

21 Августа 2006

www.alfabank.ru

Москва

На будущей неделе

21 августа	Пройдут основные слушания по иску "ВымпелКома" к ГКРЧ Акционеры ВЧНГ на внеочередном собрании повторно рассмотрят вопрос о доэмиссии 1,31 млн акций Акционеры Красноярского речпорта одобряют ряд сделок общества с "Норникелем"
22 августа	Совет директоров ОГК-1 рассмотрит размер дивидендов за I П 2006г. Арбитраж Москвы рассмотрит иск "ТНК-ВР холдинг" об отказе в возмещении НДС в размере 3,67 млрд руб. Продажи жилья на вторичном рынке недвижимости (США) Crude Inventories (США)
23 августа	Арбитраж возобновит рассмотрение иска "Дальсвязи" о недействительности начисления налогов на 718 млн руб. Арбитраж Москвы рассмотрит иск Motorola о взыскании 291 млн руб. ущерба с Russ GPS
24 августа	Заказы на товары длительного пользования (США) Первичные обращения безработных (США) Продажи новых жилых зданий (США)

Вот, лето пролетело...

Летний сезон на российском фондовом рынке подходит к концу. С удовлетворением можно обнаружить, что лето минуло более или менее удачно. Оно не принесло новых интересных перспектив роста, но и не реализовало ни одну из возможных угроз. По итогам неполных трех месяцев средний уровень цен российского рынка повысился на 9%, до 1595 пунктов по шкале РТС (1 июня — 18 августа). Он, однако, остается на 10% ниже максимальной отметки года, достигнутой в мае (1765 пунктов). Но при этом на 30% превышает минимальную величину 1234 пункта, зафиксированную в середине июня. Торговая активность к концу лета также начала восстанавливаться, повысившись до обычных 3-4 млрд. долл./день с 1,2 млрд.-2,0 млрд. долл. в наиболее неактивные дни летнего периода. В группе развивающихся рынков российский фондовый рынок летом зарекомендовал себя одним из быстрорастущих: средний уровень цен emerging markets с начала июня повысился на 4%.

Продолжение на стр. 3

Технический анализ

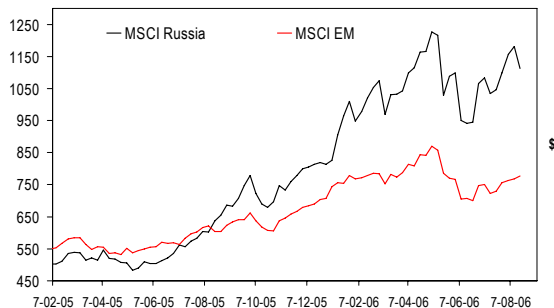
Краткосрочная тенденция на рынке по-прежнему остаётся восходящей, а долгосрочный тренд продолжает сдвигаться в сторону повышения: панические продажи последних дней не смогли изменить ничего в динамике трендов!

Комбинация наших цифровых индикаторов специального назначения с пугающе высокой достоверностью указывает на скорое начало мощного ралли на РТС к нашей новой долгосрочной технической цели 1900 пунктов. Мы рекомендуем **ОЧЕНЬ АГРЕССИВНО** открывать **ДЛИННЫЕ ПОЗИЦИИ** по индексу РТС на уровне 1600 и выше с технической целью 1900 пунктов по той причине, что таких цен в этом году больше не будет.

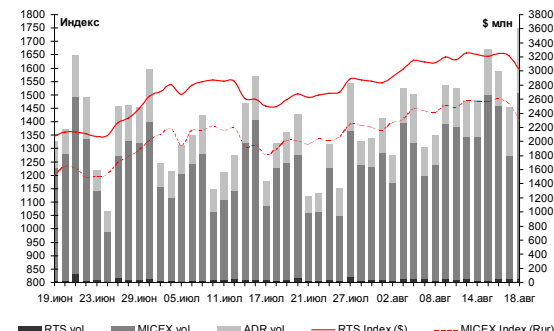
Продолжение на стр. 13

Фондовые индексы и курсы валют

Илл 1. MSCI EM и MSCI Russia



Илл 2. Российский рынок акций



Источники: РТС, ММВБ, Блумберг

Илл 3. Фондовые индексы и курсы валют

	Закр. \$	Изм. %	YTD %
Российские			
RTS	1 595,22	-3,74	41,72
RTS-2	1 538,64	0,85	18,99
RTX	2 518,59	-5,59	56,15
MICEX	1 404,73	-5,08	38,95
MSCI			
MSCI Russia	1 112,45	-5,86	36,76
MSCI GEM	777,22	1,14	10,01
EM Europe	560,79	-3,61	17,73
EM Asia	313,27	2,35	9,47
EM Latin America	2 502,77	2,57	16,41
EM World	1 354,91	2,76	7,72
Мировые			
DJIA	11 381,47	2,65	6,20
S&P 500	1 302,30	2,81	4,33
FTSE 100	5 903,40	1,43	5,07
DAX 100	5 817,02	3,35	7,56
CAC 40	5 135,69	3,01	8,92
NIKKEI 225	15 964,22	1,10	-0,88
ISE 100	37 384,79	-0,09	-6,02
Vovespa	37 551,71	1,64	12,24
Курсы валют			
Руб./\$ (ЦБР)	26,7364	-0,21	-7,11
Руб./Euro	34,3162	0,33	-0,06
Euro/\$	1,2842	0,86	1,96

Источник: Блумберг

Аналитический отдел research@alfabank.ru

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

Топ-акции текущей недели

Акции	Тикер	Расчетная цена	Потенциал роста к расч. цене	Комментарии для инвесторов
РОССИЯ				
Полус	PLZL	\$69	+57%	Полус, безусловно, является крупнейшим производителем золота в России как в отношении резервной базы, так и по объемам добычи. Компания входит в десятку мировых производителей золота. Компания демонстрирует уверенный рост; ожидается, что производство более, чем утроится к 2012 г., однако акции компании торгуются с дисконтом к аналогичным российским компаниям. Запасы компании по JORC в 2005 г. почти удвоились до 25 млн. унций с 13 млн. унций в 2004 г. благодаря новым приобретениям и геологоразведке. Приблизительно 25 млн. унций еще не классифицировано по стандартам JORC, и, следовательно, не учтено. Между тем, на рынке золота царит повышательное настроение вследствие хорошего соотношения спроса и предложения, опасений по поводу ослабления доллара, повышения цен на энергию, инвестиционного спроса и геополитических рисков.
РАО «ЕЭС РОССИИ»	EESR	\$0,89	+21%	РАО ЕЭС, надежный и очень ликвидный способ участия в реформе энергетики, имеющий привлекательную, по сравнению с мировыми аналогами, оценку, является одним из наших фаворитов 2006 г. Мы считаем, что текущая динамика акций будет иметь место и далее на фоне осуществления запланированных отделений среди генерирующих и распределительных компаний в 2007 и 2008 гг. На пользу компании идут также повышение прозрачности, радикальное изменение механизмов ценообразования, грядущая приватизация тепловых генерирующих компаний, а также стратегическая скупка.
Газпром	GAZP	\$11,7	+7%	На фундаментальном уровне, компания пользуется относительно мягким режимом налогов на экспорт, как улучшая экономику продаж на внутреннем рынке, так и обеспечивая поток положительных новостей о ведущих экспортных проектах. После коррекции в мае-июне институциональные инвесторы благоразумно не торопились увеличивать свои доли в Газпроме в соответствии с ребалансировкой индекса MSCI в конце мая. Повторная ребалансировка индекса MSCI 1 сентября поддержит акции компании. После того, как станет понятно, что именно заключено в угрозе налога на непредвиденную прибыль, мы ожидаем весьма стабильную поддержку для Газпрома, когда отношение к развивающимся рынкам (или, по крайней мере, к наиболее успешным странам) станет более спокойным.
Сбербанк	SBER	\$2144	+5%	Сбербанк – самый ликвидный способ участия в быстро растущей российской экономике и очень устойчивом финансовом положении. Акции банка напрямую выиграют от дальнейшего повышения суверенного рейтинга России. Сбербанк продемонстрировал рост в результате увеличения выручки за счет диверсифицированных операций по корпоративному и частному кредитованию, а также существенного дохода от платежей вследствие фискального смягчения перед выборами в 2007 и 2008 гг. За весьма впечатляющими результатами за 2005 г. по МСБУ, достигнутыми главным образом благодаря более скорому, чем ожидалось, росту процентных доходов (+42% год-к-году), последовали убедительные цифры по РСБУ за 1Кв06 в результате нового соглашения с госучреждениями относительно комиссионных сборов за социальные операции. Банк демонстрирует также прогресс в контроле за издержками, что было в прошлом одним из его слабых мест ввиду его социальной роли.
Комстар-ОТС	CMST	\$10,0	+65%	Торгаясь на 22% ниже цены IPO, компания получает \$900 млн в денежных средствах, которые будут использованы на финансирование расширения и предложение выкупа 23%-ного госпакета. Кроме предполагаемых \$2.27 наличными на акцию, недвижимость МГТС добавляет еще приблизительно \$1.46 на акцию, и мы считаем, что Комстар занимает выгодную позицию в свете ожидаемого в Москве бума развития технологии широкополосного доступа, что является весьма привлекательным фактором. Акции компании торгуются по 2006П P/E и EV/EBITDA в 11x и 4x, соответственно. Комстар – это наш фаворит в телекоммуникационном секторе.

Источник: Отдел исследований Альфа-Банка

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

Вот, лето пролетело...

Летний сезон на российском фондовом рынке подходит к концу. С удовлетворением можно обнаружить, что лето минуло более или менее удачно. Оно не принесло новых интересных перспектив роста, но и не реализовало ни одну из возможных угроз. По итогам неполных трех месяцев средний уровень цен российского рынка повысился на 9%, до 1595 пунктов по шкале РТС (1 июня — 18 августа). Он, однако, остается на 10% ниже максимальной отметки года, достигнутой в мае (1765 пунктов). Но при этом на 30% превышает минимальную величину 1234 пункта, зафиксированную в середине июня. Торговая активность к концу лета также начала восстанавливаться, повысившись до обычных 3-4 млрд. долл./день с 1,2 млрд.-2,0 млрд. долл. в наиболее неактивные дни летнего периода. В группе развивающихся рынков российский фондовый рынок летом зарекомендовал себя одним из быстрорастущих: средний уровень цен emerging markets с начала июня повысился на 4%.

