

19 февраля 2007 г.

www.alfabank.ru

Москва

На будущей неделе

20 февраля	Арбитраж возобновит рассмотрение заявления ЦБ РФ о признании ОАО "ВИП-банк" банкротом Арбитраж рассмотрит дело о незаконном списании со счета 410 привилегированных акций "Транснефти" ОГК-5 определит организатора кредита на сумму более 200 млн долл. Арбитраж возобновит рассмотрение иска МТС о недействительности налоговых претензий в 1,284 млрд руб.
21 февраля	Акционеры "Вагонмаша" на внеочередном собрании переизберут состав совета директоров
22 февраля	Кассация рассмотрит жалобу Moravel на отказ во включении 18,9 млрд руб. в реестр кредиторов ЮКОСа Акционеры ММБ рассмотрят вопрос о смене состава совета директоров Акционеры «Силковых машин» переизберут совет директоров компании

Многомиллиардные амбиции лидеров

Минувшая неделя на российском рынке акций прошла под знаком электроэнергетики. 13 февраля состоялась презентация обновленной 120 — млрд.-ной (долл.) инвестиционной программы РАО «ЕЭС России». Нынешняя — состоится под знаком банков. Сегодня, 19 февраля, завершается прием заявок на приобретение акций «Сбербанка». По мнению источников, знакомых с размещением, размещение акций «Сбербанка» пройдет удачно. Цена IPO будет объявлена 21 февраля. В рамках IPO дополнительного выпуска будет размещено 3,5 млн. обыкновенных акций «Сбербанка». Цена размещения акций «Сбербанка» станет индикатором оценки инвесторами средне-долгосрочных перспектив развития банковского сектора рынка, а также фондового института в целом. Мы прогнозируем положительную динамику рынка на текущей неделе.

С сегодняшнего дня в нашем еженедельном выпуске мы начинаем публикацию обзоров российского рынка ПИФов. Аналитики Альфа-Банка ожидают, что в феврале 2007 г. приток средств в фонды коллективных инвестиций достигнет нового исторического максимума.

Продолжение на стр. 3

Технический анализ

С позиции классического технического анализа индекс РТС формирует модель «прямоугольный треугольник», которая, как правило, прорывается в направлении гипотенузы.

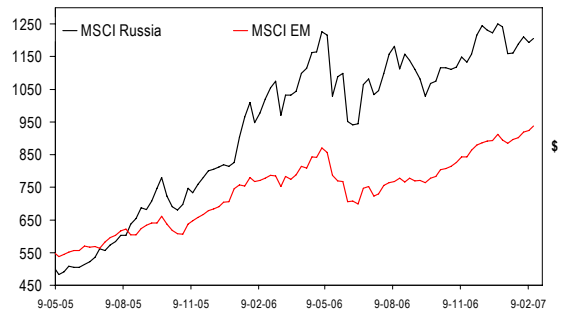
Мы ожидаем прорыва выше уровня 1928 на этой неделе, а, в крайнем случае, на следующей неделе — тестирования психологического сопротивления 2000 пунктов, возможно успешного.

Мы рекомендуем ПОКУПАТЬ индекс РТС с новой среднесрочной технической целью 2222.

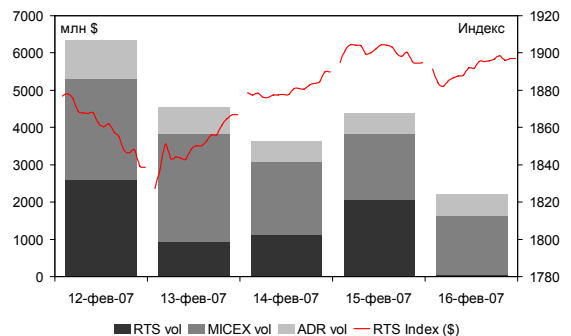
Продолжение на стр. 14

Фондовые индексы и курсы валют

Илл 1. MSCI EM и MSCI Russia



Илл 2. Российский рынок акций



Источники: РТС, ММББ, Блумберг

Илл 3. Фондовые индексы и курсы валют

	Закр.	Изм.	YTD
	\$	%	%
Российские			
RTS	1 897,07	0,59	-1,29
RTS-2	1 953,09	1,28	6,25
RTX	2 624,70	-0,45	-4,36
MICEX	1 694,26	-0,06	0,05
FTSE Russia	578,52	0,53	-3,17
MSCI			
MSCI Russia	1 205,02	1,03	-3,62
MSCI GEM	937,11	1,40	2,68
EM Europe	630,81	1,46	-0,84
EM Asia	378,26	0,45	1,83
EM Latin America	3 162,13	2,62	5,56
EM World	1 536,74	1,52	3,58
Мировые			
DJIA	12 767,57	1,48	2,44
S&P 500	1 455,54	1,22	2,63
FTSE 100	6 419,50	0,57	3,19
DAX 100	6 957,07	0,67	5,46
CAC 40	5 713,59	0,37	3,10
NIKKEI 225	17 940,09	2,49	4,15
ISE 100	43 636,19	3,44	11,55
Bovespa	45 849,03	3,53	3,09
Курсы валют			
Руб./\$ (ЦБР)	26,24	-0,43	-0,36
Руб./Euro	34,4555	0,45	-0,69
Euro/\$	1,3157	1,01	-0,24

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				
Норильский никель	GMKN	\$223	+22%	Норильский никель – последняя из крупных компаний, занимающихся преимущественно никелевым бизнесом в условиях активного роста цен на никель. Однако рынок серьезно недооценивает краткосрочные тенденции цен на никель и их влияние на финансовые показатели Норникеля, и мы ожидаем пересмотр оценок. Базируясь на консенсус-прогнозах финансовых показателей Норильского Никеля IBES на 2007 г., Норникель торгуется на уровне 4.8x EV/EBITDA 2007П, т.е. с небольшой 9%-ной премией к иностранным конкурентам-производителям цветных металлов (4.4x) и разумным 13%-ным дисконтом к компаниям с диверсифицированным бизнесом (5.5x). Однако если заложить более высокую цену на никель, окажется, что Норильск серьезно недооценен – мы повысили наш прогноз цены на никель в 2007П до \$34000/т, что соответствует 3.0x EV/EBITDA в 2007П для Норникеля и 32%-ному дисконту к иностранным конкурентам-производителям цветных металлов.
Полюс	PLZL	\$58,8	+10%	Полюс, безусловно, является крупнейшим производителем золота в России как в отношении резервной базы, так и по объемам добычи. Компания входит в десятку мировых производителей золота. Компания демонстрирует уверенный рост; ожидается, что производство более, чем утроится к 2012 г., однако акции компании торгуются с дисконтом к аналогичным российским компаниям. Запасы компании по JORC в 2005 г. почти удвоились до 25 млн. унций с 13 млн. унций в 2004 г. благодаря новым приобретениям и геологоразведке. Приблизительно 25 млн. унций еще не классифицировано по стандартам JORC, и, следовательно, не учтено. Между тем, на рынке золота царит повышательное настроение вследствие хорошего соотношения спроса и предложения, опасений по поводу ослабления доллара, повышения цен на энергию, инвестиционного спроса и геополитических рисков.
РАО «ЕЭС РОССИИ»	EESR	\$1,32	+6%	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.

Источник: Отдел исследований Альфа-Банка

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

Многомиллиардные амбиции лидеров

Минувшая неделя на российском рынке акций прошла под знаком электроэнергетики. 13 февраля состоялась презентация обновленной инвестиционной программы ПАО «ЕЭС России». 120 — млрд.-ную (долл.) инвестиционную программу на 2007-2010 г. презентовал лично Председатель правления ПАО «ЕЭС России» Анатолий Чубайс. Правление ПАО «ЕЭС России» увеличило размер инвестиционной программы по сравнению с проектом в 1,5 раза — до 3,1 трлн. руб. (с 2,1 трлн. руб.). План ввода мощностей расширился до 40,1 ГВт (с 23 ГВт). Пересмотр инвестиционной программы, по словам А. Чубайса, обусловлен реальным платежеспособным спросом со стороны экономики. В 2006 г. рост энергопотребления в стране составил 4,2%, против среднегодового темпа прироста в 2000-2005 гг. в 1,7%. В 2006 г. энергопотребление приблизилось к историческому максимуму (1074 млрд. кВт.ч, уровень 1990 г.), а уже в следующем году исторический максимум будет преодолен (прогнозируется рост до 1082 млрд. кВт.ч). Каждый следующий год, до 2011 г., рост энергопотребления в стране составит в среднем +5%. Реализацию амбициозной инвестиционной программы идеолог энергореформы оценивает как «абсолютно возможную». Реализация инвестпрограммы стала возможна в результате практически завершенной реформы электроэнергетической отрасли (окончательно реформа будет завершена в июне 2008 г.).

Главной задачей холдинга в плане привлечения инвестиций является на сегодня стратегия характера ввода новых мощностей, структуры и динамики баланса. Особенностью инвестпрограммы холдинга является ее «взрывная динамика»: 180 млрд. руб. в 2006 г., 520 млрд. руб. в 2007 г., а затем — 753, 820 и 825 млрд. руб. в 2008, 09, и 10 гг., соответственно. Прогнозируемая структура инвестиций состоит из собственных средств (28%), привлеченных (15%), допэмиссий (13%), платы за техническое присоединение (9%), средства от продажи активов (8%), средства федерального бюджета (7%), кроме того средства внешних инвесторов на проекты МГИ, Фонды накоплений, займы, кредиты и др. Главенствующую роль в привлечении инвестиций в ОГК и ТГК ПАО «ЕЭС России» отводит частному капиталу. От продажи допэмиссий акций 15 ОГК и ТГК А. Чубайс планирует привлечь 15 млрд. долл. (421,56 млрд. руб.) (месяц назад менеджер называл цифру гораздо меньшую — 10-12 млрд. долл.). От продажи ОГК-1,2,3,4,5,6 объем денежных поступлений составит, по оценкам ПАО «ЕЭС России», 179,5 млрд. руб., от продажи ТГК-1, «Мосэнерго» (ТГК-3), ТГК-4,5,7,8,9,10, «Кузбассэнерго» (ТГК-12), ТГК-13 — 242,1 млрд. руб. Другой отличительной чертой новой инвестиционной программы является ее ориентация на угольную генерацию. В соответствии с планами ПАО, доля газа в топливном балансе сократится на 2% (с 69 до 67%) к 2010 г. (по оценкам А. Чубайса — колоссальное изменение), а к 2015 г. доля газа сократится до 60%. Одновременно будет наращена доля угля — с 27 до 29% к 2010 г. и до 37% к 2015-му году.

