

19 марта 2007 г.

www.alfabank.ru

Москва

### На будущей неделе

19 марта	РАО ЕЭС публикует финансовую отчетность за 9М06 по МСФО
20 марта	Акционеры Томской РК планируют рассмотреть вопрос о передаче исполнительных полномочий МРСК Сибири. Комитет по стратегии РАО ЕЭС рассмотрит вопросы, связанные с допэмиссиями ТГК-8, ОГК-1, ОГК-2, ТГК-12
21 марта	МТС представит финансовые результаты за 2006 год по US GAAP Арбитраж Москвы рассмотрит иск "Роснефти" об отмене решения суда при ТПП о взыскании 11,233 млрд руб. с ЮНГ
22 марта	Акционеры ОАО "Северсталь-метиз" на годовом общем собрании рассмотрят вопрос дивиденда по итогам 2006 г. На внеочередном собрании "Ангстрема" "Ситроникс" планирует сменить представителя в совете директоров
23 марта	Состоятся заседания совместных комитетов по "Сахалину-1" и "Сахалину-2" Совет директоров ОГК-1 рассмотрит вопросы строительства Каширской ГРЭС и сделки с заинтересованностью

### Лучше рынка

На прошедшей неделе российский фондовый рынок выглядел лучше своих развитых соседей и конкурентов в группе развивающихся фондовых рынков. По итогам 12-16 марта индекс РТС повысился на 0,7%, до 1821 пункта, ММВБ практически не изменился (+0,01%), индекс акций второго эшелона РТС-2 повысился на 1,3%. При этом американские фондовые индексы опустились на 1,2-1,5%, европейские — до -2,8% (CAC 40), индекс MSCI World снизился на 1,05%. Темы кредитных рейтингов РФ и IPO ВТБ и энергокомпаний для инвесторов является средне- и долгосрочными. Напротив, динамика цен на нефть и металлы, а также динамика фондовых индексов США, на текущем этапе носит преимущественно краткосрочный характер. (С точки зрения долгосрочного инвестора, например, нынешний галопирующий рост цен на металлы рассматривается скорее как угроза в будущем.) То, насколько долгосрочный позитив отразится на текущей динамике рынка, продемонстрирует соотношение активности инвестиционного и спекулятивного капиталов в фондовой системе. Мы изменяем наш среднесрочный равновесный диапазон ценового уровня рынка с 1750-1800 пунктов до 1800-1850 пунктов по индексу РТС.

Продолжение на стр. 3

### Технический анализ

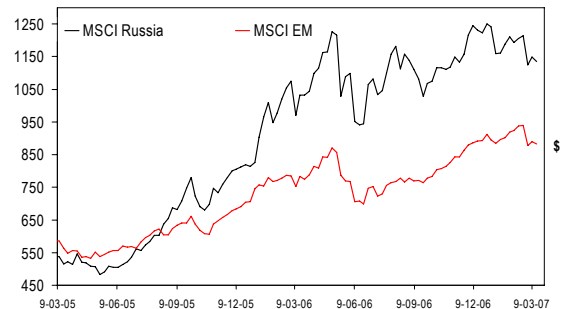
Краткосрочный тренд на РТС остаётся нисходящим, а долгосрочный тренд продолжает сдвигаться в сторону понижения. Мы полагаем, что технический отскок в рамках модели перелома тенденции «тройная вершина» завершается, и вскоре ожидаем возобновления падения индекса.

Наш оптимистический сценарий включает падение индекса РТС ниже уровня 200-дневной скользящей средней, текущее значение которой равно 1663. Мы рекомендуем ПРОДАВАТЬ индекс РТС в диапазоне 1850-1900 с предварительной технической целью 1500 пунктов

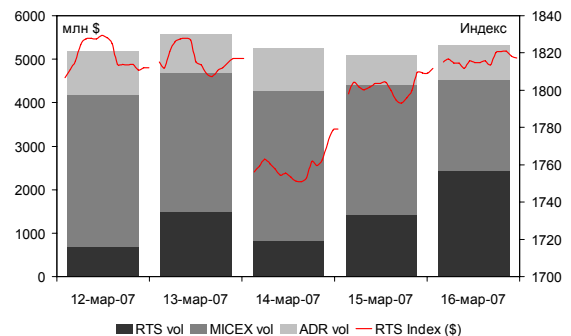
Продолжение на стр. 14

### Фондовые индексы и курсы валют

Илл. 1: MSCI EM и MSCI Russia



Илл. 2: Российский рынок акций



Источники: РТС, ММВБ, Bloomberg

Илл. 3: Фондовые индексы и курсы валют

	Закр.	Изм.	YTD
	\$	%	%
<b>Российские</b>			
RTS	1 821,34	0,70	-5,23
RTS-2	1 924,21	1,30	4,68
RTX	2 487,61	-0,31	-9,36
MICEX	1 609,80	0,01	-4,94
FTSE Russia	546,64	-2,08	-8,51
<b>MSCI</b>			
MSCI Russia	1 135,70	-1,18	-9,17
MSCI GEM	882,88	-0,73	-3,26
EM Europe	599,12	-0,42	-5,82
EM Asia	357,70	0,07	-3,70
EM Latin America	2 938,57	-2,18	-1,91
EM World	1 469,67	-1,05	-0,94
<b>Мировые</b>			
DJIA	12 110,41	-1,35	-2,83
S&P 500	1 386,95	-1,13	-2,21
FTSE 100	6 130,60	-1,84	-1,45
DAX 100	6 579,87	-2,03	-0,26
CAC 40	5 382,16	-2,81	-2,88
NIKKEI 225	17 009,55	-1,64	-1,26
ISE 100	41 819,84	-0,56	6,91
Bovespa	42 730,04	-3,18	-3,92
<b>Курсы валют</b>			
Руб./\$ (ЦБР)	26,05	-0,62	-1,08
Руб./Euro	34,6563	0,58	-0,12
Euro/\$	1,3305	1,38	0,80

Источник: Bloomberg

### Аналитический отдел research@alfabank.ru

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

**Топ-акции текущей недели**

Акции	Тикер	Расчетная цена	Потенциал роста к расч. цене	Комментарии для инвесторов
<b>РОССИЯ</b>				
<b>МОЭСК</b>	MSRS	\$0,18	44%	Крупнейшая и самая ликвидная распределительная сетевая компания, МОЭСК имеет преимущество перед своими аналогами. Благодаря выгодному географическому расположению компании гарантирован доступ к быстрорастущему энергопотреблению. Ожидается подключение новых потребителей через установление платы за подключение, а также возможно «пилотное» применение новой системы регулирования тарифов RAB. МОЭСК является уникальной распределительной компанией, поскольку в г. Москве ей принадлежат высоковольтные сети, позволяющие существенно ограничить потери электроэнергии.
<b>Сибирь телеком</b>	ENCO	\$0,15	33%	Мы считаем Сибирь Телеком одним из самых привлекательных региональных операторов фиксированной связи в России. Компания ведет бизнес в хорошо развитом богатом регионе и лидирует почти в каждом сегменте рынка. Сибирь активно развивает такие дополнительные услуги (VAS), как широкополосная связь и Интернет-телевидение (IP-TV) по технологии xDSL. Также компания имеет надежный выход на рынок мобильной связи: в 2007П услуги в этом сегменте принесут 31% всей выручки. Мы ожидаем, что новые тарифные планы, введенные в феврале 2007 г. и значительное число нетто подключений абонентов фиксированной связи повысят в 2007П выручку компании от местного трафика на 31%. В данный момент Сибирь Телеком торгуется с EV/EBITDA 2007П в размере 3.9x, то есть с 22%-ным дисконтом к своим аналогам из EMEA.
<b>Норильский никель</b>	GMKN	\$223	26%	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 пересмотров 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.

Источник: Отдел исследований Альфа-Банка.

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

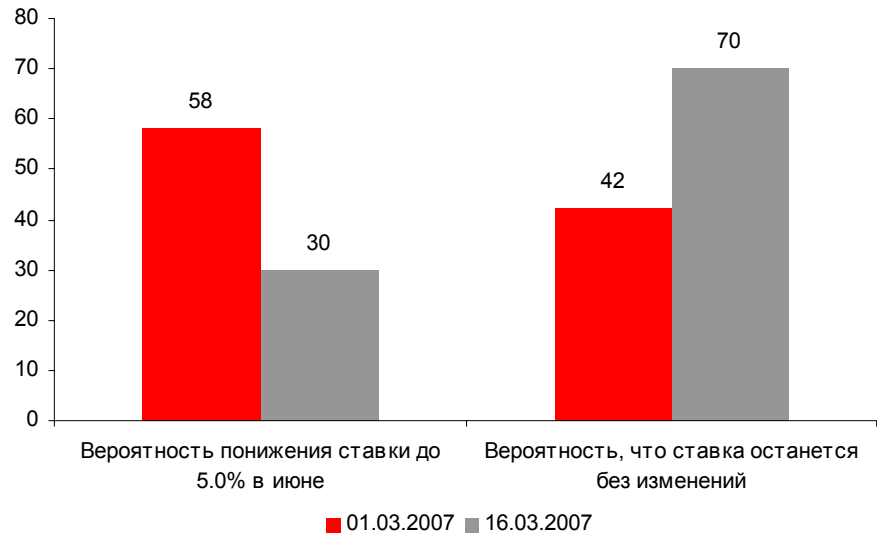
### Лучше рынка

На прошедшей неделе российский фондовый рынок выглядел лучше своих развитых соседей и конкурентов в группе развивающихся фондовых рынков. По итогам 12-16 марта индекс РТС повысился на 0,7%, до 1821 пункта, ММВБ практически не изменился (+0,01%), индекс акций второго эшелона РТС-2 повысился на 1,3%. При этом американские фондовые индексы опустились на 1,2-1,5%, европейские — до -2,8% (CAC 40), индекс MSCI World снизился на 1,05%. При этом локальное падение в секторе развивающихся рынков, например, индекс Vovespa за тот же период достигало 3,2%. Главными рисками для мировой финансовой системы по-прежнему остаются кризис в секторе ипотеки subprime США, риск экономической рецессии в экономике, динамика процентных ставок ФРС.

В то же время постепенно затихают ожидания более сильной понижительной волны на фондовых биржах. Действенную роль в данном случае оказало заявление инвестиционного банка Lehman Brothers 14 марта о том, что риски ипотечного кредитования в США являются хорошо регулируемыми и сдерживаемыми. Оно оказалось способным погасить понижительные тенденции на мировых фондовых биржах в начале недели. По состоянию на 14 марта, по данным EPFR, развивающиеся фондовые рынки демонстрируют слабые признаки восстановления. По еженедельным данным агентства на неделю, завершившейся 14 марта приток средств в фонды России и стран СНГ составил 3,1 млн. долл., в фонды BRIC — 91,4 млн. долл. Фонды GEM привлекли 91,3 млн. долл. Комбинированные фонды Китая и Большого Китая испытали отток в 71,8 млн. долл. Итоговый результат неполного квартала по всей группе emerging markets — отрицательный (см. таблицу).