Отток средств западных инвестиционных фондов в российские акции практически прекратился в середине июня, после массированного выведения ресурсов с середины мая по середину июня. По данным Emerging Portfolio Fund Research (EPFR), еженедельный приток средств в акции российских компаний и эмитентов СНГ составляет примерно 30 млн. долл. Это в несколько раз ниже показателей первых месяцев года, однако, достаточно для поддержания цен и ликвидности рынка на умеренно-высоком уровне. Последние данные EPFR свидетельствуют о положительном притоке средств в фонды России и стран СНГ. На неделе, завершившейся 16 августа, приток инвестиций в названные инструменты составил 31,1 млн. долл.

Оставим за рамками анализа успехи и разочарования летнего сезона, ограничимся только лишь их перечислением. Из локальных событий это: 1) IPO «Роснефти», 2) договоренность и осуществление досрочных выплат последней части долга РФ Парижскому клубу кредиторов, 3) повышение кредитного рейтинга РФ (до А-) и компаний агентством Fitch, 3) саммит стран «Большой восьмерки» в Санкт-Петербурге, 4) перенос вступления России в ВТО, 5) провал сделки по слиянию «Северстали» и европейской Arcelor, 6) решение суда о банкротстве «ЮКОСа», 7) непопадание «Связьинвеста» в план приватизации в РФ в 2007 г., 8) анонсирование роста веса акций «Газпрома» в индексе MSCI Emerging Markets, начиная с 1 сентября с 2,6 до 5%. Из глобальных тенденций это: 1) масштабная тенденция по повышению процентных ставок Центробанками ведущих стран, особенно заметным стало первое за шесть лет повышение ставки Банком Японии, с 0% до 0,25%, 2) усиление геополитической напряженности, включая начало военного конфликта между Израилем и Ливаном с угрозой вовлечения третьих стран, неурегулированность иранской ядерной проблемы, 3) напряженность на мировом рынке сырья: некомфортно высокая волатильность мировых цен на нефть, галопирующие темпы роста цен на никель.

Остановимся более подробно на факторах, которые определяют динамику рынка в дальнейшем. Как видно, главную поддержку российским компаниям оказывают внешнеэкономические обстоятельства, однако, они же являются главными рисками среднесрочного развития сектора. Иллюстрацией неустойчивости положения служит консолидированная ситуация в группе emerging markets, в частности, динамика потоков средств в фонды emerging markets в целом (GEM). Последние крайне неустойчивы начиная с апреля с. г. К примеру, на неделе, завершившейся 16 августа, их направление изменилось, -369 млн. долл. против +394 млн. долл. неделей ранее. И причин для установления сколько-нибудь устойчивого притока пока нет. Россия в достаточной мере может противостоять деструктивному воздействию конъюнктуры «соседей», однако, до тех пор, пока испытывает поддержку со стороны товарного сектора.

Цены на нефть в течение неполных трех месяцев года изменились незначительно (+4% в среднем по контрактам). Прогнозы относительно их динамики осенью текущего года звучат оптимистично. Наиболее впечатляющий прогноз на более отдаленную перспективу дало агентство S&P: в случае прекращения поставок нефти из Ирана и перекрытия Ормузского пролива, основного танкерного сообщения из Ближнего Востока цена нефти легко преодолит отметку 100 и 200 долл./барр., и даже достигнет 250 долл./барр. Во второй половине августа цены на нефть поддерживаются на уровне выше 70 долл./барр. плохими метеопрогнозами в США и возможности инициирования Соединенными Штатами введения международных санкций против Ирана. Сезон ураганов в США, пик который приходится на конец августа — начало

октября, и в дальнейшем будет оказывать давление на котировки нефтяных фьючерсов. Срок ООН, предоставленный Ирану для прекращения обогащения урана, истекает 31 августа. После этого к стране будут применены санкции. Иран готов ответить на них прекращением поставок нефти.

По прогнозам аналитиков Альфа-Банка в нынешнем году цены на нефть на международном рынке будут оставаться на высоком уровне в связи с напряженной геополитической ситуацией и продолжающимся ростом спроса на нефтепродукты. По нашим прогнозам, средняя цена на нефть марки Brent достигнет 71 доллара США за баррель в 2006 году и 72 долларов США в 2007 году. В 2008 году мы прогнозируем снижение цены до 50 долларов. Аналитики по нефти и газу используют величину 40 долл./барр. баррель в качестве долгосрочной цены на нефть.

По расчетам аналитиков Альфа-Банка, рост производства нефти в России в 2006 году может достичь более 4% и составить в среднем 9,8 миллионов баррелей в день. Компаниями, которые показывают опережающий рост производства, являются «Роснефть», «ЛУКОЙЛ» и, до недавнего времени, «Сургутнефтегаз» и ТНК-ВР Холдинг. Изменение налогового законодательства с 2007 г. и некоторое снижение налогового бремени в отрасли может привести к некоторому росту производства в 2007 г. по сравнению с нынешним годом. С 2008 г. начнется промышленное производство нефти на месторождениях Восточной Сибири, что должно привести к более высокому росту производства для таких компаний как «Роснефть», ТНК-ВР Холдинг и «Сургутнефтегаз».

По нашим прогнозам, на внутреннем рынке нефти ценовая ситуация останется стабильной. Цены на нефть и нефтепродукты в России определяются мировой конъюнктурой. При наличии развитой экспортной инфраструктуры и отсутствии экспортных ограничений нефтяные компании могут, теоретически, продавать всю свою продукцию на экспорт. Поставки на внутренний рынок осуществляются в том случае, если их рентабельность сравнима с экспортной. В России такой паритет существует: цена на сырую нефть на внутреннем рынке соответствует цене на мировом рынке (за нефть аналогичного качества) минус экспортные пошлины и затраты на транспортировку. Похожая ситуация сложилась и на рынке нефтепродуктов. Налоговая ситуация в нефтяной отрасли изменится с начала будущего года. Принятые поправки к налоговому кодексу приведут к некоторому уменьшению налогового бремени для нефтяных компаний. По нашим прогнозам, в среднем по отрасли, налоговая нагрузка уменьшится на 6-8% от чистой прибыли. Однако, несмотря на снижение налогов, рост издержек и увеличение затрат на разведку и добычу нефти не приведет к значительному увеличению прибыльности сектора.

По нашему мнению, газовая отрасль является более перспективной как с точки зрения роста, так и с точки зрения увеличения рентабельности с ростом цен на внутреннем рынке (для «Новатэка» и других независимых производителей газа) и на международном рынке (для «Газпрома»). Газовый сектор также характеризуется более низким налоговым бременем. По расчетам, нефтяные компании платят более 50% выручки в качестве налогов. Компании газового сектора платят порядка 30%. Мы считаем наиболее перспективными компании газового сектора — «Газпром» и «Новатэк». Прогнозная цена аналитиков Альфа-Банка на акцию для «Газпрома» составляет 11,7 долларов за акцию, а для «Новатэка» — 5,90 долларов за акцию. Мы не прогнозируем значительного роста стоимости акций компаний нефтяного сектора и рекомендуем аккумулировать акции «ЛУКОЙЛА» (прогнозная цена: 76 долларов) и «Сургутнефтегаза» (прогнозная цена: 1,4 доллара за обыкновенную акцию).

Более подробную оценку перспектив российских нефтяных компаний Вы можете узнать из архива Интернет-конференции «Перспективы рынка акций российских нефтегазовых компаний» с участием старшего аналитика Альфа-Банка Надежда Казакова (Лондон) по адресу http://www.alfadirect.ru/Default.asp?page=online/one_conf&conf=13.

Хуже обстоит дело с прогнозными ценами на никель. Котировки его контрактов растут галопирующими темпами. За неполные три месяца они выросли более чем на 40%. С конца марта стоимость металла возросла вдвое. Цена никеля к середине августа приблизилась к рекордным 1 долл./унцию, или 30 тыс. долл./тонну. Главными факторами роста в последние недели называются спекуляции хедж-фондов, опасений снижения поставок канадской Inco из-за возможной забастовки и снижения объемов импорта Китаем. Запасы нефти на LME достигли двухдневного объема мирового потребления. Определенно, цены на таком высоком уровне не

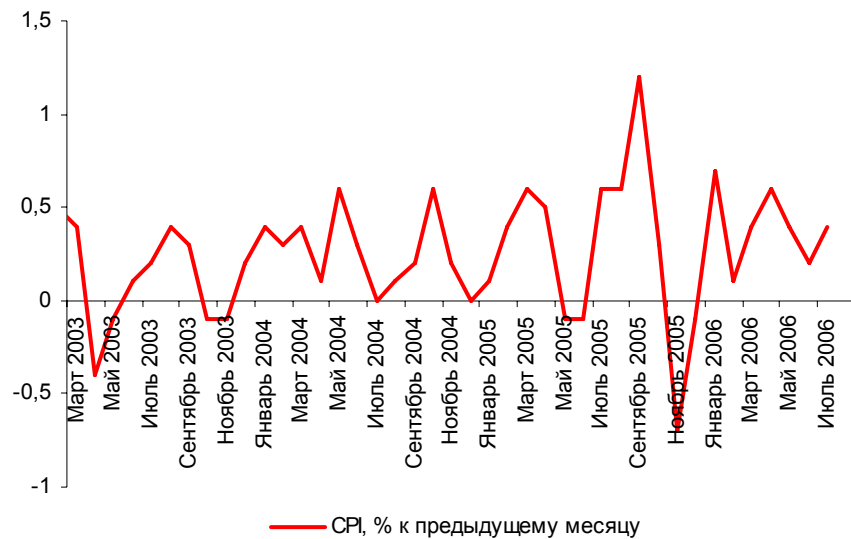
могут продержаться долго. В случае резкого снижения цен на никель пострадают акции российского производителя. Однако, и в случае продолжения роста радоваться не придется: раздувание спекулятивного пузыря грозит еще более масштабными потерями в будущем. Руководство «Норильского никеля» уже выразило опасение сложившейся ситуацией, заявив, что компанию не интересует сиюминутная выгода от текущих цен, его волнует средняя цена за последующие 10-20 лет. Расчетная цена акций ГМК «Норильский никель» по оценке аналитиков Альфа-Банка составляет 153 долл./акцию, мы рекомендуем ПОКУПАТЬ акции холдинга.