В особую тему А. Чубайс выделил «Новый спрос» экономике, которую предъясняет его детище. Новая инвестпрограмма вызовет интенсивное развитие 1) энергомашиностроения (в частности, важнейшая роль отводится «Силовым машинам»). Разработка стратегии развития «СМ» завершается, и в ближайшее время будет утверждена на Совете директоров холдинга. Путем IPO акций «Силковых машин» А. Чубайс рассчитывает привлечь в отрасль до 1 млрд. долл. новых инвестиций), 2) электротехпром (высоковольтное оборудование, др.), 3) газовая (с этой отраслью глава ПАО связывает самые большие риски), 4) строймонтаж, 5) проектный комплекс, 6) развитие науки и технологий, подготовка кадров.

Представленная инвестпрограмма — не окончательный итог работы РАО «ЕЭС России» в выбранном направлении. Инвестиционная программа до 2010 г. — лишь часть т. н. «матрешки» — вложенной схемы инвестиций на период до 2030 г. Пятилетняя программа инвестиций «вложена» в генеральную схему на 15 лет (до 2020 г.), а обе они — генеральную схему на 25 лет (до 2030 г.).

Касаясь прочих вопросов, А. Чубайс предположил, что энергокомпании будут придерживаться «сдержанной дивидендной политики». Т. о., миноритарным акционерам в своих стратегиях целесообразно в большей мере придерживаться цели наращивания капитализации компании, нежели дивидендную доходность акций.

Презентация инвестиционной программы в Интернете представлена на сайте РАО «ЕЭС России» по адресу:

<http://www.rao-ees.ru/ru/news/speech/confer/show.cgi?prez130207abc.htm>

В числе прочих новостных факторов прошедших пяти дней выделим: публикацию благополучных результатов финансовой деятельности «Газпрома» (+2,3%) и результативные переговоры холдинга с представителями индийских и Саудовских нефтегазовых гигантов, вхождение акций «Северстали» (+3,6%) с 1 марта в состав глобальных фондовых индексов MSCI Barra, road show Вимм-Билль-Данн в связи с пятилетием листинга компании на NYSE, в ходе которого было объявлено, что к 2010 г. ВБД удвоит выручку и продолжит активную деятельность в сфере приобретений. Кроме «Северстали», MSCI изменила качество акций «Полюс Золота» (+4,5%) в индексе: в нее будут включаться акции, торгуемые на ММББ, а не в РТС. «Роснефть» (-2,7%), в отношении которой инвесторы испытывают особые надежды в течение полугода после IPO, вновь оказались вне списка MSCI. Об увеличении веса акций «Сбербанка» (+3,6%) в индексе рынок был оповещен ранее. Остальные изменения индекса MSCI Barra связаны с зарубежными компаниями — тайландскими, канадскими, марокканскими и тайваньскими.

Рынок акций «второго эшелона» выглядел в указанный период лучше рынка компаний первого круга. Индекс РТС-2 вырос на 1,3%, против 0,6%-ного изменения индекса «первого» РТС. По акциям электрогенерирующих компаний второго эшелона прокатилась волна фиксации прибыли, опустившая котировки на 5-15% (максимальное снижение в ТГК-2). Котировки акций компаний, выделенных из «Мосэнерго» повысились на 10-27% (максимум — в МосТСК). Акции компаний авиастроительного и автомобилестроительного комплексов пользуются повышенным вниманием инвесторов: капитализация «Сухого» выросла на прошлой неделе на 20%, котировки «АвтоВАЗа» подскочили почти на 27%. Потребительский сектор также активен: акции «Седьмого континента» подорожали на 5% на фоне информации о новых приобретениях комплекса.

Воздействие внешнеэкономических факторов в исследуемый период мы оцениваем как положительное. Во-первых, в своем выступлении перед Конгрессом Бен Бернанке спрогнозировал умеренный рост американской экономики в текущем году на фоне ослабления инфляции. Американский фондовый рынок отреагировал на перспективы снижения процентной ставки в 2007 г. новыми рекордными максимумами. В конце недели котировки фьючерсов указывали на 35%-ную вероятность снижения ставки до конца августа (до выступления Бернанке вероятность составляла 7%). Мировые фондовые индексы а минувшей неделе продемонстрировали 0,5 — 3,5%-ный рост. На текущей неделе важными

внешнеэкономическими индикаторами станут данные по потребительской инфляции в США. 21 февраля Банк Японии огласит свое решение в области процентной ставки. Сегодня рынки США закрыты в связи с празднованием Дня Президента. Традиционно, в отсутствие игроков из-за океана местные участники реализуют краткосрочную игру на повышение. Во-вторых, Управление энергетической информации США (EIA) отапортовало о снижении запасов нефти в США за прошлую неделю, на 0,6 млн. барр. до 323,9 млн. барр., а также снижении запасов бензинового топлива, на 2,0 млн. барр. до 225,2 млн. барр. 14 февраля министр энергетики США С. Бодмен призвал мировых лидеров к устранению «неприемлемых рисков» в энергетике, создавшихся в результате того, как «некоторые страны ужесточили контроль и условия содержания своих нефтегазовых ресурсов». Заявление сделано после того, как Саудовское крыло организации аль-Каида призвала исламистских боевиков атаковать запасы нефти США по всему миру, не ограничиваясь лишь Ближним Востоком, обозначив в качестве целей Канаду, Венесуэлу и Мексику. В-третьих, цены на металлы продемонстрировали устойчивый рост — 1,7 и 1,2% по платиновым и золотым контрактам, соответственно. Никель подорожал на 8%, медь — на 4,2%.

Развивающиеся биржи в исследуемый период также продемонстрировали уверенное повышение, приблизительно соотносящееся с динамикой ведущих мировых бирж (+0,5 — +3,5% в зависимости от региона). По данным, еженедельно публикуемым EPFR, на неделе, завершившейся 14 февраля, приток средств в фонды России и стран СНГ сохранился на прежнем уровне и составил 35,5 млн. долл./неделю (на неделе 1-7 февраля приток составил 36,5 млн. долл.). Всего с начала года в фонды России и стран СНГ поступило 60 млн. долл. инвестиций. Фонды GEM в период 7-14 февраля испытали отток ресурсов в 135 млн. долл., при этом чистый приток с начала года составляет свыше 1,2 млрд. долл. Фонды BRIC в указанный период «потяжелели» на 30 млн. долл., приток с начала года — около 600 млн. долл.

И если минувшая неделя прошла под знаком электроэнергетики, то нынешняя, определенно, станет неделей банковских акций, а точнее — неделей «Сбербанка». Сегодня, 19 февраля, завершается прием заявок на приобретение акций «Сбербанка». По мнению источников, знакомых с размещением, размещение акций «Сбербанка» пройдет удачно. Цена IPO будет объявлена 21 февраля. В рамках IPO дополнительного выпуска будет размещено 3,5 млн. обыкновенных акций «Сбербанка», в результате доля государства в «Сбербанке» сократится с 63,76 до 57,1%. С сегодняшнего дня (19 февраля 2007 г.) агентство S&P увеличит вес акций «Сбербанка» в индексе S&P/IFCI с 1,59 до 6,8%, коэффициент свободного участия в капитале «Сбербанка» возрастет с 8 до 100%. Изменения в индекс внесены в связи с либерализацией банковского законодательства в РФ. С учетом предполагаемых изменений в результате размещения вес «Сбербанка» в индексе S&P/IFCI, как ожидается, превысит 9%. Фактор IPO «Сбербанка» и определения цены акций на вторичном рынке станет важным с точки зрения формирования конъюнктуры отраслевого сектора и общерыночной конъюнктуры на средне-долгосрочную перспективу. Цена IPO «Сбербанка» станет также ориентиром для предстоящего IPO ВТБ. Вопрос об увеличении уставного капитала путем размещения акций будет рассмотрено на внеочередном собрании акционеров «Внешторгбанка» 19 марта. В конце декабря 2006 г. наблюдательный совет ВТБ одобрил размещение 22-23% акций в ходе IPO в мае 2006 г. Предполагаемый объем размещения в денежном выражении — 90-120 млрд. руб. А вот «Газпромбанк» отложил IPO до 2008 г. Заместитель председателя правления банка А. Соболев практически анонсировал размещение в

следующем году 15-20%-ного пакета акций Банка. По его словам, к середине 2008 г. стоимость банка увеличится вдвое по сравнению с текущей и составит не менее 8 млрд. долл.

Текущая неделя будет неполной на американском рынке (19 февраля в США празднуют День Президента) и на российском рынке (23 февраля мы отмечаем День защитника Отечества). Цена размещения акций «Сбербанка» станет индикатором оценки инвесторами средне-долгосрочных перспектив развития банковского сектора рынка, а также фондового института в целом. Мы прогнозируем положительную динамику рынка на текущей неделе. Однако новые исторические высоты в отсутствие устойчивого роста цен на нефть выглядят недостижимыми. Мы считаем, что о формировании устойчивого среднесрочного тренда (повышательного) на рынке целесообразно говорить при стабилизации цены на нефть на уровне выше 59 долл./барр. сколько-нибудь длительный период.

С сегодняшнего дня в нашем еженедельном выпуске мы начинаем публикацию обзоров российского рынка ПИФов. В начале года отрасль коллективных инвестиций демонстрирует уверенный рост. В то время как индекс РТС в середине февраля 2007 г. пребывает ниже уровня закрытия 2006 г., большинство фондов коллективных инвестиций показывают положительные результаты. Большинство фондов обязано своими достижениями сектору электроэнергетики. Мы ожидаем, что в феврале 2007 г. приток средств в фонды коллективных инвестиций достигнет нового исторического максимума.

Илл. 4: Приток средств в фонды России, страны СНГ и BRIC в 2006-2007 г.

Период	Россия и СНГ всего, \$ млн.	GEM всего, \$ млн	BRIC всего, \$ млн
2006, всего	896	-85,5	4293,8
Декабрь 2006	107,5	-617,7	196,6
Январь 3	2,9	468,7	371,9
Январь 10	-26,2	584,9	97
Январь 17	-13,5	-81	-29,5
Январь 24	26,3	15,9	52,3
Январь 31	35,7	301,9	75,5
Февраль 7	36,5	331,8	1,0
Февраль 14	35,5	-135	29,8
С начала года, всего	97,2	1487,2	598

Источник: *Emerging Portfolio Fund Research*

Ангелика Генкель (7 495) 785-9678

Конъюнктура рынка коллективных инвестиций (ПИФов)

В начале года отрасль коллективных инвестиций демонстрирует уверенный рост. В то время как индекс РТС в середине февраля 2007 г. пребывает ниже уровня закрытия 2006 г., большинство фондов коллективных инвестиций показывают положительные результаты (см. Илл. 5). Исключение составляют индексные фонды, средняя доходность которых с начала года оказалась отрицательной.

