

21 мая 2007 г.

www.alfabank.ru

Москва

На будущей неделе

22 мая	РАО ЭЭС проведет аукционы по продаже своих пакетов акций в семи энергосбытовых компаниях Комитет по стратегии РАО "ЕЭС России" на заседании рассмотрит вопрос о распределении активов
23 мая	Заседание Совета директоров Газпрома Суд рассмотрит жалобу ЮКОСа по иску о законности аукциона по продаже 76,79% УК "Юганскнефтегаза"
24 мая	Запасы нефти и нефтепродуктов (США) Годовое собрание акционеров ОАО "НОВАТЭК"
25 мая	Первичные обращения безработных (США) Продажи новых домов (США) Совет директоров РАО ЭЭС рассмотрит параметры разделительного баланса в рамках реорганизации холдинга Кассация рассмотрит жалобу "ВымпелКома" по налоговым претензиям на 1,9 млрд руб. за 2003-2004гг. Продажи домов на вторичном рынке (США)

Все свободные средства заняты в IPO и вторичных размещениях

На российском фондовом рынке продолжается период «застоя». И если еще на прошлой неделе мы рассматривали ситуацию как привлекательную для спекулятивных игроков, работающих на понижение, то сегодня для игроков актуальна только одна стратегия: скальпирование рынка. Волатильность российских индексов на неделе 14-18 мая снизилась до минимальных уровней — ниже $\pm 1\%$ /день, изменение локальных котировок ликвидных акций достигало максимум $\pm 2\%$ /день. Сколь угодно устойчивого тренда котировок отдельных акций, также как и рынка в целом не сформировалось. Рынок по-прежнему подвержен действию традиционных факторов: макростатистике США, Еврозоны и Азии, динамике фондовых бирж данных регионов, конъюнктуре мировых товарных бирж, новостям с международного рынка M&A. А также сезонных: дивидендных историй, решений Собраний акционеров российских компаний.

Продолжение на стр. 3

Технический анализ

Индекс РТС не смог «прорвать» нижнюю границу «диагонального треугольника» или «восходящего клина», которая одновременно является долгосрочной восходящей линией тренда.

Долгосрочная тенденция на рынке акций по-прежнему нейтральная и сдвигается вниз, а краткосрочный тренд остаётся нисходящим, однако краткосрочный рыночный цикл уже сейчас находится в фазе роста.

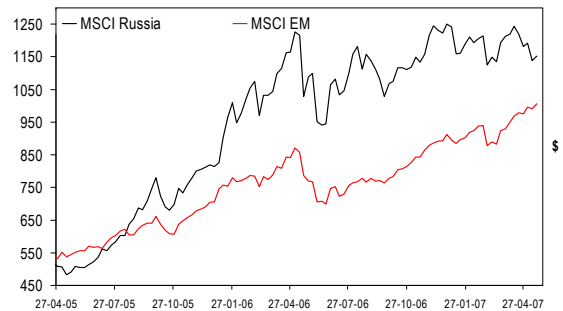
Мы полагаем, что в краткосрочной перспективе индекс РТС имеет неплохой шанс отскокнуть от нижней границы клина Илл. 10 и снова сходить к его верхней границе.

На текущих уровнях мы рекомендуем ПОКУПАТЬ СПЕКУЛЯТИВНО индекс РТС с предварительной технической целью 1950, поставив стоп немного ниже линии тренда.

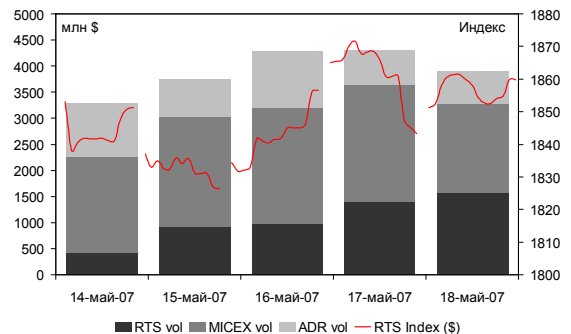
Продолжение на стр. 17

Фондовые индексы и курсы валют

Илл. 1: MSCI EM и MSCI Russia



Илл. 2: Российский рынок акций



Источники: РТС, ММББ, Bloomberg

Илл. 3: Фондовые индексы и курсы валют

	Закр.	Изм.	YTD
	\$	%	%
Российские			
RTS	1 859,70	0,77	-3,24
RTS-2	2 051,06	0,80	11,58
RTX	2 513,72	1,57	-8,40
MICEX	1 645,72	1,23	-2,82
FTSE Russia	548,76	1,86	-8,15
MSCI			
MSCI Russia	1 153,02	1,33	-7,78
MSCI GEM	1 005,71	1,50	10,20
EM Europe	632,16	0,66	-0,63
EM Asia	404,48	1,65	8,89
EM Latin America	3 595,95	3,36	20,04
EM World	1 604,62	0,68	8,16
Мировые			
DJIA	13 556,53	1,73	8,77
S&P 500	1 522,75	1,12	7,36
FTSE 100	6 640,90	1,15	6,75
DAX 100	7 607,54	1,71	15,32
CAC 40	6 101,14	0,83	10,09
NIKKEI 225	17 562,10	0,05	1,95
ISE 100	46 073,29	2,79	17,78
Bovespa	52 077,68	2,31	17,10
Курсы валют			
Руб./\$ (ЦБР)	25,85	0,28	-1,83
Руб./Euro	34,8706	-0,22	0,50
Euro/\$	1,3516	-0,06	2,40

Источники: Bloomberg

Аналитический отдел research@alfabank.ru

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

Топ-акции текущей недели

Акции	Тикер	Расчетная цена	Потенциал роста к расч. цене	Комментарии для инвесторов
РОССИЯ				
ВТБ	VTBR LI	\$15,2	33%	Мы ожидаем, что руководство ВТБ сконцентрируется на достижении высокой операционной эффективности, что повысит в 2007 году чистую процентную маржу до 4.3%, а ROE до 15%. Мы также полагаем, что 34% доходов банка составит непроцентный доход. Для ряда инвесторов ВТБ является уникальным способом увеличить присутствие в российском банковском секторе. 14% капитала ВТБ было размещено на международном рынке в форме GDR на общую сумму \$5 млрд. ВТБ – государственный банк, который представляется как выгодное вложение и ставка на увеличивающуюся роль государственных предприятий, ряд которых является корпоративными клиентами ВТБ.
Сбербанк	SBER	\$5050	32%	Сбербанк – самый ликвидный способ участия в быстром росте российской экономики и повышении уровня жизни. Он напрямую выигрывает от повышения суверенного рейтинга России. Банк показал рост за счет увеличения дохода от диверсифицированного корпоративного и розничного кредитования. Сбербанк сохраняет сильную позицию во всех сегментах банковского рынка. Он сохраняет 33% рынка розничного кредитования и 54% розничных вкладов. Весма впечатляющие результаты за 2006 г. по МСФО основаны на значительном росте дохода.
МОЭСК	MSRS	\$0,18	46%	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.
Сибирь телеком	ENCO	\$0,15	23%	Мы считаем Сибирь Телеком одним из самых привлекательных региональных операторов фиксированной связи в России. Компания ведет бизнес в хорошо развитом богатом регионе и лидирует почти в каждом сегменте рынка. Сибирь активно развивает такие дополнительные услуги (VAS), как широкополосная связь и Интернет-телевидение (IP-TV) по технологии xDSL. Также компания имеет надежный выход на рынок мобильной связи: в 2007П услуги в этом сегменте принесут 31% всей выручки. Мы ожидаем, что новые тарифные планы, введенные в феврале 2007 г. и значительное число нетто подключений абонентов фиксированной связи повысят в 2007П выручку компании от местного трафика на 31%. В данный момент Сибирь Телеком торгуется с EV/EBITDA 2007П в размере 3.9x, то есть с 22%-ным дисконтом к своим аналогам из EMEA.

Источник: Отдел исследований Альфа-Банка.

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

Все свободные средства заняты в IPO и вторичных размещениях

На российском фондовом рынке продолжается период «застоя». И если еще на прошлой неделе мы рассматривали ситуацию как привлекательную для спекулятивных игроков, работающих на понижение, то сегодня для игроков актуальна только одна стратегия: скальпирование рынка. Волатильность российских индексов на неделе 14-18 мая снизилась до минимальных уровней — ниже $\pm 1\%$ /день, изменение локальных котировок ликвидных акций достигало максимум $\pm 2\%$ /день. Сколько-нибудь устойчивого тренда котировок отдельных акций, также как и рынка в целом не сформировалось. Рынок по-прежнему подвержен действию традиционных факторов: макростатистике США, Еврозоны и Азии, динамике фондовых бирж данных регионов, конъюнктуре мировых товарных бирж, новостям с международного рынка M&A. А также сезонных: дивидендных историй, решений Собраний акционеров российских компаний.

Мы подтверждаем наше мнение о том, что состоявшаяся коррекция — обычное явление после достижения наиболее ликвидными акциями их справедливого ценового уровня, а в ряде случаев, даже превышения его. Дополнительные условия для отрицательного изменения цен созданы названными внешнеэкономическими факторами. Также повторим, что повода для опасений еще более резкой коррекции нет. Даже в случае развития самого пессимистичного сценария, снижение рынка не превысит 5-7%. Ценовая коррекция существенно слабее майской коррекции 2006 г., когда падение цен за шесть недель составило 30%. Следует иметь в виду, что важным отличием майской коррекции 2007 г. от прошлогодней является происхождение выводимых средств. В прошлом периоде обвал цен был спровоцирован извне — резким оттоком средств из фондов России и стран СНГ, после массированных вливаний в начале года. В текущем же году, напротив, происходил отток средств из фондов России. Он продолжается и по сей день. В общей сложности с начала года из фондов России и стран СНГ было выведено 270 млн. долл. денежных средств. Согласно еженедельному отчету EPFR Global, отток капитала из фондов России и СНГ четвертую неделю подряд составляет более 50 млн. долл. За неделю до 16 мая было выведено 53,2 млн. долл., из фондов категории BRIC выведено 108,0 млн. долл. Развивающиеся рынки потеряли 271,1 млн. долл., тогда как Китай вместе с материковым Китаем уже вторую неделю фиксируют отток в 685,9 млн. долл. Эти данные подтверждают усиление тенденции к сокращению их присутствия на развивающихся рынках и переводу средств на развитые рынки, главным образом в США. Учитывая все вышесказанное, можно сделать вывод о том, что резкого вывода ресурсов из акций международными инвесторами в 2007 г. не произойдет. Достаточная же рублевая ликвидность является гарантом более или менее стабильных потоков на/из акций местных трейдеров.

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

Период	Россия и СНГ всего, \$ млн.	GEM всего, \$ млн	BRIC всего, \$ млн
2006, всего	896	-85,5	4293,8
Январь	25,2	1290,4	567,2
Февраль	113,8	-506	23,3
Март	-224,3	-1423,2	-711
Апрель	-15,7	1193,1	-99,7
Май 2	-59,8	48	-64,1
Май 9	-56,1	144,8	-92,2
Май 16	-53,2	-271,1	-108
С начала года, всего	-270,1	476	-484,5

Источник: Emerging Portfolio Fund Research

Состоявшиеся и предстоящие в 2007 г. IPO создали хорошую базу для расширения вторичного рынка и благоприятные возможности для диверсификации вложений из нефтяных акций в бумаги, обладающие приемлемым потенциалом роста.

Серия майских IPO способствует расширению рынка в нетопливном направлении, что весьма актуально в контексте ограниченного потенциала роста стоимости нефтяных акций. Однако, не все IPO проходят на фоне высокой инвестиционной активности.

На прошлой неделе стали известны окончательные итоги **IPO ВТБ**, второго по величине в России Банка. IPO на 8 млрд. долл. (22,5% акций) стало крупнейшим в истории российской банковской системы и вторым по объему после IPO «Роснефти».