Илл 4. Динамика курса акций ГМК «Норильский никель» и цены на никель



Процентные ставки. Об отсутствии «сиюминутной» заинтересованности заявил и Банк Англии, существенно повысивший нынешним летом денежный ориентир. «Темпы роста инфляции через два года значат намного больше для определения дальнейшего курса денежно-кредитной политики, чем уровень инфляции в настоящее время», заявил главный экономист Банка Англии Чарльз Бин. Он также констатировал, что повышение ставки на 25 базисных пунктов на последнем заседании Банка Англии не должно было быть неожиданностью для рынков на фоне инфляции, «значительно превышающей установленные границы». Таким образом, ведомство умерило прогнозы оптимистов, рассчитывающих на завершение цикла повышения ставок в этом году. Аналогичные же сигналы поступают со стороны ФРС США. Эксперты, пребывавшие в состоянии нескрываемой эйфории после существенно улучшившихся данных по индексу цен производителей PPI и потребителей CPI, и прогнозировавшие «замораживание» ставки ФРС США до конца года и даже ее снижение в начале 2007 г., к сегодняшнему дню заметно поостыли. На прошлой неделе глава ФРБ Далласа Р. Фишер дал понять, что этих данных недостаточно, и Федеральная резервная система США по-прежнему будет следить за статистикой. «Следующий шаг ФРС в отношении дальнейшего направления денежно-кредитной политики будет целиком зависеть от экономической статистики».

Илл 5. CPI с начала 2003 г.



Совершенно неожиданно 18 августа Центробанк Китая объявил о повышении учетной ставки по кредитам в юанях на 0,27 п.п. - до 6,12%. При этом ставка по депозитам сроком на 1 год также была повышена - с 2,25% до 2,52%. Это решение было принято в качестве превентивной меры по охлаждению «перегретой» китайской экономики. По данным Национального статистического бюро страны, рост ВВП Китая во II кв. 2006 г. составил 11,3% в годовом исчислении. В I кв. 2006 г. ВВП Китая вырос на 10,3%, а в I полугодии 2006 г. - на 10,9%. Основным двигателем экономического роста послужило увеличение объемов экспорта. Потребительские цены в Китае за первое полугодие 2006 г. увеличились на 1,3%. Главной проблемой китайской экономики, по мнению опрошенных агентством Associated Press экономистов, является чрезмерный поток инвестиционных вложений в ценные бумаги китайского рынка и переизбыток кредитования. Решение ЦБ Китая в очередной раз активизировало тему процентных ставок, свидетельствуя о преждевременности надежд на прекращения роста стоимости денег в мировом масштабе.

Уровни процентных ставок в развитых странах, динамика цен на нефть и металлы останутся главными угрозами для инвесторов в развивающиеся рынки, включая российский, в первой половине осени. Последняя неделя (14-18 августа) завершилась неудачно для российского рынка акций. В пятницу индекс РТС опустился на 3,2%, до ниже чем 1600 пунктов, ухудшив недельный результат до -4%. На наш взгляд, продажи были связаны преимущественно со спекулятивными настроениями, усилившимися на фоне неустойчивых внешнеэкономической и политической ситуации.

От справедливого уровня индекса РТС, установленного аналитиками Альфа-Банка, рынок отделяет более чем 150 пунктов, или 10%. На сегодняшний день причины для пересмотра инвестиционных характеристик российских акций отсутствуют. Однако поводов для резкой коррекции вниз мы также не видим. Границы обозначенного рынком летом т. г. диапазона 1230-1660 пунктов по шкале РТС до конца лета не изменятся. Движение индекса в конце августа будет происходить вокруг уровня 1600 пунктов ($\pm 1,5-3\%$).

Илл 6. Equity Fund Flows в России, странах СНГ и BRIC

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

Источник: Emerging Portfolio Fund Research

Ангелика Генкель (7 495) 785-9678
Надежда Казакова CFA (44 20) 7382-4184

Конъюнктура финансовых рынков РФ

Валютный рынок

Выходящие данные по экономике США все более уверенно свидетельствуют в пользу паузы в повышении ставок на сентябрьском заседании ФРС. В то же время, в зоне евро вероятность повышения ставки остается высокой, что отражает мировой тренд на повышение стоимости ресурсов. Как следствие, на отчетной неделе продолжилось ослабление доллара к валютам. Евро подорожал на 0,7% до 1,2826 \$/евро. Российский валютный рынок отразил динамику международного рынка Forex: курс рубля укрепился до 26,7534 руб/\$ сроком расчетов "завтра".

На текущей неделе участники валютного рынка будут следить за выступлениями представителей ФРС, выходящими данными по заказам на товары длительного пользования и продажам на первичном рынке жилья в США за июль. Аналитики ожидают снижения обоих показателей, что подтвердит тенденцию к замедлению экономического роста в США. Дополнительное давление на доллар оказывает настрой инвесторов на увеличение позиций в бумагах развивающихся стран с повышенным риском, что также снижает спрос на американскую валюту.

Внешние долговые обязательства

Ключевым событием прошлой недели для внешних долговых рынков стала публикация показателей инфляции США. Данные по PPI продемонстрировали дефляцию в июле, что оказалось приятным сюрпризом для рынка. Ядро индекса CPI также оказалось несколько ниже ожиданий. Выход данных привел к ралли на долговых рынках. Доходности 10-летних КО США снизились до уровня 4,86% годовых, цена российских еврооблигаций с погашением в 2030 г преодолели уровень 110% от номинала.

Дополнительную поддержку российский внешний долг получал от благоприятного новостного фона, сформировавшихся в результате проводившихся выплат странам-членам Парижского клуба. Окончание расчетов по долгу БСССР состоялось 21 августа.

на текущей неделе на рынке вероятно консолидация. В отсутствие ключевых данных по американской экономике участники рынка будут следить за выступлениями представителей ФРС (22 августа - Москву, 25 августа - глава ФРС Бернанке). Инвесторы ожидают подтверждения надежд на очередную паузу в повышении ключевых процентных ставок.

Корпоративные облигации

На прошлой неделе рублевые рынки демонстрировали рост котировок вызванный как внешними, так и внутренними факторами. Из внешних факторов поддержку рынку продолжал оказывать сектор суверенного долга, демонстрировавший сужение спредов к КО США и общий позитивный настрой инвесторов, ожидающих паузу в повышении ставок на сентябрьском заседании ФРС.

В качестве внутренних факторов поддержки выступали:

- (1) ожидания ревальвации рубля к доллару США, что вызывает повышенный интерес к рублевым активам у иностранных инвесторов;
- (2) избыток рублевой ликвидности благодаря операциям ЦБ на валютном рынке;
- (3) пересмотр методологии присвоения рейтингов агентством Fitch, что открывает возможности для корпоративных эмитентов получить рейтинг выше суверенного на одну ступень (на уровне A-).

Как следствие, основной интерес участников рынка был сосредоточен в длинных выпусках наиболее качественных заемщиков. Опережающий рост котировок демонстрировали облигации телекоммуникационного сектора и электроэнергетики (+0,3-0,7%), бумаги 1-го эшелона, прежде всего - РЖД (+0,3%).

В начале текущей недели рынок останется крепким. Рост котировок распространится на облигации 2-го эшелона с дюрацией выше 1 года. Однако к концу недели вероятна незначительная коррекция цен вниз, поводом для которой послужит ухудшение рублевой ликвидности к концу месяца, а причиной – фиксация прибыли после заметного роста.

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

Илл. 7. Наиболее важные события прошедшей недели

Дата	Новость	Оценка аналитиков
Макроэкономика		
15 августа	В 2007 г. ЦБ РФ планирует уменьшить инфляцию до 6.5-8.0%. Ожидается, что основными двигателями этого процесса станут продолжающаяся дедолларизация российской экономики, которая повышает спрос на рублевую денежную массу, и хороший рост ВВП. При стоимости Юралс в 75\$/баррель в 2007 г., ВВП России вырастет на 6.4%. С нашей точки зрения, этот инфляционный прогноз слишком оптимистичен, поскольку темпы дедолларизации в следующем году снизятся, даже если продолжится ревальвация рубля. Мы сохраняем наш инфляционный прогноз в 9.5% в этом и следующем году.	
17 августа	Министерство финансов РФ представило на рассмотрение в Думу Мы полагаем, что проект бюджета на 2007 год выглядит проект бюджета на 2007 год с профицитом в размере 4.8% ВВП. Объем гораздо более реалистичным по сравнению с законом о доходных статей бюджета составляет 22.3% ВВП, расходных - 17.5% бюджете на 2006 г., в котором был заложен финансовый ВВП. Бюджет основан на следующих допущениях: средняя цена нефти профицит на уровне только 3.2%, что намного ниже Urals - 31\$/баррель, рост ВВП за год - 6.0%, годовая инфляция - 6.5- фактического результата за 1П06 (9.0%). Мы также считаем, что в условиях отсутствия признаков ухудшения условий формирования консолидированного бюджета рост бюджетных расходов с 16.7% ВВП (цифра, предусмотренная законом о бюджете на 2006 год) до 17.5% ВВП (проект бюджета на в 2007 г.) не является опасным шагом.	
Банковский сектор		
Сбербанк (+1,75%)*		
15 августа	Сбербанк снизил процентные ставки по рублевым кредитам для физических лиц на 0.2-0.8% и повысил ставки по займам в иностранной валюте на 1.8-5.5%, в результате чего ставки по рублевым кредитам оказались ниже ставок по валютным.	Мы считаем, что финансовые последствия принятых мер НЕЙТРАЛЬНЫ, поскольку на конец июня 2006 г. портфель Сбербанка составлял всего \$20.7 млрд и в основном был номинирован в рублях. Учитывая недавний план Сбербанка выпустить синдицированный займ на \$1 млрд, мы полагаем, что окончательные последствия новой политики в отношении ставок могут оказаться положительными.
ВТБ		
18 августа	Правление ВТБ вчера одобрило решение разделить 52.1 млн акций банка на 100000. Дробление должно быть одобрено на внеочередном собрании акционеров банка 18 сентября 2006 г.	Дробление акций является важным шагом в процессе подготовки к обмену ПСБ, однако мы не считаем ее достаточной для изменения нашей негативной рекомендации по ПСБ. Мы сохраняем расчетную цену на акции ПСБ в \$0.7 за акцию и рекомендацию ПРОДАВАТЬ.
Нефтегазовый сектор		
ГАЗПРОМ (-6,41%)*		
16 августа	Группа Газпром приобрела 50% компании Wingas Storage UK, специализирующейся на добыче природного газа и имеющей лицензию на разработку газового месторождения Солтфлитби.	Мы полагаем, что данное приобретение вполне вписывается в стратегию Газпрома, направленную на расширение своих позиций на одном из самых прибыльных рынков природного газа Европы. Новость позитивна для акций Газпрома, но вряд ли окажет существенное влияние на их динамику.
17 августа	Россия и Украина достигли соглашения по ценам на газ в 2006–2007; при этом по самим ценам пока информации нет.	На наш взгляд, такое развитие событий ПОЗИТИВНО для Газпрома. Для компании значительно более выгодными остаются поставки природного газа в Украину, чем в другие страны бывшего Советского Союза. Достигнутое соглашение также гарантирует бесперебойные зимние поставки газа в Европу, которые оставались основным источником обеспокоенности многих европейских клиентов Газпрома.
СургутНГ (-10,92%)*		
15 августа	Сургут НГ опубликовал неконсолидированную отчетность за 1П06 по РСБУ. Выручка в первом полугодии выросла на 38% по сравнению с прошлым годом и составила \$9.5 млрд; операционная рентабельность осталась на прежнем уровне (32%); чистая прибыль сократилась под влиянием укрепления рубля: чистый эффект изменения курса составил почти \$0.8 млрд убытка к прогнозной чистой денежной позиции.	Мы несколько снизили наш прогноз на полный год по прибыли РСБУ. Выручка выросла на 38% по сравнению с \$3.8 млрд до \$3.6 млрд на 2006 г. и с \$4.2млрд до \$4 млрд на 2007 г. Наша расчетная цена снизилась на 7% до \$1.4 за обыкновенную акцию, и мы рекомендуем ДЕРЖАТЬ акции, учитывая потенциал снижения в 10% к нашей новой расчетной цене.
Транснефть		
16 августа	Снят арест с привилегированных акций Транснефти.	Торги по этим акциям были приостановлены на всех основных биржах с того момента, как суд наложил арест на них 4 мая 2006 г. Мы полагаем, что Генеральной прокуратуре не удалось найти убедительных доказательств в пользу обвинения. Как мы и ожидали, торги по акциям возобновляются.