В минувшую пятницу в США опубликован индекс потребительских цен CPI, — наиболее важный макроиндикатор для инвесторов с точки зрения прогнозирования уровня ставок в экономике. Показатель вырос в феврале на 0,4% по сравнению с январем (+0,2%); экономисты ожидали рост индекса на 0,3%. Стержневой индекс Core CPI, не включающий цены на энергоносители и пищевые продукты, повысился в феврале на 0,2%, оправдав ожидания аналитиков. Обнародованные данные о промышленном производстве, продемонстрировали его рост в феврале на 1,0% по сравнению с январем (экономисты ожидали повышение на 0,2%). В январе, согласно пересмотренным данным, объем промышленного производства понизился на 0,3%, а не на 0,5; в декабре показатель повысился на 0,8%, а не на 0,5%. Кроме того, предварительное значение индекса уверенности американских потребителей в марте (Мичиганский университет), составило 88,8, сократившись по сравнению с окончательным февральским значением, равным 91,3. Это самое низкое значение индекса за последние полгода и ниже прогноза в 91,0. Пока статданные не благоприятствуют развитию оптимистичных настроений. Показатели инфляции оказались хуже прогнозов, и это существенно снижает возможность понижения ключевой ставки в США. На заседании 20 – 21 марта монетарные власти США примут решение относительно уровня учетной ставки. Аналитики без сомнений ожидают сохранения индикатора на уровне 5,25%. Более важными в данном случае станут комментарии ведомства в отношении средне- и долгосрочной политики. Котировки фьючерсов, в пятницу 16 марта, оценивали вероятность понижения ставки на июньском заседании комитета ФРС в 30%.

**Илл. 4: Оценка вероятности снижения ставки ФРС на заседании 28 июня 2007 г. по котировкам фьючерсов**



Источник: Bloomberg

20 марта, во вторник, Банк Японии примет решение по учетной ставке. Аналитики не ожидают изменения уровня индикатора ВоJ, однако, с нетерпением ждет комментариев банка. Они важны с точки зрения прогнозирования долгосрочной динамики ставки страны Восходящего солнца. Большинство игроков японского рынка ожидают повышения учетной ставки Центрального банка Японии после июльских парламентских выборов. По итогам недели индекс Nikkei 225 снизился на 1,6%. На торгах в понедельник, 19 марта, японский фондовый индекс практически компенсировал падение (+1,6%). Индекс China Shanghai Comp. подорожал на 2,9% (-2,1% на прошлой неделе). Во вторник же, 20 марта, выйдут данные по объему строительства новых домов в США. Кризис на рынке недвижимости актуализировал данную порцию информации не только для «внутреннего пользования».

Несмотря на то, что в период второй волны снижения мировых фондовых рынков фактор цен на нефть отошел на второй план, 5%-ное падение цен на нефть на прошлой неделе, оставшееся без внимания, может все же спровоцировать «отложенную» реакцию рынка нефтяных акций. Удешевление сырья произошло после того, как президент Ирана М. Ахмадинежад обратился в ООН с просьбой участвовать в слушаниях по иранской ядерной проблеме. Рынок оценил это событие как сокращающее геополитические риски. Решение ОПЕК сохранить добычу нефти на текущем уровне при этом усилило опасения того, что понижательные фондовые тренды в феврале могут привести к ослаблению экономического роста США и снижению спроса на нефть. Цена нефти марки WTI на торгах в понедельник торгуется у отметки 57,4 долл./барр. Поддержку ценам на нефть может оказать решение США начать пополнять свои стратегические запасы на 100 тыс. баррелей в день, начиная с апреля текущего года. На прошлой неделе аналитики Альфа-Банка понизили рейтинг российского нефтегазового сектора, полагая, что инвестиционные потребности нефтяных компаний сильно недооцениваются как инвесторами, так и российским правительством. Завышенные налоги и огромная капиталоемкость проектов освоения

новых месторождений делают эти проекты неприбыльными и означают завышенную оценку российских нефтяных компаний. Отчет на русском языке готовится к публикации. Для клиентов Альфа-Банка доступна версия на английском языке по адресу в Интернете [https://www.alfadirect.ru/Default.asp?page=andoc/an\\_search](https://www.alfadirect.ru/Default.asp?page=andoc/an_search). Рынок металлов продолжает оказывать видимую поддержку рынку, демонстрируя новые рекорды. Цена на никель преодолела в пятницу, 16 марта, отметку в 50 долл./тонну.

Лидерами роста на прошлой неделе стали привилегированные акции «Пивоваренная компания Балтика» (+17%), акции «Татнефть» (+16%), обыкновенные акции «Автоваз» (+15%). По слухам, «АвтоВАЗ» готов избавиться от перекрестного владения акциями. Лидерами понижения стали обыкновенные акции «Мечел» (-7%), обыкновенные акции «Казаньоргсинтез» (-6,4%) и обыкновенные акции ОГК-5 (-6%). Падение котировок последней компании можно назвать скорее исключением. После удачного IPO ОГК-3, когда «Норильский никель» предложил за пакета акций цену в несколько раз выше рыночной, усилился спрос на акции ОГК-3 и ТГК-1 (+7,4% и + 6,8%). Интерес газового трейдера «ТрансНафты» к акциям допэмиссии ТГК-2 и ТГК-4 повысил капитализацию первой компании почти на 5% (акции ТГК-4 не изменились в цене). В РТС сделки с акциями РАО «ЕЭС России» (+8% прироста стоимости) обеспечили около половины всего оборота классического фондового рынка (свыше 48%). Следующие за ним лидеры оборота — «Сбербанка» и «Газпрома» обеспечили в обще сложности 17% общего объема.

Из внутренних событий выделим решение Совета директоров ВТБ. В наблюдательный совет ВТБ выдвинуты управляющий директор Nord Stream Маттиас Варниг и председатель совета директоров французского строительного гиганта Vinci Ив-Тибо де Сильги. Напомним, что в конце декабря 2006 г. наблюдательный совет ВТБ одобрил размещение 22-23% акций в мае 2007 г. Банк планирует привлечь 90-120 млрд. руб. на российской и иностранной биржах. По мнению аналитиков Альфа-Банка, важным вопросом для инвесторов сейчас является определение ценового диапазона акций. Интригу в электроэнергетическом секторе добавляет рынок размещений акций ОГК и ТГК. Как стало известно, 23 апреля акционеры ОГК-4 утверждают параметры IPO, в результате которого будет реализовано до 32% акций компании (23 млрд. новых акций на сумму не менее 1,2 млрд. долл. (31,5 млрд. руб.)). По мнению экспертов, главными претендентами на пакет будут «Сургутнефтегаз», «Газпром», «Новатэк». Доля РАО «ЕЭС России» в ОГК-4 после размещения может снизиться до 61% акций. Источник «Ведомостей», знакомый с планами размещения ОГК-4, считает, что государство после IPO может продать свою долю в ОГК-4 стратегическому инвестору (основному участнику IPO), в результате чего последний получит контрольный пакет акций энергокомпании.

В пятницу, 16 марта, рейтинг уровня А присвоило России рейтинговое агентство Японии (JCR). По мнению экспертов агентства, рейтинг отражает стабильную ситуацию в экономике и политике. По оценкам экономистов, до конца года кредитный рейтинг уровня А России присвоит как минимум одно из трех авторитетных рейтинговых агентств — S&P, Moody's или Fitch. Рейтинг уровня А от всех вышеперечисленных агентств можно ожидать уже после президентских выборов в РФ в 2008 г.

Темы кредитных рейтингов РФ и IPO ВТБ и энергокомпаний для инвесторов является средне- и долгосрочными. Напротив, динамика цен на нефть и металлы, а также динамика фондовых индексов США, на текущем этапе носит преимущественно краткосрочный характер. (С точки

зрения долгосрочного инвестора, например, нынешний галопирующий рост цен на металлы рассматривается скорее как угроза в будущем.) То, насколько долгосрочный позитив отразится на текущей динамике рынка, продемонстрирует соотношение активности инвестиционного и спекулятивного капиталов в фондовой системе.

Активность краткосрочных игроков на рынке ограничивает дефицит рублевой ликвидности. В конце прошлой недели продажа валютной выручки ЦБ РФ ослабила напряженность на денежном рынке (ставки опустились до 3,5-4,0% в терминах кредитов overnight), однако, до этого они достигали 7-8% годовых. Эксперты связывали это состояние с приближением сроков оплаты акций «Сбербанка» по сделке IPO.

Мы изменяем наш среднесрочный равновесный диапазон ценового уровня рынка с 1750-1800 пунктов до 1800-1850 пунктов по индексу РТС.

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

Период	Россия и СНГ всего, \$ млн.	GEM всего, \$ млн	BRIC всего, \$ млн
<b>2006, всего</b>	<b>896</b>	<b>-85,5</b>	<b>4293,8</b>
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
Февраль 21	15,8	-166,2	93,3
Февраль 28	26	-536,6	-100,8
Март 7	-225	-1831,3	-744,8
Март 14	3,1	91,3	49,4
<b>С начала года, всего</b>	<b>-82,9</b>	<b>-955,6</b>	<b>-104,9</b>

Источник: Emerging Portfolio Fund Research

Ангелика Генкель (7 495) 785-9678

**Конъюнктура рынка коллективных инвестиций (ПИФов)**

Март продолжает испытывать на прочность нервы российских инвесторов. Первый весенний месяц должен стать показательным как в плане искусства управляющих работать в условиях высокой волатильности рынка, так и в плане отношения населения к вложениям в ПИФы. Вплоть до настоящего момента российские вкладчики отдавали предпочтение вложениям в акции, игнорируя высокие риски данного вида инвестиций. В России на фонды акций приходится 62% СЧА розничных фондов.

Тем временем, средняя доходность ПИФов акций на неделе с 8 по 14 марта составила -0,46% (-5,54% с начала года), фонды облигаций вышли в плюс, а лучшие результаты показали фонды фондов (+0,4% за неделю). В плюсе по отношению к началу года оказались только фонды денежного рынка (средняя доходность +1,52% с начала года) и фонды облигаций (+0,96% с начала года). Сопоставимую доходность имели 1 и 3 месячные банковские депозиты – 0,97% и 1,61% соответственно.

**Илл. 6: Средняя доходность открытых ПИФов на 14/03/07\***

ПИФ	Средняя доходность с 8 по 14 марта, %	Макс. доходность, %	Мин. доходность, %	Фондов с положит. доходностью, %	Средняя доходность с нач.года, %
акции	-0,46	3,33	-4,20	25	-5,54
денежный	0,07	0,13	0,00	100	1,52
индексный	-1,18	0,15	-3,48	10	-7,08
облигации	0,08	1,59	-1,54	74	0,96
смешанный	-0,26	2,82	-1,96	34	-3,94
фондов	0,40	1,91	-0,77	25	-3,63
Индекс РТС	+0,68				-7,4
Индекс РТС (рублевый)	+0,46				-8,1

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

На второй неделе марта отток средств из ПИФов акций прекратился, и по 58 крупнейшим открытым фондам акций наблюдался приток в объеме почти 1 млрд. руб. Такая динамика в целом соответствует прогнозам управляющих о том, что спрос на подешевевшие активы возрастет. Коррекции на фондовом рынке пока оказываются выгодными для УК.