Илл. 5: Средняя доходность открытых ПИФов всех типов*

ПИФ	Средняя доходность, % с начала года	Максимальная доходность, % с начала года	Минимальная доходность, % с начала года	Доходность** в 2006 г., %	Кол-во фондов, шт
акции	0,60	25,47	-10,16	45,50	101
денежный	0,96	1,66	0,53	4,06	6
индексный	-1,03	1,27	-3,35	65,01	19
облигации	1,17	3,84	-0,83	9,66	64
смешанный фондов	0,30	10,71	-5,00	31,60	84
	1,03	3,32	-1,93	28,38	7
Индекс РТС	-4,33			70,75	
Индекс РТС (рублевый)	-4,45			56,45	

*Примечание: по состоянию на 12 февраля 2007 г.;

**Доходность рассчитывается как изменение стоимости пая за период
Источник: Investfunds.ru, отдел аналитический исследований Альфа-Банка

Большинство фондов обязано своими положительными результатами сектору электроэнергетики. С начала года акции компаний этого сектора выросли на 10-30%, в результате чего в выигрыше оказались, прежде всего, отраслевые фонды электроэнергетики, а также те фонды, в структуре активов которых были представлены бумаги РАО ЕЭС, различных ОГК и ТГК.

Илл. 6: Лидеры по доходности среди открытых фондов акций

Фонд	Управляющая компания	Объект инвестирования	Доходность, % с начала года
Замоскворечье – Российская энергетика	УК Банка Москвы	акции	25,47
КИТ - Российская электроэнергетика	КИТ Финанс	акции	23,70
Альфа – Капитал Электроэнергетика	Альфа-Капитал	акции	19,25
Максвелл Энерго	Максвелл Эссет Менеджмент	акции	14,79
НВК - Вертикаль	НВК	акции	12,61

*Примечание: по состоянию на 12 февраля 2007 г.

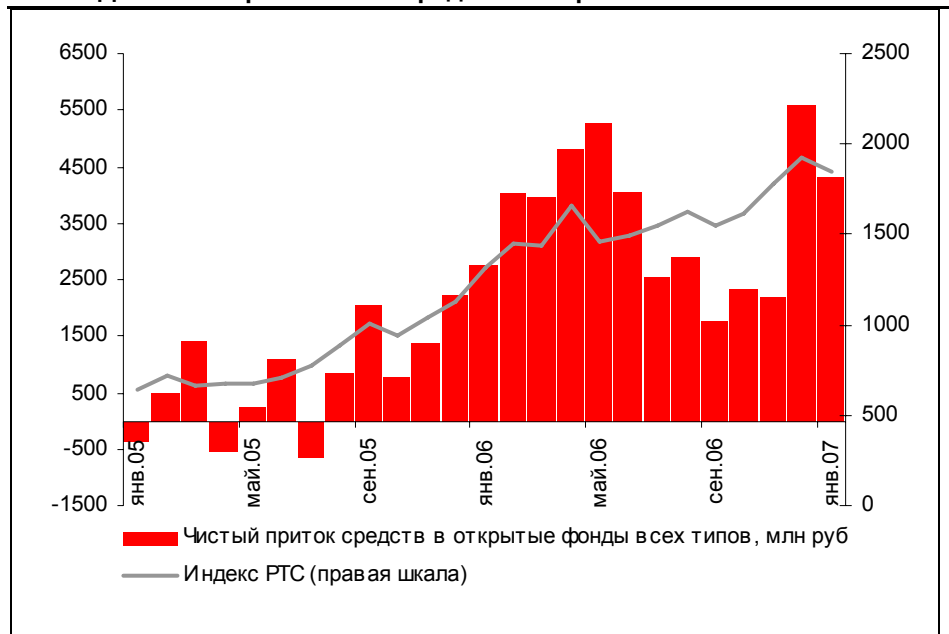
Источник: Национальная лига управляющих

Несмотря на исключительные показатели ряда фондов, объем привлечения средств в целом по открытым паевым фондам снизился в январе по сравнению с декабрем на 23%. Наибольший отток наблюдался в открытых смешанных фондах, которые за январь потеряли почти 900 млн. руб (-42% к предыдущему месяцу). Фонды облигаций также не пользовались у инвесторов особой популярностью, а вот приток средств в открытые фонды акций уменьшился лишь на 168 млн. руб. (-6%).

Мы ожидаем, что в феврале ситуация изменится. Не исключено, что приток средств в фонды коллективных инвестиций достигнет нового исторического максимума. По нашим оценкам, по состоянию на 12 февраля, приток средств в 66 открытых фондов акций составил около 2 млрд. руб., что почти в полтора раза больше, чем за весь январь с. г.. Даже

если во второй половине месяца интенсивность притока снизится, общий объем средств, направленных в феврале в открытые фонды акций может превысить рекордный уровень апреля-мая 2006 г. (3,5-3,7 млрд руб.).

Илл 7: Динамика привлечения средств в открытые ПИФы



Источник: РТС, Investfunds.ru

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

Конъюнктура финансовых рынков РФ**Внешние долговые обязательства**

В первой половине недели внешнедолговые рынки были неактивны, наблюдалась незначительная фиксация прибыли перед выступлением главы ФРС Бена Бернанке с полугодовым докладом по экономике. Инвесторы опасались достаточно жесткой речи, свидетельствующей, с одной стороны, об уверенном темпе роста экономики, а с другой – о сохранении факторов инфляционного давления. Однако тон выступления Бернанке оказался более мягким, что вызвало ценовое ралли на рынке базовых активов, распространившимся и на долговые рынки развивающихся стран. Хотя выступление главы ФРС носило противоречивый характер, вышедшие во второй половине недели макропоказатели свидетельствовали в пользу сохранения ставки на неизменном уровне. В частности, промышленное производство и индекс цен в промышленности продемонстрировали в январе снижение к декабрю прошлого года на 0,5% и 0,6% соответственно.

В результате к концу недели долговые рынки достигли уровней декабря 2006 г. В частности, доходность 10-летних КО США опустилась ниже уровня 4,7% годовых, составив 4,688% годовых. Россия-30, следуя за базовыми активами, пробила ценовой уровень 113% от номинала, закрывшись на 113,1% от номинала.

После выступления Бернанке инвесторы стали более пристальное внимание уделять инфляционным показателям, поскольку данный фактор по-прежнему тревожит ФРС и, в случае его сохранения на высоком уровне, приведет к повышению ставки. В этих условиях инвесторы наиболее пристальное внимание обратят на этой неделе на выходящий в среду показатель инфляции в потребительском секторе. Ожидается, что ядро индекса составит 2,6%.

В настоящее время доходности КО США находятся на крайне низких уровнях с учетом того, что аналитики ожидают, в лучшем случае, неизменной ставки ФРС в текущем году. В частности, доходность 10-летнего выпуска более, чем на 50 б.п. ниже ключевой процентной ставки. Поэтому рынок американского долга на этой неделе будет более чувствителен к негативным данным. В случае, если инфляция и ядро индекса окажутся выше ожиданий – вероятно значительная коррекция цен вниз. В противном случае – доходности останутся неизменными, колеблясь около 4,7% годовых для 10-летних КО США.

Корпоративные облигации

В первой половине недели на рынке рублевого долга наблюдалась стагнация котировок. Давление оказывала фиксация прибыли во внешнедолговом секторе в ожидании выступления Бернанке с полугодовым докладом в Сенате. Однако тон выступления главы ФРС оказал благоприятное воздействие на долговые рынки, вызвав ценовое ралли во внешнедолговом сегменте, которое перекинулось и на рынок внутреннего долга. Одновременно начавшееся ослабление доллара против мировых валют также стимулировало дополнительный спрос.

Покупки сконцентрировались в облигациях 1-2-го эшелонов и банковского сектора с дюрацией свыше 1,5 лет. При этом, инвесторы осуществляли

перевложение средств из более коротких выпусков, что привело к сглаживанию кривой доходности.

Состоявшиеся на прошлой неделе аукционы прошли на фоне заметной переподписки. В частности, при размещении ТМХ-2 спрос превысил предложение практически в два раза, а установленная ставка купона оказалась как минимум на 30 б.п. ниже ожидаемой эмитентом.

Текущая неделя будет короткой, однако насыщенной событиями. Впервые с начала года инвесторам будет предложен существенный объем новых выпусков. В корпоративном сегменте будут размещаться 8 выпусков суммарным объемом 29,5 млрд руб. Интерес инвесторов привлекут прежде всего лидеры рублевого рынка – Газпром, РСХБ, Копейка. Кроме того, в среду Минфин проведет аукцион по размещению нового выпуска амортизационной ОФЗ 46021 на 15 млрд руб.

На вторичном рынке активность будет невысокой. Пока конъюнктура внешнедолгового рынка оказывает поддержку рублевым облигациям, однако ситуация может измениться после выхода данных по инфляции США. Разворот суверенного сектора может стать последним фактором в пользу коррекции цен вниз и на рублевом долговом рынке, поскольку вторичный сегмент будет находиться под давлением дефицита рублевой ликвидности в период налоговых выплат и в связи с оттоком средств на первичный рынок.