Размещение акций прошло «без запинки», в очередной раз, подтвердив готовность инвесторов всех групп вкладываться в российскую банковскую систему. По итогам нескольких торговых сессий на Лондонской фондовой бирже GDR ВТБ торгуются с премией относительно цены размещения. Аналитики Альфа-Банка включили ВТБ в число топ-акций с расчетной ценой на 12 месяцев в 15,2 долл. за GDR и потенциалом роста 37%. Позитивным моментом является также то, что банк разместил всего 22,5% от нового капитала, тогда как общее увеличение числа акций составило почти 25%. Это подразумевает, что 2,5% акций остались для обмена с ПСБ, что указывает на благоприятную для миноритариев ситуацию.

Аналитики Альфа-Банка по банковскому сектору включили также «Сбербанк» в число топ-акций с расчетной ценой на 12 месяцев в 5050 долл./акцию (до сплита) и потенциалом роста 33%. «Сбербанк» – самый ликвидный способ участия в быстром росте российской экономики, получающий выигрыш от повышения суверенного рейтинга России. Банк сохраняет 33% рынка розничного кредитования и 54% розничных вкладов. Весьма впечатляющие результаты за 2006 г. по МСФО основаны на устойчивом росте дохода. Сегодня Министерство экономического развития и торговли подготовило директиву, по которой коэффициент дробления обыкновенной акции «Сбербанка» составит 1:1000, привилегированной – 1:20. Таким образом, все акции сбербанка будут иметь единый номинал – 3 рубля. Сегодня Наблюдательный совет «Сбербанка» должен принять решение о дроблении номинала акций. Мы ожидаем, что дробление акций окажет позитивный психологический эффект на настроения инвесторов, особенно оперирующих некрупными пакетами акций.

На прошлой неделе завершилось также очередное размещение акций банка **«Возрождение»**. IPO ВТБ оказало благоприятное воздействие на размещение «Возрождения»: спрос на бумаги более чем в три раза превысил предложение. Допэмиссия акций составила 177 млн. долл.

Большую часть доэмиссии выкупили иностранные инвесторы, доля зарубежных акционеров в банке выросла до более чем 30%.

Девелопер **«ПИК»** установил диапазон цены IPO. Цена размещения составит 25-31 долл. за GDR, что соответствует капитализации в 11,4-14,1 млрд. долл. Компания надеется привлечь 1,8-2,2 млрд. долл. в ходе продажи 10-15% акций. В случае успешной реализации, IPO «ПИК» станет вторым по величине после IPO ВТБ публичным размещением акций в 2007 г. В пресс-релизе «ПИК» сообщила о получении листинга на РТС и намерении получить листинг на ММВБ. Ранее компания получила разрешение российских регулирующих органов на обращение за рубежом порядка 11% акций. Напомним, что ранее IPO осуществили российские девелоперы «Открытые Инвестиции», «Система-Галс», «Mirland». На май 2007 г. запланировано публичное размещение девелопер «РТМ» (26% акций).

«Росинтер Ресторантс Холдинг» (РРХ) определили ценовой диапазон IPO — 31-43 долл./акцию. Компания намерена разместить до 4,1 млн. акций, объем привлечения оценивается в 125 млн. долл. Капитализация после IPO достигнет 372,5- 492,5 млн. долл. с учётом увеличения капитала на 62,5 млн. долл. Акции размещаются в России и за рубежом, обращение будет организовано в РТС.

18 мая **«Дикси»** закрыла книгу заявок в рамках IPO. Цена размещения находится на нижней границе скорректированного ранее в сторону понижения ценового диапазона, 14,4 долл. за акцию. «Дикси» привлекла 360 млн. долл., против амбициозных 550 млн. долл. Объем размещенных акций составил 25 млн., или 41,67% уставного капитала. Капитализация компании составила 864 млн. долл. Сразу после размещения компания проведет доэмиссию по закрытой подписке в размере 10 млн. акций. В результате уставный капитал увеличится до 60 млн. акций. Рынок считает, что IPO «Дикси» оказалось преждевременным, и потому не очень успешным.

«Номос-Банк» же объявил о переносе IPO на неопределенный срок в связи с достижением договоренности о стратегическом партнерстве с RPF Group N.V. Ожидается, что соглашение о стратегическом партнерстве будет заключено в IV кв. 2007 г., после одобрения сделки соответствующими регулирующими органами.

В числе наиболее обсуждаемых событий прошлой недели — ужесточение денежно-кредитной политики в Китае. Власти Китая расширили торговый коридор юаня до 0,5% (юань-доллар) и повысили процентные ставки на 0,27% до 6,66%. Это повышение стало четвертым за год и вторым за прошедшие два месяца. Меры были приняты для сдерживания быстрого экономического роста в Китае. Азиатские биржи не отреагировали на это решение: China Shanghai Comp. в понедельник повысился более чем на 1%, прочие биржи показали преимущественно рост в пределах 1%.

Американские и европейские биржи в течение исследуемого периода повысились на 1-2%. Развивающиеся биржи также демонстрируют рост, однако, вдвое меньшими темпами по сравнению с развитыми аналогами. Мнение о реструктурировании портфелей фондов в пользу менее рискованных фондовых инструментов подтверждается. Рынок нефти в течение недели продемонстрировал выраженную позитивную динамику (+4 — +6% в зависимости от контракта). Росту цен способствуют прогнозы о грядущем дефиците бензина в США, вследствие ряда геополитических и производственных обстоятельств. Напротив, рынок металлов испытывает хорошую отрицательную коррекцию: цены на никель — единственные, избежавшие падения (+1,1%). Прочие металлургические контракты

обесценились на 1 — 9% (максимум — в цинке). Снижение представляет собой техническую коррекцию и не исключено, что в ближайшее время усилится, на фоне прогнозов аналитиков о том, что цена на цинк слишком завышена, и в перспективе может снизиться до 30%.

Котировки акций российских металлургических компаний существенно снизились. ГК «Норильский никель» потерял 5,5% капитализации, падение было усилено в том числе информацией о том, что Xstrata повысила оферту на покупку LionOre до 22,5 долл./акцию за акцию, превысив заявку «Норильского никеля» на 16%. Акции «Полус Золото» подешевели на 7%.

На прошлой неделе основные новости по выплате дивидендов поступали от компаний телекоммуникационного и нефтяного секторов.

Так, стало известно, что Совет директоров МТС рекомендовал выплатить по итогам 2006 г. дивиденды в размере 9,67 руб. на обыкновенную акцию, направив на дивидендные выплаты почти 60% чистой прибыли. Компания МГТС также может выплатить дивиденды по итогам 2006 г., хотя их размер пока неизвестен (напомним, что компания не выплачивала дивиденды по итогам 2005 г.).

Увеличить размер дивидендов планирует и компания Северо-Западный телеком. Совет директоров компании рекомендовал выплатить за 2006 г. 0,357 руб. на обыкновенную акцию и 0,858 руб. на привилегированную акцию (соответственно 0,265 и 0,652 по итогам 2005 г.).

Среди нефтяных компаний основное внимание привлекли заявления ТНК-ВР и Газпром нефти. Так, ТНК-ВР может выплатить по итогам 4Кв06 1,37 руб. на акцию, направив на эти цели почти 100% чистой прибыли. В результате с учетом промежуточных выплат размер дивидендов за 2006 г. может достигнуть 7,32 руб. на акцию. Размер дивидендов Газпром нефти может составить 8,08 руб. на обыкновенную акцию, а на выплату дивидендов будет направлено около 61% чистой прибыли. Если решения о размере дивидендов будут утверждены акционерами, то акции ТНК-ВР и Газпром нефти будут иметь максимальную дивидендную доходность среди торгуемых на бирже компаний.

В целом, по имеющейся на настоящий момент информации относительно планируемых дивидендов, максимальную дивидендную доходность по-прежнему имеют акции нефтяных компаний, а минимальную — акции компаний электроэнергетического сектора (Илл. 5).

Илл. 5: Ожидаемая дивидендная доходность по акциям по состоянию на 21/05/2007

Компания	Объявленная дата закрытия реестра	Объявленная дата собрания	Ожидаемые дивиденды, руб./об.акцию	Ожидаемые дивиденды, руб./прив.акцию	Дивидендная доходность по обыкн., %	Дивидендная доходность по прив., %
ТНК-ВР	27.04.2007	15.06.2007	7,32	7,32	14,9%	15,3%
ОАО Газпром нефть	18.05.2007	22.06.2007	8,08	-	8,6%	-
НЛМК	17.04.2007	05.06.2007	3	-	4,1%	-
ОАО Татнефть	14.05.2007	29.06.2007	4,60	4,60	4,0%	5,9%
ОАО МТС	14.05.2007	29.06.2007	9,67	-	3,9%	-
ОАО Распадская	27.04.2007	15.06.2007	1,94	-	3,4%	-
ОАО Балтика	28.03.2007	15.05.2007	39,50	39,50	3,1%	4,6%
ОАО Северсталь	27.04.2007	15.06.2007	10,25	-	2,9%	-
ОАО Таттелеком	07.05.2007	21.06.2007	0,01007	-	2,6%	-
ОАО Северсталь-авто	01.04.2007	18.05.2007	19,70	-	2,4%	-
ОАО НТМК	21.03.2007	27.05.2007	1,12	-	1,9%	-
ОАО ЛУКОЙЛ	11.05.2007	28.06.2007	38,00	-	1,9%	-
ОАО Аэрофлот	07.05.2007	23.06.2007	1,287	-	1,8%	-
ОАО Сургутнефтегаз	17.03.2007	05.05.2007	0,53	0,71	1,7%	3,7%
ОАО ВымпелКом	14.05.2007	29.06.2007	166,88	-	1,6%	-
ОАО Лебедянский	01.05.2007	20.06.2007	28,42	-	1,3%	-
ОАО Нижнекамскнефтехим	10.03.2007	26.04.2007	0,1586	0,1586	1,0%	3,1%
ОАО Газпром	11.05.2007	29.06.2007	2,54	-	1,0%	-
ОАО Волгателеком	03.05.2007	22.06.2007	1,5776	2,9928	1,0%	2,9%
ОАО Сильвинит	16.04.2007	01.06.2007	67	204	1,0%	4,2%
ОАО Уралсвязьинформ	27.04.2007	15.06.2007	0,016393	0,026606	1,0%	2,3%
ОАО Новатэк	05.04.2007	24.05.2007	1,10	-	0,9%	-
ОАО Центртелеком	04.05.2007	18.06.2007	0,199962	0,389330	0,8%	2,4%
ОАО СЗТ	04.05.2007	22.06.2007	0,357	0,858	0,8%	3,0%
ОАО ЮТК	07.05.2007	26.06.2007	0,0400	0,1218	0,7%	3,3%
ОАО Седьмой континент	05.04.2007	27.05.2007	5,00	-	0,7%	-
ОАО Дальсвязь	18.04.2007	06.06.2007	0,80	2,40	0,6%	1,9%
ОАО Ростелеком	27.04.2007	16.06.2007	1,4790	2,9589	0,6%	3,2%
ОАО ТГК-4	10.04.2007	15.05.2007	0,0001805	-	0,6%	-
ОАО Сибирьтелеком	07.05.2007	25.06.2007	0,017019	0,031515	0,5%	1,5%
ОАО ОГК-3	12.04.2007	08.05.2007	0,0237385	-	0,5%	-
ОАО ОГК-5	13.04.2007	01.06.2007	0,0168187	-	0,5%	-
ОАО МГЭСК	07.05.2007	15.06.2007	0,008	-	0,4%	-
ОАО Автоваз	06.04.2007	26.05.2007	10,30	10,30	0,4%	0,9%
ОАО Мосэнерго	30.03.2007	15.05.2007	0,02	-	0,3%	-
ОАО Полус-Золото	11.05.2007	29.06.2007	3,23	-	0,3%	-
ОАО ТГК-1	07.05.2007	19.06.2007	0,0001034	-	0,3%	-
ОАО ТГК-13	02.04.2007	17.05.2007	14,6389	-	0,2%	-
ОАО Свердловэнерго	17.04.2007	29.05.2007	0,0619594	-	0,2%	-
Калужская сбытовая компания	13.04.2007	28.05.2007	0,075632	-	0,1%	-
ОАО ОГК-4	10.04.2007	25.05.2007	0,004071	-	0,1%	-
S7 (Сибирь)	25.05.2007	25.06.2007	60,00	-	0,1%	-
Банк Возрождение	10.05.2007	29.06.2007	0,50	2,00	0,03%	0,2%
ОАО ТГК-6	22.02.2007	10.04.2007	0,00000725	-	0,02%	-
ОАО ОГК-2	08.05.2007	22.06.2007	0,00187	-	0,0018%	-
ОАО ТГК-2	06.04.2007	11.05.2007	0,000000571	0,000000571	0,0001%	н/д

Источник: данные компаний, Bloomberg

В ближайшую неделю подверженность российского фондового рынка внешнеэкономическим обстоятельствам сохранится. Кроме того, сохраняется актуальность сезонных моментов — дивидендных историй, финансовых отчетностей, решений Собраний акционеров компаний и проч. Нынешняя неделя насыщена решениями в области электроэнергетических реформ. Обсуждение результатов состоявшегося саммита Россия — Евросоюз, возможно, также обусловит изменение направления движения отдельных акций. Макростатистика США, Великобритании, Евросоюза и Японии выходит ежедневно и будет тщательно отслеживаться в попытках угадать дальнейшие действия Центробанков в плане денежно-кредитного регулирования. В среду, традиционно, ожидаются еженедельные данные, которые скажутся на ценах на нефть, но не повлияют на перспективы российских нефтяных компаний. Как мы неоднократно упоминали, и повторим в очередной раз,

налогообложение в РФ делает рост цен на нефть выше 55-60 долл./барр. неэффективным для российских нефтяных производителей.