**Илл. 7: Чистый приток средств в открытые фонды акций\***

Период	Изменение индекса РТС, %	Чистый приток/отток средств, млн.руб.
1-7 февраля	+4,06	1304,8
8-14 февраля	-1,45	609,1
15-21 февраля	+0,82	495,9
22-28 февраля	-2,48	204,8
1-7 марта	-4,90	-181,1
8-14 марта	+0,88	992,6

\*Примечание: рассчитано по 58 крупнейшим открытым фондам акций;  
 Источник: Investfunds.ru, отдел аналитических исследований Альфа-Банка

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

**Конъюнктура финансовых рынков РФ****Валютный рынок**

В начале недели курс рубля оставался стабильным в отсутствие движений на международном валютном рынке. Однако со среды началось резкое укрепление национальной валюты. Первоначально, причиной роста рубля стали внутренние проблемы с ликвидностью. Ставки по 1-дневным рублевым кредитам с начала месяца так и не опустились ниже 4% годовых. С приближением налоговых платежей наметился дальнейший рост ставок – до 7% годовых для банков 1-го круга. На этом фоне банки усилили продажи валюты Банку России, объем торгов на ФБ ММВБ достигал \$3,5-5 млрд.

Дальнейшее укрепление рубля происходило вслед за динамикой евро после выхода американской статистики. В частности, в четверг вышел индекс цен производителей существенно выше ожиданий, а в пятницу – данные по промпроизводству также оказались лучше прогнозов.

На этом фоне курс рубля к концу недели обновил 7-летний максимум и продемонстрировал уровень 26,0313 руб/\$ (сроком том).

На текущей неделе влияние денежного рынка на курс рубля останется сильным. Дефицит ликвидности будет нарастать вслед за увеличением объемов налоговых выплат, что приведет к увеличению объемов продаж валюты.

Для международного рынка FOREX ключевым событием станет заседание ФРС (21 марта) по вопросу ключевой процентной ставки.

Вместе с тем, уровень 26 руб/\$ остается сильным порогом сопротивления, и его преодоление возможно лишь в случае нового витка волатильности международных рынков.

**Корпоративные облигации**

В течение всей недели рынок рублевого долга находился под давлением дефицита рублевой ликвидности, который ужесточился в среду-четверг на фоне налоговых выплат. Ставки overnight для банков 1-го круга превышали 7% годовых. В результате торги на вторичном рынке были неактивными, инвесторы предпочитали сокращать дюрацию портфелей, перевкладываясь в короткие бумаги с высокой купонной ставкой, либо – изымать средства с долгового рынка.

Ключевым событием недели было размещение двух самых дальних выпусков ОФЗ суммарным объемом 25 млрд руб. Спекулятивно настроенные игроки ожидали, что в условиях неблагоприятной конъюнктуры и высоких ставок денежного рынка Минфин предоставит премию над кривой доходности вторичного рынка.

Однако ожидания инвесторов не оправдались. Бумаги были размещены практически на уровне предыдущего закрытия. Основной объем покупок на аукционе пришелся на неконкурентные заявки, что позволяет предположить активное участие госбанков и институциональных инвесторов.

Результаты размещения оказали дополнительное давление на корпоративный рынок, тогда как в секции госбумаг после аукционов

наблюдалось закрытие коротких позиций, что привело к временному повышению котировок.

Улучшения ситуации на внутреннем рынке до начала апреля не ожидается. Объем налоговых платежей на текущей неделе возрастет, что приведет к дальнейшему росту ставок денежного рынка и, как следствие, продажи долговых инструментов для мобилизации свободных ресурсов. Внешнедолговой рынок также остается в состоянии неопределенности, сохраняя расширенные спреды к базовым активам, что негативно сказывается и на внутреннем рынке.

Несмотря на сложную рыночную ситуацию, на эту неделю запланирован большой объем первичных размещений – на 14,5 млрд руб. При этом, основная часть выпусков относится ко 2-му эшелону и находится в зоне интереса широкого круга инвесторов, сочетая в себе относительно высокое кредитное качество и приемлемый уровень доходности. Наибольший интерес вызовут облигации ТГК-1 (как выпуска, относящегося к энергетическому сектору), а также 2-ой выпуск облигаций КОКСа.

**Екатерина Леонова (7 495) 785-9678**

**Илл. 8: Наиболее важные события прошедшей недели**

Дата	Новость	Оценка аналитиков
<b>Макроэкономика</b>		
14 марта	По сообщениям Интерфакса, общий объем пенсионных накоплений за 2006 год, собранных через государственный Пенсионный фонд, составил \$12.7 млрд, или 1.3% ВВП. Еще \$11.7 млрд, или 1.19% ВВП были накоплены главным образом через добровольные платежи в негосударственные пенсионные фонды.	Эти результаты, не ставшие неожиданностью, говорят о том, что общий объем пенсионных накоплений абсолютно не сопоставим с размерами будущих пенсионными выплатами. Другим примечательным выводом является то, что объем накоплений через государственную пенсионную систему вырос на \$5.1 млрд, главным образом от налоговых поступлений, тогда как негосударственные пенсионные фонды собрали только \$3.2 млрд. Это подчеркивает тот факт, что важность государственного Пенсионного фонда как управляющего пенсионными накоплениями возрастает.
<b>Банковский сектор</b>		
<b>Сбербанк (-2,8%)*</b>		
14 марта	Председатель правления Сбербанка Андрей Казьмин заявил, что чистая прибыль банка по РСБУ за 2М07 составила лишь \$530 млн, по сравнению с \$724 млн за 2М06, то есть имеет место снижение на 27% год-к-году.	Это явно нельзя назвать позитивным для банка. Однако обычно на отчетность по РСБУ сильно влияют всевозможные разовые обстоятельства, и, таким образом, ее вряд ли можно считать особенно достоверной. Тем не менее, важно отметить тот факт, что результаты были показаны на базе собственного капитала до размещения акций. Собрав около \$9 млрд на фондовом рынке, банк, вероятно, заработает еще \$1.2 млрд, что обосновывает наш прогноз 43%-ного роста чистой прибыли банка по МСФО в 2007 году.
<b>Нефтегазовый сектор</b>		
<b>Газпром (-4,7%)*</b>		
13 марта	Председатель правления Газпрома Алексей Миллер и Президент Башкортостана Муртаза Рахимов подписали соглашение о сотрудничестве в нефтехимическом секторе	Ведомости предположили, что это может быть предзнаменованием вероятного приобретения Газпромом контрольного пакета Салаватнефтеоргсинтеза. Газпром поставляет СалаватНОСу сырье и является доверительным управляющим пакетом акций в размере 53.92%, принадлежащего правительству республики, поэтому, фактически, контролирует компанию. По сообщению газеты Ведомости, Газпром уже консолидировал более 25% акций компании. Однако башкирские власти отрицают возможность подобной сделки в ближайшем будущем. Мы считаем, что эта новость НЕЙТРАЛЬНА для акций Газпрома и Салаватнефтеоргсинтеза.
<b>ЛУКОЙЛ (-1,3%)*</b>		
12 марта	Компания планирует увеличить свою розничную сеть в Польше с 87 до 300 АЗС.	По нашим оценкам, стоимость этого расширения составит \$250-300 млн, что абсолютно приемлемо, учитывая, что в течение будущих 10 лет компания планирует вложить \$13.5 млрд в развитие сегмента нефтепереработки и сбыта. Вместе с тем, мы считаем, что переговоры с польскими партнерами будут сложными для компании, поскольку в Польше экспансия российского бизнеса, как правило, воспринимается отрицательно. Мы рассматриваем данное сообщение как НЕЙТРАЛЬНОЕ для динамики акций компании, поскольку оно не должно повлиять на ее операционные и финансовые показатели.
12 марта	Из-за пожара на НПЗ в Волгограде в субботу 10 марта ЛУКОЙЛ вынужден был сократить производство на 30%	Компания планирует к 1 мая полностью восстановить производство на заводе. По нашим оценкам, стоимость восстановления составит \$15-20 млн, а потери в прибыли, вероятно, будут на уровне \$80 млн. Однако отметим, что компания компенсирует снижение производства в Волгограде увеличением нагрузки на Нижегороднефтеоргсинтез. Мы считаем, что эта новость отчасти НЕГАТИВНА для динамики акций компании, однако не ожидаем, что она существенно повлияет на ее финансовые показатели.
13 марта	Муниципальный суд Софии (Болгария) наложил арест на 99 АЗС болгарской компании Petrol по требованию LUKoil-Bulgaria.	Дочка ЛУКОЙЛа судится со своим болгарским партнером, компанией Petrol, задолжавшей €46 млн за поставку нефтепродуктов. Мы считаем, что эта новость отчасти НЕГАТИВНА для динамики акций компании, однако не ожидаем существенного влияния на ее финансовые показатели.

**НОВАТЭК (0,0%)\***

14 марта	Компания НОВАТЭК опубликовала пресс-релиз, в котором сообщается об увеличении доказанных запасов нефти и газа в ФГ2006 по стандартам US SEC на 2%, с 4 573 млрд баррелей нэ до 4 664 млрд баррелей нэ год-к-году.	Коэффициент замещения запасов в 2006 г. составил 144%, что значительно выше общепринятого стандарта 100%. Мы считаем, что данное сообщение окажет некоторое ПОЗИТИВНОЕ влияние на динамику акций компании. Однако мы сохраняем нашу рекомендацию ДЕРЖАТЬ акции компании. Расчетная цена на 12 месяцев – \$6.26 за акцию.
----------	---	---

**РИТЭК**

15 марта	Ведомости сообщили о том, что на дочку ЛУКОЙла, компанию РИТЭК, подал в суд ее миноритарный акционер Prosperity Fund, который обвиняет РИТЭК в нарушении закона об акционерных обществах и просит суд заблокировать решение Совета директоров РИТЭК о предоставлении кредита на сумму \$57 млн (1.5 млрд руб) от ЛУКОЙла.	РИТЭК намерен привлечь около \$180 млн для развития Назымгеодобычи. Конфликт акционеров РИТЭК возник ранее, когда Назымгеодобыча была консолидирована в РИТЭК вопреки желанию Prosperity. По заявлению этого миноритария в результате консолидации снизилась стоимость компании. Запасы Назымгеодобычи составляют 128.8 млн тонн сырой нефти и требуют значительных капложений для разработки месторождений с помощью РИТЭК. Мы считаем, что эта новость подтверждает общую тенденцию увеличения затрат в отрасли (см. отчет Альфа-Банка "Russian Oil Industry - Less Taxes, please"), которая существенно влияет на стоимость российских нефтяных компаний и даже приводит к подобным конфликтам акционеров. Мы рассматриваем данное сообщение как НЕГАТИВНОЕ для РИТЭК и НЕЙТРАЛЬНОЕ для ЛУКОЙла и по-прежнему рекомендуем ДЕРЖАТЬ акции обеих компаний.
----------	---	--

**Казаньоргсинтез**

16 марта	Сибур пожаловался в Федеральную антимонопольную службу на крупнейшего российского производителя полиэтилена, Казаньоргсинтез, в связи с ограничением доступа к его перерабатывающим мощностям.	В настоящее время мы не анализируем акции Казаньоргсинтеза. Однако, негативные новости об этой компании поступают уже не в первый раз. Что касается Сибура, эта новость отчасти НЕГАТИВНА для компании, поскольку возможные потери могут оказать некоторое негативное влияние на его финансовые показатели 2007 г. Однако, этот эффект будет, скорее всего, пренебрежимо мал в масштабе выручки компании, которая составляет не менее \$3 млрд. В настоящее время компания Сибур не торгуется.
13 марта	По информации Reuters, Федеральная Сетевая Компания продаст свои изолированные магистральные сетевые активы на Таймырском п-ове Норильскому никелю за 2.381 млрд руб (\$91 млн).	Учитывая, что эти сетевые активы не связаны с остальной объединенной энергетической системой России и обслуживают только производственные объекты Норильского никеля, данная сделка полностью целесообразна. Цена сделки подразумевает оценку сетевых активов в \$570 000/км (не включая стоимости подстанции), и мы считаем, что это очень высокий уровень оценки. Наша оценка справедливой стоимости ФСК включает всего \$116 000/км, в то время как прочие сетевые компании развивающихся рынков торгуются в настоящее время на уровне \$152 200/км.