Екатерина Леонова (7 495) 785-9678

Илл. 8. Наиболее важные события прошедшей недели

Дата	Новость	Оценка аналитиков
Макроэкономика		
15 февраля	Президент Путин назначил Сергея Иванова первым вице-премьером. Сергей Иванов будет отвечать как за оборонную промышленность, так и за ряд отраслей гражданского сектора, включая авиа- и машиностроение.	Новое назначение рассматривается как повышение с предыдущей должности заместителя премьер-министра и министра обороны. Бывший глава Федеральной налоговой службы Анатолий Сердюков заменит Иванова на посту министра обороны. Бывший руководитель аппарата правительства Сергей Нарышкин назначен вице-премьером, ответственным за экономические связи со странами СНГ.
16 февраля	По информации Росстата, объем промышленного производства вырос год-к-году на 8,4% (4,4% в январе 2006 г.). Наиболее впечатляющим стало увеличение объема обрабатывающих производств – на 17,3% год-к-году, тогда как производство в регулируемом секторе упало на 10,5%, а объем добычи полезных ископаемых вырос на умеренные 4,2% год-к-году.	Январские показатели промышленного производства весьма позитивны, в особенности потому, что снижение объемов производства в регулируемом секторе можно отнести на счет более мягкой погоды по сравнению с холодами прошлой зимы. Отчасти позитивные показатели промышленного производства связаны с дополнительным рабочим днем в январе этого года.
Банковский сектор		
Росбанк		
13 февраля	Росбанк объявил о своем намерении разместить 39 млн акций по открытой подписке по цене \$6.4 за акцию.	Росбанк первоначально планировал выпустить 100 млн новых акций с целью увеличить свой капитал в 2007 г. Поэтому данное заявление несколько разочаровывает. С учетом нового расчетного значения акционерного капитала после размещения акций (ожидается, что BV достигнет \$1373 млн), банк в настоящее время торгуется на уровне 3.5 P/BV на 2007 г. Мы сохраняем нашу рекомендацию ДЕРЖАТЬ с расчетной ценой на 12M \$6.7.
Сбербанк (+3,5%)*		
14 февраля	На аукционе, проведенном РФФИ, было продано 0.01% акций Сбербанка (2176 акций) с премией 2% к рыночной цене или по цене \$3464 за акцию	Мы полагаем, что не стоит приравнивать цену, заплаченную на вчерашнем аукционе, к цене размещения акций Сбербанка. 0.01% – это очень небольшой пакет, поэтому он может быть легко приобретен в рынка и нет смысла платить за него премию. Мы по-прежнему считаем, что, скорее всего, Сбербанк разместит акции с некоторым дисконтом к рыночной цене, возможно в диапазоне \$3000–\$3200. Однако если цена размещения превысит этот уровень, это станет весьма позитивной новостью.
Нефтегазовый сектор		
Газпром (+2,3 %)*		
13 февраля	Газпром опубликовал неаудированные финансовые результаты по МСФО за 3кв06: объем продаж достиг \$18.28 млрд или +79% год-к-году в долларовом исчислении, EBITDA в 3кв06 вырос почти на 65% год-к-году, достигнув \$7.60 млрд, чистая прибыль составила \$4.78 млрд.	Опубликованные результаты на первый взгляд позитивны, и даже могут повлечь краткосрочную реакцию на фондовом рынке, но мы предпочитаем подождать объяснений компании в отношении 29% снижения операционных денежных потоков в 3кв06 до окончательных выводов о последствиях для наших фундаментальных оценок.
ЛУКОЙЛ (-1,9%)*		
12 февраля	Совместное предприятие ЛУКОЙЛ в Саудовской Аравии LUKSAR по результатам бурения подтвердило присутствие газовых накоплений в структуре Тухман на своей контрактной территории Блок А.	Мы полагаем, что пока еще рано оценивать потенциальное воздействие этого открытия на деятельность компании, поскольку еще предстоит провести дальнейшие исследования полученных результатов, чтобы точно определить потенциал газовых запасов структуры Тухман. Вместе с тем, мы приветствуем активные шаги ЛУКОЙЛ в направлении расширения географии геологоразведки за пределы России. В данный момент мы оцениваем данное сообщение как НЕЙТРАЛЬНОЕ для ЛУКОЙЛ.
14 февраля	По информации газеты Ведомости, в феврале генеральный директор ЛУКОЙЛ Вагит Алекперов (вместе со своей семьей) купил 3.8 млн акций (0.44% от общего числа акций в обращении), а вице-президент Леонид Федун приобрел 1.8 млн акций (0.22% акций в обращении).	Теоретически, новость об активной скупке акций менеджментом должна оказать позитивное влияние на их динамику. Однако, мы полагаем, что рынок осторожно отнесется к данному сообщению, подозревая, что данные приобретения могли быть сделаны вне рынка. Мы сохраняем нашу рекомендацию ПОКУПАТЬ акции ЛУКОЙЛ с расчетной ценой 12M и потенциалом роста \$102.27.

Транснефть

13 февраля	По сообщению Интерфакса предварительная стоимость программы капложений в строительство первой части Восточносибирского нефтепровода с пропускной способностью 30 млн тонн в год составляет 295 млрд руб (\$11.2 млрд).	Таким образом, без поправки на инфляцию объем капложений в строительство первого этапа нефтепровода в номинальных ценах увеличился почти на 70%. Существенное увеличение объема капложений в проект негативно отразится на финансовых результатах Транснефти и, скорее всего, будет заложено в тарифы на транспортировку сырой нефти по новому нефтепроводу, который планируется ввести в эксплуатацию к 2008 году. Это может серьезно ухудшить экономику поставок сырой нефти из Восточной Сибири на тихоокеанское побережье. Для ускорения развития восточносибирской нефтеносной провинции могут потребоваться новые государственные концессии, компенсирующие высокие транспортные расходы.
------------	--	---

Электроэнергетика

РАО «ЕЭС» (-2,3%)*

13 февраля	Состоялась презентация обновленной инвестиционной программы РАО «ЕЭС России». Правление РАО «ЕЭС России» увеличило размер инвестиционной программы по сравнению с проектом в 1,5 раза — до 3,1 трлн. руб. (с 2,1 трлн. руб.). План ввода мощностей расширился до 40,1 ГВт (с 23 ГВт).	Представленная инвестпрограмма — не окончательный итог работы РАО «ЕЭС России» в выбранном направлении. Инвестиционная программа до 2010 г. — лишь часть т. н. «матрешки» — вложенной схемы инвестиций на период до 2030 г. Пятилетняя программа инвестиций «вложена» в генеральную схему на 15 лет (до 2020 г.), а обе они — генеральную схему на 25 лет (до 2030 г.). Касаясь прочих вопросов, А. Чубайс предположил, что энергокомпании будут придерживаться «сдержанной дивидендной политики». Т. о., миноритарным акционерам в своих стратегиях целесообразно в большей мере придерживаться цели наращивания капитализации компании, нежели ориентироваться на дивидендную доходность акций.
------------	---	--

Телекоммуникации

13 февраля	Операторы мобильной связи увеличили свою абонентскую базу в России всего на 0.6 млн в январе, против 2.7 млн в декабре. Консолидированные абонентские базы МТС и Вымпелкома (VIP) выросли на 550 тыс и 170 тыс человек, в то время как в России эти операторы потеряли, соответственно, 18 тыс и 419 тыс абонентов. База Мегафона увеличилась 452 тыс новых абонентов. Общие доли рынка каждого из операторов Большой тройки остались без изменений.	В целом, мы оцениваем январскую статистику по абонентам мобильной связи НЕЙТРАЛЬНО для МТС и Вымпелкома. Мы сохраняем нашу рекомендацию ДЕРЖАТЬ акции обеих компаний с расчетными ценами на 12M \$55 и \$85 за ADR, соответственно.
------------	--	---

Комстар (-2,9%)**

13 февраля	Комстар опубликовал свои операционные результаты за 2006 г.: общее число абонентов широкополосной связи выросло на 44% год-к-году и составило 359895 подписчиков.	Количество пользователей услуги double-play (Интернет и IP-TV) увеличилось на 1145%, став основной движущей силой роста услуг широкополосной связи в 3Кв06. Мы НЕЙТРАЛЬНО оцениваем операционные результаты компании за 2006 г. и сохраняем рекомендацию ПОКУПАТЬ ее акции с РЦ на 12M \$9.0.
------------	---	---

Дальсвязь (0,0%)*

14 февраля	Дальсвязь сообщила о том, что ей были выставлены новые налоговые претензии на сумму \$34.3 млн по итогам проверки за 2003–2005 гг. Ранее ей предъявляли налоговые претензии за 2001–2002 гг в размере \$27 млн с последующим сокращением этой суммы до \$24 млн.	Компания намерена создать в структуре своей чистой прибыли по РСБУ за 2006П (\$46 млн) резервы в размере \$29 млн на возможные убытки, что, на наш взгляд, может негативно отразиться на держателях префов, снизив дивидендную доходность до 1.2%. В целом мы считаем, что данное сообщение НЕЙТРАЛЬНО для компании, поскольку не считаем, что эти претензии окажут значительное воздействие на ее оценку и могут быть снижены в процессе судебного разбирательства.
------------	--	--

Металлургия
Highland Gold (-11,12%)**

14 февраля	Компания Highland Gold сообщила о добыче золота в 2006 г. в объеме 168 тыс унций, что выше на 5% год-к-году	Результаты оказались на 7% ниже нашего прогноза из-за пожара на шахте Дарасун, вследствие которого на ней замедлился рост объемов добычи, а также более слабой, чем ожидалось динамики добычи на Многовершинном - основном месторождении компании. Мы продолжаем считать, что Highland стремится стать базой для операций Barrick в СНГ. В настоящее время в Highland на полную ставку работают 32 сотрудника Barrick, в том числе ее финансовый директор и главный инженер, а также почти весь отдел геологоразведки. Мы полагаем, что сейчас активное участие Barrick в текущих делах Highland позволит последней продолжить восстановление показателей.
------------	---	--

Потребительский сектор

12 февраля	По информации, опубликованной в Ведомостях, Wal-Mart активно ищет российского партнера для экспансии на российский рынок.	Мы уверены в том, что Wal-Mart и Carrefour выйдут на российский рынок уже в этом году. Скорее всего, в ближайшее время иностранные игроки приобретут непубличные российские компании розничного сектора, которые отложили запланированные на 2006 год IPO и нуждаются в финансировании для дальнейшего развития.
------------	---	--

Вимм-Билль-Данн (+9,75%)*

12 февраля	глава компании Вимм-Билль-Данн Тони Дэнис Майер объявил во время проведения roadshow для инвесторов, проведенного в связи с пятилетием листинга компании на NYSE, что к 2010 г. ВБД удвоит выручку и продолжит активную деятельность в сфере приобретений	Мы считаем, что это сообщение НЕЙТРАЛЬНО для ВБД, так как это заявление полностью совпадает с нашей среднесрочной оценкой (\$3.4 млрд выручки в 2010П). Большая часть заявленного роста обойдется недешево: по нашим оценкам, только одни органические капвложения достигнут 6-8% от выручки и продолжат расти.
------------	---	---

Седьмой Континент (+6,4%)*

12 февраля	Седьмой Континент приобрел 51% акций Ситимаркета, в управлении которого находятся розничные сети Светофор и Мировой.	Мы расцениваем эту новость как ПОЗИТИВНУЮ для акций компании, так как ее программа открытия магазинов в течение прошлого года была сокращена на 13 магазинов по сравнению с первоначальным планом. Кроме того, новые магазины, расположенные в регионах, помогут поддержать новый формат гипермаркетов компании в этом году. Мы сохраняем рекомендацию ДЕРЖАТЬ акции Седьмого Континента, с расчетной ценой \$24.1 и потенциалом снижения %.
------------	--	--

X5 Retail Group (+5,02%)*

14 февраля	X5 Retail Group распространила пресс-релиз, в котором сообщается о новых назначениях на ключевые позиции топ-менеджеров компании.	Мы ПОЗИТИВНО оцениваем стратегию менеджмента компании, направленную на сохранение лидирующей позиции путем создания международной команды с солидным опытом в области розничной торговли, а также в компаниях-производителях товаров народного потребления. Кроме того, компания продолжает интеграцию ключевых операций обеих сетей внутри группы. Мы считаем, что это сообщение ПОЗИТИВНО для компании в долгосрочной перспективе и сохраняем нашу рекомендацию ПОКУПАТЬ.
------------	---	---

Магнит (-3,4%)*

15 февраля	Магнит опубликовал отчет об операционных показателях за январь 2007 г.: чистая выручка (в рублевом выражении) в январе 2007 г. выросла на 46.49% год-к-году и достигла 6441.04 млн руб. Нетто продажи (в долларовом выражении) выросли на 56.58% до \$243.2 млн.	Мы считаем, что столь существенное увеличение месячной выручки является ПОЗИТИВНЫМ фактором для динамики акций Магнита, и сохраняем нашу рекомендацию ПОКУПАТЬ с расчетной ценой \$40.5 и потенциалом снижения 1%.
------------	--	--

Копейка

16 февраля	По сообщению Коммерсанта, до конца февраля 2007 года Уралсиб закроет сделку по приобретению второй части розничной сети «Копейка» (50%).	Компания объявила о намерении инвестировать до \$300 млн в развитие Копейки в течение следующих трех лет с целью ежегодно удваивать продажи Копейки для достижения объема продаж \$3.4 млрд к 2008 г. Более того, Коммерсант сообщил, что трехлетняя стратегия Уралсиба по развитию Копейки исключает возможность проведения IPO. В 2007 году компания планирует открыть приблизительно 210 магазинов в регионах, где Копейка уже присутствует на розничном рынке.
------------	--	--

* - изменение цены акции в РТС за неделю, ** — ADR, *** - на ММВБ.