Однако это же обстоятельство может позитивно отразиться на динамике банковских акций, которые одними из первых выигрывают от улучшения общеэкономического состояния страны.

Мы не исключаем, что на текущей неделе индекс РТС достигнет отметки в 1900 пунктов. Однако, наиболее вероятной выглядит умеренно-волатильная динамика локальных акций, носящая разнонаправленный характер. Ситуация с рублевой ликвидностью не накладывает ограничений на спрос на российские акции со стороны внутренних игроков, однако, психологически незавершенные IPO притормаживают активность инвесторов на вторичном рынке. В долгосрочной перспективе наш прогнозный уровень рынка остается неизменным: 2150 пунктов по шкале РТС.

Ангелика Генкель (7 495) 785-9678

Конъюнктура рынка коллективных инвестиций (ПИФов)

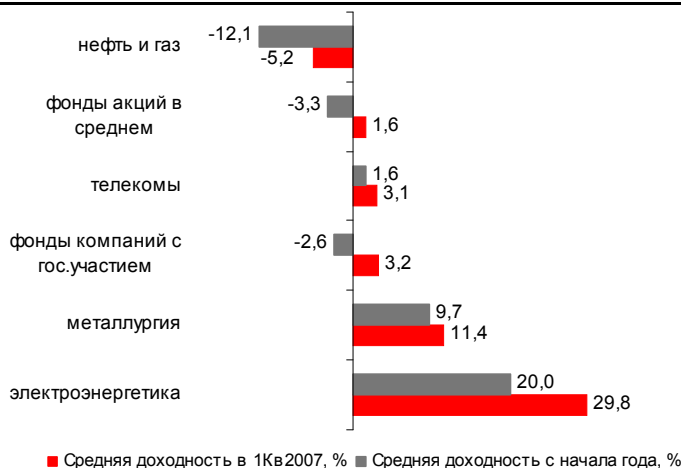
Несмотря на непродолжительные подъемы, индекс РТС все еще находится ниже уровня закрытия конца 2006 г. Соответственно, открытые паевые фонды также демонстрируют отрицательную доходность. По состоянию на 16 мая средняя доходность открытых фондов акций составила -3,25% с начала года; стоимость паев индексных фондов снизилась на 4,02%, смешанных фондов и фондов фондов - на 2,11% и 1,92%, соответственно.

Илл. 6: Средняя доходность открытых ПИФов на 16/05/07

ПИФ	Средняя доходность с 10 по 16 мая, %	Макс. доходность, %	Мин. доходность, %	Фондов с положит. доходностью, %	Сред. доходность с нач.года, %
акции	-2,39	0,08	-4,83	1	-3,25
денежный	-0,54	0,13	-3,65	83	1,44
индексный	-3,40	0,12	-4,17	8	-4,02
облигации	-0,17	1,17	-1,27	48	2,50
смешанный	-1,78	0,00	-4,12	0	-2,11
фондов	-2,51	-1,55	-3,54	0	-1,92
Индекс РТС	-1,88				-3,40
Индекс РТС (рублевый)	-1,65				-5,55

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

Исключение составляют фонды облигаций и фонды денежного рынка, а также отраслевые фонды акций электроэнергетических и металлургических компаний. Однако своим успехом они главным образом обязаны итогам 1Кв07 – второй квартал для большинства фондов пока что приносит только убытки (Илл.7).

Илл. 7: Сравнительная доходность отраслевых фондов акций, %


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

На этом фоне, а также с учетом недавнего размещения ВТБ, частные инвесторы заняли выжидательную позицию, не спеша вкладывать средства в ПИФы. В результате нетто-приток средств в открытые фонды составил по итогам недели с 10 по 16 мая лишь несколько десятков миллионов рублей.

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

Конъюнктура финансовых рынков РФ**Внешние долговые обязательства**

Прошлая неделя была отмечена постепенным ростом доходностей, что в итоге выразилось в закрытии КО США в конце недели на уровне 4,8% и 4,96% годовых для 10-летнего и 30-летнего выпусков соответственно. Такая тенденция была обусловлена несколькими факторами.

Фондовый рынок продолжает расти, демонстрируя для некоторых индексов (в частности, DJIA и S&P 500) максимальные значения за длительный отрезок времени. Намечилось восстановление промышленного сектора американской экономики – вслед за ростом индексов ISM неделю назад положительную тенденцию относительно прошлых значений продемонстрировали Индекс промышленного производства штата Нью-Йорк и, что более важно, темп роста промышленного производства в США в апреле (0,7% против (-0,3%) в марте). Кроме того, ядро индекса цен потребителей увеличилось на 0,2%, что хоть и предсказывалось аналитиками, но, тем не менее, оказалось больше уровня предыдущего периода (0,1%). На этом фоне участники рынка отодвигают все на более позднюю дату возможное понижение ключевой ставки со стороны ФРС, что также толкает американский долговой рынок вниз.

Россия-30 постепенно также падала в цене, не показывая при этом особой амплитуды, что выразилось в постепенном сужении спреда до рекордных значений – 89-92 б.п. Поддержку повышению доходности оказывают высокие цены на нефть.

Будущая неделя должна выдаться достаточно спокойной. Сохранение повышательной тенденции вполне возможно, однако многое будет зависеть от потребительских настроений в экономике и ожиданий участников рынка относительно будущего ключевой ставки.

Российский внешнедолговой рынок по-прежнему будет более вяло реагировать на текущие события, что позволит спреду закрепиться на рекордно низких уровнях.

Корпоративные облигации

В первой половине отчетной недели рынок оставался малоактивным. Инвесторы ожидали аукциона по размещению ОФЗ 46021 на 15 млрд руб в среду. Вышедшая в преддверии этого информация о предъявлении новых обвинений главе Русснефти оказала давление не только на котировки облигаций этого эмитента, но и в целом на рынок. Однако влияние этой новости было краткосрочным - поддержка со стороны покупателей оставалась сильным и заметного снижения котировок не произошло.

Размещение доптранша ОФЗ стало переломным моментом в динамике рынка. Спрос на размещаемый выпуск втрое превысил объем предложения в результате чего, доходность, сформировавшаяся на аукционе оказалась ниже уровня вторичного рынка в предыдущий торговый день. Неиспользованные средства частично вернулись на вторичный рынок, вызвав ценовой рост по всему спектру внутреннего долга. На этом фоне чрезвычайно удачно для эмитентов прошли размещения в четверг (ТГК-8, Челябэнерго, МосОблГаз). Основной причиной таких результатов размещения ОФЗ является колоссальный избыток ликвидности, накопленный банками на корсчетах и депозитах в

ЦБ, благодаря средствам от эмиссии акций Сбербанка и ВТБ, а также за счет активной эмиссионной деятельности ЦБ на валютном рынке.

Дополнительный стимул для ценового роста внутренний рынок получил в пятницу - ставки overnight опустились до рекордно низких за последнее время уровней - ниже 2,5% годовых.

На этой неделе начинается период налоговых выплат, однако в этот раз он пройдет незамеченным для рублевого рынка долга. Активность торгов несколько сократится, поскольку внимание инвесторов большую часть недели будет направлено на первичный рынок. На этой неделе пройдет размещений корпоративных облигаций на 15,5 млрд руб, субфедеральных облигаций - на 1,5 млрд руб, а также АИЖК разместит первый выпуск ипотечных облигаций (размер старшего транша составит 2,9 млрд руб).

Екатерина Леонова (7 495) 785-9678

Илл. 8: Наиболее важные события прошедшей недели

Дата	Новость	Оценка аналитиков
Макроэкономика		
15 мая	Центральный Банк России (ЦБ РФ) объявил о повышении требований к размеру банковских резервов с 3.5% до 4.0% по розничным рублевым вкладам и до 4.5% по другим банковским обязательствам с 1 июля 2007 г.	Эта мера представляет собой самый эффективный инструмент монетарной политики ЦБ РФ, поэтому решение о его применении в данный момент свидетельствует о серьезной озабоченности по поводу инфляции во 2П07. Между тем, государственные банки останутся не затронуты этой мерой. Сбербанк, у которого 70% всех обязательств составляют розничные вклады, окажется в более мягких условиях, чем остальные банки.
17 мая	Объем промышленного производства за 4М07 вырос на 7.5% год-к-году по сравнению с 8.4% год-к-году за 1Кв07.	Сектор обрабатывающей промышленности также показал хорошие результаты, обеспечив рост 12.5% год-к-году. Это отражает позитивную инвестиционную тенденцию: за первые несколько месяцев этого года темп роста инвестиций составил 20% год-к-году. Еще одна позитивная тенденция – уверенный рост объемов добычи в сырьевом секторе (3.7% год-к-году за 4М07 против 2.3% за ФГ2006). Мы сохраняем наш прогноз роста ВВП в этом году на 7%, главными катализаторами которого станут рост инвестиций и развитие сектора обрабатывающей промышленности.
Банковский сектор		
Сбербанк (-0,8%)*		
17 мая	Мы включили Сбербанк в число топ-акций с расчетной ценой на 12М \$5 050 и потенциалом роста 33%.	Сбербанк – самый ликвидный способ участия в быстром росте российской экономики и повышении уровня жизни. Он напрямую выигрывает от повышения суверенного рейтинга России. Банк показал рост за счет увеличения дохода от диверсифицированного корпоративного и розничного кредитования. Сбербанк сохраняет сильную позицию во всех сегментах банковского рынка. Он сохраняет 33% рынка розничного кредитования и 54% розничных вкладов. Весьма впечатляющие результаты за 2006 г. по МСФО основаны на устойчивом росте дохода.
ВТБ		
17 мая	Мы включили ВТБ в число топ-акций с расчетной ценой на 12М \$15.2 за GDR и потенциалом роста 37%.	Объявленная цена предполагает размещение с 2.2x 2007П P/BV, что дает инвесторам около 40% потенциала роста, учитывая что все публичные российские банки уже имеют P/BV в 2007П выше 3.3x. Другим позитивным моментом является то, что банк разместил всего 22.5% от нового капитала, тогда как общее увеличение числа акций составило почти 25%. Это подразумевает, что 2.5% акций остались для обмена с ПСБ, что указывает на благоприятную для миноритариев ситуацию.
Росбанк		
15 мая	Росбанк опубликовал свои финансовые результаты по МСФО за 2006 г., согласно которым чистая прибыль банка выросла на 29% год-к-году, достигнув \$140 млн против наших ожиданий \$119 млн. ROE банка составила 15.1%, что также выше нашей оценки на уровне 12.9%.	Несмотря на то, что показатели банка по МСФО в 2006 г. были лучше наших первоначальных ожиданий, тем не менее, они недостаточно хороши, чтобы инициировать пересмотр нашего прогноза на 2007 г. В этом году мы ожидаем, что Росбанк получит \$185 млн чистой прибыли, а акционерный капитал банка составит \$1.4 млрд, после недавнего привлечения банком капитала от акционеров в размере \$250 млн. Банк в настоящее время торгуется на уровне 3.5x P/BV 2007 по сравнению с 3.6x P/BV для Сбербанка, в то время как его ожидаемая ROE составляет 15 %, по сравнению с 26 % ROE Сбербанка. Поэтому мы сохраняем нашу рекомендацию ДЕРЖАТЬ для акций Росбанка, с расчетной ценой \$7.6 за акцию и 13% потенциалом роста.
УРСА Банк		
16 мая	Новостные агентства со ссылкой на источники близкие к размещению акций УРСА Банка сообщили о том, что диапазон цен на новые привилегированные акции УРСА Банка будет установлен в интервале между \$1.95 и \$2.35. Это предполагает, что банк собирается привлечь \$380-460 млн.	УРСА Банк – один из наиболее быстро растущих банков России и является высокоприбыльным, благодаря своему участию в розничном секторе и секторе малых и средних предприятий. Однако тот факт, что привилегированные акции не являются конвертируемыми, и то, что дивидендные выплаты не связаны с рентабельностью банка, уменьшает привлекательность этого инструмента. Ожидаемое в 2008 г. IPO обыкновенных акций банка по нашему мнению будет очень интересной инвестиционной возможностью.