**Телекоммуникации**
**РАО ЕЭС (+8,1%)\***

13 марта	Комитет по реформированию РАО «ЕЭС» предложил консолидировать региональные магистральные сетевые компании (МСК) напрямую в Федеральную Сетевую Компанию с переходом на единую акцию, минуя создание специальной промежуточной компании ММСК Центр, которое планировалось ранее	Вероятная консолидация региональных МСК в ФСК ПОЗИТИВНА для миноритариев МСК, поскольку тогда они, наконец, получат акции значительно более крупной компании с более высокими рыночной капитализацией и ликвидностью. С другой стороны, это приведет к значительной задержке окончательной консолидации, что может негативно сказаться на акционерах МСК, купивших их акции специально для того, чтобы принять участие в консолидации.
13 марта	По информации агентства Интерфакс, вполне вероятно, что переход к новой системе тарифного регулирования RAB (Regulatory Asset Base – регуляторная база активов) будет отложен, поскольку профильные министерства и представители Федеральной службы по тарифам выразили сомнение в том, что запуск новой системы состоится до 1 января 2008 года.	Мы считаем, что данное сообщение НЕГАТИВНО для российского распределительного сектора. Тем не менее, мы полагаем, что эта проволочка связана скорее с техническими задержками перехода на новые стандарты, а не с какими-либо серьезными возражениями, которые могли бы ставить под вопрос окончательное введение этой новой системы.

### Западно-Сибирская ТЭЦ

16 марта	Инвестэнергопроект, согласно пресс-релизам представляющий интересы ЕвразХолдинга, выиграл аукцион по продаже 93.35% Западно-Сибирской ТЭЦ за 5.95 млрд руб (\$228 млн).	Мы рассматриваем эту новость как НЕЙТРАЛЬНУЮ для акций генерирующих компаний. Эта цена подразумевает 23%-ный дисконт к средней оценке торгующихся угольных генкомпаний (таких как ТГК-14, Кузбассэнерго и Омской ГК). Мы полагаем, что этот дисконт оправдан с фундаментальной точки зрения, поскольку Западно-Сибирская ТЭЦ не владеет тепловыми сетями (в отличие от ТГК) и поставляет электроэнергию единственному крупному потребителю (42% полезного отпуска потребляется Западно-Сибирским металлургическим комбинатом, входящим в Евраз). Мы считаем, что в настоящий момент возможность использования этой сделки в качестве индикативной для угольных ТГК весьма ограничена.
----------	---	---

### ТГК-2, ТГК-4

15 марта	По информации газеты Коммерсант, российский газовый трейдер Транс Нафта высказал заинтересованность в получении контроля над ТГК-2 и ТГК-4 в ходе допэмиссий акций этих компаний.	Интерес к ТГК-2 и ТГК-4 объясняется тем, что Транс Нафта поставляет коммерческий газ в Липецк, Белгород, Воронеж, Новгород и Ярославль – города, в которых работают обе генкомпания. Кроме того, компания недавно приобрела несколько медно-никелевых месторождений в Архангельской области, разработка которых потребует больших затрат электроэнергии. Мы считаем, что данное сообщение ПОЗИТИВНО для ТГК-2 и ТГК-4, а также для генерирующих компаний в целом, поскольку оно свидетельствует о повышенном интересе к ним со стороны различных стратегических инвесторов. В настоящее время мы не даем рекомендаций по акциям ТГК-2 и ТГК-4.
----------	---	--

### Телекоммуникации

14 марта	В России февраль принес 1.2 млн новых абонентов по сравнению с 0.4 млн в январе. Месяц оказался наиболее удачным для региональных мобильных операторов, которые обеспечили 40% новых абонентов по отрасли в целом, тогда как число абонентов Вымпелкома и МТС выросло лишь на 20% и 1% соответственно. К концу февраля общий уровень проникновения мобильной связи в России увеличился на 0.8% до 105.7%.	В целом, мы рассматриваем статистические данные по абонентам мобильной связи за февраль как НЕЙТРАЛЬНЫЕ для акций МТС и Вымпелкома. Мы сохраняем рекомендацию ДЕРЖАТЬ акции компаний с расчетной ценой на 12 месяцев \$55 и \$85 за ADR соответственно.
----------	---	---

### Волгателеком (+0,3%)\*

14 марта	Волга-Телеком представила предварительные неконсолидированные финансовые результаты по РСБУ за 2006 год: выручка в долларовом выражении увеличилась на 5.3% год-к-году до \$797 млн EBITDA выросла на 8.4% год-к-году, а рентабельность EBITDA увеличилась до 32.7%.	Объявленные финансовые результаты соответствуют нашим оценкам. Мы считаем эту новость НЕЙТРАЛЬНОЙ для акций компании и прогнозируем схожие тенденции и для других региональных компаний фиксированной связи за 2006 год. Мы сохраняем нашу рекомендацию ПОКУПАТЬ акции компании с расчетной ценой на 12 месяцев \$8.10 за обыкновенную акцию и 41% потенциалом роста.
----------	--	---

### Голден Телеком (+2,2%)\*\*

16 марта	Голден Телеком опубликовал результаты по US GAAP за 4кв06, согласно которым показатели EBITDA и чистой прибыли оказались ниже консенсус прогнозов на 14% и 20% соответственно.	Хотя объявленные результаты оказались ниже консенсус-оценки, мы считаем, что данное сообщение НЕЙТРАЛЬНО для акций и ожидаем улучшения финансовых результатов в 2007 г. Мы сохраняем нашу рекомендацию ПОКУПАТЬ с расчетной ценой на 12 месяцев \$50.5 за ADR и 1%-ным потенциалом роста.
----------	--	---

### Металлургия

#### Норильский никель (+3,1%)\*

12 марта	Норильский никель приобретет весь объем допэмиссии 38% акций ОГК-3 за \$3.1 млрд.	Мы полагаем, что Норильский никель захочет увеличить свою долю в ОГК-3 до мажоритарной и включить в состав вновь созданного энергохолдинга компанию Энерго-Полюс, выделение которой из Норильского никеля ожидается ближе к концу года (аналогично выделению золотых активов Норникеля в Полюс Золото). В данный момент ожидается, что ОГК станет «краеугольным» активом Энерго-Полюса. Принимая во внимание текущую оценку ОГК-3, мы оцениваем будущую стоимость Энерго-Полюса в \$5.9–6.3 млрд, что должно означать \$32–34 за акцию Норильского никеля.
----------	---	--

16 марта	Денис Морозов был выдвинут на пост генерального директора компании вместо Михаила Прохорова. В настоящее время Морозов занимает пост заместителя генерального директора и является членом правления компании.	Ранее мы называли Морозова в качестве одного из возможных кандидатов на должность гендиректора. Назначение Морозова может указывать на намерение компании придерживаться нынешнего курса и реализовывать утвержденную ранее стратегию развития. Решение Совета директоров ожидается завтра.  В настоящий момент мы рассматриваем данное сообщение как ПОЗИТИВНОЕ и по-прежнему рекомендуем ПОКУПАТЬ акции Норильского никеля с расчетной ценой на 12 месяцев \$223 (потенциал роста 30%).
<b>Евраз (+0,5%)**</b>		
16 марта	Инвестэнергопроект, согласно пресс-релизам представляющий интересы ЕвразХолдинга, выиграл аукцион по продаже 93.35% Западно-Сибирской ТЭЦ за 5.95 млрд руб (\$228 млн).	По информации руководства Евраза, Западно-Сибирская ТЭЦ обеспечивает 85% общей потребности в электроэнергии Западно-Сибирского металлургического комбината. Цена сделки вполне справедлива, и в настоящее время ЗапСиб секьюритизировала почти все поставки электроэнергии. Мы оцениваем данное сообщение как ПОЗИТИВНОЕ для Евраза и сохраняем нашу рекомендацию ПОКУПАТЬ его акции с расчетной ценой на 12M \$36.7 и потенциалом роста 14%
<b>Потребительский сектор</b>		
14 марта	Газета Ведомости сообщила, что второй по величине мировой ритейлер Carrefour приобрел участок земли под строительство гипермаркета и договорился об аренде площадей под гипермаркеты в Ростове-на-Дону и Краснодаре.	Мы считаем, что в этом году на российский рынок выйдут один или оба мировых гиганта – Carrefour и Wal-Mart. Однако полагаем, что органический рост будет использоваться компаниями только на начальной стадии развития, так как занять основательную долю российского рынка, особенно в Москве и Санкт-Петербурге, путем самостоятельного роста компании не смогут. Скорее всего, в краткосрочной перспективе стоит ожидать приобретений некоторых местных игроков такими компаниями как Carrefour и Wal-Mart.
<b>X5 Retail Group (+2,3%)**</b>		
12 марта	Компания X5 Retail Group начнет строительство собственных торговых комплексов. Якорным арендатором этих строительных объектов станет Перекресток, а остальные площади будут сданы в аренду другим компаниям розничной торговли.	Мы считаем, что эти заявления компании представляют собой "предварительную презентацию" пятилетнего стратегического плана развития X5, объявить о котором намечено на этот четверг. Эти проекты, как нам кажется, соответствуют недавно объявленным планам компании по началу строительства собственных гипермаркетов, которые, вероятно, сольются с цепью магазинов Карусель, если компания реализует свой опцион CALL на эту сеть в 1П08.
<b>Седьмой континент (+6,5%)*</b>		
13 марта	Седьмой Континент опубликовал финансовые результаты за 2006ФГ из управленческой отчетности. Выручка составила \$957.7 млн (что почти на 5% ниже нашего прогноза в \$1003.9 млн), рентабельность по валовой прибыли упала на 105 б.п. с 32.2% в ФГ2005 до 31.1% в ФГ2006, EBITDA возросла на 39.1% год-к-году, чистая прибыль выросла на 43.5% год-к-году	Хотя в целом нас разочаровали эти результаты, они не были неожиданными, поскольку опубликованные ранее данные компании по открытию магазинов и отчетность за 9M06 были значительно ниже нашего и консенсус-прогнозов. Однако этот год компания начала уверенно, объявив о двух приобретениях, и мы не ожидаем ухудшения динамики ее акций. Мы сохраняем нашу рекомендацию ДЕРЖАТЬ акции компании до публикации ее отчетности по МСФО и получения более детальной информации о недавних приобретениях.
<b>Амтел-Фредештайн (-7,3%)**</b>		
15 марта	Компания Амтел-Фредештайн объявила о принятии отставки членов Исполнительного совета Роба Оудшоорна и Тона Толенса. Одновременно компания объявила, что Сергей Боханов, исполнительный директор российского предприятия компании и член Исполнительного совета, дополнительно будет исполнять обязанности исполнительного директора всей группы.	Данные перестановки представляют собой часть внедряемой в группе матричной структуры отчетности. По данным руководства компании, текущая система отчетности в компании Vredestein Banden B.V. останется неизменной, но при этом ее ключевые руководители будут также подотчетны новому исполнительному директору компании, г-ну Боханову.  Мы считаем эти изменения НЕЙТРАЛЬНЫМИ на данный момент, хотя они могут оказаться позитивными, если новая структура отчетности улучшит эффективность работы компании или если быстро будет найден новый финансовый директор компании, который бы впечатлил рынок своим послужным списком.