Источник: данные компаний, ЦБ РФ, оценки Альфа-Банка

Технический анализ

Индекс РТС: не стоит прогибаться под изменчивый мир

Илл. 9: Индекс РТС – Технический фокус по состоянию на 12 февраля 2007 г.

Акция	Рекомендация	Характеристика тренда		Уровень сопротивления		Уровень поддержки		Диапазон: 12.02 – 16.02.07	
		Краткосрочный	Долгосрочный						
РТС	ПОКУПАТЬ	1916	Восходящий	Восходящий	C4 2223.80	100% FiboE	P1 1868.12	Линия тренда	OP 1885.47
		ЦЕЛЬ 2222	Ускоряется	Замедляется	C3 2211.76	Граница канала	P2 1795.00	Максимум 10.05.06	HI 1905.30
				C2 2000.00	Психологический	P3 1740.75	26-недельная MA	LO 1927.05	
				C1 1927.74	Максимум 29.12.06	P4 1639.34	200-дневная MA	CL 1897.07	

Источники: оценки Альфа-Банка

- С позиции классического технического анализа индекс РТС формирует модель «прямоугольный треугольник», которая, как правило, прорывается в направлении гипотенузы.
- Мы ожидаем прорыва выше уровня 1928 на этой неделе, а, в крайнем случае, на следующей неделе – тестирования психологического сопротивления 2000 пунктов, возможно успешного.
- Мы рекомендуем ПОКУПАТЬ индекс РТС с новой среднесрочной технической целью 2222.

Илл. 10: Индекс РТС – Недельные технические индикаторы по состоянию на 19 февраля 2007 г.



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

Источники: CQG, РТС, оценки Альфа-Банка

Mon Feb 19 2007 14:23:52

**Прорыв
прямоугольного
треугольника вверх
ожидается на этой
неделе**

Классический технический анализ индекса РТС

С позиции классического технического анализа индекс РТС формирует модель «прямоугольный треугольник», которая, как правило, прорывается в направлении гипотенузы. Мы ожидаем прорыва выше уровня 1928 на этой неделе, а, в крайнем случае, на следующей неделе – тестирования психологического сопротивления 2000 пунктов, возможно успешного. Если указанные выше события не произойдут в указанные сроки, на РТС вероятно формирование модели перелома тенденции «тройная вершина» и сильное падение индекса на среднесрочном горизонте.

Анализ краткосрочных тренда и циклов

Илл. 11: Индекс РТС – Характеристика краткосрочного тренда и циклов по состоянию на 19 февраля 2007 г.



Источники: CQG, РТС, оценка Кравчука В.К.

**Краткосрочный тренд
на РТС стал
восходящим**

Медленная адаптивная линия тренда (АТЛ) в верхней части Илл. 11 пересекла медленную адаптивную скользящую среднюю (АМА) снизу вверх и продолжает расти. Это указывает на то, что краткосрочный тренд на рынке стал восходящим. В то же время, быстрая АТЛ прошла своё локальное дно вблизи сильной поддержки и сейчас направлена вверх в тандеме с медленной АТЛ, что должно рассматриваться как сильный бычий знак.

**Индикаторы момента
указывают на
ускорение бычьего
тренда**

Сформировав свой минимум, индикатор медленного момента в средней части Илл. 11 продолжил медленный рост и уже достиг положительной территории, что подтверждает установление нового бычьего рынка на

Краткосрочный цикл находится в фазе роста.

РТС. Быстрый индикатор момента недавно прошел свой локальный минимум, возобновил рост и сейчас движется вверх на положительной территории. Такая комбинация индикаторов момента указывает на ускорение восходящей тенденции.

Краткосрочный составной волновой цикл (CWC) в нижней части Илл. 11 сформировал локальную «впадину» вблизи нулевой отметки и сейчас находится в фазе роста, что является дополнительным аргументом в пользу ожидаемого ралли на рынке.

Первая значимое сопротивление на РТС расположена вблизи отметки 1928

Уровни поддержки и сопротивления

Ближайшие уровни поддержки и сопротивления на РТС показаны на Илл. 9 и 10. Первый значимый уровень сопротивления на РТС равен 1927.74 пунктов. Это – исторический максимум, установленный 29 декабря 2006 г.

Потенциал роста и падения

С учетом вышеприведенных факторов мы делаем следующие выводы:

1. С позиции классического технического анализа индекс РТС формирует модель «прямоугольный треугольник», которая, как правило, прорывается в направлении гипотенузы.
2. Мы ожидаем прорыва выше уровня 1928 на этой неделе, а, в крайнем случае, на следующей неделе – тестирования психологического сопротивления 2000 пунктов, возможно успешного.
3. Если указанные выше события не произойдут в указанные сроки, на РТС вероятно формирование модели перелома тенденции «тройная вершина» и сильное падение индекса на среднесрочном горизонте.

Мы рекомендуем ПОКУПАТЬ индекс РТС

Мы рекомендуем ПОКУПАТЬ индекс РТС с новой среднесрочной технической целью 2222.

Характеристика наиболее ликвидных акций

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

Новые торговые идеи

16 февраля 2007 г. мы открыли новую ДЛИННУЮ ПОЗИЦИЮ в акциях Сургутнефтегаза по 31.89 рублей за акцию и с предварительной технической целью 38.15 рублей.

СУРГУНЕФТЕГАЗ

ПОКУПАТЬ

В акциях Сургутнефтегаза сформировались все необходимые и достаточные технические условия для открытия длинных позиций. В частности, краткосрочный тренд в акциях СургутНГ стал восходящим. Краткосрочный цикл тоже находится в фазе роста в тандеме с трендом. И быстрый и медленный индикатор момента сформировали свой локальный минимум, возобновили рост и сейчас достигли положительной территории. Все эти факторы неминуемо приведут к началу мощного роста на рынке акций СургутНГ в самое ближайшее время.

Поэтому 16 октября 2006 г. мы КУПИЛИ 610 000 акций СургутНГ по 31.89 рублей/акция с минимальной технической целью 38.15 рублей за акцию. Наш новый технический рейтинг для компании: ПОКУПАТЬ.

19 февраля 2007 г. мы открыли новую СПЕКУЛЯТИВНУЮ ДЛИННУЮ ПОЗИЦИЮ в акциях ОГК-5 по 3.62 рублей за акцию с предварительной технической целью 4.12 рублей.

ОГК-5

ПОКУПАТЬ

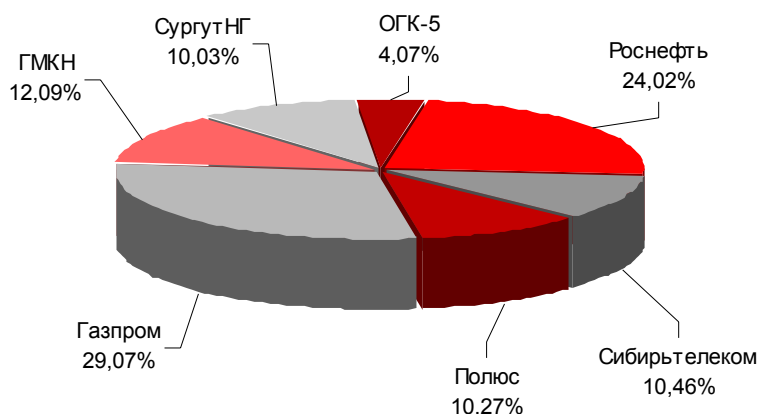
Акция ОГК-5 выглядит перепроданной, а «быстрые» технические индикаторы формируют свои локальные минимумы. Что касается краткосрочного тренда, то он остаётся восходящим. Такая комбинация индикаторов указывает, по крайней мере, на возможный мощный отскок курсовой стоимости бумаги.

Поэтому 19 февраля 2007 г. мы купили 2 180 000 акций ОГК-5 по 3.62 рублей/акция с предварительной технической целью 4.12 рублей. Наш новый технический рейтинг для компании: ПОКУПАТЬ СПЕКУЛЯТИВНО.

После указанных выше сделок мы добавили акции «Сургутнефтегаза» и ОГК-5 в наш модельный технический портфель.

Обновленная структура технического портфеля показана на Илл. 12.

Илл. 12: Структура модельного технического портфеля по состоянию на 19 февраля 2007 года.



Источник: оценка Альфа-Банка

Общая характеристика нашего портфеля по состоянию на 5 февраля 2007 г. содержится в Илл. 13. Текущая доходность нашего модельного технического портфеля равна 22.80% при росте индекса ММВБ с начала года на 0.87%.

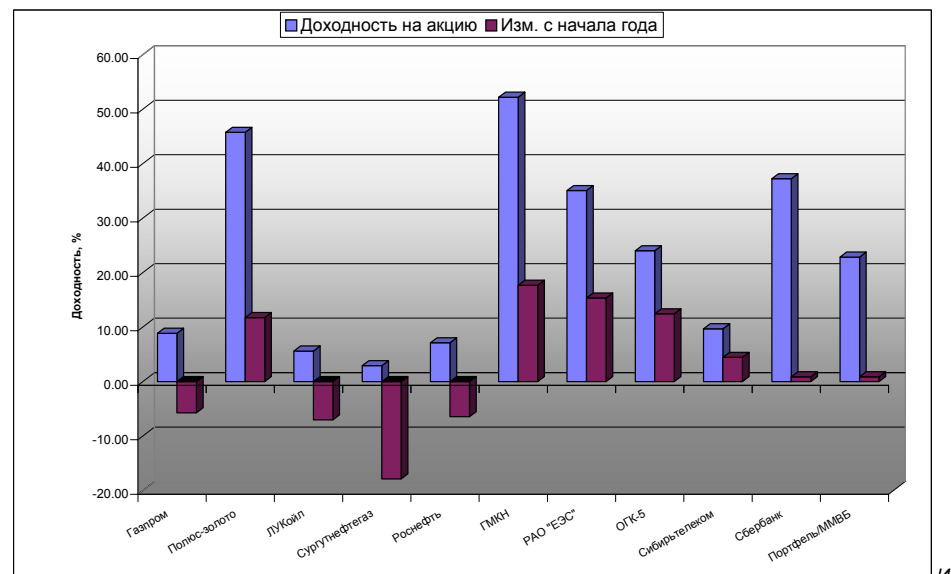
Илл. 13: Модельный технический портфель, состоящий из наиболее ликвидных российских «голубых фишек» – Общая характеристика портфеля по состоянию на 19 февраля 2007 г.