Нефтегазовый сектор
Газпром (+2,2%)*

15 мая	Коммерсант сообщил, что в конце мая Газпром и Казмунайгаз подпишут соглашение, определяющее новые условия для их СП, которое продает газ, добытый на Карачаганакском месторождении и очищенный на Оренбургском газоперерабатывающем заводе.	Мы считаем эту новость НЕЙТРАЛЬНОЙ для Газпрома. В настоящее время трудно оценить потенциальное финансовое воздействие на Газпром такого роста цен на карачаганакский газ, поскольку все еще неясно, когда новые условия вступят в силу. А то, что Газпром является одним из участников СП, которое затем продает конечный продукт (очищенный метан) в Европу, еще более усложняет такие расчеты. Мы полагаем, что более важным является согласие Газпрома платить за карачаганакский газ цену \$160/тыс куб м. Тем самым Газпром задает новый уровень цен на природный газ в регионе, что может быть воспринято другими производителями природного газа в Средней Азии как сигнал для попыток сторговаться с Газпромом на аналогичную цену за свой газ.
18 мая	Газпром подписал с властями Беларуси соглашение о приобретении 50% компании Белтрансгаз	Мы считаем данное сообщение ПОЗИТИВНЫМ для Газпрома, поскольку газовая компания получит контроль над 50% газотранспортной системы Беларуси, по которой Газпром перекачивает в Европу почти треть всех поставляемых объемов газа. Кроме того, при благоприятном исходе газовый монополист будет иметь больше возможностей избежать любых будущих конфликтов вокруг транзита российского газа в Европу через территорию соседней страны.

ЛУКОЙЛ (+3,7%)*

14 мая	Лукойл опубликовал операционные результаты за 1Кв07. Общая добыча нефти выросла на 6.5% год-к-году; в 1Кв07 добывалось 2 005 тыс барр в сутки. Общая добыча углеводородов достигла 2 239 тыс барр в сутки, увеличившись на 7.3% год-к-году. Добыча газа выросла на 14% год-к-году до 234 тыс барр в сутки.	Мы полагаем, что данное сообщение не повлияет на динамику акций компании. Мы сохраняем нашу рекомендацию ДЕРЖАТЬ акции компании с расчетной ценой \$72.14 и потенциалом снижения 2%.
--------	--	--

Роснефть (-1,7%)*

15 мая	Роснефть опубликовала финансовый отчет за 4Кв06 и ФГ2006 по US GAAP. Выручка за 4Кв06 оказалась на уровне \$7.6 млрд, что на 7% ниже консенсус-прогноза. В ФГ2006 выручка увеличилась на 38% год-к-году до \$33 млрд. EBITDA в 4Кв06 упала на 61% кв-к-кв до \$872 млн, что на 34% ниже консенсус-прогноза и на 14% ниже нашего пессимистичного прогноза. В целом EBITDA в 2006 г. выросла на 4% год-к-году до \$7.2 млрд.	В 4Кв06 Роснефть потеряла \$2 млрд в свободном денежном потоке, и тот же объем средств в 2006 г., поскольку денежный поток за 9М06 был нулевым. Даже с поправкой на затраты по проекту Сахалин-1, свободный денежный поток компании был отрицательным и в 4Кв06, и в 2006 г. Мы полагаем, что результаты Роснефти за 2006 г. по US GAAP полностью подтверждают наши худшие опасения и считаем, что данное сообщение очень негативно для динамики акций компании, а также для сектора в целом.
16 мая	По информации Ведомостей, Dresdner Bank начал публичное размещение конвертируемых облигаций, выпущенных на акции Роснефти, которые, предположительно, принадлежат Газпромбанку и его клиентам.	Мы считаем, что данная новость НЕГАТИВНА для Роснефти, так как те, кто в прошлом году приняли участие в IPO Роснефти, сегодня активно ищут способы продать акции. Особенно важно, что от акций Роснефти пытается избавиться именно Газпромбанк или его государственные дочерние предприятия. Мы допускаем, что за Газпромбанком могут последовать и другие акционеры Роснефти, которые приобрели акции на IPO, движимые не фундаментальной верой в будущее компании, а какими-то дополнительными соображениями.
17 мая	Роснефть опубликовала результаты за 1Кв07 по РСБУ: чистая прибыль составила 18.6 млрд руб (\$707 млн).	Опубликованные данные продемонстрировали усиление негативной тенденции снижения рентабельности компании. Размер чистой прибыли менее \$1 млрд. - это не тот объем, которого ожидаешь от компании стоимостью \$90 млрд. При экстраполяции на весь 2007 год результат получается неутешительный. Мы полагаем, что эта новость негативна для акций компании и отрасли в целом, поскольку подтверждает тенденцию ухудшения рентабельности в данном секторе.

ТНК-ВР (0,0%)*

14 мая	РУСИА Петролеум, дочка ТНК-ВР, добилась первых положительных результатов в битве с Роснедрами, которые стараются отозвать лицензию компании на Ковыктинское месторождение. Иск компании против Роснедр принял Иркутский арбитражный суд, который не позволил Роснедрам отозвать лицензию немедленно.	Торговая компания на бирже ТНК-ВР Холдинг является всего лишь частью ТНК-ВР и не включает РУСИА Петролеум, поэтому мы не считаем, что данное событие повлияет на динамику ее акций. Однако мы полагаем, что ситуация развивается позитивно для компании, и осознание рынком того факта, что ее отношения с властями позитивны – только вопрос времени. Бытовавшее ранее мнение о том, что эти отношения негативны, сейчас считается основным минусом компании.
--------	--	--

16 мая	Совет директоров ТНК-ВР решил рекомендовать ежегодному собранию акционеров компании одобрить дивидендные выплаты за 4Кв06 в размере 1.37 руб (\$0.05) на обычные и привилегированные акции.	Принимая во внимание промежуточные дивиденды в размере 97 млрд руб (5.95 руб на акцию) за 9М06, которые ВСА одобрило в ноябре 2006 г., суммарные выплаты за 2006 г. составят 7.32 руб (0\$.28) на обычную и привилегированную акции, а дивидендная доходность будет равна 15% и 14.6%, соответственно. Мы полагаем, что эта новость ПОЗИТИВНА, так как подтверждает обязательство компании распределять значительную часть прибыли среди своих акционеров.
17 мая	Топ-менеджеры ТНК-ВР объявили о планах компании инвестировать в 2007-2008 гг. 64 млрд руб (\$2.5 млрд) в разработку Уватского проекта на территории Тюменской области.	Проект является одним из краеугольных камней стратегической программы ТНК-ВР по увеличению и поддержанию объемов добычи в долгосрочной перспективе, и поэтому значительные капвложения, планируемые для его разработки, не удивительны. Мы полагаем, что это заявление является НЕЙТРАЛЬНЫМ для компании, поскольку оно соответствует нашим предыдущим оценкам.
Сургутнефтегаз (-0,8%)*		
15 мая	Сургутнефтегаз опубликовал отчетность за 2006 финансовый год и 1Кв07. В 1Кв07 выручка компании составила 107.9 млрд руб. (\$4.10 млрд), что соответствует снижению на 2.5% кв-к-кв, прежде всего в результате снижения добычи сырой нефти почти на 3%.	В целом мы полагаем, что финансовая отчетность Сургутнефтегаза по РСБУ не только демонстрирует общую тенденцию снижения прибыльности российской нефтегазовой отрасли в результате высокого налогообложения, но и отражает быстрый рост операционных издержек. Мы повторяем нашу НЕГАТИВНУЮ оценку динамики акций Сургутнефтегаза и сохраняем по ним нашу рекомендацию ПРОДАВАТЬ с расчетной ценой \$0.96/акцию, что соответствует потенциалу снижения относительно текущих котировок на 19%.
Газпром нефть (+3,3%)*		
15 мая	Газпром нефть опубликовала свои финансовые результаты за 1Кв07 и 2006 год по РСБУ. Выручка за 2006 год подскочила на 46% год-к-году, чистая прибыль увеличилась на 58% до \$2.3 млрд. В 1Кв07 рост выручки составил 9% кв-к-кв и 8% год-к-году. Чистая прибыль за тот же период снизилась на 25% кв-к-кв по сравнению с 4Кв06.	Результаты компании оказались выше, чем в среднем по отрасли, что подтверждают наше мнение о том, что компании с существенной долей нефтепереработки занимают более благоприятное положение, чтобы устоять против фундаментального ухудшения экономической среды в отрасли (у Сибнефти, как и у Славнефти, самое высокое соотношение переработки к добыче). Мы полагаем, что эта новость несколько позитивна для Сибнефти, но не ожидаем, что она может повлиять на акции компании, поскольку неконсолидированная отчетность по РСБУ не слишком показательна для этой компании со сложной структурой.
Транснефть (-1,1% по прив.)*		
15 мая	Транснефть опубликовала финансовый отчет по РСБУ за 1Кв07. Чистая прибыль компании резко сократилась на 38% год-к-году до 960 млн руб (\$36.5 млн), против прошлогоднего показателя в 1 541 млн (\$54.9 млн).	Для компании с такой сложной холдинговой структурой, как у Транснефти, финансовые результаты по РСБУ являются нерелевантными. Однако отчетность по РСБУ служит основой для расчетов годовых дивидендов компании и, тем самым, любое снижение чистой прибыли компании по РСБУ, приведет к соответствующему сокращению дивидендных выплат.
Татнефть		
15 мая	Татнефть опубликовала свои финансовые результаты по РСБУ за 1Кв07 и 2006 год. В 2006 году чистая прибыль компании выросла на 4% год-к-году до \$1.32 млрд. Чистая прибыль за 1Кв07 снизилась на 42% год-к-году.	Мы считаем, что финансовые результаты Татнефти подтверждают факт ухудшения рентабельности в российском нефтедобывающем секторе и сохраняем нашу рекомендацию ПРОДАВАТЬ

Салаватнефтеоргсинтез (-2,7%)*

14 мая	Как сообщило агентство Интерфакс со ссылкой на официальный пресс-релиз Салаватнефтеоргсинтеза, Газпром приобрел 53.92% этой компании.	Мы полагаем, что данное событие ПОЗИТИВНО для динамики акций Салаватнефтеоргсинтеза, поскольку Газпром намерен консолидировать все 100% компании. В конце марта управляющая компания Лидер от имени Газпрома подала запрос в Федеральную антимонопольную службу на разрешение консолидировать 100% компании.
17 мая	Салаватнефтеоргсинтез опубликовал результаты по РСБУ за 1Кв07 и 2006 г.: рост чистой прибыли на 661% год-к-году до 3.24 млрд руб (\$120 млн) за 2006 год, и рост на 180% год-к-году за 1Кв07 до 580 млн руб (\$22 млн).	Мы полагаем, что такие впечатляющие результаты были достигнуты благодаря отказу от практики трансфертного ценообразования, модернизации мощностей и благоприятным показателям рентабельности в нефтеперерабатывающей отрасли. Мы сохраняем нашу рекомендацию ПОКУПАТЬ, с расчетной ценой \$106.4 за акцию и потенциалом роста 48%, и рассматриваем российский нефтеперерабатывающий сектор как хорошую альтернативу для инвесторов, проявляющих интерес к нефтяной отрасли.