Газпромнефть

16 августа Компания Газпромнефть опубликовала неконсолидированную финансовую отчетность по РСБУ за 1П06: чистая выручка возросла на 72%, до 190 млрд. руб. (\$6.8 млрд), расходы подскочили до 144 млрд. руб. (\$5.2 млрд), то есть на 107% год-к-году. Основные показатели отчетности были искажены в результате приобретения сырой нефти и нефтепродуктов у Славнефти, которые учитываются теперь в составе общей выручки и операционных затрат компании. Мы повторяем в отношении бумаг Газпромнефти нашу рекомендацию ПРОДАВАТЬ при расчетной цене \$3.4 за акцию.

НОВАТЭК

16 августа Новатек опубликовал неконсолидированные результаты за 1П06 по российским стандартам бухгалтерского учета: чистая выручка за период составила R23.6 млрд (\$856 млн), что на 33% выше год-к-году в 1П05. Мы рассматриваем данные результаты как операционные расходы выросли на 31% год-к-году и составили R14.8 млрд (\$537 млн); чистая прибыль сократилась на 16% и составила R6.79 млрд (\$245 млн). Данные результаты были обусловлены базовым эффектом от НЕЙТРАЛЬНЫЕ для акций компании.

ЮКОС

9 августа Генпрокуратура России начала новое уголовное расследование по факту мошенничества в рамках начавшегося производства по делу о банкротстве ЮКОСа. По данным Генпрокуратуры, аффилированная с ЮКОСом компания YUKOS Capital путем мошеннических действий была включена в список кредиторов ЮКОСа. Мы считаем, что наиболее вероятным результатом начатого расследования станет исключение YUKOS Capital из списка кредиторов ЮКОСа.

10 августа Интерес к доли ЮКОСа в Transpetrol (словацкой нефтепроводной компании) растет, однако пока никому не удалось осуществить сделку по ее выкупу. По информации Ведомостей правительства Словакии может повлиять на исход дела. 11 августа должно было состояться внеочередное общее собрание акционеров Yukos Finance BV, созданное по инициативе конкурсного управляющего ЮКОСа Эдуарда Ребгуня. Пока итоги собрания неизвестны, однако, если г-ну Ребгуню удастся настоять на своем, и заменить руководство Yukos Finance BV, это существенно ограничит возможности правительства Словакии влиять на процесс продажи Transpetrol.

Телекоммуникации
Комстар-ОТС (+5,57%)**

15 августа Связьинвест намерен продать свои 28% обыкновенных акций в МГТС, потенциальным покупателем которых может стать Комстар. Сделка позволит Комстару увеличить долю в МГТС до 93% от общего числа обыкновенных акций и затем выкупить оставшиеся миноритарные пакеты. Пока трудно сказать наверняка, что сделка состоится, но мы думаем, что данная новость является позитивной для котировок Комстара. Мы сохраняем нашу рекомендацию ПОКУПАТЬ ГДР Комстар-ОТС с 12М расчетной ценой \$10.00

Вымпелком (-4,84%)**

15 августа ВымпелКом может по решению суда получить лицензию для работы на Дальнем Востоке. Получение лицензии для работы на Дальнем Востоке обеспечит ВымпелКому практически полное покрытие территории Российской Федерации. Однако данная новость представляется нам незначительно положительной для ключевых показателей ВымпелКома, и мы сохраняем для акций компании рекомендацию ПОКУПАТЬ с расчетной ценой на 12 месяцев \$57.18 за АДР.

16 августа Греф в комментарии по Связьинвесту заявил, что официальное решение о приватизации Связьинвеста еще не принято. Он сообщил, что правительство рассматривает возможности реструктуризации холдинга и что Связьинвест все еще необходимо исключить из списка стратегически важных компаний. Мы рассматриваем заявление министра как в худшем случае НЕЙТРАЛЬНОЕ для акций компаний фиксированной связи по следующим причинам: 1) Греф долгое время выступает сторонником приватизации и, возможно, пытается оказать давление на менее заинтересованных членов правительства, привлекая их внимание через сообщения в прессе, и 2) его заявления подтверждают, что правительство прорабатывает альтернативные возможности «реструктуризации», которые, с нашей точки зрения, может подразумевать более простые способы передачи собственности.

РБК (+1,9%)*

16 августа РосБизнесКонсалтинг опубликовал предварительные результаты по основным показателям за 1П06 во всех секторах своего бизнеса. В 1П06 объемы продаж в секторах СМИ, РБК-ТВ и информационных технологий увеличились на 45%, 43% и 102% до \$30 млн, \$16 млн и \$28 млн, соответственно. Мы рады видеть, что руководство компании по-прежнему достигает положительных результатов и имеет хорошие возможности для проникновения в новые привлекательные отрасли, однако, пока не появилось свидетельств каких-либо серьезных достижений, мы считаем нынешнюю цену акций справедливой и сохраняем рекомендацию ДЕРЖАТЬ.

18 августа Федеральная антимонопольная служба (ФАС) объявила о возбуждении дела против ведущих российских операторов мобильной связи - МТС, Вымпелкома и МегаФона - по подозрению в нарушении «Закона о конкуренции». Мы сомневаемся в том, что расследование приведет к каким-либо негативным последствиям для тарифной политики и операционной деятельности МТС, Вымпелкома и МегаФона, так как регулирующему органу сначала нужно привести доказательства того, что члены «большой тройки» вступили в сговор и действовали согласованно. Мы рассматриваем эту новость как НЕЙТРАЛЬНУЮ для акций МТС и Вымпелкома и сохраняем нашу рекомендацию ПОКУПАТЬ с расчетной ценой на 12 мес \$48.00 и \$57.18 за АДР, соответственно.

Металлургия
Северсталь (-2,42%)*

17 августа Северсталь опубликовала финансовые результаты за 1П06 по РСБУ: Результаты Северстали в целом соответствуют финансовым размер выручки снизился на 2% год-к-году до \$2,603 млн; результатам ММК и НЛМК – основных конкурентов компании. операционная прибыль сократилась на 25% год-к-году до \$744 млн; Мы считаем такие цифры в целом ожидаемыми и поэтому чистая прибыль уменьшилась на 27% год-к-году. Операционная НЕЙТРАЛЬНЫМИ для компании. рентабельность понизилась на 9 п.п. Однако во втором квартале благодаря росту цен на горячекатаный и холоднокатаный прокат в странах СНГ показатели компании оказались значительно лучше первого квартала. Выручка увеличилась на 28% кв-к-кв до \$1460 млн во 2Кв06, а операционная прибыль – на 43% кв-к-кв до \$438 млн.

ГМК Норильский Никель (-4,49%)*

15 августа ГМК Норильский Никель опубликовал неконсолидированные Снижение чистой прибыли произошло в основном за счет финансовые результаты по РСБУ за 1П06: выручка возросла на 18% 1Кв06, когда неоперационные расходы оказались слишком высоки из-за аннулирования акций, а чистая прибыль была отрицательной – уже во 2Кв06 чистая прибыль Норильского Никеля составила \$895 млн, а чистая рентабельность оказалась на уровне 46%. Таким образом, мы оцениваем результаты как ПОЛОЖИТЕЛЬНЫЕ для компании.

Мечел

17 августа Ключевой сталелитейный завод Мечела Челябинский Несмотря на положительные тенденции, операционная металлургический завод (ЧМК) опубликовал результаты за 1П06 по рентабельность компании во 2Кв все равно остается самой РСБУ. Темп роста выручки, которая составила в 1П06 \$761 млн, низкой в отрасли: на целых 24 п.п. ниже среднего показателя в замедлился на 10% год-к-году в связи со снижением цен, которое не 33% (если исключить ЧМК из расчетов среднего) и на 22 п.п. было скомпенсировано увеличением производительности. Однако, ниже, чем показатель других производителей стали – ЗСМК и благодаря хорошему контролю над стоимостью реализованной НТМК. Дальнейшее улучшение производительности ЧМК послужит основным катализатором дл СГ Мечел. Мы ожидаем публикации консолидированных результатов СГ Мечел за 1П06 по US GAAP и сохраняем прежнюю расчетную цену на акции компании.

НЛМК

17 августа НЛМК опубликовал рекомендацию Совета директоров компании При текущей цене акций компании показатель дивидендной общему собранию акционеров об утверждении промежуточных доходности составляет 2.6%. дивидендов за 1П06 в размере 1.5 руб. (\$0.05) на акцию.

17 августа НЛМК продает принадлежащий ему пакет акций компании КМА-Руда Общая цена сделки составляет \$300 млн – выше наших оценок (\$180 млн), что может быть обусловлено особенной заинтересованностью покупателя в приобретении актива. Тем не менее, несмотря на благоприятную оценку, влияние данной сделки, ввиду ее относительно небольшого объема, на динамику акций НЛМК, будет, как нам представляется, незначительным. Мы сохраняем нашу расчетную цену по акциям НЛМК, в том числе \$2.1 за одну обыкновенную акцию.

СУАЛ (-1,49%)*

18 августа Совет директоров СУАЛа неожиданно рекомендовал акционерам Если предложение по дивидендам будет поддержано компанией одобрить промежуточные дивиденды за 1П06 в размере собранием акционеров (29 сентября), то это станет первой R1.94 (\$0.07) на акцию при общей сумме выплат RUR4.9 млрд, или выплатой дивидендов с 1998 г. При этом дивидендная доходность окажется на довольно высоком уровне в 5.3%. Выплата представляется нам ПОЛОЖИТЕЛЬНОЙ для компании, и мы считаем, что рекомендация по дивидендам была сделана в преддверии IPO СУАЛа, которое ожидается этой осенью. Мы сохраняем рекомендацию ДЕРЖАТЬ по акциям СУАЛа.