Акция	Позиция	Цена Руб./акция	Объем Акции	Сумма Рубли	Закрытие Руб./акция	Нереализ. П/У Рубли	Реализ. П/У Рубли	Кумулят. П/У Рубли	Доходн. %	С нач. %	Года %
Газпром	ЛОНГ	282.00	200 000	56 400 000	285.60	720 000.00	710 000.00	1 430 000.00	8.87		-5.74
Полюс-золото	ЛОНГ	1328.00	15 000	19 920 000	1443.5500	1 733 250.00	5 640 000.00	7 373 250.00	45.73		11.73
ЛУКОЙЛ	КЭШ	-	-	-	2126.09	0.00	900 000.00	900 000.00	5.58		-7.04
Сургутнефтегаз	ЛОНГ	31.89	610 000	19 452 900	32.93	633 180.00	-159 000.00	474 180.00	2.94		-17.86
Роснефть	ЛОНГ	233.00	200 000	46 600 000	228.00	-1 000 000.00	2 100 000.00	1 100 000.00	6.82		-6.55
ГМКН	ЛОНГ	4690.00	5 000	23 450 000	4797.00	535 000.00	7 869 160.00	8 404 160.00	52.12		17.63
РАО ЕЭС	КЭШ	-	-	-	32.8000	0.00	5 650 000.00	5 650 000.00	35.04		15.29
ОГК-5	ЛОНГ	3.62	2 180 000	7 891 600	3.6680	104 640.00	3 763 000.00	3 867 640.00	23.99		12.41
Сибирьтелеком	ЛОНГ	2.90	7 000 000	20 300 000	3.08	1 260 000.00	300 000.00	1 560 000.00	9.67		4.44
Сбербанк	КЭШ	-	-	-	93110.1	0.00	6 000 000.00	6 000 000.00	37.21		0.88
Портфель, всего				194 014 500		3 986 070.00	32 773 160.00	36 759 230.00	22.80		
Свободный кэш				2 660							
Индекс ММВБ					1708.12						0.87

Источники: ММВБ, оценка Альфа-Банка

Сравнительная характеристика доходности акций, включенных в наш модельный технический портфель, показана в Илл. 14.

Илл. 14: Модельный технический портфель – Сравнительная характеристика доходности акций по состоянию на 19 февраля 2007 г.



Источники: ММВБ, оценка Альфа-Банка

Владимир Кравчук (7 495) 795-3743

Динамика российских акций и АДР (12 – 16 февраля 2007 г.)

Илл. 15. Динамика наиболее ликвидных акций

	РТС				ММВБ				Мсар	Расчетная цена 12 мес, \$	Потенциал роста %	Рекомендация
	Закр.*	Изм.	Объем*	YTD	Закр.*	Изм.	Объем*	YTD				
	\$	%	\$/1000	%	\$	%	\$/1000	%				
Газпром	10,78	2,3	37 852	-6	10,8	1,9	2 320 488	-7	255 200	10,76	0	ДЕРЖАТЬ
ЛУКОЙЛ	80,25	-1,9	21 017	-9	80,4	-1,8	1 031 042	-8	68 258	102,27	27	ПОКУПАТЬ
Газпромнефть	4,45	0,0	111	-2	4,5	2,6	17 978	-2	21 099	3,41	-23	ПРОДАВАТЬ
Роснефть	8,61	-2,7	3 196	-6	8,6	-2,5	64 472	-7	91 250	8,00	-7	ДЕРЖАТЬ
Сургутнефтегаз	1,23	-1,0	3 472	-20	1,2	-1,6	284 548	-20	43 907	1,13	-8	ПРОДАВАТЬ
ТНК-БП	2,17	0,0	0	-16	н/т	н/т	0	н/д	34 388	2,94	35	ПОКУПАТЬ
Татнефть	4,21	-3,9	215	-9	4,3	-2,4	56 121	-8	9 172	3,81	-10	ПРОДАВАТЬ
Юкос	0,52	-7,1	72	0	н/т	н/т	0	н/т	1 163	приостанов	н/д	приостанов
Новатэк	5,4	-6,9	54	-15	5,5	-3,0	3 176	-13	16 396	6,26	16	ДЕРЖАТЬ
ЕЭС	1,241	-2,3	70 479	15	1,24	-2,4	3 857 663	15	50 933	1,32	6	ПОКУПАТЬ
Мосэнерго	0,23	-7,6	1 353	15	0,2	-13,6	260 634	18	6 526	0,21	-10	ДЕРЖАТЬ
Иркутскэнерго	0,99	7,1	583	27	1,0	1,9	4 451	23	4 695	0,78	-21	ПОКУПАТЬ
ОГК-3	0,155	2,3	1 207	27	0,153	0,8	7 319	14	4 571	0,09	-43	ДЕРЖАТЬ
ОГК-5	0,138	-4,2	551	11	0,138	-1,9	5 049	11	4 162	0,15	10	ДЕРЖАТЬ
МТС	9,64	2,9	2 128	12	9,6	2,6	54 319	11	19 216	11,00	14	ПОКУПАТЬ
Ростелеком	8,18	3,2	1 350	7	8,2	3,9	72 597	9	5 957	2,39	-71	ПРОДАВАТЬ
Комстар-ОТС	8,80	-2,2	44	4	н/т	н/т	0	н/д	3 678	9,00	2	ПОКУПАТЬ
Ситроникс	0,23	3,3	63	н/д	н/т	н/т	0	н/д	1 859	н/р	н/д	н/р
МГТС	25,00	0,0	0	2	25,8	-0,3	104	4	1 996	36,50	46	ПОКУПАТЬ
Центр Телеком	0,73	0,0	0	-3	0,7	0,3	596	н/д	1 144	0,80	10	ДЕРЖАТЬ
Сев-Зап Телеком	1,590	3,9	239	0	1,6	3,1	929	0	1 401	1,60	1	ДЕРЖАТЬ
Юж Телеком	0,17	0,9	215	-4	0,2	0,1	952	-5	511	0,14	-19	ПРОДАВАТЬ
Волга Телеком	6,370	4,4	1 554	5	6,4	3,9	17 857	7	1 567	8,10	27	ПОКУПАТЬ
Сибирь Телеком	0,115	5,5	1 397	2	0,12	6,9	12 731	4	1 381	0,15	29	ПОКУПАТЬ
Уралсвязьинформ	0,069	2,2	737	5	0,070	3,5	152 594	7	2 229	0,08	9	ДЕРЖАТЬ
Дальсвязь	4,020	0,0	0	-3	4,107	0,8	1 821	-3	384	5,50	37	ПОКУПАТЬ
Северсталь	13,05	3,6	2 976	17	13,15	3,1	30 498	13	12 147	пересмотр	н/д	пересмотр
НЛМК	2,63	1,2	68	12	2,6	-1,7	1 215	7	15 762	2,10	-20	ДЕРЖАТЬ
Норильский Никель	183,00	2,8	14 981	17	182,8	н/т	393 709	н/д	36 857	223,00	22	ПОКУПАТЬ
Полус	53,60	4,1	797	9	53,8	4,5	46 803	9	10 218	58,80	10	ПОКУПАТЬ
Полиметалл	7,75	0,0	39	н/д	н/т	н/т	0	н/д	2 131	н/р	н/д	н/р
ТМК	8,55	-3,4	579	4	н/т	н/т	0	н/д	7 464	н/р	н/д	н/р
АВТОВАЗ	80,00	8,1	40	18	86,4	17,7	14 139	27	2 176	н/р	н/д	н/р
Сбербанк	3 510	3,5	23 609	2	3 518	3,6	701 132	-1	66 697	3 701,00	5	ПОКУПАТЬ

Илл. 16. 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	%				
Башкирэнерго	2,05	-2,4	147	41	н/т	н/т	0	н/д	2 137	1,15	-44	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	0,47	0,0	47	24	н/т	н/т	0	н/д	1 331	0,29	-37	ДЕРЖАТЬ
Жигулевская ГЭС	0,36	0,0	0	26	н/т	н/т	0	н/д	1 392	0,21	-43	ДЕРЖАТЬ
Воткинская ГЭС	1,03	14,4	41	94	н/т	5,8	447	53	373	0,44	-57	ПРОДАВАТЬ
Саяно-Шушен. ГЭС	1,58	5,7	173	28	н/т	н/т	0	н/д	3 045	0,88	-44	ДЕРЖАТЬ
Зейская ГЭС	0,45	1,2	25	28	н/т	н/т	0	н/д	362	0,40	-10	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 ГАЗС	0,02	8,3	169	23	0,0	4,0	1 621	22	627	0,02	-6	ПОКУПАТЬ
МОЭСК	0,15	16,8	1 238	37	0,2	17,4	2 796	46	4 223	0,18	20	ПОКУПАТЬ
МГЭСК	0,10	14,9	745	34	0,1	9,5	2 799	40	2 839	0,10	-4	ДЕРЖАТЬ
Мегоннефтегаз	н/т	н/т	0	н/д	45,4	-4,6	203	-15	н/д	58,16	н/д	ДЕРЖАТЬ
РИТЭК	9,60	0,0	96	-14	9,3	-3,2	191	-13	958	9,17	-4	ДЕРЖАТЬ
Башнефть	15,20	0,0	0	-5	н/т	н/т	0	н/д	2 587	20,54	35	ПОКУПАТЬ
Уфанефтехим	3,01	-2,0	91	-4	н/т	н/т	0	н/д	829	6,43	114	ПОКУПАТЬ
Уфимский НПЗ	1,55	-14,4	216	-9	н/т	н/т	0	н/д	845	4,24	174	ПОКУПАТЬ
Новыйл	1,20	-1,6	22	-11	н/т	н/т	0	н/д	953	2,42	102	ПОКУПАТЬ
НижегородНОС	45,00	-5,3	45	23	н/т	н/т	0	н/д	477	104,70	133	ПОКУПАТЬ
Московский НПЗ	155,00	н/т	16	19	н/т	н/т	0	н/д	916	335,00	116	ПОКУПАТЬ
СалаватНОС	67,00	3,9	212	8	н/т	н/т	0	н/д	1 243	106,40	59	ПОКУПАТЬ
ЯрославНОС	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	1,89	н/д	ДЕРЖАТЬ
СУАЛ	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	н/р	н/д	н/р
ВСМПО	303,00	-0,7	30	3	304,9	0,2	914	3	3 494	пересмотр	н/д	пересмотр
НТМК	2,12	н/т	42	1	н/т	н/т	0	н/д	2 777	2,41	14	ДЕРЖАТЬ
ЗСМК	120,00	0,0	0	-2	н/т	н/т	0	н/д	1 607	пересмотр	н/д	пересмотр
ЧЦЗ	140,00	0,0	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	713	193,00	38	ПОКУПАТЬ
Распадская	2,22	7,8	1 436	20	н/т	н/т	0	н/д	н/д	н/р	н/д	н/р
ЧТПЗ	3,97	-0,1	503	20	н/т	н/т	0	н/д	1 873	пересмотр	н/д	пересмотр
ВМЗ	1 405	0,4	553	0	н/т	н/т	0	н/д	2 644	пересмотр	н/д	пересмотр
Ленгазспецстрой	6 000	-0,8	120	22	н/т	н/т	0	н/д	303	6 800,00	13	ПОКУПАТЬ
Иркут	1,03	-1,4	150	-1	1,03	-0,8	2 794	-1	1 003	0,97	-5	ДЕРЖАТЬ
ОМЗ	н/т	н/т	0	н/д	10,37	0,6	54	-5	н/д	н/р	н/д	н/р
Силовые машины	0,19	-0,8	253	2	н/т	н/т	0	н/д	1 371	н/р	н/д	н/р
Балтика	46,50	1,1	47	5	46,6	0,0	644	4	5 448	53,10	14	ПОКУПАТЬ
Лебедянский	81,00	0,6	169	1	н/т	н/т	0	н/д	1 653	100,70	24	ПОКУПАТЬ