Электроэнергетика

14 мая	Интер РАО «ЕЭС» может потерять монополию на импорт и экспорт, если будут приняты разработанные РАО ЕЭС принципы трансграничной торговли электроэнергией	Мы довольно скептически оцениваем вероятность принятия этих предложений, учитывая высокую политическую значимость операций экспорта-импорта в энергетическом секторе. Наиболее вероятным сценарием, на наш взгляд, является сохранение государством монополии на экспорт-импорт электроэнергии, и поэтому мы считаем, что данное сообщение НЕЙТРАЛЬНО, пока не станет известно о более определенных шагах в этом направлении.
15 мая	Агентство Интерфакс сообщает, что профильные министерства ожидают запуск рынка мощности в 2007 г., а необходимое постановление правительства должно вступить в силу к концу лета – началу осени.	Запуск рынка мощностей крайне важен для генерирующих компаний и является решающим фактором привлекательности инвестиций в строительство новых генерирующих мощностей. Между тем, поскольку заявленные планы по запуску рынка мощностей полностью ожидаемы рынком, мы считаем, что данное сообщение НЕЙТРАЛЬНО для генкомпаний, однако в дальнейшем будем внимательно следить за развитием событий в этом направлении.
18 мая	По сообщению агентства Интерфакс, РАО «ЕЭС» переведет свои пакеты акций изолированных энергокомпаний – Сахалинэнерго, Камчатскэнерго, Магаданэнерго, Чукотэнерго – в Дальневосточную энергетическую компанию (ДЭК).	Вышеуказанные изолированные энергокомпании являются чрезвычайно проблемными в настоящий момент: они находятся в сложном финансовом положении, в первую очередь, в связи с неадекватной системой тарифов и отличаются высокой степенью износа активов. На наш взгляд, маловероятно, что эта консолидация серьезно отразится на акционерах вышеперечисленных изолированных энергокомпаний. Мы считаем, что данное сообщение НЕЙТРАЛЬНО и ждем дальнейшего развития событий в этом направлении.

Мосэнерго (0,0%)*

15 мая	Федеральная Антимонопольная Служба (ФАС) одобрила покупку Газпромом допэмиссии акций Мосэнерго.	Эта сделка, по информации ФАС, должна быть завершена к концу июня. Совет директоров РАО «ЕЭС» утвердил проведение частного размещения допэмиссии акций Мосэнерго в пользу Газпрома. Мы считаем, что данное сообщение НЕЙТРАЛЬНО для компании, поскольку это решение было абсолютно предсказуемо. Промедление ФАС с одобрением сделки носило, скорее, технический характер, и было крайне маловероятно, что оно могло привести к отмене сделки.
--------	---	--

Новосибирскэнерго

7 мая	По сообщению агентства Интерфакс, генеральный директор Новосибирскэнерго Александр Пелипасов заявил, что основные акционеры компании могут быть заинтересованы в приобретении доли РАО «ЕЭС», в зависимости от стоимости пакета.	Мы считаем, что данное сообщение НЕЙТРАЛЬНО для компании, поскольку оно, в целом, подтверждает наше мнение о том, что Кузбассразрезуголь (который, по имеющимся данным, владеет блокирующим пакетом Новосибирскэнерго) является наиболее вероятным претендентом на принадлежащие РАО акции компании.
-------	--	--

Телекоммуникации

18 мая	По данным агентства AC&M Consulting общее количество абонентов мобильной связи в России выросло в апреле еще на 1% до 156.8 млн человек. Общая степень проникновения мобильной связи поднялась до 108%.	Вымпелком (VIP) стал лидером роста с 26.3% всех нетто подключений за этот период. Вымпелком обгоняет МТС по консолидированному нетто подключениям третий месяц подряд, поскольку имеет более выгодное положение на рынках СНГ, где степень проникновения мобильной связи еще довольно низкая. В целом, мы оцениваем апрельскую статистику по абонентам мобильной связи НЕЙТРАЛЬНО как для МТС, так и Вымпелкома, поскольку рынок больше интересуется показателем ARPU.
--------	---	--

Связьинвест

17 мая	По сообщению агентства Интерфакс, Правительство РФ рассматривает возможность выделения Ростелекома из Связьинвеста в отдельную компанию.	Мы считаем, что для региональных операторов фиксированной связи и Системы это сообщение может быть позитивным сигналом, указывающим на довольно высокую вероятность того, что правительство рассматривает возможность проведения приватизации после 2008 г. Кроме того, данное сообщение определено позитивно для Системы в случае реализации одного из ранее объявленных правительством сценариев превращения Связьинвеста в операционную компанию с единой акцией и последующей приватизацией, поскольку в настоящее время акции Ростелекома сильно переоценены, и Система более заинтересована в приобретении операторов фиксированной связи.
--------	--	--

Система (+3,2%)**

16 мая	Система опубликовала свои финансовые результаты за 4Кв06 и 2006ФГ по US GAAP. Выручка подскочила на 43% год-к-году и достигла \$10.9 млрд в 2006 г., OIBDA составила \$4.0 млрд, поднявшись на 36% год-к-году.	В целом, опубликованные результаты не преподнесли никаких сюрпризов и совпали с консенсус-прогнозом, за исключением чистой прибыли. Мы считаем, что опубликованные результаты НЕЙТРАЛЬНЫ для компании, и сохраняем нашу рекомендацию ДЕРЖАТЬ с расчетной ценой \$35.0 за GDR на 12 месяцев.
--------	--	---

Ситроникс

14 мая	Компания Sitronics объявила свои финансовые результаты по US GAAP за 2006 г. Консолидированная выручка выросла на 69% до \$1.6 млрд., OIBDA выросла только на 12% и достигла \$172 млн, при этом рентабельность OIBDA составила 11% по сравнению с 16% в 2005 г.	Снижение рентабельности OIBDA связано с одновременным списанием активов Intracom Telecom в размере \$11.3 млн. В целом, мы рассматриваем объявленные результаты как НЕЙТРАЛЬНЫЕ для компании Sitronics и группы Система, являющейся мажоритарным акционером компании. В настоящее время Sitronics торгуется с 18% дисконтом к цене первичного размещения акций (\$12) в феврале 2007 года.
--------	--	--

Потребительский сектор
Дикси

18 мая	По сообщениям в СМИ, компания Dixi снизила диапазон IPO с \$16.5-\$22 до \$14.4-\$15.8.	Как мы уже отмечали, ценовой уровень прежнего коридора был весьма смелым, поскольку его середина представляла собой премию в 10% к среднему по российским торгующимся розничным сетям. Новый диапазон выглядит более привлекательным, так как его средняя точка подразумевает размещение с 8.7%-ным дисконтом к среднему по компаниям-аналогам. Однако мы ожидаем, что, скорее всего, компания разместится ближе к нижней границе ценового коридора, так как не видим причин для оценки компании с премией к X5 Retail Group, которая предлагает инвесторам более взвешенный подход к российскому рынку розничной торговли.
--------	---	---

Магнит (-1,9%)*

17 мая	Магнит опубликовал уточненные данные за 4М07: за 4М07 компания открыла 66 новых магазинов по сравнению со 110 за тот же период прошлого года. Однако в апреле ситуация несколько улучшилась: компания открыла 29 магазинов против 36 в прошлом году.	Несмотря на это, темпы роста выручки компании по-прежнему впечатляют. Они превысили 57% год-к-году в долларовом выражении (47% в рублях). Такими темпами компания может превзойти наши консервативные ожидания роста на 47% год-к-году.
--------	--	---

Amtel-Vredestein

16 мая	Компания Amtel-Vredestein опубликовала предварительные результаты за ФГ2006 and 1Кв07. Выручка на уровне \$823 млн оказалась чуть ниже нашего прогноза в \$839, тогда как чистый убыток в \$7 млн полностью соответствует нашей модели.	Важно, что, учитывая существенную долговую нагрузку компании, показатель EBITDA превзошел наши ожидания на 7% и составил \$110 млн против нашего прогноза в \$103 млн. Предварительные результаты за 1Кв07 указывают на значимый прогресс: выручка увеличилась на 30% год-к-году до \$212 млн, а продажи шин – на 18.5% до 3.2 млн штук. Компания по-прежнему придерживается своего плана по выручке на 2007 г., указав в пресс-релизе, что данный показатель превысит \$1 млрд, что превосходит значение выручки по нашей модели, равное \$912 млн.
--------	---	--

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

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

Технический анализ

Индекс РТС: ожидая отскока выше уровня 1900

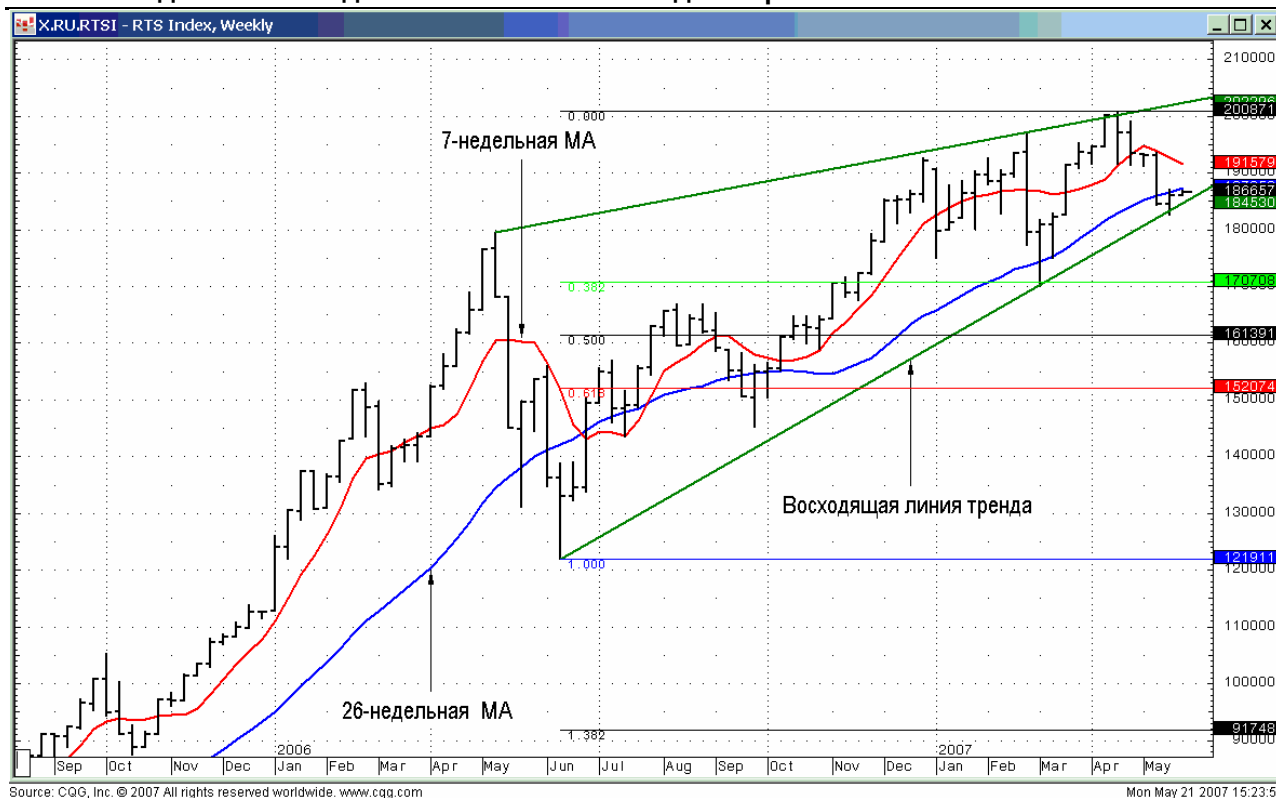
Илл. 9: Индекс РТС – Технический фокус по состоянию на 21 мая 2007 г.