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

### Технический анализ

#### Индекс РТС: продавай, а то проиграешь!

Илл. 9: Индекс РТС – Технический фокус по состоянию на 29 февраля 2007 г.

Акция	Рекомендация	Характеристика тренда		Уровень сопротивления		Уровень поддержки		Диапазон: 05.03 –12.03.07	
		Краткосрочный	Долгосрочный						
РТС	ПРОДАВАТЬ ЦЕЛЬ 1500	1850	Нисходящий Ускоряется	Нейтральный К понижению	C4 2000.00	Психологический	P1 1779.33	26-недельная МА	OP 1809.35
					C3 1971.35	Историч. максимум	P2 1662.85	200-дневная МА	HI 1829.77
					C2 1927.00	Концентрация	P3 1625.72	Линия тренда	LO 1750.06
					C1 1852.76	7-недельная МА	P4 1459.41	38.2% FiboR	CL 1821.34

Источники: оценки Альфа-Банка

- Краткосрочный тренд на РТС остаётся нисходящим, а долгосрочный тренд продолжает сдвигаться в сторону понижения.
- Мы полагаем, что технический отскок в рамках модели перелома тенденции «тройная вершина» завершается, и вскоре ожидаем возобновления падения индекса.
- Наш оптимистический сценарий включает падение индекса РТС ниже уровня 200-дневной скользящей средней, текущее значение которой равно 1663.
- Мы рекомендуем ПРОДАВАТЬ индекс РТС в диапазоне 1850-1900 с предварительной технической целью 1500 пунктов

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



Source: CQG, Inc. © 2007 All rights reserved worldwide. www.cqg.com  
Источники: CQG, РТС, оценки Альфа-Банка

Mon Mar 19 2007 15:20:47

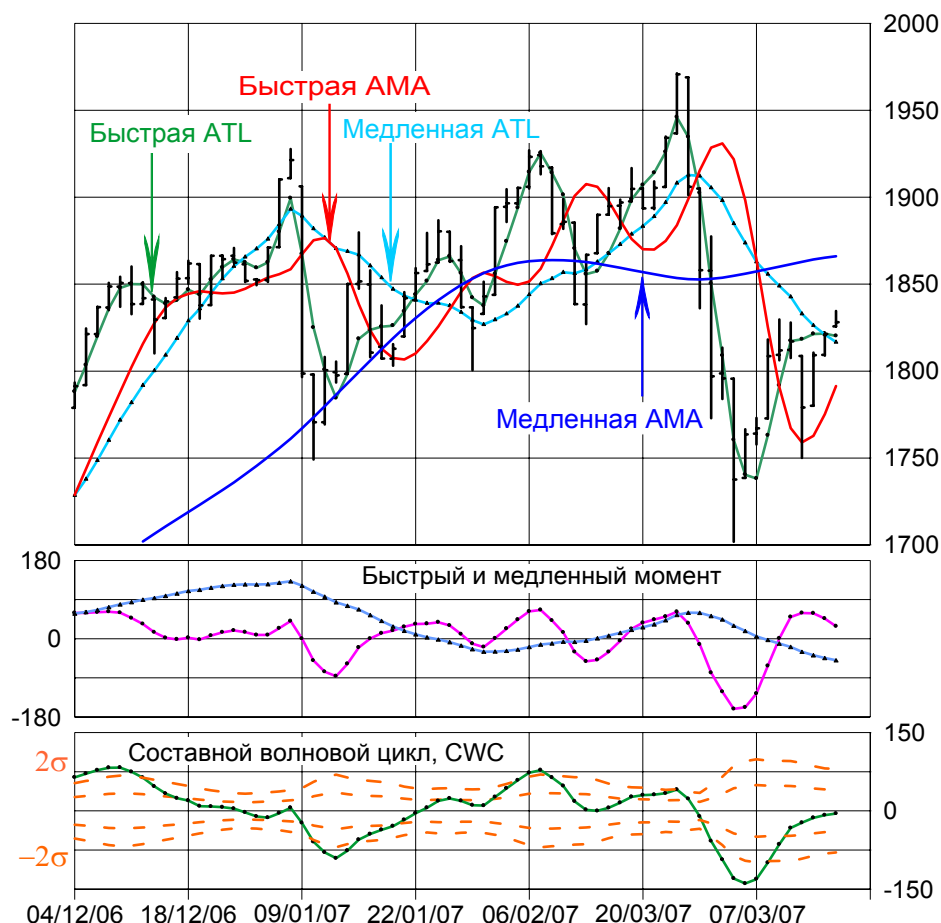
### Классический технический анализ индекса РТС

**Завершающийся отскок на рынке следует использовать для закрытия длинных позиций и открытия коротких позиций**

С позиции классического технического анализа индекс РТС завершил формирование неправильной «тройной вершины», третий пик которой включает в себя модели «бычья западня», и в настоящее время завершает отскок, так называемый «обратный ход», который следует использовать для открытия коротких позиций. Краткосрочный тренд на РТС остаётся нисходящим, а долгосрочный тренд продолжает сдвигаться в сторону понижения. Наш оптимистический сценарий включает падение индекса РТС ниже уровня 200-дневной скользящей средней, текущее значение которой равно 1653.

### Анализ краткосрочных тренда и циклов

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



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

**Краткосрочный тренд на РТС остаётся нисходящим**

Медленная адаптивная линия тренда (АТЛ) в верхней части Илл. 11 сформировала свою вторую вершину, что сопровождалось медвежьей дивергенцией относительно медленного момента, и продолжает падать, ниже медленной адаптивной скользящей средней (АМА). Это указывает на то, что краткосрочный тренд на рынке остаётся нисходящим. Что касается быстрой АТЛ, то она формирует плоскую вершину.

**Индикаторы момента выглядят по-медвежьи**

Индикатор медленного момента в средней части Илл. 11 прошёл свой второй максимум в области положительных значений и продолжает падать на отрицательной территории, что подтверждает факт возвращения медведей на рынок. Быстрый индикатор момента сформировал свой

локальный максимум на положительной территории и сейчас движется вниз в тандеме с медленным моментом, что указывает на завершение отскока на рынке.

**Краткосрочный цикл пока находится в фазе роста.**

Краткосрочный составной волновой цикл (CWC) в нижней части Илл. 11 сформировал свою локальную «впадину» и сейчас находится в фазе роста, препятствуя падению индекса. В тоже время, на Илл. 3 видно существенное замедление роста цикла, что позволяет предположить формирования локального «гребня» вблизи нулевой отметки.

### Уровни поддержки и сопротивления

**Сильная поддержка на РТС расположена на отметке 1663 пунктов**

Ближайшие уровни поддержки и сопротивления на РТС показаны на Илл. 9 и 10. Сильный уровень поддержки на РТС равен 1663 пунктов. Это текущее значение 200-дневной скользящей средней.

### Потенциал роста и падения

С учетом вышеприведенных факторов мы делаем следующие выводы:

1. Краткосрочный тренд на РТС остаётся нисходящим, а долгосрочный тренд продолжает сдвигаться в сторону понижения.
2. Мы полагаем, что технический отскок в рамках модели перелома тенденции «тройная вершина» завершается, и вскоре ожидаем возобновления падения индекса.
3. Наш оптимистический сценарий включает падение индекса РТС ниже уровня 200-дневной скользящей средней, текущее значение которой равно 1663.

**Мы рекомендуем ПРОДАВАТЬ индекс РТС на ОТСКОКЕ**

Мы рекомендуем ПРОДАВАТЬ индекс РТС в диапазоне 1850-1900 с предварительной технической целью 1500 пунктов.

---

## Характеристика наиболее ликвидных акций

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

### Новая торговая идея

**19 марта 2007 г. мы временно закрыли нашу КОРОТКУЮ ПОЗИЦИЮ в акциях «Роснефть» по 211 рублей и одновременно открыли СПЕКУЛЯТИВНУЮ ДЛИННУЮ ПОЗИЦИЮ.**

#### РАО ЕЭС

#### ПОКУПАТЬ СПЕКУЛЯТИВНО

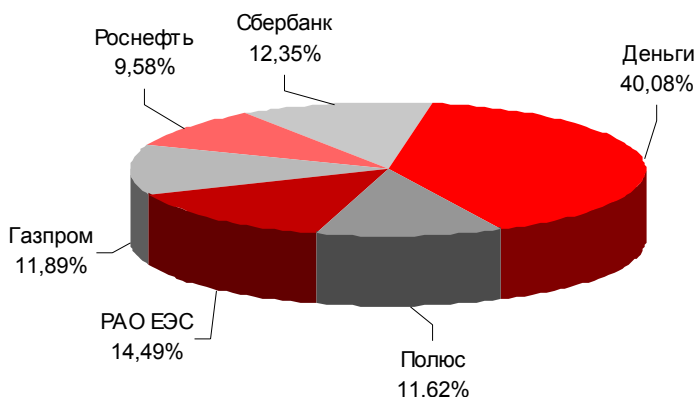
В акциях «Роснефти» появились технические предпосылки для открытия спекулятивных длинных позиций. В частности, все быстрые индикаторы на дневном графике прошли свои минимумы и возобновили рост. Кроме того, стал расти медленный момент.

Поэтому 19 марта 2007 г. мы ОТКУПИЛИ ещё 100 000 акций «Роснефти» по 211 рублей/акция, взяв прибыль в размере 500 000 рублей. Одновременно мы КУПИЛИ еще 100 000 акций по той же цене с предварительной технической целью 225 рублей. Наш новый технический рейтинг для компании: ПОКУПАТЬ СПЕКУЛЯТИВНО.