Сед. Континент	28,30	6,4	1 697	6	н/д	н/т	0	н/д	2 123	24,10	-15	ДЕРЖАТЬ
Калина	46,25	0,0	0	-10	47,8	2,1	215	-9	451	51,10	10	ДЕРЖАТЬ
Аптеки 36'6	58,50	0,0	0	0	58,8	2,0	33	0	468	52,24	-11	ДЕРЖАТЬ
Группа Разгуляй	4,17	0,7	92	4	4,1	0,5	389	4	442	н/р	н/д	н/р
Вимм-Билль-Данн	53,00	1,4	371	-4	54,0	0,2	73	-4	2 332	61,80	17	ДЕРЖАТЬ
РБК	12,05	0,4	241	8	12,1	0,1	5 278	6	1 437	пересмотр	н/д	пересмотр
Открытые инвестиции	257,00	4,0	760	19	н/т	н/т	0	н/д	2 506	н/р	н/д	н/р
Верофарм	37,80	0,0	0	19	н/т	н/т	0	н/д	378	н/р	н/д	н/р
Магнит	40,75	0,0	2 450	14	41,1	-3,4	1 001	14	2 934	44,60	9	ДЕРЖАТЬ
Уралсиб	0,03	3,0	140	6	н/т	н/т	0	н/д	7 085	0,03	-19	ДЕРЖАТЬ
Промстройбанк	1,64	0,0	0	-11	н/т	н/т	0	н/д	2 068	2,10	28	ПОКУПАТЬ
Возрождение	58,00	0,0	0	2	60,9	5,6	2 126	11	1 087	55,00	-10	ПОКУПАТЬ
Банк Москвы	70,00	0,0	0	59	61,5	1,7	3 413	30	8 617	47,00	-24	ПОКУПАТЬ

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

Илл. 17. 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	9,90	0,00	23	-10	н/т	н/т	0	н/д	343	12,32	24	ДЕРЖАТЬ
МегионНГ прив	26,00	0,00	0	-8	25,2	-2,87	210	-12	859	50,75	95	ПОКУПАТЬ
СургутНГ прив	0,86	-0,58	1 890	-23	0,9	-2,02	62 037	-25	6 624	0,99	15	ДЕРЖАТЬ
Татнефть прив	2,85	0,00	0	-1	н/т	н/т	0	н/д	415	3,05	7	ДЕРЖАТЬ
ЕЭС прив	1,07	0,00	0	15	1,1	-2,01	65 393	11	2 220	1,18	10	ПОКУПАТЬ
Ростелеком прив	3,30	-5,71	410	-8	3,4	2,35	66 473	-4	801	2,02	-39	ПРОДАВАТЬ
Транснефть прив	2 390	-2,25	3 688	4	2 366	-3,29	22 034	4	11 148	пересмотр	н/д	пересмотр
Уфанефтехим прив	1,52	н/т	132	-8	н/т	н/т	0	н/д	98	4,80	216	ПОКУПАТЬ
Уфимский НПЗ прив	0,95	-9,52	30	-14	н/т	н/т	0	н/д	70	3,20	237	ПОКУПАТЬ
Новойл прив	0,68	-3,55	75	-12	н/т	н/т	0	н/д	54	1,82	168	ПОКУПАТЬ
Сбербанк прив	57,15	1,87	4 610	0	57,5	3,25	364 745	-1	2 858	57,00	0	ПОКУПАТЬ
Балтика прив	30,50	0,00	0	4	32,4	4,09	289	9	0	42,20	38	ПОКУПАТЬ

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

Илл. 18. 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	43,25	2,37	1 560 310	-5,98	43,25	2,00	93 492	-6,79	43,04	ДЕРЖАТЬ
ЛУКОЙЛ	1 in 1	80,60	-1,35	753 506	-7,78	80,69	-0,69	109 706	-8,84	102,27	ПОКУПАТЬ
Газпромнефть	5 in 1	22,25	1,23	8 606	-3,89	21,95	0,27	331	-5,39	17,05	ПРОДАВАТЬ
Роснефть	1 in 1	8,63	-3,03	49 422	-8,68	н/т	н/д	0	н/д	8,00	ДЕРЖАТЬ
Сургутнефтегаз	50 in 1	61,70	-0,64	213 472	-19,87	61,55	0,08	5 652	-20,07	56,50	ПРОДАВАТЬ
Татнефть	20 in 1	85,00	-2,86	15 419	-10,53	45,42	1,61	11 970	5,43	76,20	ПРОДАВАТЬ
Юкос	4 in 1	н/т	н/д	0	н/д	2,00	-14,89	н/д	17,65	приостанов	приостанов
Новатэк	10 in 1	55,00	-1,79	122 501	-13,39	н/т	н/д	0	н/д	62,60	ДЕРЖАТЬ
ЕЭС	100 in 1	124,00	-2,44	366 713	13,14	125,50	-2,33	7 061	25,82	132,00	ПОКУПАТЬ
Мосэнерго	100 in 1	22,80	-9,27	118	15,44	18,80	0,00	н/д	-0,27	20,80	ДЕРЖАТЬ
Иркутскэнерго	50 in 1	49,08	3,36	1 296	28,62	н/т	н/д	0	н/д	39,00	ПОКУПАТЬ
МТС	5 in 1	60,00	0,00	5 065	22,45	54,78	3,36	233 884	9,15	55,00	ДЕРЖАТЬ
Вымпелком	1 in 4	86,20	0,53	478	7,41	86,33	0,97	281 530	9,35	85,00	ДЕРЖАТЬ
Голден Телеком	1 in 1	57,25	2,99	78	21,27	57,27	3,19	36 340	22,27	50,50	ПОКУПАТЬ
Комстар ОТС	1 in 1	8,72	-2,90	11 223	3,81	н/т	н/д	0	н/д	9,00	ПОКУПАТЬ
Ситроникс	50 in 1	11,52	1,68	8 616	н/д	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
Moscow CableCom	-	н/т	н/д	0	н/д	11,30	-1,74	117	6,81	н/р	н/р
Система	1 in 50	30,20	-0,33	78 723	-5,63	н/т	н/д	0	н/д	35,00	ДЕРЖАТЬ
Система-Галс	1 in 20	12,35	1,65	782	-7,14	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
Ростелеком	6 in 1	49,60	4,09	2 271	9,37	49,14	3,67	18 407	8,00	14,34	ПРОДАВАТЬ
МГТС	1 in 1	24,67	1,01	0	4,17	н/т	н/д	0	н/д	36,50	ПОКУПАТЬ
ЦентрТелеком	100 in 1	73,13	1,01	0	-0,89	74,00	0,00	н/д	-2,63	80,00	ДЕРЖАТЬ
Сев-Зап Телеком	50 in 1	63,98	-2,68	0	-14,68	н/т	н/д	н/д	5,26	80,00	ДЕРЖАТЬ
Юж Телеком	50 in 1	8,55	1,01	0	4,84	н/т	н/д	0	н/д	7,00	ПРОДАВАТЬ
ВолгаТелеком	2 in 1	12,58	1,11	17	7,42	13,00	4,00	н/д	6,12	16,20	ПОКУПАТЬ
СибирьТелеком	800 in 1	76,31	2,22	0	-7,94	н/т	н/д	н/д	5,93	118,40	ПОКУПАТЬ
Уралсвязьинформ	200 in 1	13,81	1,01	424	8,47	н/т	н/д	0	н/д	15,00	ДЕРЖАТЬ
Дальсвязь	30 in 1	121,04	0,79	0	-2,13	н/т	н/д	0	н/д	165,00	ПОКУПАТЬ
Рамблер	1 in 1	47,50	0,36	10 666	40,74	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
Норильский Никель	1 in 1	185,50	2,63	344 224	17,41	н/т	н/д	0	н/д	223,00	ПОКУПАТЬ
НЛМК	10 in 1	26,15	-0,38	21 012	12,47	н/т	н/д	0	н/д	21,00	ДЕРЖАТЬ
Северсталь	1 in 1	13,13	3,88	37 736	17,76	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
Полиметалл	1 in 1	7,82	1,82	25 263	н/д	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
ТМК	4 in 1	34,50	-3,36	52 014	-1,43	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
ОМЗ	1 in 1	10,30	-0,52	19	-2,13	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
Celtic Resources	-	3,23	3,18	7 800	-2,36	н/т	н/д	0	н/д	5,10	ДЕРЖАТЬ
Highland Gold Mining	-	3,41	-11,12	3 849	9,38	н/т	н/д	0	н/д	7,00	ПОКУПАТЬ
Peter Hambro Mining	-	22,74	3,89	33 234	15,33	н/т	н/д	0	н/д	25,40	ПОКУПАТЬ
Trans-Siberian Gold	-	0,94	5,56	42	28,00	н/т	н/д	0	н/д	н/р	пересмотр

Мечел	3 in 1	н/т	н/д	0	н/д	30,55	5,78	81 716	19,90	29,70	ДЕРЖАТЬ
Евраз	1 in 3	32,20	5,57	53 449	25,34	н/т	н/д	0	н/д	23,10	ДЕРЖАТЬ
ЧЛЗ	1 in 10	15,18	0,33	11 244	-10,71	н/т	н/д	0	н/д	19,30	ПОКУПАТЬ
Вимм-Билль-Данн	1 in 1	н/т	н/д	0	н/д	66,84	9,75	37 816	0,44	61,80	ДЕРЖАТЬ
X5 Retail Group	1 in 4	28,25	5,02	47 462	8,65	н/т	н/д	0	н/д	31,00	ПОКУПАТЬ
РБК	4 in 1	н/т	н/д	0	н/д	н/т	н/д	0	1,15	н/р	н/р
Amtel-Vredestein	1 in 1	4,89	3,38	11 340	5,16	н/т	н/д	0	н/д	9,57	ПОКУПАТЬ
Efes Breweries	5 in 1	30,55	-0,26	700	-9,08	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
Черкизово	1 in 150	15,75	0,96	822	15,81	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
СТС Медиа	1 in 1	н/т	н/д	0	н/д	19,77	-7,40	60 908	-17,66	н/р	н/р