Акция	Рекомендация	1866	Характеристика тренда		Уровень сопротивления		Уровень поддержки		Диапазон:	
			Краткосрочный	Долгосрочный	С4	С3	П1	П2	ОП	НН
РТС	ПОКУПАТЬ СПЕКУЛЯТИВ.		Нисходящий Цикл в фазе роста	Нейтральный К понижению	2022.96	2008.71	Граница клина Историч. максимум	1845.30 1764.29	Линия тренда 200-дневная МА	1845.44 1872.08
					1915.79	1873.53	7-недельная МА 26-недельная МА	1707.08 1613.91	38.2% FiboR 50.0% FiboR	1826.23 1859.70

Источник: оценка отдела исследований Альфа-Банка

- Индекс РТС не смог «прорвать» нижнюю границу «диагонального треугольника» или «восходящего клина», которая одновременно является долгосрочной восходящей линией тренда.
- Долгосрочная тенденция на рынке акций по-прежнему нейтральная и сдвигается вниз, а краткосрочный тренд остаётся нисходящим, однако краткосрочный рыночный цикл уже сейчас находится в фазе роста.
- Мы полагаем, что в краткосрочной перспективе индекс РТС имеет неплохой шанс отскочить от нижней границы клина Илл. 10 и снова сходить к его верхней границе.
- На текущих уровнях мы рекомендуем ПОКУПАТЬ СПЕКУЛЯТИВНО индекс РТС с предварительной технической целью 1950, поставив стоп немного ниже линии тренда.

Илл. 10: Индекс РТС – Недельные технические индикаторы по состоянию на 21 мая 2007 г.



Источник: CQG, оценка отдела исследований Альфа-банка

Классический технический анализ индекса РТС

В краткосрочном плане отскок от линии тренда на РТС стал более вероятен

Индекс РТС не смог «прорвать» нижнюю границу «диагонального треугольника» или «восходящего клина», которая одновременно является долгосрочной восходящей линией тренда. Долгосрочная тенденция на рынке акций по-прежнему нейтральная и сдвигается вниз, а краткосрочный тренд остаётся нисходящим, однако краткосрочный рыночный цикл уже сейчас находится в фазе роста. Мы полагаем, что в краткосрочной перспективе индекс РТС имеет неплохой шанс отскочить от нижней границы клина Илл. 10 и снова сходить к его верхней границе.

Анализ краткосрочных тренда и циклов

Илл. 11: Индекс РТС – Характеристика краткосрочного тренда и циклов по состоянию на 21 мая 2007 г.



Источники: CQG, оценка отдела исследований Альфа-Банка

Краткосрочный тренд на РТС пока остаётся нисходящим

Медленная адаптивная линия тренда (АТЛ) в верхней части Илл. 11 продолжает понижаться, находясь ниже медленной адаптивной скользящей средней (АМА). Это значит, что краткосрочный тренд на рынке акций остаётся нисходящим. В то же время, быстрая адаптивная линия тренда прошла своё локальное дно и начала расти, что является бычьей предпосылкой.

Быстрый момент находится в фазе роста, и приближается к положительной территории

Индикатор медленного момента в средней части Илл. 11 достиг отрицательной территории и продолжает понижаться. Это подтверждает присутствие нисходящей тенденции на рынке. Что касается быстрого

момента, то он сформировал свой локальный минимум, возобновил рост и сейчас приближается к нулевой отметке.

Краткосрочный цикл находится в фазе роста на фоне низкой собственной волатильности

Краткосрочный составной волновой цикл (CWC) в нижней части Илл. 11 сформировал модель, похожую на «двойное основание» в сильно перепроданной области и сейчас находится в фазе роста, что увеличивает шансы отскока на рынке, за которым, теоретически, может последовать более существенный рост. Переменная амплитуда цикла в настоящее время очень мала, что косвенно указывает на приближение сильного движения на рынке, которое будет сопровождаться взрывным ростом собственной волатильности цикла.

Уровни поддержки и сопротивления

Ключевое сопротивление на РТС расположено вблизи отметки 2000 пунктов

Ближайшие уровни поддержки и сопротивления на РТС показаны на Илл. 9 и 10. Ключевое сопротивление на РТС расположено вблизи отметки 2000 пунктов.

Потенциал роста и падения

С учетом вышеприведенных факторов мы делаем следующие выводы:

1. Индекс РТС не смог «прорвать» нижнюю границу «диагонального треугольника» или «восходящего клина», которая одновременно является долгосрочной восходящей линией тренда.
2. Долгосрочная тенденция на рынке акций по-прежнему нейтральная и сдвигается вниз, а краткосрочный тренд остаётся нисходящим, однако краткосрочный рыночный цикл уже сейчас находится в фазе роста.
3. Мы полагаем, что в краткосрочной перспективе индекс РТС имеет неплохой шанс отскочить от нижней границы клина Илл. 10 и снова сходить к его верхней границе.

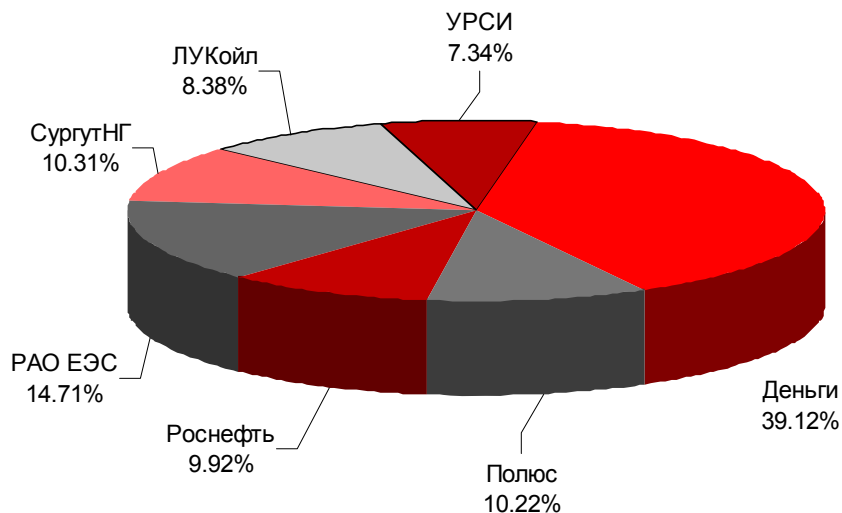
На текущих уровнях мы рекомендуем **ПОКУПАТЬ СПЕКУЛЯТИВНО** индекс РТС с предварительной технической целью 1950, поставив стоп немного ниже линии тренда.

Характеристика наиболее ликвидных акций

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

Текущая структура технического портфеля показана на Илл. 12.

Илл. 12: Структура технического портфеля по состоянию на 21 мая 2007 года.



Источник: оценка Альфа-Банка

Общая характеристика нашего портфеля по состоянию на 21 мая 2007 г. содержится в Илл. 13. Текущая доходность нашего портфеля составляет 40.57% при падении индекса ММВБ с начала года в 2.31%.

Илл. 13: Модельный технический портфель, состоящий из наиболее ликвидных российских «голубых фишек» – Общая характеристика по состоянию на 21 мая 2007 г.

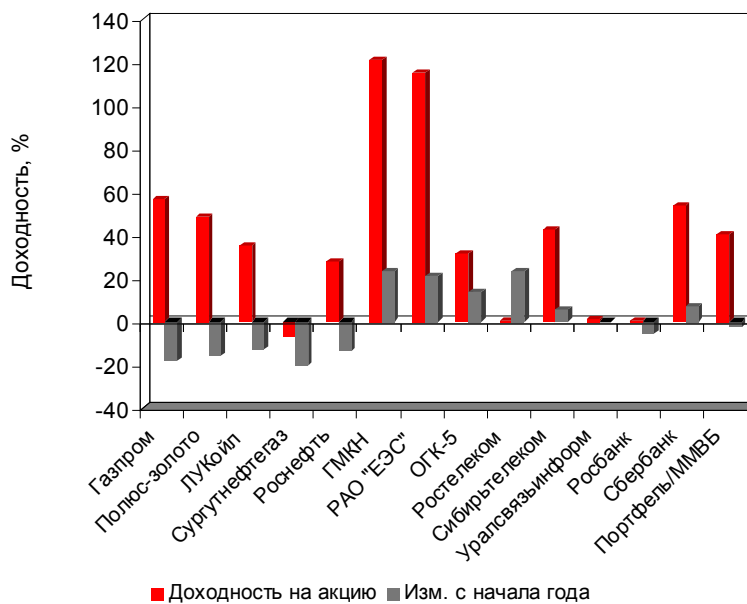
Акция	Позиция	Цена Руб./акция	Объем Акции	Сумма		Нереализ. П/У Рубли	Реализ. П/У Рубли	Кумулят. П/У Рубли	Доходн.С нач. %	Доходн.С нач. Год %
				Закрытие Руб.	Нереализ. П/У Рубли					
Газпром	КЭШ	-	-	-	247.90	0.00	7 040 000.00	7 040 000.00	56.76	-18.18
Полюс Золото	ЛОНГ	1179.66	20 000	23 593 200	1079.0000	-2 013 200.00	7 965 400.00	5 952 200.00	47.99	-16.49
ЛУКОЙЛ	ЛОНГ	1932.86	10 000	19 328 600	1992.00	591 400.00	3 772 400.00	4 363 800.00	35.18	-12.90
Сургутнефтегаз	ЛОНГ	33.98	700 000	23 787 400	31.78	-1 540 700.00	700 000.00	-840 700.00	-6.78	-20.73
Роснефть	ЛОНГ	229.02	100 000	22 902 000	209.90	-1 912 000.00	5 358 000.00	3 446 000.00	27.78	-13.97
ГМКН	КЭШ	-	-	-	5038.30	0.00	15 063 860.00	15 063 860.00	121.45	23.55
РАО ЕЭС	ЛОНГ	33.943	1 000 000	33 943 000	34.5700	627 000.00	13 719 750.00	14 346 750.00	115.67	21.51
ОГК-5	КЭШ	-	-	-	3.7210	0.00	3 937 400.00	3 937 400.00	31.74	14.04
Ростелеком	КЭШ	-	-	-	240.62	0.00	0.00	0.00	0.00	23.39
Сибирьтелеком	КЭШ	-	-	-	3.1150	0.00	5 300 000.00	5 300 000.00	42.73	5.63
Уралсвязьинформ	ЛОНГ	1.694	10 000 000	16 940 000	1.7080	140 000.00	0.00	140 000.00	1.13	-0.23
Росбанк	КЭШ	-	-	-	180.00	0.00	0.00	0.00	0.00	-5.76
Сбербанк	КЭШ	-	-	-	98500.00	0.00	6 661 153.00	6 661 153.00	53.70	6.72
Портфель, всего				140 494 200		-4 107 500.00	69 517 963.00	65 410 463.00	40.57	
Свободный кэш				90 267 763						
Индекс ММВБ					1654.33					-2.31

Источники: ММВБ, оценка отдела исследований Альфа-Банка

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

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 21 мая 2007 г.