После указанной выше сделки мы добавили акции «Роснефти» в наш модельный технический портфель.

Обновленная структура технического портфеля показана на Илл. 12.

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



Источник: оценка Альфа-Банка

Общая характеристика нашего портфеля по состоянию на 19 марта 2007 г. содержится в Илл. 13. Текущая доходность нашего модельного технического портфеля равна 36.28% при падении индекса ММВБ с начала года на 3.76%.

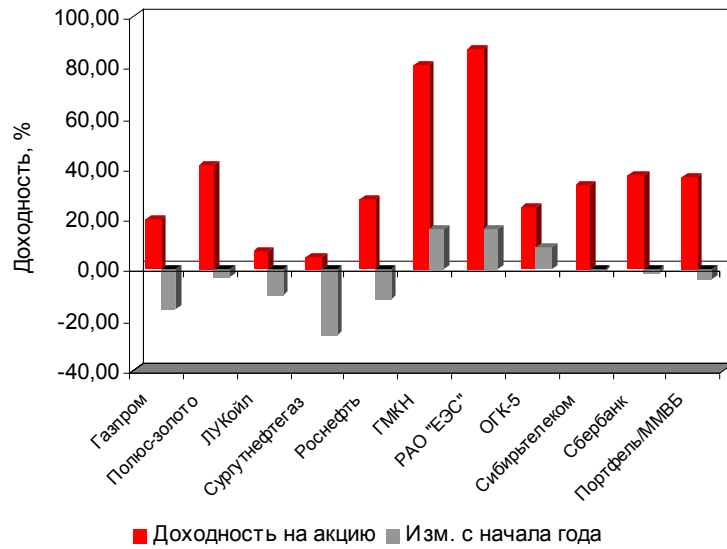
**Илл. 13: Модельный технический портфель, состоящий из наиболее ликвидных российских «голубых фишек» – Общая характеристика портфеля по состоянию на 19 марта 2007 г.**

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. Годе %	Доходн. С нач. Годе %
Газпром	ШОРТ	261.98	100 000	26 198 000	255.80	618 000.00	2 516 000.00	3 134 000.00	19.44	-15.58
Полюс-золото	ЛОНГ	1280.00	20 000	25 600 000	1249.0000	-620 000.00	7 245 000.00	6 625 000.00	41.09	-3.33
ЛУКОЙЛ	КЭШ	-	-	-	2055.02	0.00	1 120 000.00	1 120 000.00	6.95	-10.14
Сургутнефтегаз	КЭШ	-	-	-	29.51	0.00	756 000.00	756 000.00	4.69	-26.39
Роснефть	ЛОНГ	211.00	100 000	21 100 000	214.80	380 000.00	4 125 000.00	4 505 000.00	27.94	-11.96
ГМКН	КЭШ	-	-	-	4708.72	0.00	13 041 160.00	13 041 160.00	80.88	15.47
РАО ЕЭС	ШОРТ	31.93	1 000 000	31 930 000	32.9020	-972 000.00	15 050 000.00	14 078 000.00	87.31	15.65
ОГК-5	КЭШ	-	-	-	3.5440	0.00	3 937 400.00	3 937 400.00	24.42	8.61
Сибирьтелеком	КЭШ	-	-	-	2.95	0.00	5 300 000.00	5 300 000.00	32.87	-0.07
Сбербанк	ШОРТ	90676.7	300	27 203 000	90650.0	7 999.80	6 000 000.00	6 007 999.80	37.26	-1.79
<b>Портфель, всего</b>				<b>132 031 000</b>		<b>-586 000.20</b>	<b>59 090 560.00</b>	<b>58 504 559.80</b>	<b>36.28</b>	
<b>Свободный кэш</b>				<b>88 303 560</b>						
<b>Индекс ММВБ</b>					<b>1629.80</b>					<b>-3.76</b>

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 марта 2007 г.**



Источники: ММВБ, оценка Альфа-Банка

Владимир Кравчук (7 495) 795-3743

### Динамика российских акций и АДР (12 – 16 марта)

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	%	\$ млн			
Газпром	9,74	-4,7	24 044	-15	9,8	-3,0	2 543 231	-16	230 580	10,76	10	ДЕРЖАТЬ
ЛУКОЙЛ	79,00	-1,3	16 800	-10	78,7	-1,8	1 257 171	-10	67 194	72,14	-9	ДЕРЖАТЬ
Газпромнефть	3,80	-7,8	266	-17	3,8	-3,8	16 653	-18	18 017	2,90	-24	ПРОДАВАТЬ
Роснефть	8,05	-2,4	3 989	-12	8,1	-2,8	125 980	-14	85 315	6,86	-15	ПРОДАВАТЬ
Сургутнефтегаз	1,18	7,0	10 695	-23	1,1	2,8	581 872	-26	42 228	0,96	-19	ПРОДАВАТЬ
ТНК-БП	2,21	-0,2	7 129	-15	н/т	н/т	0	н/д	34 942	2,01	-9	ДЕРЖАТЬ
Татнефть	4,45	15,6	4 193	-4	4,4	2,7	134 186	-7	9 695	3,01	-32	ПРОДАВАТЬ
Юкос	0,50	-1,9	30	-4	н/т	н/т	0	н/т	1 120	приостанов	н/д	приостанов
Новатэк	5,3	0,0	53	-17	5,2	-2,0	2 905	-18	15 941	6,26	19	ДЕРЖАТЬ
ЕЭС	1,225	8,1	147 561	14	1,22	7,9	6 333 270	12	50 276	1,32	8	ПОКУПАТЬ
Мосэнерго	0,24	9,1	96	19	0,2	-0,7	41 898	17	6 780	0,21	-13	ДЕРЖАТЬ
Иркутскэнерго	1,05	7,1	313	35	1,0	2,7	7 517	29	5 005	0,78	-26	ДЕРЖАТЬ
ОГК-3	0,152	7,4	2 746	24	0,152	-0,8	17 074	7	4 467	0,09	-42	ДЕРЖАТЬ
ОГК-5	0,132	-6,1	651	6	0,133	2,2	8 408	6	3 981	0,15	15	ДЕРЖАТЬ
МТС	9,15	1,7	1 460	6	9,3	2,7	99 938	6	18 239	11,00	20	ПОКУПАТЬ
Ростелеком	8,35	1,8	767	9	8,4	1,5	71 000	10	6 085	2,39	-71	ПРОДАВАТЬ
Комстар-ОТС	9,00	0,0	0	6	н/т	н/т	0	н/д	3 761	9,00	0	ПОКУПАТЬ
Ситроникс	0,22	-1,4	19	н/д	н/т	н/т	0	н/д	1 735	н/р	н/д	н/р
МГТС	24,50	0,0	123	0	25,0	0,7	39	0	1 956	36,50	49	ПОКУПАТЬ
ЦентрТелеком	0,78	0,6	589	3	0,8	-1,0	264	3	1 223	0,80	3	ДЕРЖАТЬ
Сев-Зап Телеком	1,560	-1,0	156	-2	1,6	0,1	1 833	-3	1 374	1,60	3	ДЕРЖАТЬ
Юж Телеком	0,18	0,0	0	-1	0,2	-1,8	2 310	-4	527	0,14	-21	ПРОДАВАТЬ
ВолгаТелеком	5,870	0,3	350	-3	5,9	-0,3	2 187	-3	1 444	8,10	38	ПОКУПАТЬ
СибирьТелеком	0,112	-3,9	1 021	-1	0,11	-1,6	6 039	0	1 339	0,15	33	ПОКУПАТЬ
Уралсвязьинформ	0,062	-4,6	434	-5	0,062	-4,6	150 490	-6	2 003	0,08	21	ДЕРЖАТЬ
Дальсвязь	3,900	1,3	118	-6	4,067	5,4	1 243	-5	373	5,50	41	ПОКУПАТЬ
Северсталь	12,60	1,0	412	13	12,69	1,1	19 692	8	11 728	15,30	21	ПОКУПАТЬ
НЛМК	2,68	-0,7	580	14	2,8	1,9	4 060	13	16 062	3,28	22	ПОКУПАТЬ
Норильский Никель	177,30	3,1	22 514	13	177,5	3,7	1 810 203	н/д	35 709	223,00	26	ПОКУПАТЬ
Полюс	47,50	-1,0	1 529	-4	47,8	-1,6	35 240	-4	9 055	58,80	24	ПОКУПАТЬ
Полиметалл	6,90	-2,4	1 169	н/д	н/т	н/т	0	н/д	1 898	н/р	н/д	н/р
ТМК	8,02	1,5	57	-2	н/т	н/т	0	н/д	7 001	н/р	н/д	н/р
АВТОВАЗ	101,00	14,8	981	49	100,1	14,2	11 187	46	2 747	н/р	н/д	н/р
Сбербанк	3 465	-2,8	26 281	0	3 455	-1,9	692 987	-3	65 842	4 540,00	31	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	%	\$ млн			
Башкирэнерго	1,95	1,6	52	34	н/т	н/т	0	н/д	2 033	1,15	-41	ПОКУПАТЬ
Новосибирскэнерго	55,10	н/т	11	10	н/т	н/т	0	н/д	745	55,14	0	ПОКУПАТЬ
Волжская ГЭС	0,47	0,0	0	24	н/т	н/т	0	н/д	1 331	0,29	-37	ДЕРЖАТЬ
Жигулевская ГЭС	0,33	-8,3	33	15	н/т	н/т	0	н/д	1 276	0,21	-37	ДЕРЖАТЬ
Воткинская ГЭС	0,93	-3,1	47	75	1,0	-0,6	67	41	337	0,44	-52	ПРОДАВАТЬ
Саяно-Шушен. ГЭС	1,45	7,4	73	18	н/т	н/т	0	н/д	2 804	0,88	-40	ДЕРЖАТЬ
Зейская ГЭС	0,43	7,0	46	23	н/т	н/т	0	н/д	347	0,40	-6	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	0,03	6,7	80	42	0,0	3,3	1 203	49	723	0,02	-18	ПОКУПАТЬ
МОЭСК	0,13	-4,6	464	15	0,1	-2,2	2 467	21	3 531	0,18	44	ПОКУПАТЬ
МГЭСК	0,08	-2,5	83	5	0,1	0,3	399	17	2 232	0,10	22	ДЕРЖАТЬ
Мегоннефтегаз	н/т	н/т	0	н/д	43,0	8,1	383	-20	н/д	58,16	н/д	ДЕРЖАТЬ
РИТЭК	9,00	0,0	0	-20	8,6	0,9	116	-21	898	9,17	2	ДЕРЖАТЬ
Башнефть	13,30	-1,5	67	-17	н/т	н/т	0	н/д	2 263	20,54	54	ПОКУПАТЬ
Уфанефтехим	2,70	-3,6	49	-14	н/т	н/т	0	н/д	743	6,43	138	ПОКУПАТЬ
Уфимский НПЗ	1,45	0,0	0	-15	н/т	н/т	0	н/д	790	4,24	192	ПОКУПАТЬ
Новыйл	0,83	0,0	0	-39	н/т	н/т	0	н/д	659	2,42	192	ПОКУПАТЬ
НижегородНОС	38,50	0,0	39	5	н/т	н/т	0	н/д	408	104,70	172	ПОКУПАТЬ
Московский НПЗ	130,00	0,0	0	0	н/т	н/т	0	н/д	769	335,00	158	ПОКУПАТЬ
СалаватНОС	65,50	-0,4	348	5	н/т	н/т	0	н/д	1 215	106,40	62	ПОКУПАТЬ
ЯрославНОС	1,10	0,0	0	0	н/т	н/т	0	н/д	1 026	1,89	72	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	300,00	0,0	151	2	306,5	1,6	2 421	3	3 459	пересмотр	н/д	пересмотр
НТМК	2,11	-2,3	8	0	н/т	н/т	0	н/д	2 764	2,41	14	ДЕРЖАТЬ
ЗСМК	126,00	7,2	22	2	н/т	н/т	0	н/д	1 687	пересмотр	н/д	пересмотр
ЧЦЗ	125,00	-2,3	63	н/д	н/т	н/т	0	н/д	637	193,00	54	ПОКУПАТЬ
Распадская	2,10	4,0	290	14	н/т	н/т	0	н/д	н/д	н/р	н/д	н/р
ЧТПЗ	3,76	-1,1	979	14	н/т	н/т	0	н/д	1 776	пересмотр	н/д	пересмотр
ВМЗ	1 331	1,6	230	-5	н/т	н/т	0	н/д	2 505	пересмотр	н/д	пересмотр
Ленгазспецстрой	5 550	5,7	132	13	н/т	н/т	0	н/д	280	6 800,00	23	ПОКУПАТЬ
Иркут	0,99	1,5	297	-4	1,00	1,4	875	-4	968	0,97	-2	ДЕРЖАТЬ
ОМЗ	9,85	0,0	0	-7	9,77	3,2	19	-11	349	н/р	н/д	н/р
Силовые машины	0,17	0,0	132	-6	н/т	н/т	0	н/д	1 259	н/р	н/д	н/р
Балтика	48,90	6,3	122	11	48,3	3,3	476	6	5 729	53,10	9	ПОКУПАТЬ
Лебедянский	79,40	-0,1	1 946	-1	н/т	н/т	0	н/д	1 621	100,70	27	ПОКУПАТЬ