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

Илл. 19. Макроэкономические индикаторы

	Един. Измерения	Текущее знач.	УТД, %
Золотовалютные резервы	\$ млрд	309,5	1,9
Денежная база	Руб. млрд	4 121,6	n/a
Курс Руб./\$	Руб./\$	26,2358	-0,4
Инфляция, м-к-м	%	1,7	1,7

Источник: Банк России, Росстат

Илл. 20. Цены на главные биржевые товары

Цены на нефть	Закр.	Пред.	Измен.	С нач.года	Металлы	Закр.	Пред.	Измен.	С нач.года
\$/баррель	\$	\$	%	%		\$	\$	%	%
Брент, спот	57,3	58,0	-1,3	-4,8	Золото, \$/унция	673	665	1,2	5,7
1-месяц	58,9	58,4	0,8	-3,2	Платина, \$/унция	1218	1196	1,8	7,2
3-месяца	60,1	60,0	0,3	-4,6	Палладий, \$/унция	342	340	0,6	2,2
Уралс	54,7	54,9	-0,3	-1,3	Никель, \$/тонну	41675	38410	8,5	22,5
WTI	59,4	59,9	-0,8	-2,7	Медь, \$/тонну	5784	5540	4,4	-8,3
REBCO	53,4	53,4	0,0	-3,2	Цинк, \$/тонну	3362	3115	7,9	-21,6

Источник: Bloomberg

Илл. 21. Российский рынок долговых инструментов

	Дата погашения	След. Купон	Ставка купона	Цена закрытия	Изменение к погашению	Доходность	Текущая доходность	Дюрация	Спред к безрисковой ставке	Объем выпуска	Валюта
			%	%	%	%	%	кол-во лет	б.п	млн	
Суверенные											
Евро-07	06/26/07	06/26/07	10,0	101,9	0,21	5,465	9,818	0,4	56,7	2 400	USD
Евро-10	03/31/10	03/31/07	8,3	104,3	0,11	5,502	7,912	1,5	60,2	2 152	USD
Евро-18	07/24/18	07/24/07	11,0	143,6	0,00	5,766	7,662	7,5	97,1	3 467	USD
Евро-28	06/24/28	06/24/07	12,8	179,9	-0,15	6,047	7,088	10,6	127,3	2 500	USD
Евро-30	03/31/30	03/31/07	5,0	112,2	-0,20	5,781	4,457	7,3	98,9	2 031	USD
ОВФЗ											
Минфин 7	11/14/07	05/14/07	3,0	97,9	-0,19	5,755	3,066	0,7	н/д	661	USD
Минфин 8	05/14/08	05/14/07	3,0	96,6	-0,15	7,379	3,104	0,7	269,2	2 837	USD
Минфин 11	05/14/11	05/14/07	3,0	90,3	-0,27	5,584	3,321	3,9	84,1	1 750	USD

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

Илл. 22. 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	274 136	49 062	71 910	20 524	37 148	11 033	19 571	5,6	3,8	13,4	7,4	23,1	13,0	7%
Газпром ADS	274 906	49 062	71 910	20 524	37 148	11 033	19 571	5,6	3,8	13,4	7,4	23,2	13,1	7%
ЛУКОЙЛ	73 291	56 215	71 431	10 703	13 297	6 443	8 425	1,3	1,0	6,8	5,5	10,6	8,1	-1%
Газпромнефть	21 902	14 585	14 946	4 791	4 712	2 805	2 743	1,5	1,5	4,6	4,6	7,5	7,7	-5%
Сургутнефтегаз	37 071	15 828	17 930	6 751	7 416	4 288	4 491	2,3	2,1	5,5	5,0	10,2	9,8	-2%
Новатэк	15 471	1 366	1 911	798	854	470	523	11,3	8,1	19,4	18,1	34,9	31,4	25%
Среднее по сектору								4,6	3,4	10,5	8,0	18,3	13,8	
РАО ЕЭС	56 739	27 115	32 510	5 000	5 708	650	1 245	2,1	1,7	11,3	9,9	82,4	43,0	17%
Иркутскэнерго	4 908	693	782	168	125	66	37	7,1	6,3	29,2	39,4	98,5	98,5	10%
Башкирэнерго	2 380	931	1 118	140	167	26	44	2,6	2,1	17,0	14,2	102,5	51,3	17%
Новосибирскэнерго	879	535	636	101	111	66	70	1,6	1,4	8,7	7,9	12,2	11,4	13%
ОГК-5	3 758	792	946	114	162	221	182	4,7	4,0	33,1	23,2	18,8	22,9	16%
МОЭСК	4 331	435	896	108	309	46	150	10,0	4,8	40,1	14,0	92,1	28,1	55%
МГЭСК	2 804	206	373	115	202	51	105	13,6	7,5	24,4	13,9	55,2	27,0	51%
Среднее по сектору								6,0	4,0	23,4	17,5	66,0	40,3	
Система	17 371	7 594	9 703	2 982	3 931	534	630	2,3	1,8	5,8	4,4	27,3	23,1	19%
МТС	24 611	5 011	5 996	2 539	3 196	1 126	1 531	4,9	4,1	9,7	7,7	19,4	14,3	4%
Комстар-ОТС	2 823	908	1 208	359	509	106	169	3,1	2,3	7,9	5,5	34,4	21,5	12%
ВымпелКом	19 342	3 211	3 802	1 571	1 895	615	766	6,0	5,1	12,3	10,2	28,8	23,1	7%
Голден Телеком	2 026	667	764	200	230	76	90	3,0	2,6	10,1	8,8	27,5	23,2	16%
Ростелеком	6 400	1 447	1 483	266	430	34	157	4,4	4,3	24,1	14,9	173,9	37,9	0%
МГТС	2 513	640	791	269	355	161	173	3,9	3,2	9,4	7,1	12,4	11,5	17%
РБК	1 406	109	138	30	53	21	39	12,9	10,2	47,5	26,7	69,1	37,1	29%
Центр Телеком	1 818	1 014	1 056	252	317	-23	26	1,8	1,7	7,2	5,7	neg	44,0	10%
Сев-Зап Телеком	1 961	726	706	198	233	50	71	2,7	2,8	9,9	8,4	28,1	19,7	13%
Юж Телеком	1 226	664	636	175	171	-37	-26	1,8	1,9	7,0	7,2	neg	neg	8%
Волга Телеком	2 248	839	941	288	332	91	102	2,7	2,4	7,8	6,8	17,3	15,4	15%
Сибирь Телеком	2 138	969	1 089	236	372	57	139	2,2	2,0	9,1	5,7	24,2	9,9	15%
Уралсвязьинформ	3 338	1 120	1 258	332	413	82	110	3,0	2,7	10,1	8,1	27,1	20,3	12%
Дальсвязь	499	378	392	85	119	22	43	1,3	1,3	5,9	4,2	17,8	8,9	13%
Среднее по сектору								3,7	3,2	12,2	8,8	27,8	20,5	
Нор Никель	36 927	7 169	8 564	3 603	5 386	2 355	3 754	5,2	4,3	10,2	6,9	15,7	9,8	-13%
Северсталь	12 948	7 973	7 511	2 080	1 768	1 289	1 003	1,6	1,7	6,2	7,3	9,4	12,1	-3%
НЛМК	13 865	4 469	4 330	2 094	2 081	1 385	1 384	3,1	3,2	6,6	6,7	11,4	11,4	-1%
СГ Мечел	4 362	3 805	3 821	726	633	381	315	1,1	1,1	6,0	6,9	11,1	13,4	0%
ВСМПО	3 688	743	806	262	286	183	200	5,0	4,6	14,1	12,9	19,8	18,1	6%
ЧТПЗ	2 192	687	763	97	121	26	56	3,2	2,9	22,7	18,1	73,4	33,6	5%
ВМЗ	2 883	1 286	1 466	206	248	87	121	2,2	2,0	14,0	11,6	30,5	21,9	5%
НТМК	2 997	2 812	2 606	1 012	786	566	401	1,1	1,1	3,0	3,8	4,9	6,9	-4%
ЗСМК	1 725	1 995	1 973	468	472	289	279	0,9	0,9	3,7	3,7	5,6	5,8	0%
Евраз	13 143	6 508	6 731	1 860	1 994	905	1 141	2,0	2,0	7,1	6,6	12,6	10,0	0%
Среднее по сектору								2,5	2,4	9,4	8,4	19,4	14,3	
Вимм-Билль-Данн	2 565	1 399	1 713	141	223	30	86	1,8	1,5	18,2	11,5	77,1	27,1	20%
Лебедянский	1 706	515	718	115	148	74	96	3,3	2,4	14,8	11,5	22,3	17,1	20%
Балтика	7 887	1 216	2 077	377	663	237	386	6,5	3,8	20,9	11,9	31,2	19,2	12%
Калина	505	288	352	41	51	23	30	1,8	1,4	12,5	10,0	19,7	15,0	11%
Аптеки 36'6	558	310	513	23	33	6	3	1,8	1,1	24,3	16,8	78,6	134,6	31%
Пятёрочка	7 226	1 359	3 380	163	259	91	81	5,3	2,1	44,3	27,9	66,9	75,3	37%
Седьмой Континент	2 112	713	1 047	75	124	47	60	3,0	2,0	28,3	17,0	45,1	35,4	36%
Магнит	2 939	1 578	2 504	79	123	37	61	1,9	1,2	37,2	23,9	79,3	48,1	45%
АмТел	928	671	839	89	103	-52	-7	1,4	1,1	нд	9,0	neg	neg	12%
Среднее по сектору								3,0	1,8	25,1	15,5	52,5	46,5	

Источник: данные компаний, Блумберг.

Информация

Альфа-Банк (Москва)

Начальник управления рынков и акций
Телефон/Факс

Аналитический отдел

Телефон/Факс
Начальник аналитического отдела
Стратегия
Нефтяная и газовая промышленность

Макроэкономика, банковский сектор
Телекоммуникации/ИТ/Интернет
Металлургия,
машиностроение
Потребительские товары
Энергетика
Государственные ценные бумаги
Технический анализ
Аналитическая поддержка российских
клиентов
Стратегия
Редакторы
Стратегия на рынке казахстанских акций
Перевод
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
Дмитрий Лукашов, CFA, Константин Батунин,
Андрей Федоров
Наталья Орлова, Ольга Найденова
Барри Шумаер, Виталий Купеев
Владимир Жуков, к.э.н., Наталья Шевелёва,
Валентина Богомолова
Брэди Мартин, Ульяна Есаулкова
Александр Корнилов, Элина Кулиева
Екатерина Леонова
Владимир Кравчук, к.ф.-м. н.
Ангелика Генкель, к.э.н.,
Владимир Дорогов
Майкл Макатави, Коул Эйксон
Дмитрий Лукашов, CFA, Ринат Гайнуллин
Анна Шоломицкая
Алексей Балашов

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

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

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

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