Источник: ММВБ, оценка Альфа-Банка

Владимир Кравчук (7 495) 795-3743

Динамика российских акций и АДР (14 – 18 мая)
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	9,60	-2,2	24 072	-17	9,6	-2,6	1 607 146	-18	227 266	10,76	12	ДЕРЖАТЬ
ЛУКОЙЛ	76,10	-2,4	11 275	-13	76,2	-2,6	896 153	-14	64 728	72,14	-5	ДЕРЖАТЬ
Газпромнефть	3,85	0,0	0	-16	3,7	-0,9	17 919	-21	18 254	2,90	-25	ПРОДАВАТЬ
Роснефть	8,04	-6,8	5 424	-12	8,1	-5,8	402 210	-14	85 209	6,86	-15	ДЕРЖАТЬ
Сургутнефтегаз	1,21	-7,7	6 163	-21	1,2	-6,3	230 211	-22	43 193	0,96	-21	ПРОДАВАТЬ
ТНК-БП	1,90	-11,6	545	-27	н/т	н/т	0	н/д	30 109	2,01	6	ДЕРЖАТЬ
Татнефть	4,49	-4,7	45	-3	4,5	-6,5	86 407	-5	9 782	3,01	-33	ПРОДАВАТЬ
Юкос	0,49	28,9	12	-6	н/т	н/т	0	н/д	1 096	приостанов	н/д	приостанов
Новатэк	5,0	-5,7	1 196	-21	5,0	-7,9	10 005	-23	15 182	6,26	25	ДЕРЖАТЬ
ЕЭС	1,325	-0,8	83 245	23	1,33	-0,9	4 262 309	21	54 380	пересмотр	н/д	пересмотр
Мосэнерго	0,24	0,0	0	17	0,2	-0,1	21 577	18	6 639	пересмотр	н/д	пересмотр
Иркутскэнерго	1,03	-3,7	103	33	1,0	-4,0	2 045	27	4 910	пересмотр	н/д	пересмотр
ОГК-3	0,169	0,3	0	38	0,170	1,1	6 809	25	4 983	пересмотр	н/д	пересмотр
ОГК-5	0,143	4,0	772	15	0,144	3,9	6 503	13	4 329	0,15	6	ДЕРЖАТЬ
МТС	9,40	-1,8	189	9	9,4	-1,6	49 503	7	18 737	11,00	17	ПОКУПАТЬ
Ростелеком	9,20	2,0	1 697	20	9,3	2,5	74 605	21	6 704	2,39	-74	ПРОДАВАТЬ
Комстар-ОТС	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	9,00	н/д	ПОКУПАТЬ
Ситроникс	0,19	-9,5	39	н/д	н/т	н/т	0	н/д	1 519	н/р	н/д	н/р
МГТС	26,10	0,0	0	7	26,5	3,3	154	5	2 084	36,50	40	ПОКУПАТЬ
ЦентрТелеком	0,97	-2,2	239	29	1,0	-2,4	2 512	28	1 528	0,80	-17	ДЕРЖАТЬ
Сев-Зап Телеком	1,760	3,5	873	11	1,8	0,1	1 791	9	1 551	1,60	-9	ДЕРЖАТЬ
Юж Телеком	0,23	6,1	415	25	0,2	3,3	1 190	21	666	0,14	-38	ПРОДАВАТЬ
ВолгаТелеком	6,050	-4,1	334	0	6,1	-2,5	5 976	0	1 488	8,10	34	ПОКУПАТЬ
СибирьТелеком	0,120	-6,2	546	7	0,12	-3,2	5 677	6	1 443	0,15	23	ПОКУПАТЬ
Уралсвязьинформ	0,066	4,8	689	0	0,066	3,2	67 457	-1	2 116	0,08	15	ДЕРЖАТЬ
Дальсвязь	5,000	1,0	0	20	4,997	1,3	505	16	478	5,50	10	ПОКУПАТЬ
Северсталь	13,65	-2,5	489	22	13,71	-1,9	15 555	16	12 705	15,30	12	ПОКУПАТЬ
НЛМК	2,82	1,1	165	20	2,8	0,4	1 866	14	16 901	3,28	16	ПОКУПАТЬ
Норильский Никель	190,50	-5,5	34 952	21	193,3	-3,9	1 129 122	н/д	38 368	223,00	17	ПОКУПАТЬ
Полус	42,00	-6,7	1 783	-15	41,9	-7,1	39 326	-16	8 006	58,80	40	ПОКУПАТЬ
Полиметалл	6,90	0,0	145	н/д	н/т	н/т	0	н/д	1 898	н/р	н/д	н/р
ТМК	9,10	0,0	0	11	н/т	н/т	0	н/д	7 944	н/р	н/д	н/р
АВТОВАЗ	105,00	2,9	157	54	110,4	9,5	7 754	59	2 855	н/р	н/д	н/р
Сбербанк	3 820	-4,5	18 873	11	3 816	-4,6	560 412	6	82 462	5 050,00	32	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	2,05	-0,2	118	41	н/т	н/т	0	н/д	2 132	пересмотр	н/д	пересмотр
Новосибирскэнерго	60,00	-14,3	3	20	н/т	н/т	0	н/д	811	пересмотр	н/д	пересмотр
Волжская ГЭС	0,62	0,0	0	64	н/т	н/т	0	н/д	1 755	пересмотр	н/д	пересмотр
Жигулевская ГЭС	0,39	2,6	39	36	н/т	н/т	0	н/д	1 508	пересмотр	н/д	пересмотр
Воткинская ГЭС	1,22	-1,6	12	129	1,2	-7,1	122	70	440	пересмотр	н/д	пересмотр
Саяно-Шушен. ГЭС	1,79	3,5	109	46	н/т	н/т	0	н/д	3 461	пересмотр	н/д	пересмотр
Зейская ГЭС	0,53	1,0	0	50	н/т	н/т	0	н/д	425	пересмотр	н/д	пересмотр
Красноярская ГЭС	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	пересмотр	н/д	пересмотр
Загорская ГАЭС	0,03	-5,3	14	50	0,0	-4,4	648	49	763	пересмотр	н/д	пересмотр
МОЭСК	0,12	-6,8	124	13	0,1	-2,2	989	20	3 475	0,18	46	ПОКУПАТЬ
МГЭСК	0,08	-3,2	113	0	0,1	-0,6	613	7	2 119	0,11	40	ПОКУПАТЬ
Мегионнефтегаз	н/т	н/т	0	н/д	39,1	-3,1	160	-28	3 893	58,16	н/д	ДЕРЖАТЬ
РИТЭК	10,10	1,0	51	-10	10,0	-1,4	511	-9	1 007	9,17	-9	ДЕРЖАТЬ
Башнефть	13,59	-2,9	114	-15	н/т	н/т	0	н/д	2 313	20,54	51	ПОКУПАТЬ
Уфанефтехим	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	6,43	н/д	ПОКУПАТЬ
Уфимский НПЗ	1,55	-8,8	23	-9	н/т	н/т	0	н/д	845	4,24	174	ПОКУПАТЬ
Новоил	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	2,42	н/д	ПОКУПАТЬ
НижегородНОС	44,00	4,1	0	21	н/т	н/т	0	н/д	466	104,70	138	ПОКУПАТЬ
Московский НПЗ	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	335,00	н/д	ПОКУПАТЬ
СалаватНОС	72,00	-3,0	757	16	н/т	н/т	0	н/д	1 336	106,40	48	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	304,00	1,3	549	4	302,0	0,9	1 337	1	3 505	пересмотр	н/д	пересмотр
НТМК	2,26	-4,2	45	8	н/т	н/т	0	н/д	2 961	2,41	7	ДЕРЖАТЬ
ЗСМК	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	пересмотр	н/д	пересмотр
ЧЦЗ	125,36	1,1	63	н/д	н/т	н/т	0	н/д	639	193,00	54	ПОКУПАТЬ
Приаргунское ПГХО	680,00	-10,5	924	н/д	н/т	н/т	0	н/д	1 159	1 000,00	47	ПОКУПАТЬ
Распадская	2,21	-9,4	206	20	н/т	н/т	0	н/д	1 728	н/р	н/д	н/р
ЧТПЗ	4,00	-0,5	0	21	н/т	н/т	0	н/д	1 890	пересмотр	н/д	пересмотр
ВМЗ	1 375	1,9	14	-2	н/т	н/т	0	н/д	2 588	пересмотр	н/д	пересмотр
Ленгазспецстрой	5 600	-5,1	0	14	н/т	н/т	0	н/д	283	6 800,00	21	ПОКУПАТЬ
Иркут	0,98	0,0	0	-6	0,97	-0,1	2 145	-9	954	н/р	н/д	н/р

ОМЗ	н/т	н/т	0	н/д	8,51	-8,7	75	-23	302	н/р	н/д	н/р
Силловые машины	0,18	-0,8	59	-6	н/т	н/т	0	н/д	1 267	н/р	н/д	н/р
Балтика	50,00	4,7	0	13	49,7	3,3	533	9	5 858	55,40	11	ПОКУПАТЬ
Лебедянский	85,00	-4,0	0	6	н/т	н/т	0	н/д	1 735	100,70	18	ПОКУПАТЬ
Сед. Континент	29,10	0,0	58	9	н/д	н/т	0	н/д	2 183	24,10	-17	ДЕРЖАТЬ
Калина	36,25	-4,6	0	-30	36,6	-3,2	488	-32	354	51,10	41	ДЕРЖАТЬ
Аптеки 36'6	91,50	6,4	266	57	91,3	5,1	1 039	57	732	пересмотр	н/д	пересмотр
Группа Разгуляй	4,10	-2,8	0	3	4,0	-3,6	72	0	435	н/р	н/д	н/р
Вимм-Билль-Данн	60,50	-6,2	0	10	62,5	-6,3	289	9	2 662	88,50	46	ПОКУПАТЬ
РБК	9,22	-2,9	276	-17	9,4	-1,6	4 291	-19	1 100	пересмотр	н/д	пересмотр
Открытые инвестиции	272,00	-4,2	143	26	н/т	н/т	0	н/д	2 652	н/р	н/д	н/р
Верофарм	40,00	-11,1	438	26	н/т	н/т	0	н/д	400	н/р	н/д	н/р
Магнит	45,20	-3,8	638	27	45,5	-4,6	635	24	3 254	50,00	11	ДЕРЖАТЬ
Уралсиб	0,04	-2,8	178	7	н/т	н/т	0	н/д	7 146	0,04	0	ДЕРЖАТЬ
Промстройбанк	1,72	-0,6	5 044	-7	н/т	н/т	0	н/д	2 169	2,45	42	ПОКУПАТЬ
Возрождение	61,50	1,1	0	8	62,8	2,7	2 081	13	1 153	71,00	13	ПОКУПАТЬ
Банк Москвы	63,10	-2,2	16	43	60,4	0,2	2 610	25	8 203	57,00	-6	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	9,82	-0,91	59	-10	н/т	н/т	0	н/д	340	12,32	25	ДЕРЖАТЬ
МегионНГ прив	25,00	-7,06	0	-12	24,5	-9,48	47	-15	826	50,75	103	ПОКУПАТЬ
СургутНГ прив	0,74	-5,64	4 484	-34	0,8	-2,43	59 482	-35	5 669	0,72	-2	ДЕРЖАТЬ
Татнефть прив	3,00	0,00	0	5	н/т	н/т	0	н/д	437	3,05	2	ДЕРЖАТЬ
ЕЭС прив	1,17	0,86	1 149	26	1,2	-3,03	179 175	20	2 428	пересмотр	н/д	ПОКУПАТЬ
Ростелеком прив	3,59	0,00	0	0	3,1	-7,04	53 388	-14	872	2,02	-44	ПРОДАВАТЬ
Транснефть прив	1 790	-7,97	1 779	-22	1 788	-7,79	20 996	-23	8 350	пересмотр	н/д	пересмотр
Уфанефтехим прив	1,42	0,00	0	-14	н/т	н/т	0	н/д	91	4,80	238	ПОКУПАТЬ
Уфимский НПЗ прив	0,86	н/т	0	-22	н/т	н/т	0	н/д	64	3,20	271	ПОКУПАТЬ
Новоил прив	0,62	0,00	0	-19	н/т	н/т	0	н/д	49	1,82	194	ПОКУПАТЬ
Сбербанк прив	57,95	-5,77	1 444	1	58,1	-4,01	249 480	-1	2 898	85,80	48	ПОКУПАТЬ
Балтика прив	33,00	0,00	0	12	32,2	-1,66	1 742	7	0	44,40	35	ПОКУПАТЬ
Приаргунск. ПГХО прив	415,00	-9,78	188	48	н/т	н/т	0	н/д	172	750,00	81	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	38,55	-3,26	1 170 312	-16,20	38,70	-2,89	161 157	-16,60	43,04	ДЕРЖАТЬ
ЛУКОЙЛ	1 in 1	76,00	-3,18	1 198 182	-13,04	76,50	-1,92	106 665	-13,57	72,14	ДЕРЖАТЬ
Газпромнефть	5 in 1	18,24	-2,20	7 642	-21,21	18,00	-2,70	456	-22,41	14,50	ПРОДАВАТЬ
Роснефть	1 in 1	8,15	-5,56	289 596	-13,76	н/т	н/д	0	н/д	6,86	ДЕРЖАТЬ
Сургутнефтегаз	50 in 1	60,40	-7,65	303 402	-21,56	60,70	-6,62	15 186	-21,17	48,00	ПРОДАВАТЬ
Татнефть	20 in 1	90,70	-5,03	29 219	-4,53	44,42	1,18	17 820	3,11	60,20	ПРОДАВАТЬ
Юкос	4 in 1	н/т	н/д	0	н/д	1,75	16,67	н/д	2,94	приостанов	приостанов
Новатэк	10 in 1	49,60	-7,98	116 774	-21,89	н/т	н/д	0	н/д	62,60	ДЕРЖАТЬ
Интегра	1 in 20	19,30	-6,08	10 849	н/д	н/т	н/д	0	н/д	22,40	ПОКУПАТЬ
ЕЭС	100 in 1	132,50	-1,12	558 393	20,89	131,50	н/д	563	31,83	н/р	пересмотр
Мосэнерго	100 in 1	н/т	н/д	0	24,05	н/т	н/д	н/д	26,00	н/р	пересмотр
Иркутскэнерго	50 in 1	51,36	-2,67	154	31,03	51,00	-4,23	6	47,83	н/р	пересмотр
МТС	5 in 1	55,00	0,00	3 189	12,25	54,53	-3,57	310 061	8,65	55,00	ДЕРЖАТЬ
Вымпелком	1 in 4	99,08	-3,16	174	20,18	99,69	-2,87	383 196	26,27	85,00	ДЕРЖАТЬ
Голден Телеком	1 in 1	53,39	-11,87	18	10,09	53,52	-12,59	64 927	14,26	н/р	пересмотр
Комстар ОТС	1 in 1	8,60	1,78	25 983	2,38	н/т	н/д	0	н/д	9,00	ПОКУПАТЬ
Ситроникс	50 in 1	9,38	-9,37	1 193	н/д	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
Moscow CableCom	-	н/т	н/д	0	н/д	12,72	-0,55	307	20,23	н/р	н/р
Система	1 in 50	29,00	-3,49	104 149	-9,38	н/т	н/д	0	н/д	35,00	ДЕРЖАТЬ
Система-Галс	1 in 20	14,50	2,11	4 545	9,02	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
Ростелеком	6 in 1	55,70	1,29	11 163	22,82	55,50	2,53	12 798	21,98	14,34	ПРОДАВАТЬ
МГТС	1 in 1	25,34	-0,62	0	4,17	н/т	н/д	0	н/д	36,50	ПОКУПАТЬ
ЦентрТелеком	100 in 1	92,57	-0,62	0	22,13	н/т	н/д	0	н/д	80,00	ДЕРЖАТЬ
Сев-Зап Телеком	50 in 1	84,51	96,15	0	9,70	н/т	н/д	н/д	13,16	80,00	ДЕРЖАТЬ
Юж Телеком	50 in 1	10,68	4,68	0	27,42	н/т	н/д	0	н/д	7,00	ПРОДАВАТЬ
ВолгаТелеком	2 in 1	12,10	-1,18	470	0,56	11,85	-5,20	н/д	-3,27	16,20	ПОКУПАТЬ
СибирьТелеком	800 in 1	91,22	-11,75	2	7,13	н/т	н/д	н/д	14,42	118,40	ПОКУПАТЬ
Уралсвязьинформ	200 in 1	13,08	3,10	272	0,00	н/т	н/д	0	н/д	15,00	ДЕРЖАТЬ
Дальсвязь	30 in 1	143,27	3,27	0	12,77	н/т	н/д	0	н/д	165,00	ПОКУПАТЬ
Рамблер	1 in 1	50,38	-0,24	2 810	49,27	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
Норильский Никель	1 in 1	196,00	-4,62	464 857	24,05	н/т	н/д	0	н/д	223,00	ПОКУПАТЬ