ПГХО

18 августа Компания опубликовала результаты за 1П06, предположительно по РСБУ. Выручка компании повысилась на 15% год-к-году в рублевом выражении до \$98 млн, валовая прибыль выросла на 42% год-к-году до \$24 млн, а прибыль до налогообложения увеличилась почти втрое год-к-году до \$14 млн. У нас еще не было возможности проверить эти результаты, поскольку отчет компании за 2Кв06 для ФСФР еще не опубликован. На текущий момент мы считаем эту новость ПОЛОЖИТЕЛЬНОЙ, в первую очередь, ввиду значительного повышения валовой прибыли и прибыли до налогообложения, поскольку это может означать начало постепенного отказа от практики трансфертного ценообразования, по крайней мере, в том, что касается затрат.

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

Технический анализ

Индекс РТС: "медведа" бояться - на рынок не ходить

Илл. 8. Индекс РТС – Технический фокус по состоянию на 21 августа 2006 г.

Акция	Рекомендация	Цель	Характеристика тренда		Уровень сопротивления		Уровень поддержки		Диапазон: 14.08 – 18.08.06			
			Краткосрочный	Долгосрочный	С1	С2	С3	С4		П1	П2	П3
РТС	ПОКУПАТЬ ЭНЕРГИЧНО ЦЕЛЬ 1900	1900	Восходящий	Нейтральный К повышению	С4	2000.00	Основной	П1	1575.82	7-недельная МА	OP	1657.48
					С3	1947.48	Граница канала	П2	1519.62	26-недельная МА	HI	1670.30
					С2	1795.00	Историч. максимум	П3	1435.44	Минимум	LO	1595.22
					С1	1670.30	Максимум 14.08.06	П4	1320.76	Основной	CL	1595.22

Источники: оценки Альфа-Банка

- Краткосрочная тенденция на рынке по-прежнему остаётся восходящей, а долгосрочный тренд продолжает сдвигаться в сторону повышения: панические продажи последних дней не смогли изменить ничего в динамике трендов!
- Комбинация наших цифровых индикаторов специального назначения с пугающе высокой достоверностью указывает на скорое начало мощного ралли на РТС к нашей новой долгосрочной технической цели 1900 пунктов.
- Мы рекомендуем **ОЧЕНЬ АГРЕССИВНО** открывать **ДЛИННЫЕ ПОЗИЦИИ** по индексу РТС на уровне 1600 и выше с технической целью 1900 пунктов по той причине, что таких цен в этом году больше не будет.

Илл. 9. Индекс РТС – Недельные технические индикаторы по состоянию на 21 августа 2006 г.



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

Mon Aug 21 2006 15:08:08

Российский рынок акций находится на пороге мощного ралли

Классический технический анализ индекса РТС

Панические продажи на российском рынке акций, имевшие место на прошлой неделе, не смогли изменить позитивную динамику трендов на РТС. Комбинация наших цифровых индикаторов специального назначения с пугающе высокой достоверностью указывает на скорое начало мощного ралли на РТС к нашей новой долгосрочной технической цели 1900 пунктов. Новая волна роста будет сопровождаться всплеском волатильности рыночных циклов, что создаст незабываемые возможности не только инвесторов, но и для спекулянтов, имеющих правильные технические инструменты для игры. Что касается причин ожидаемого ралли, то они найдутся. Их объяснением потом займутся наши стратеги.

Анализ краткосрочных тренда и циклов

Илл. 10. Индекс РТС – Характеристика краткосрочного тренда и циклов по состоянию на 21 августа 2006 г.



Краткосрочный тренд на РТС снова остаётся восходящим

Медленная адаптивная линия тренда (ATL) в верхней части Илл. 10 продолжает расти, по-прежнему находясь выше медленной адаптивной скользящей средней (АМА). Это указывает на то, что краткосрочный тренд на рынке остаётся восходящим. В то же время, быстрая ATL совершает «зигзаг», тоже находясь выше уровня медленной ATL, но уже сейчас демонстрирует видимое замедление. Это значит, что скоро обе адаптивные линии тренда вновь будут двигаться в тандеме вверх. Мы расцениваем это как потенциально бычью предпосылку.

Динамика медленного момента указывает на продолжение консолидации на рынке перед возобновлением роста

Индикатор медленного момента в средней части Илл. 10 в настоящее время продолжает формировать плато вблизи ключевого нулевого уровня, указывая на продолжающуюся фазу консолидации на рынке перед возобновлением ускоренного роста. Что касается быстрого момента, то он, похоже, намерен сформировать свой локальный минимум вблизи нулевой отметки. Мы рассматриваем это как дополнительную бычью предпосылку. Мы ожидаем, что возобновление роста быстрого момента должно привести к возобновлению роста медленного момента и к ускорению роста индекса РТС.

Краткосрочный составной цикл CWC формирует локальный минимум в нейтральной области

Краткосрочный составной волновой цикл (CWC) в нижней части Илл. 10 принципиально важного нулевого уровня и в настоящее время формирует свой локальный минимум вблизи этой отметки. Пульсирующая амплитуда (волатильность) цикла при этом понижается. Это значит, что новая фаза роста рыночного цикла будет сопровождаться всплеском волатильности на рынке.

Уровни поддержки и сопротивления

Первый сильный уровень сопротивления – это исторический максимум 1795

Ближайшие уровни поддержки и сопротивления на РТС показаны на Илл. 8 и 9. Первый сильный уровень сопротивления на РТС – это исторический максимум, расположенный на отметке 1795. В случае его преодоления достижение нашей цели 1900 уже не будет вызывать никаких сомнений.

Потенциал роста и падения

С учетом вышеприведенных факторов мы делаем следующие выводы:

1. Краткосрочная тенденция на рынке по-прежнему остаётся восходящей, а долгосрочный тренд продолжает сдвигаться в сторону повышения: панические продажи последних дней не смогли изменить ничего в динамике трендов!
2. Комбинация наших цифровых индикаторов специального назначения с пугающе высокой достоверностью указывает на скорое начало мощного ралли на РТС к нашей новой долгосрочной технической цели 1900 пунктов.

Мы рекомендуем АГРЕССИВНО ПОКУПАТЬ индекс РТС

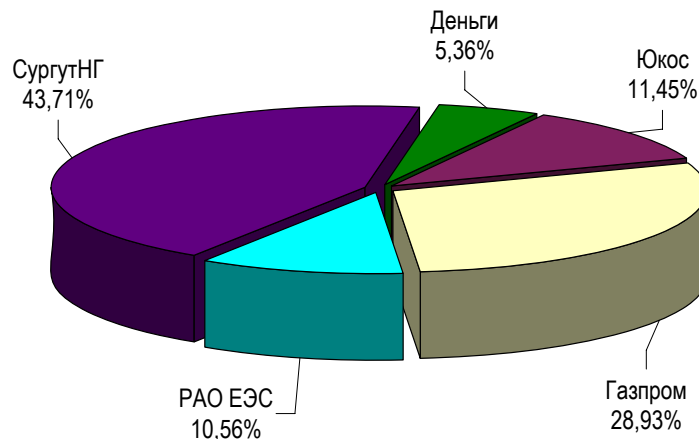
Мы рекомендуем **ОЧЕНЬ АГРЕССИВНО** открывать **ДЛИННЫЕ ПОЗИЦИИ** по индексу РТС на уровне 1600 и выше с технической целью 1900 пунктов по той причине, что таких цен в этом году больше не будет.

Характеристика наиболее ликвидных акций

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

Обновленная структура технического портфеля показана на Илл. 11.

Илл. 11. Структура модельного технического портфеля по состоянию на 21 августа 2006 года.



Источник: оценка Альфа-Банка

Общая характеристика нашего портфеля по состоянию на 21 августа 2006 г. содержится на Илл. 12. Текущая доходность нашего модельного технического портфеля равна 282.28% при росте индекса ММВБ с начала года на 41.92%.

Илл. 12. Модельный технический портфель, состоящий из наиболее ликвидных российских «голубых фишек» – Общая характеристика портфеля по состоянию на 21 августа 2006 г.

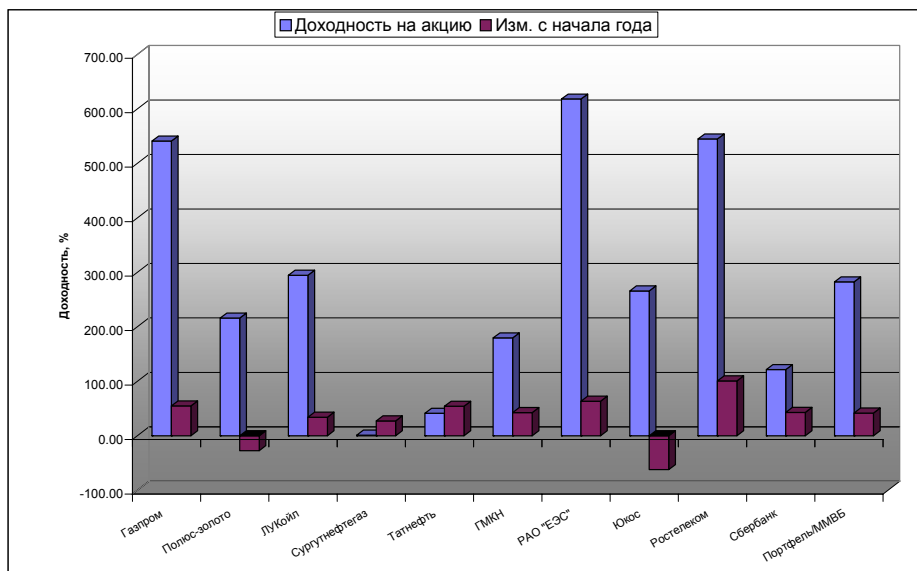
Акция	Позиция	Цена Руб./акция	Объем Акции	Сумма Рубли	Закрытие Руб./акция	Нереализ. П/У Рубли	Реализ. П/У Рубли	Кумулят. П/У Рубли	Доходн. С нач. %	Года %
Газпром	ЛОНГ	278.00	100 000	27 800 000	302.13	2 413 000.00	11 202 420.00	13 615 420.00	544.62	55.34
Полюс-золото	КЭШ	-	-	- 1160.0000	-	0.00	5 398 400.00	5 398 400.00	215.94	-27.46
ЛУКОЙЛ	КЭШ	-	-	- 2287.00	-	0.00	7 360 880.00	7 360 880.00	294.44	34.17
Сургутнефтегаз	ЛОНГ	42.00	1 000 000	42 000 000	39.46	-2 540 000.00	2 526 900.00	-13 100.00	-0.52	27.13
Татнефть	КЭШ	-	-	- 147.24	-	0.00	1 029 600.00	1 029 600.00	41.18	54.50
ГМКН	КЭШ	-	-	- 3654.00	-	0.00	4 489 500.00	4 489 500.00	179.58	42.87
РАО ЕЭС	ЛОНГ	20.300	500 000	10 150 000	19.7500	-275 000.00	15 734 500.00	15 459 500.00	618.38	63.63
Юкос	ЛОНГ	22.00	500 000	11 000 000	21.7500	-125 000.00	6 700 000.00	6 575 000.00	263.00	-62.40
Ростелеком	КЭШ	-	-	- 129.89	-	0.00	13 618 220.00	13 618 220.00	544.73	101.16
Сбербанк	КЭШ	-	-	- 53730.0	-	0.00	3 036 000.00	3 036 000.00	121.44	42.66
Портфель, всего				90 950 000		-527 000.00	71 096 420.00	70 569 420.00	282.28	
Свободный кэш				5 146 420						
Индекс ММВБ					1434.77					41.92

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

Источники: ММВБ, оценка Альфа-Банка

Сравнительная характеристика доходности акций, включенных в наш модельный технический портфель, показана на Илл. 13.