Сед. Континент	26,85	6,5	1 212	1	н/д	н/т	0	н/д	2 014	24,10	-10	ДЕРЖАТЬ
Калина	45,30	1,8	167	-12	45,2	-1,1	198	-15	442	51,10	13	ДЕРЖАТЬ
Аптеки 36'6	60,00	0,0	0	3	63,3	3,1	295	0	480	52,24	-13	ДЕРЖАТЬ
Группа Разгуляй	3,92	-2,0	514	-2	3,9	-2,4	790	-2	416	н/р	н/д	н/р
Вимм-Билль-Данн	53,00	1,9	397	-4	55,0	4,4	117	-3	2 332	61,80	17	ДЕРЖАТЬ
РБК	10,00	-4,8	100	-10	9,9	-8,2	6 970	-14	1 193	пересмотр	н/д	пересмотр
Открытые инвестиции	253,00	0,7	16	17	н/т	н/т	0	н/д	2 467	н/р	н/д	н/р
Верофарм	37,50	0,0	38	18	н/т	н/т	0	н/д	375	н/р	н/д	н/р
Магнит	40,30	2,7	1 102	13	41,7	0,5	229	15	2 902	44,60	11	ДЕРЖАТЬ
Уралсиб	0,03	3,2	581	-1	н/т	н/т	0	н/д	6 636	0,04	8	ДЕРЖАТЬ
Промстройбанк	1,50	0,0	0	-19	н/т	н/т	0	н/д	1 891	2,45	63	ПОКУПАТЬ
Возрождение	57,00	3,6	679	0	56,4	-3,7	2 268	2	1 069	71,00	26	ПОКУПАТЬ
Банк Москвы	56,00	3,7	112	27	55,4	-1,7	2 469	16	6 894	57,00	3	ПРОДАВАТЬ

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	9,25	2,78	9	-16	н/т	н/т	0	н/д	320	12,32	33	ДЕРЖАТЬ
МегионНГ прив	25,00	0,00	0	-12	23,8	-0,60	379	-17	826	50,75	103	ПОКУПАТЬ
СургутНГ прив	0,79	8,62	5 878	-30	0,8	8,49	252 443	-28	6 065	0,99	26	ДЕРЖАТЬ
Татнефть прив	2,60	-1,89	258	-9	н/т	н/т	0	н/д	378	3,05	17	ДЕРЖАТЬ
ЕЭС прив	1,07	13,11	2 698	15	1,1	11,80	250 587	11	2 220	1,18	10	ПОКУПАТЬ
Ростелеком прив	3,02	5,96	180	-16	3,0	11,48	244 641	-15	733	2,02	-33	ПРОДАВАТЬ
Транснефть прив	2 090	0,00	1 581	-10	2 076	-0,21	30 227	-10	9 749	пересмотр	н/д	пересмотр
Уфанефтехим прив	1,52	0,00	0	-8	н/т	н/т	0	н/д	98	4,80	216	ПОКУПАТЬ
Уфимский НПЗ прив	0,80	-11,11	32	-27	н/т	н/т	0	н/д	59	3,20	300	ПОКУПАТЬ
Новойл прив	0,61	0,00	2	-21	н/т	н/т	0	н/д	48	1,82	198	ПОКУПАТЬ
Сбербанк прив	54,10	-1,64	761	-6	53,8	-1,88	355 630	-8	2 705	57,00	5	ПОКУПАТЬ
Балтика прив	35,00	16,67	187	19	34,2	7,24	840	14	0	42,20	21	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	39,20	-2,97	1 492 523	-14,78	39,40	-2,72	45 226	-15,09	43,04	ДЕРЖАТЬ
ЛУКОЙЛ	1 in 1	78,80	-1,50	1 070 840	-9,84	78,05	-1,82	112 214	-11,82	72,14	ДЕРЖАТЬ
Газпромнефть	5 in 1	18,20	-7,71	18 495	-21,38	18,25	-7,36	881	-21,34	14,50	ПРОДАВАТЬ
Роснефть	1 in 1	8,05	-2,31	104 784	-14,82	н/т	н/д	0	н/д	6,86	ПРОДАВАТЬ
Сургутнефтегаз	50 in 1	57,20	3,06	409 671	-25,71	56,90	2,61	30 411	-26,10	48,00	ПРОДАВАТЬ
Татнефть	20 in 1	88,00	3,17	36 559	-7,37	43,15	-0,14	14 115	0,16	60,20	ПРОДАВАТЬ
Юкос	4 in 1	н/т	н/д	0	н/д	1,70	-10,53	н/д	0,00	приостанов	приостанов
Новатэк	10 in 1	52,40	-1,50	212 138	-17,48	н/т	н/д	0	н/д	62,60	ДЕРЖАТЬ
Интегра	1 in 20	17,85	-4,55	37 816	н/д	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
ЕЭС	100 in 1	122,50	7,93	798 636	11,77	124,75	12,39	н/д	25,06	132,00	ПОКУПАТЬ
Мосэнерго	100 in 1	23,50	-0,42	24	18,99	н/т	н/д	н/д	19,36	20,80	ДЕРЖАТЬ
Иркутскэнерго	50 in 1	51,55	2,83	594	33,62	н/т	н/д	0	36,23	39,00	ДЕРЖАТЬ
МТС	5 in 1	47,00	-8,74	4 630	-4,08	52,46	3,11	453 899	4,52	55,00	ДЕРЖАТЬ
Вымпелком	1 in 4	87,14	-0,48	421	7,38	88,02	0,38	572 345	11,49	85,00	ДЕРЖАТЬ
Голден Телеком	1 in 1	52,63	3,02	70	10,26	52,71	2,19	100 508	12,53	50,50	ПОКУПАТЬ
Комстар ОТС	1 in 1	8,51	-2,74	10 517	1,31	н/т	н/д	0	н/д	9,00	ПОКУПАТЬ
Ситроникс	50 in 1	9,80	-8,84	4 295	н/д	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
Moscow CableCom	-	н/т	н/д	0	н/д	12,48	-0,87	1 500	17,96	н/р	н/р
Система	1 in 50	27,00	-5,20	59 961	-15,63	н/т	н/д	0	н/д	35,00	ДЕРЖАТЬ
Система-Галс	1 in 20	10,93	-4,54	2 388	-17,82	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
Ростелеком	6 in 1	50,50	1,81	5 780	11,36	50,27	1,86	26 514	10,48	14,34	ПРОДАВАТЬ
МГТС	1 in 1	24,28	1,38	0	1,39	н/т	н/д	0	н/д	36,50	ПОКУПАТЬ
ЦентрТелеком	100 in 1	73,95	5,12	0	-0,89	н/т	н/д	0	н/д	80,00	ДЕРЖАТЬ
Сев-Зап Телеком	50 in 1	55,79	-2,31	6	-26,44	н/т	н/д	н/д	н/д	80,00	ДЕРЖАТЬ
Юж Телеком	50 in 1	8,51	0,59	0	3,23	н/т	н/д	0	н/д	7,00	ПРОДАВАТЬ
ВолгаТелеком	2 in 1	11,51	-0,35	5	-2,81	11,00	-12,00	н/д	-10,20	16,20	ПОКУПАТЬ
СибирьТелеком	800 in 1	87,81	1,38	0	4,76	88,00	-2,65	н/д	2,33	118,40	ПОКУПАТЬ
Уралсвязьинформ	200 in 1	12,24	-4,34	405	-4,96	н/т	н/д	0	н/д	15,00	ДЕРЖАТЬ
Дальсвязь	30 in 1	122,40	1,38	0	-2,13	н/т	н/д	0	н/д	165,00	ПОКУПАТЬ
Рамблер	1 in 1	47,75	4,81	7 810	41,48	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
Норильский Никель	1 in 1	178,50	2,88	357 364	12,98	н/т	н/д	0	н/д	223,00	ПОКУПАТЬ
НЛМК	10 in 1	27,84	3,49	21 726	19,74	н/т	н/д	0	н/д	32,80	ПОКУПАТЬ
Северсталь	1 in 1	12,74	0,71	28 594	14,26	н/т	н/д	0	н/д	15,30	ПОКУПАТЬ
Полиметалл	1 in 1	6,85	-2,42	12 218	н/д	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
ТМК	4 in 1	31,90	-0,62	30 141	-8,86	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
ОМЗ	1 in 1	9,49	-1,66	23	-10,88	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
Celtic Resources	-	3,77	5,66	4 036	14,45	н/т	н/д	0	н/д	5,10	ДЕРЖАТЬ
Highland Gold Mining	-	3,47	-0,21	2 162	11,72	н/т	н/д	0	н/д	7,00	ПОКУПАТЬ
Peter Hambro Mining	-	21,56	0,49	26 440	9,79	н/т	н/д	0	н/д	25,40	ПОКУПАТЬ