НЛМК	10 in 1	27,79	-0,75	28 115	19,53	н/т	н/д	0	н/д	32,80	ПОКУПАТЬ
Северсталь	1 in 1	13,60	-2,86	20 358	21,97	н/т	н/д	0	н/д	15,30	ПОКУПАТЬ
Полиметалл	1 in 1	6,68	-7,22	1 707	н/д	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
ТМК	4 in 1	36,38	-2,99	19 699	3,94	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
ОМЗ	1 in 1	8,49	-6,85	35	-21,50	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
Celtic Resources	-	3,11	-3,93	7 265	-7,08	н/т	н/д	0	н/д	5,10	ДЕРЖАТЬ
Highland Gold Mining	-	3,32	-1,61	9 279	5,00	н/т	н/д	0	н/д	7,00	ПОКУПАТЬ
Peter Hambro Mining	-	18,96	-16,75	259 564	-5,05	н/т	н/д	0	н/д	25,40	ПОКУПАТЬ
Trans-Siberian Gold	-	0,95	-3,88	105	28,00	н/т	н/д	0	н/д	н/р	пересмотр
Мечел	3 in 1	н/т	н/д	0	н/д	36,71	4,89	69 204	44,07	29,70	ДЕРЖАТЬ
Евраз	1 in 3	34,90	-2,24	55 387	35,85	н/т	н/д	0	н/д	36,70	ПОКУПАТЬ
ЧЦЗ	1 in 10	14,18	-0,14	5 648	-16,59	н/т	н/д	0	н/д	19,30	ПОКУПАТЬ
Вимм-Билль-Данн	1 in 1	н/т	н/д	0	н/д	77,24	-7,15	40 570	16,06	88,50	ПОКУПАТЬ
X5 Retail Group	1 in 4	31,00	-1,59	45 091	19,23	н/т	н/д	0	н/д	38,00	ПОКУПАТЬ
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	4,43	-2,64	20	-4,73	н/т	н/д	0	н/д	9,57	ПОКУПАТЬ
Efes Breweries	5 in 1	27,58	-0,18	8 759	-17,92	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
Черкизово	1 in 150	14,60	-2,67	1 380	7,35	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
СТС Медиа	1 in 1	н/т	н/д	0	н/д	24,27	-9,17	32 262	1,08	н/р	н/р

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

Илл. 19: Макроэкономические индикаторы

	Един. Измерения	Текущее знач.	УТД, %
Золотовалютные резервы	\$ млрд	386,3	27,2
Денежная база	Руб. млрд	4 594,2	11,5
Курс Руб./\$	Руб./\$	25,8492	-1,8
Инфляция, м-к-м	%	0,6	4,0

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
Брент, спот	69,6	65,6	6,0	15,7	Золото, \$/унция	663	674	-1,6	4,1
1-месяц	69,8	66,7	4,6	14,7	Платина, \$/унция	1315	1330	-1,1	15,7
3-месяца	70,4	67,5	4,2	11,7	Палладий, \$/унция	363	367	-1,1	8,5
Уралс	66,0	62,8	5,0	19,0	Никель, \$/тонну	54025	53430	1,1	58,8
WTI	64,9	62,4	4,1	6,4	Медь, \$/тонну	7336	7955	-7,8	16,3
REBCO	65,1	62,4	4,3	18,0	Цинк, \$/тонну	3724	4072	-8,5	-13,2

Источник: Bloomberg

Илл. 21: Российский рынок долговых инструментов

	Дата След. Купон погашения	Срок Купон	Ставка купона	Цена закрытия	Изменение	Доходность к погашению	Текущая доходность	Дюрация	Спред к безрисковой ставке	Объем выпуска	Валюта
			%	%	%	%	%	кол-во лет	б.п	млн	
Суверенные											
Евро-07	06/26/07	06/26/07	10,0	100,4	-0,08	5,862	9,959	0,09	-14,3	USD	BBB+
Евро-10	03/31/10	09/30/07	8,3	104,4	-0,10	5,312	7,902	2,52	-5,2	USD	BBB+
Евро-18	07/24/18	07/24/07	11,0	143,4	-0,52	5,699	7,672	7,08	-3,2	USD	BBB+
Евро-28	06/24/28	06/24/07	12,8	182,0	-0,34	5,900	7,004	10,09	-8,5	USD	BBB+
Евро-30	03/31/30	09/30/07	7,5	113,3	-0,42	5,667	6,622	11,92	-5,1	USD	BBB+
ОВФЗ											
Минфин 7	11/14/07	11/14/07	3,0	98,8	-0,17	5,527	3,037	0,47	н/д	USD	BBB+
Минфин 8	05/14/08	05/14/08	3,0	97,6	0,04	8,083	3,074	0,91	18,2	USD	BBB+
Минфин 11	05/14/11	05/14/08	3,0	91,4	0,09	5,450	3,281	3,60	-11,9	USD	BBB+

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

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

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, Павел Симоненко
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,
Дэвид Джонсон, Брайс Микер
Олег Мартыненко, Александр Насонов
Константин Шапшаров, Дмитрий Садовый,
Сергей Суворов
Проспект Академика Сахарова, 12
Москва Россия 107078

Alfa Capital Markets (Лондон)

Телефон/Факс
Продажи, торговые операции
Продажи
Адрес

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

Alfa Capital Markets (Нью-Йорк)

Телефон/Факс
Продажи, торговые операции
Продажи
Адрес

(212) 421-8563/1-866-999-ALFA/(212) 421-7500
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 ОАО «Альфа-Банк» (далее – «Альфа-Банк») для распространения в Российской Федерации. Он не предназначен для распространения среди частных инвесторов. Несмотря на то, что приведенная в данном материале информация получена из источников, которые, по мнению Альфа-Банка, являются надежными, Альфа-Банк, его руководящие и прочие сотрудники не делают заявлений и не дают заверений ни в прямой, ни в косвенной форме, относительно своей ответственности за точность, полноту такой информации и отсутствие в данном материале каких-либо важных сведений. Любая информация и любые суждения, приведенные в данном материале, могут быть изменены без предупреждения. Альфа-Банк не дает заверений и не заявляет, что упомянутые в данном материале ценные бумаги и/или суждения предназначены для всех его получателей. Данный материал и содержащиеся в нем сведения носят исключительно информативный характер и не могут рассматриваться ни как приглашение или побуждение сделать оферту, ни как просьба купить или продать ценные бумаги или другие финансовые инструменты, или осуществить какую-либо иную инвестиционную деятельность. Альфа-Банк и связанные с ним компании, руководящие сотрудники и прочие сотрудники всех этих структур, в т.ч. лица, участвующие в подготовке и издании данного материала, могут иметь отношения с маркет-мейкерами, а иногда и выступать в качестве таковых, а также в качестве консультантов, брокеров или представителей коммерческого или инвестиционного банка в отношении ценных бумаг, финансовых инструментов или компаний, упомянутых в данном материале, либо входить в органы управления таких компаний. Ценные бумаги с номиналом в иностранной валюте подвержены колебаниям валютного курса, которые могут привести к снижению их стоимости, цены или дохода от вложений в них. Кроме того, инвесторы, вкладывающие средства в ценные бумаги типа АДР, стоимость которых изменяется в зависимости от курса иностранных валют, принимают на себя валютный риск. Инвестиции в России и в российские ценные бумаги сопряжены со значительным риском, поэтому инвесторы, прежде чем вкладывать средства в такие бумаги, должны провести собственное исследование и изучить экономические и финансовые показатели самостоятельно. Инвесторы должны обсудить со своими финансовыми консультантами риски, связанные с таким приобретением. Альфа-Банк и их дочерние компании могут публиковать данный материал в других странах. Поскольку распространение данной публикации на территории других государств может быть ограничено законом, лица, в чьем распоряжении окажется данный материал, должны быть информированы о таких ограничениях и соблюдать их. Любые случаи несоблюдения указанных ограничений могут рассматриваться как нарушение закона о ценных бумагах и других соответствующих законов, действующих в той или иной стране. **Примечание, касающееся законодательства США о ценных бумагах:** Данная публикация распространяется в США компанией Alfa Capital Markets (USA) Inc. (далее «Alfa Capital»), являющейся дочерней компанией Альфа-груп, 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.