Илл. 13. Модельный технический портфель – Сравнительная характеристика доходности акций по состоянию на 21 августа 2006 г.



Источники: ММББ, оценка Альфа-Банка

Владимир Кравчук (7 495) 795-3743

Динамика российских акций и АДР (14 -18 августа 2006 г.)
Илл. 14. Динамика наиболее ликвидных акций

	PTC				ММВБ				Мсар	Расчетная цена 12 мес, \$	Потенциал роста %	Рекомендация
	Закр.*	Изм.	Объем*	YTD	Закр.*	Изм.	Объем*	YTD				
	\$	%	\$/1000	%	\$	%	\$/1000	%	\$ млн			
Газпром	10,94	-6,78	179 321	61,9	11,0	-6,20	801 283	61,2	255 855	11,70	7,0	ПОКУПАТЬ
ЛУКОЙЛ	83,40	-8,20	52 959	40,4	82,9	-8,63	801 067	30,0	68 518	76,00	-8,9	ДЕРЖАТЬ
Газпромнефть	4,30	0,00	0	13,2	4,1	-1,33	28 142	2,4	20 388	3,40	-20,9	ПРОДАВАТЬ
Роснефть	7,43	-1,33	0	н/д	7,5	-1,09	н/т	0,0	67 555	н/р	н/д	запрещено
Сургутнефтегаз	1,42	-10,92	7 906	30,3	1,4	-9,31	225 703	24,5	50 731	1,40	-1,4	ДЕРЖАТЬ
ТНК-БП	2,75	-1,26	1 037	-3,5	н/д	н/т	0	н/д	40 013	н/р	н/д	н/р
Татнефть	5,72	2,51	1 193	74,9	5,4	-3,74	119 716	5,4	12 462	3,60	-37,1	ПРОДАВАТЬ
Юкос	0,81	0,00	0	-59,7	0,81	0,77	6 953	-62,5	1 812	приостанов	н/д	приостанов
Новатек	4 460	0,00	0	102,7	н/д	н/т	0	н/д	13 542	5 900	32,3	ПОКУПАТЬ
ЕЭС	0,737	-3,41	31 540	73,8	0,74	-3,51	800 937	63,1	30 248	0,89	20,8	ПОКУПАТЬ
Мосэнерго	0,21	0,00	0	39,5	0,2	-5,66	2 889	26,4	5 837	0,21	0,7	ДЕРЖАТЬ
Иркутскэнерго	0,59	1,72	71	51,9	0,6	-2,43	1 448	33,8	2 812	0,78	32,2	ПОКУПАТЬ
ОГК-3	0,083	5,46	229	56,6	0,1	2,86	1 632	н/д	2 291	0,09	13,3	ПОКУПАТЬ
ОГК-5	0,09	6,71	418	45,8	0,1	3,36	2 512	37,6	2 573	0,09	2,9	ПОКУПАТЬ
МТС	6,67	-2,63	1 559	0,3	н/д	н/т	0	н/д	14 340	9,60	43,9	ПОКУПАТЬ
Ростелеком	4,80	1,69	189	103,0	4,8	0,35	85 222	97,6	4 020	2,39	-50,2	ПРОДАВАТЬ
Комстар	6,07	5,57	0	н/д	н/д	н/т	н/т	FALSE	2 537	10,00	64,7	ПОКУПАТЬ
МГТС	18,30	0,00	0	1,7	18,7	4,84	68	-8,6	1 743	22,00	20,2	ДЕРЖАТЬ
Центр Телеком	0,48	-3,16	121	-5,0	н/д	н/т	0	н/т	964	0,69	45,3	ПОКУПАТЬ
Сев-Зап Телеком	1,092	2,54	29	18,7	1,0	-2,52	28 459	н/т	1 169	1,18	8,1	ПОКУПАТЬ
Юж Телеком	0,12	0,00	12	-15,4	0,1	-7,50	1 643	-25,0	446	0,09	-23,2	ПРОДАВАТЬ
Волга Телеком	3,645	-2,80	148	-6,8	3,6	-4,22	5 628	-1,0	1 140	5,06	38,8	ПОКУПАТЬ
Сибирь Телеком	0,076	-6,21	354	2,0	0,08	-5,37	2 573	-6,3	1 157	0,09	21,9	ПОКУПАТЬ
Уралсвязьинформ	0,035	-6,38	509	-3,0	0,035	-6,45	24 818	-10,6	1 342	0,05	39,2	ПОКУПАТЬ
Дальсвязь	3,100	0,00	0	24,0	3,003	-2,08	99	9,0	396	3,24	4,5	ПОКУПАТЬ
Северсталь	12,90	-2,42	1 240	30,3	12,90	-2,86	2 197	30,3	12 007	пересмотр	н/д	пересмотр
НЛМК	2,14	-0,70	214	49,7	н/д	н/т	0	н/д	12 826	2,10	-1,9	ДЕРЖАТЬ
Норильский Никель	134	-4,49	0	51,2	134,6	-4,01	н/т	40,7	26 988	153	14,2	ПОКУПАТЬ
Полюс	44	-8,33	0	-34,8	43,4	-9,41	н/т	-27,3	8 388	69	56,8	ПОКУПАТЬ
ОМЗ	8,30	0,00	0	58,1	7,7	-1,65	121	38,3	293	пересмотр	н/д	пересмотр
АВТОВАЗ	62,00	0,00	0	67,6	62,5	0,92	1 957	60,4	1 686	36,51	-41,1	ПРОДАВАТЬ
Сбербанк	2 035	1,75	13 574	55,3	1 993	0,88	316 430	41,4	38 669	2 144	5,4	ПОКУПАТЬ

Илл. 15. Динамика акций второго и третьего эшелонов

	PTC				ММВБ				Мсар	Расчетная цена 12 мес, \$	Потенциал роста %	Рекомендация
	Закр.*	Изм.	Объем*	YTD	Закр.*	Изм.	Объем*	YTD				
	\$	%	\$/1000	%	\$	%	\$/1000	%	\$ млн			
Башкирэнерго	1,04	4,00	156	58,8	н/д	н/т	0	н/д	1 084	1,15	10,6	ПОКУПАТЬ
Новосибирскэнерго	40,00	14,29	20	53,8	н/д	н/т	0	н/д	541	55,14	37,8	ПОКУПАТЬ
Волжская ГЭС	0,26	0,00	0	9,4	н/д	н/т	0	н/д	728	0,29	14,5	ДЕРЖАТЬ
Жигулевская ГЭС	0,21	0,00	0	32,1	н/д	н/т	0	н/д	796	0,21	0,3	ДЕРЖАТЬ
Воткинская ГЭС	0,47	0,00	0	21,3	н/д	н/т	0	н/д	170	0,44	-5,6	ПРОДАВАТЬ
Саяно-Шушен. ГЭС	0,89	4,09	223	35,9	н/д	н/т	0	н/д	1 721	0,88	-1,5	ДЕРЖАТЬ
Зейская ГЭС	0,26	0,00	0	32,8	н/д	н/т	0	н/д	210	0,40	55,5	ПОКУПАТЬ
Красноярская ГЭС	2,20	0,00	0	4,8	н/д	н/т	0	н/д	860	2,81	27,6	ПОКУПАТЬ
Загорская ГАЭС	0,01	0,00	0	н/д	н/д	н/т	0	н/д	325	0,02	82,0	ПОКУПАТЬ
Мегионнефтегаз	50,00	0,00	0	17,6	50,5	-9,52	358	4,1	4 974	58,16	16,3	ДЕРЖАТЬ
РИТЭК	9,00	0,00	0	29,5	9,0	-4,56	1 100	18,3	898	9,17	1,9	ДЕРЖАТЬ
Башнефть	15,80	8,59	144	41,5	н/д	н/т	0	н/д	2 689	20,54	30,0	ПОКУПАТЬ
Оренбургнефть	42,00	0,00	0	-19,2	н/д	н/т	0	н/д	2 775	н/р	н/д	н/р
Удмуртнефть	860,00	0,00	0	138,9	742,4	-3,92	43	42,2	2 590	н/р	н/д	н/р
Уфанефтехим	3,30	0,00	134	20,0	н/д	н/т	0	н/д	909	5,79	75,5	ПОКУПАТЬ
Уфимский НПЗ	2,20	0,92	44	44,7	н/д	н/т	0	н/д	1 199	2,59	17,7	ПОКУПАТЬ
Новыйл	1,35	3,85	54	38,5	н/д	н/т	0	н/д	1 072	1,91	41,5	ПОКУПАТЬ
Башкир НП	9,30	1,31	19	-3,7	н/д	н/т	0	н/д	126	приостанов	н/д	приостанов
СУАЛ	1,32	-1,49	120	50,0	н/д	н/т	0	н/д	3 357	1,13	-14,4	ДЕРЖАТЬ
ВСМПО	221,00	0,00	44	13,3	220,8	-0,23	786	12,7	2 644	пересмотр	н/д	пересмотр
НТМК	2,15	7,50	231	25,0	н/д	н/т	0	н/д	2 817	2,41	12,1	ДЕРЖАТЬ
ЗСМК	130,00	-0,76	98	8,3	н/д	н/т	0	н/д	1 662	пересмотр	н/д	пересмотр
ЧТПЗ	1,74	-2,25	150	64,9	н/д	н/т	0	н/д	822	пересмотр	н/д	пересмотр
ВМЗ	995,00	-4,33	10	107,3	н/д	н/т	0	н/д	1 873	пересмотр	н/д	пересмотр
Ленгазспецстрой	3 700	0,00	0	0,0	н/д	н/т	0	н/д	187	6 800,00	83,8	ПОКУПАТЬ
Иркут	1,11	6,73	133	50,0	1,1	-0,10	5 643	37,6	976	0,97	-12,6	ДЕРЖАТЬ
Силловые машины	0,12	1,48	58	50,2	н/д	н/т	0	н/д	842	пересмотр	н/д	пересмотр
Балтика	38,70	1,84	89	24,0	38,7	0,70	141	14,3	4 534	53,12	37,3	ПОКУПАТЬ
Лебедянский	67,00	10,74	386	6,3	н/д	н/т	0	н/д	1 368	78,84	17,7	ПОКУПАТЬ
Сед. Континент	23,00	3,60	227	-11,5	н/д	н/т	0	н/д	1 484	30,84	34,1	ПОКУПАТЬ
Калина	41,00	5,13	209	7,6	44,2	10,93	75	н/д	400	51,03	24,5	ДЕРЖАТЬ
Аптеки 36'6	42,00	5,00	33	44,8	н/д	н/т	0	н/д	336	52,24	24,4	ДЕРЖАТЬ
Группа Разгуляй	4,50	12,50	136	-6,3	4,5	10,44	14	-11,0	450	н/р	н/д	н/р
Вимм-Билль-Данн	36,00	4,35	36	87,0	39,2	9,39	20	87,0	1 584	38,44	6,8	ПОКУПАТЬ
РБК	8,05	1,90	168	20,1	7,9	-1,05	2 855	6,3	926	7,83	-2,7	ДЕРЖАТЬ
Открытые инвестиции	176,50	-4,59	200	60,9	н/д	н/т	0	н/д	734	н/р	н/д	н/р
Шатура	н/д	н/т	0	н/д	н/д	н/т	0	н/д	н/д	н/р	н/д	н/р