Trans-Siberian Gold		0,94	4,81	52	29,33	н/т	н/д	0	н/д	н/р	пересмотр
Мечел	3 in 1	н/т	н/д	0	н/д	29,88	-4,90	30 507	17,27	29,70	ДЕРЖАТЬ
Евраз	1 in 3	31,50	0,54	47 117	22,62	н/т	н/д	0	н/д	36,70	ПОКУПАТЬ
ЧЦЗ	1 in 10	14,00	1,82	4 657	-17,65	н/т	н/д	0	н/д	19,30	ПОКУПАТЬ
Вимм-Билль-Данн	1 in 1	н/т	н/д	0	н/д	65,80	-1,56	35 754	-1,13	61,80	ДЕРЖАТЬ
X5 Retail Group	1 in 4	29,20	2,28	43 147	12,31	н/т	н/д	0	н/д	н/р	пересмотр
РБК	4 in 1	н/т	н/д	0	н/д	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
Amtel-Vredestein	1 in 1	4,45	-7,29	638	-4,30	н/т	н/д	0	н/д	9,57	ПОКУПАТЬ
Efes Breweries	5 in 1	27,38	-2,74	1 412	-18,51	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
Черкизово	1 in 150	13,33	-2,34	332	-1,99	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. 19. Макроэкономические индикаторы

	Един. Измерения	Текущее знач.	УТД, %
Золотовалютные резервы	\$ млрд	315,3	3,8
Денежная база	Руб. млрд	3 738,6	-9,3
Курс Руб./\$	Руб./\$	26,0476	-1,1
Инфляция, м-к-м	%	1,1	2,8

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	60,6	59,9	1,1	0,8	Золото, \$/унция	656	652	0,5	3,0
1-месяц	60,6	60,8	-0,4	-0,4	Платина, \$/унция	1225	1198	2,3	7,9
3-месяца	62,1	62,2	-0,3	-1,5	Палладий, \$/унция	351	352	-0,1	5,1
Уралс	56,9	57,5	-1,0	2,6	Никель, \$/тонну	50875	45050	12,9	49,5
WTI	57,1	60,1	-4,9	-6,5	Медь, \$/тонну	6670	6120	9,0	5,7
REBCO	56,2	56,8	-1,1	1,8	Цинк, \$/тонну	3260	3252	0,2	-24,0

Источник: Bloomberg

### Илл. 21. Российский рынок долговых инструментов

	Дата погашения	След. Купон	Ставка купона	Цена закрытия	Изменение	Доходность к погашению	Текущая доходность	Дюрация	Объем выпуска	Валюта
			%	%	%	%	%	кол-во лет	млн	
<b>Суверенные</b>										
Евро-07	06/26/07	01/00/00	10,0	101,9	0,58	5,465	9,818	39259,0	USD	BBB+
Евро-10	03/31/10	01/00/00	8,3	104,3	0,06	5,502	7,912	39172,0	USD	BBB+
Евро-18	07/24/18	01/00/00	11,0	143,6	-0,70	5,766	7,662	39287,0	USD	BBB+
Евро-28	06/24/28	01/00/00	12,8	179,9	-0,98	6,047	7,088	39257,0	USD	BBB+
Евро-30	03/31/30	01/00/00	5,0	112,2	-1,01	5,781	4,457	39172,0	USD	BBB+
<b>ОВФЗ</b>										
Минфин 7	11/14/07	01/00/00	3,0	97,9	-0,36	5,755	3,066	39216,0	USD	BBB+
Минфин 8	05/14/08	01/00/00	3,0	96,6	-0,39	7,379	3,104	39216,0	USD	BBB+
Минфин 11	05/14/11	01/00/00	3,0	90,3	-0,36	5,584	3,321	39216,0	USD	BBB+

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

**Илл. 22. Сравнительная оценка компаний, \$ млн**

	EV	Выручка		EBITDA		Чистая прибыль		EV/Выручка		EV/EBITDA		P/E		Выручка, CAGR 2006-08П
		2005	2006П	2005	2006П	2005	2006П	2005	2006П	2005	2006П	2005	2006П	
Газпром	249 516	49 062	71 910	20 524	37 148	11 033	19 571	5,1	3,5	12,2	6,7	20,9	11,8	7%
ЛУКОЙЛ	72 227	56 215	71 431	10 703	13 297	6 443	8 425	1,3	1,0	6,7	5,4	10,4	8,0	-1%
Газпромнефть	18 821	14 585	14 946	4 791	4 712	2 805	2 743	1,3	1,3	3,9	4,0	6,4	6,6	-5%
Сургутнефтегаз	34 834	15 828	17 930	6 751	7 416	4 288	4 491	2,2	1,9	5,2	4,7	9,8	9,4	-2%
Новатэк	15 016	1 366	1 911	798	854	470	523	11,0	7,9	18,8	17,6	33,9	30,5	25%
<b>Среднее по сектору</b>								<b>4,2</b>	<b>3,7</b>	<b>9,4</b>	<b>7,7</b>	<b>16,3</b>	<b>13,2</b>	
РАО ЕЭС	56 165	27 115	32 510	5 000	5 708	650	1 245	2,1	1,7	11,2	9,8	81,5	42,5	17%
Иркутскэнерго	5 218	693	782	168	125	66	37	7,5	6,7	31,1	41,9	105,0	105,0	10%
Башкирэнерго	2 276	931	1 118	140	167	26	44	2,4	2,0	16,2	13,6	97,5	48,8	17%
Новосибирскэнерго	879	535	636	101	111	66	70	1,6	1,4	8,7	7,9	12,2	11,4	13%
ОГК-5	3 577	792	946	114	162	221	182	4,5	3,8	31,5	22,1	18,0	21,9	16%
МОЭСК	3 639	435	896	108	309	46	150	8,4	4,1	33,7	11,8	77,0	23,5	55%
МГЭСК	2 197	206	373	115	202	51	105	10,7	5,9	19,2	10,9	43,4	21,3	51%
<b>Среднее по сектору</b>								<b>5,3</b>	<b>3,6</b>	<b>21,6</b>	<b>16,9</b>	<b>62,1</b>	<b>39,2</b>	
Система	15 827	7 594	9 703	2 982	3 931	534	630	2,1	1,6	5,3	4,0	24,4	20,7	19%
МТС	23 686	5 011	5 996	2 539	3 196	1 126	1 531	4,7	4,0	9,3	7,4	18,6	13,7	4%
Комстар-ОТС	2 735	908	1 208	359	509	106	169	3,0	2,3	7,6	5,4	33,6	21,0	12%
ВымпелКом	19 689	3 211	3 802	1 571	1 895	615	766	6,1	5,2	12,5	10,4	29,4	23,6	7%
Голден Телеком	1 859	667	764	200	230	76	90	2,8	2,4	9,3	8,1	25,3	21,3	16%
Ростелеком	6 459	1 447	1 483	266	430	34	157	4,5	4,4	24,3	15,0	177,6	38,7	0%
МГТС	2 481	640	791	269	355	161	173	3,9	3,1	9,2	7,0	12,1	11,3	17%
РБК	1 162	109	138	30	53	21	39	10,6	8,4	39,2	22,1	57,3	30,8	29%
Центр Телеком	1 897	1 014	1 056	252	317	-23	26	1,9	1,8	7,5	6,0	neg	47,0	10%
Сев-Зап Телеком	1 909	726	706	198	233	50	71	2,6	2,7	9,6	8,2	27,6	19,4	13%
Юж Телеком	1 242	664	636	175	171	-37	-26	1,9	2,0	7,1	7,3	neg	neg	8%
Волга Телеком	2 107	839	941	288	332	91	102	2,5	2,2	7,3	6,3	15,9	14,2	15%
Сибирь Телеком	2 080	969	1 089	236	372	57	139	2,1	1,9	8,8	5,6	23,5	9,6	15%
Уралсвязьинформ	3 064	1 120	1 258	332	413	82	110	2,7	2,4	9,2	7,4	24,4	18,2	12%
Дальсвязь	488	378	392	85	119	22	43	1,3	1,2	5,7	4,1	17,3	8,7	13%
<b>Среднее по сектору</b>								<b>3,5</b>	<b>3,0</b>	<b>11,5</b>	<b>8,3</b>	<b>25,8</b>	<b>19,3</b>	
Нор Никель	35 779	7 169	8 564	3 603	5 386	2 355	3 754	5,0	4,2	9,9	6,6	15,2	9,5	-13%
Северсталь	12 529	7 973	7 511	2 080	1 768	1 289	1 003	1,6	1,7	6,0	7,1	9,1	11,7	-3%
НЛМК	14 165	4 469	4 330	2 094	2 081	1 385	1 384	3,2	3,3	6,8	6,8	11,6	11,6	-1%
СГ Мечел	4 269	3 805	3 821	726	633	381	315	1,1	1,1	5,9	6,7	10,9	13,1	0%
ВСМПО	3 652	743	806	262	286	183	200	4,9	4,5	13,9	12,8	19,6	17,9	6%
ЧТПЗ	2 095	687	763	97	121	26	56	3,0	2,7	21,7	17,3	69,6	31,9	5%
ВМЗ	2 744	1 286	1 466	206	248	87	121	2,1	1,9	13,3	11,1	28,8	20,7	5%
НТМК	3 010	2 812	2 606	1 012	786	566	401	1,1	1,2	3,0	3,8	4,9	6,9	-4%
ЗСМК	1 805	1 995	1 973	468	472	289	279	0,9	0,9	3,9	3,8	5,8	6,0	0%
Евраз	12 894	6 508	6 731	1 860	1 994	905	1 141	2,0	1,9	6,9	6,5	12,4	9,8	0%
<b>Среднее по сектору</b>								<b>2,5</b>	<b>2,3</b>	<b>9,1</b>	<b>8,3</b>	<b>18,8</b>	<b>13,9</b>	
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	1 673	515	718	115	148	74	96	3,2	2,3	14,5	11,3	21,8	16,8	20%
Балтика	8 330	1 216	2 077	377	663	237	386	6,9	4,0	22,1	12,6	32,9	20,2	12%
Калина	496	288	352	41	51	23	30	1,7	1,4	12,2	9,8	19,3	14,7	11%
Аптеки 36°6	570	310	513	23	33	6	3	1,8	1,1	24,8	17,2	80,6	138,0	31%
Пятерочка	7 431	1 359	3 380	163	259	91	81	5,5	2,2	45,6	28,7	69,2	77,9	37%
Седьмой Континент	2 003	713	1 047	75	124	47	60	2,8	1,9	26,8	16,2	42,8	33,6	36%
Магнит	2 907	1 578	2 504	79	123	37	61	1,8	1,2	36,8	23,6	78,4	47,6	45%
АмТел	898	671	839	89	103	-52	-7	1,3	1,1	н/д	8,7	neg	neg	12%
<b>Среднее по сектору</b>								<b>3,0</b>	<b>1,9</b>	<b>25,1</b>	<b>15,5</b>	<b>52,7</b>	<b>47,0</b>	

Источник: данные компаний, Bloomberg.

# 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  
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 Найденева  
Виталий Купеев  
Владимир Жуков, к.э.н., 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 Макавати, 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  
Джек Пауэрс  
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, и 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.