Верофарм	24,90	-7,78	3 435	-11,1	н/д	н/т	0	н/д	249	н/р	н/д	н/р
Магнит	27,30	-0,91	90	1,1	н/д	н/т	0	н/д	1 773	н/р	н/д	н/р
Уралсиб	0,02	-1,11	90	8,5	н/д	н/т	0	н/д	3 634	0,01	-21,3	ПРОДАВАТЬ
Промстройбанк	1,16	16,00	126	5,5	н/д	н/т	0	н/д	1 463	0,70	-39,7	ПРОДАВАТЬ
Возрождение	27,50	1,85	138	-1,8	н/д	н/т	0	н/д	516	42,00	52,7	ПОКУПАТЬ

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

Илл. 16. 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	12,00	3,90	89	75,2	н/д	н/т	0	н/д	415	12,32	2,7	ДЕРЖАТЬ
МегионНГ прив	33,50	0,00	34	-6,9	32,2	-4,17	248	-15,1	1 107	50,75	51,5	ПОКУПАТЬ
Пурнефтегаз прив	31,00	0,98	149	-6,1	30,8	-0,93	805	-14,0	863	запрещено	н/д	запрещено
СургутНГ прив	1,03	-6,36	1 008	15,9	1,0	-7,26	52 785	5,9	7 933	1,30	26,2	ДЕРЖАТЬ
Башкир НП прив	6,55	-0,76	0	0,8	н/д	н/т	н/т	н/д	239	приостанов	н/д	приостанов
Татнефть прив	3,20	14,65	685	49,5	н/д	н/т	0	н/д	466	3,00	-6,3	ПРОДАВАТЬ
ЕЭС прив	0,62	-3,52	1 072	70,1	0,6	-3,12	21 396	58,2	1 281	0,80	29,6	ПОКУПАТЬ
Ростелеком прив	2,15	-0,92	86	26,5	2,1	-3,57	28 891	9,8	522	2,02	-6,0	ПРОДАВАТЬ
Транснефть прив	2 020,00	0,00	0	-14,4	н/д	н/т	0	н/д	9 423	пересмотр	н/д	пересмотр
Уфанефтехим прив	2,08	0,00	0	30,0	н/д	н/т	0	н/д	134	3,21	54,2	ПОКУПАТЬ
Уфимский НПЗ прив	1,45	0,00	0	42,9	н/д	н/т	0	н/д	108	1,67	14,8	ПОКУПАТЬ
Уфаоргсинтез прив	1,80	0,00	0	27,7	н/д	н/т	0	н/д	27	пересмотр	н/д	пересмотр
Новойл прив	0,87	0,00	0	29,9	н/д	н/т	0	н/д	69	1,30	49,3	ПОКУПАТЬ
Сбербанк прив	30,90	0,65	1 781	42,1	30,4	-0,48	132 410	н/д	1 545	39,00	26,2	ПОКУПАТЬ
Балтика прив	28,75	0,88	257	11,4	н/д	н/т	0	н/д	389	43,17	50,2	ПОКУПАТЬ

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

Илл. 17. Динамика АDR

	Соотношение акций в АDR	Европа				США				Расчетная цена	Рекомендация
		Закр.	Изм.	Объем	YTD	Закр.	Изм.	Объем	YTD		
		\$	%	\$/1000	%	\$	%	\$/1000	%		
Газпром	4 in 1	44,00	-6,28	1 444 633	53,42	44,50	-3,99	0	54,30	46,80	ПОКУПАТЬ
ЛУКОЙЛ	1 in 1	83,00	-8,69	906 963	40,68	83,50	-7,79	137 275	42,61	76,00	ДЕРЖАТЬ
Газпромнефть	5 in 1	20,09	н/д	4 641	7,43	20,80	н/д	0	10,93	17,00	ПРОДАВАТЬ
Сургутнефтегаз	50 in 1	73,00	-8,75	206 184	33,46	73,20	-8,21	25 595	36,90	70,00	ДЕРЖАТЬ
Татнефть	20 in 1	108,00	-5,84	41 008	62,16	109,98	-4,37	132 671	66,64	72,00	ПРОДАВАТЬ
Юкос	4 in 1	3,25	3,50	10 389	-59,38	3,05	1,67	382	-62,07	приостанов	приостанов
Новатек	0,01 in 1	48,00	-4,48	55 331	113,33	42,85	0,00	0	87,12	59,00	ПОКУПАТЬ
ЕЭС	100 in 1	74,00	-3,01	298 958	74,12	72,75	-4,90	1 425	74,25	89,00	ПОКУПАТЬ
Мосэнерго	100 in 1	19,85	-1,98	5	36,90	19,25	0,00	144	38,49	20,80	ДЕРЖАТЬ
Иркутскэнерго	50 in 1	28,64	0,77	487	35,07	н/д	н/д	0	54,97	39,00	ПОКУПАТЬ
МТС	5 in 1	28,69	0,00	0	н/т	35,97	0,19	248 546	2,77	48,00	ПОКУПАТЬ
Вымпелком	1 in 4	48,57	-4,61	257	-0,21	48,39	-4,84	159 240	9,41	57,18	ПОКУПАТЬ
Голден Телеком	1 in 1	29,87	6,59	17	4,59	30,30	7,64	21 194	16,32	37,00	ПОКУПАТЬ
Комстар ОТС	1 in 1	6,07	5,57	17 518	-16,28	н/т	н/д	0	н/т	10,00	ПОКУПАТЬ
Moscow CableCom	-	н/т	н/д	0	н/т	8,01	-4,42	631	46,70	н/р	н/р
Система	1 in 50	22,00	-9,13	63 887	-6,38	н/т	н/д	0	н/т	35,00	ПОКУПАТЬ
Ростелеком	6 in 1	28,70	1,06	5 616	105,00	29,00	2,33	10 556	112,45	14,34	ПРОДАВАТЬ
МГТС	1 in 1	17,34	0,86	0	-8,16	н/т	н/д	0	н/т	22,00	ДЕРЖАТЬ
ЦентрТелеком	100 in 1	н/т	н/д	0	н/т	48,90	0,00	2 445	-7,74	69,00	ПОКУПАТЬ
Сев-Зап Телеком	50 in 1	н/т	н/д	0	н/т	н/т	н/д	0	н/д	59,00	ПОКУПАТЬ
Юж Телеком	50 in 1	5,64	-1,61	0	-21,61	4,39	-2,44	0	-21,61	4,55	ПРОДАВАТЬ
ВолгаТелеком	2 in 1	7,00	-5,41	113	-9,09	н/т	н/д	0	н/т	10,12	ПОКУПАТЬ
СибирьТелеком	800 in 1	н/т	н/д	0	н/т	60,80	-6,46	0	4,83	73,60	ПОКУПАТЬ
Уралсвязьинформ	200 in 1	7,19	-1,77	19	-8,20	н/т	н/д	0	н/т	9,80	ПОКУПАТЬ
Дальсвязь	30 in 1	н/т	н/д	0	н/т	н/т	н/д	0	н/т	97,20	ПОКУПАТЬ
Рамблер	1 in 1	23,38	-4,57	3 540	11,33	н/т	н/д	0	н/т	н/р	н/р
Норильский Никель	1 in 1	137,50	-3,00	3 540	44,74	н/т	н/д	0	н/т	153,00	ПОКУПАТЬ
НЛМК	10 in 1	20,70	-3,41	272 890	44,76	н/т	н/д	0	н/т	21,00	ДЕРЖАТЬ
ОМЗ	1 in 1	7,70	1,71	17 744	34,83	н/т	н/д	0	н/т	н/р	н/р
Celtic Resources	-	4,57	-2,62	4	30,67	н/т	н/д	0	н/т	5,10	ДЕРЖАТЬ
Highland Gold Mining	-	3,60	0,57	4 956	-27,96	н/т	н/д	0	н/т	7,00	ПОКУПАТЬ
Peter Hambro Mining	-	24,74	0,16	853	37,46	н/т	н/д	0	н/т	н/р	н/р
Trans-Siberian Gold	-	1,39	-14,89	5 213	6,63	н/т	н/д	0	н/т	н/р	н/р
Мечел	3 in 1	н/т	н/д	469	н/т	22,17	-3,31	0	-8,28	29,70	ДЕРЖАТЬ
Евраз	1/3 in 1	22,00	-2,00	0	15,79	н/т	н/д	27 480	н/т	23,10	ДЕРЖАТЬ
Вимм-Билль-Данн	1 in 1	45,20	9,58	25 015	75,04	44,90	6,42	0	86,85	38,44	ДЕРЖАТЬ
Пятерочка	1 in 4	17,90	-3,24	31	30,66	н/т	н/д	29 573	н/т	20,64	ПОКУПАТЬ
РБК	4 in 1	н/т	н/д	6 442	н/т	н/т	н/д	0	н/т	31,32	ДЕРЖАТЬ
Amtel-Vredestein	1 in 1	4,50	-11,42	231	-58,33	н/т	н/д	0	н/т	н/р	н/р
Efes Breweries	5 in 1	34,00	-2,86	7	18,88	н/т	н/д	0	н/т	н/р	н/р
Черкизово	1 in 150	14,25	3,26	1 486	-7,47	н/т	н/д	0	н/т	н/р	н/р
СТС Медиа	1 in 1	н/т	н/д	0	н/т	22,43	-4,35	14 623	31,94	запрещено	запрещено

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

Илл. 18. Макроэкономические индикаторы

	Един. Измерения	Текущее знач.	YTD, %
Золотовалютные резервы	\$ млрд	277,0	52,0
Денежная база	Руб. млрд	3 305,0	53,0
Курс Руб./\$	Руб./\$	26,7364	-7,1
Инфляция, м-к-м	%	0,7	6,9

Источник: Банк России, Росстат

Илл. 19. Цены на главные биржевые товары

Цены на нефть \$/баррель	Закр.	Пред.	Измен.	Измен. 3 мес.	Металлы	Закр.	Пред.	Измен.	Измен. 3 мес.
	\$	\$	%	%		\$	\$	%	%
Брент, спот	71,57	75,87	-5,7	3,8	Золото, \$/унция	608	630,81	-3,6	-10,4
1-месяц	72,67	75,05	-3,2	5,8	Платина, \$/унция	1210,50	1242,50	-2,6	-5,4
3-месяца	73,22	75,40	-2,9	3,2	Никель, \$/тонна	32500	28275	14,9	50,9
Уралс	66,76	71,13	-6,1	4,7	Палладий, \$/унция	331	318	4,1	-2,1

Источник: Bloomberg

Илл. 20. Российский рынок долговых инструментов

	Дата погашения	След. 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	12/26/06	10,0	103,4	0,00	5,7	9,7	0,8	61,4	2 400,0	USD
Евро-10	03/31/10	09/30/06	8,3	104,5	0,06	5,5	7,9	1,8	58,1	2 825,6	USD
Евро-18	07/24/18	01/24/07	11,0	143,2	1,13	5,9	7,7	7,7	105,7	3 466,7	USD
Евро-28	06/24/28	12/24/06	12,8	177,8	1,53	6,2	7,2	10,6	131,1	2 500,0	USD
Евро-30	03/31/30	09/30/06	5,0	110,7	0,90	5,9	4,5	7,6	102,6	20 310,4	USD
ОВВЗ											
Минфин 5	05/14/08	05/14/07	3,0	95,5	0,26	5,8	3,1	1,7	90,0	2 707,0	USD
Минфин 7	05/14/11	05/14/07	3,0	88,5	0,07	5,9	3,4	4,4	107,2	1 750,0	USD
Минфин 8	11/14/07	11/14/06	3,0	97,8	0,00	6,3	3,1	0,7	116,2	1 322,0	USD
Aries											
Aries 2009	10/25/09	10/25/06	7,8	111,0	-0,05	4,0	7,0	2,8	0,0	1 000,0	EUR
Aries 2014	10/25/14	10/25/06	9,6	127,5	0,59	5,4	7,5	6,0	58,6	2 436,0	USD

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

Илл. 21. Сравнительная оценка компаний, \$ млн

	EV	Выручка		ЕБИТДА		Чистая прибыль		EV/Выручка		EV/ЕБИТДА		P/E		Выручка, CAGR 2006-08П
		2005П	2006П	2005П	2006П	2005П	2006П	2005П	2006П	2005П	2006П	2005П	2006П	
Газпром	288 656	52 518	73 352	21 654	32 721	11 608	19 599	5,5	3,9	13,3	8,8	22,3	13,2	13%
Газпром ADS	289 840	52 518	73 352	21 654	32 721	11 608	19 599	5,5	4,0	13,4	8,9	22,4	13,3	13%
ЛУКОЙЛ	75 561	51 807	63 681	11 028	11 479	6 636	7 370	1,5	1,2	6,9	6,6	10,7	9,6	-2%
Газпромнефть	21 788	14 585	17 853	4 061	4 261	2 804	2 862	1,5	1,2	5,4	5,1	7,3	7,1	-1%
Сургутнефтегаз	41 513	18 743	28 268	5 824	5 958	3 824	3 795	2,2	1,5	7,1	7,0	13,3	13,4	5%
Новатэк	15 306	1 358	2 173	646	1 124	389	757	11,3	7,0	23,7	13,6	38,0	19,5	20%
Среднее по сектору								4,6	3,1	11,6	8,3	19,0	12,7	
РАО ЕЭС	29 680	23 599	27 694	5 349	5 921	1 109	1 043	1,3	1,1	5,5	5,0	27,3	29,0	8%
Иркутскэнерго*	2 834	653	н/д	159	н/д	61	н/д	4,3	н/д	17,8	н/д	46,2	н/д	н/д
Башкирэнерго*	1 176	749	н/д	139	н/д	25	н/д	1,6	н/д	8,5	н/д	44,2	н/д	н/д
Среднее по сектору								2,4	1,1	10,6	5,0	39,2	н/д	
Система	13 414	7 594	9 703	2 982	3 931	534	630	1,8	1,4	4,5	3,4	19,9	16,9	22%
МТС	17 112	5 011	5 996	2 539	3 196	1 126	1 531	3,4	2,9	6,7	5,4	12,7	9,4	9%
Комстар-ОТС	1 716	908	1 208	359	509	106	169	1,9	1,4	4,8	3,4	24,0	15,0	18%
ВымпелКом	11 560	3 211	3 802	1 571	1 895	615	766	3,6	3,0	7,4	6,1	16,1	13,0	11%
Голден Телеком	1 041	667	764	200	230	76	90	1,6	1,4	5,2	4,5	14,5	12,3	15%
Ростелеком	3 661	1 447	1 483	266	430	34	157	2,5	2,5	13,8	8,5	102,1	22,2	1%
МГТС	1 801	640	741	269	337	161	160	2,8	2,4	6,7	5,3	9,0	9,1	9%
РБК	929	109	138	30	53	21	39	8,5	6,7	31,4	17,7	46,2	24,8	28%
Центр Телеком	1 773	1 014	1 175	252	309	-23	17	1,7	1,5	7,0	5,7	neg	44,9	9%
Сев-Зап Телеком	1 517	726	819	198	268	50	82	2,1	1,9	7,7	5,7	19,3	11,7	8%
Юж Телеком	1 251	664	858	175	238	-37	1	1,9	1,5	7,2	5,2	neg	412,9	14%
Волга Телеком	1 513	839	961	288	331	91	102	1,8	1,6	5,3	4,6	9,9	8,8	9%
Сибирь Телеком	1 654	969	1 115	236	307	57	89	1,7	1,5	7,0	5,4	15,9	10,2	8%
Уралсвязьинформ	2 166	1 120	1 279	332	408	82	129	1,9	1,7	6,5	5,3	13,8	8,8	10%
Дальсвязь	532	378	452	85	108	22	36	1,4	1,2	6,3	4,9	13,7	8,1	12%
Среднее по сектору								2,6	2,2	8,5	6,1	17,9	13,1	
Нор Никель	27 058	7 169	8 564	3 603	5 386	2 355	3 754	3,8	3,2	7,5	5,0	11,5	7,2	-3%
Северсталь	12 808	7 973	7 511	2 080	1 768	1 289	1 003	1,6	1,7	6,2	7,2	9,3	12,0	-4%
НЛМК	10 929	4 469	4 330	2 094	2 081	1 385	1 384	2,4	2,5	5,2	5,3	9,3	9,3	-1%
СГ Мечел	3 199	3 805	3 821	726	633	381	315	0,8	0,8	4,4	5,1	8,1	9,8	0%
ВСМПО	2 707	743	806	262	286	183	200	3,6	3,4	10,3	9,5	14,5	13,2	6%
ЧТПЗ	1 141	687	763	97	121	26	56	1,7	1,5	11,8	9,4	32,2	14,7	7%
ВМЗ	2 112	1 286	1 466	206	248	87	121	1,6	1,4	10,2	8,5	21,6	15,5	5%
НТМК	3 062	2 812	2 606	1 012	786	566	401	1,1	1,2	3,0	3,9	5,0	7,0	-4%
ЗСМК	1 859	1 995	1 973	468	472	289	279	0,9	0,9	4,0	3,9	6,0	6,2	0%
Евраз	9 521	6 508	6 731	1 860	1 994	905	1 141	1,5	1,4	5,1	4,8	8,6	6,8	0%
Среднее по сектору								1,9	1,8	6,8	6,3	12,6	10,2	
Вимм-Билль-Данн	1 774	1 399	1 613	141	191	30	74	1,3	1,1	12,6	9,3	52,3	21,5	9%
Лебедянский	1 369	515	607	115	139	74	91	2,7	2,3	11,9	9,8	18,4	15,0	11%
Балтика	4 534	1 216	1 911	377	537	237	330	3,7	2,4	12,0	8,4	19,1	13,7	30%
Калина	454	288	352	41	51	23	30	1,6	1,3	11,2	9,0	17,4	13,3	11%
Аптеки 36'6	426	310	513	23	33	6	3	1,4	0,8	18,6	12,8	56,4	96,6	31%
Пятерочка	4 066	1 359	1 992	163	211	91	121	3,0	2,0	24,9	19,2	42,4	31,8	26%
Седьмой Континент	1 752	713	1 085	75	137	47	77	2,5	1,6	23,5	12,8	36,6	22,4	29%
АмТел	752	671	838	82	153	2	17	1,1	0,9	н/д	4,9	151,9	18,0	17%
Среднее по сектору								2,1	1,6	16,4	10,8	49,3	29,1	

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

Информация

Альфа-Банк (Москва)

Начальник управления рынков и акций
Телефон/Факс

Аналитический отдел

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

Торговые операции и продажи

Телефон
Продажи иностранным клиентам
Продажи российским клиентам

Адрес

Alfa Capital Markets (Лондон)

Телефон/Факс
Продажи, торговые операции
Продажи
Адрес

Alfa Capital Markets (Нью-Йорк)

Телефон/Факс
Продажи, торговые операции
Продажи
Адрес

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

(7 495) 795-3676/(7 495) 745-7897
Рональд Смит
Кристофер Уифер, Эрик ДеПой
Надежда Казакова CFA, Константин Батунин
Наталия Орлова
Барри Шумаер, Анна Курбатова
Владимир Жуков, к.э.н., Наталья Шевелёва,
Валентина Богомолова
Брэди Мартин, Элина Кулиева
Александр Корнилов
Екатерина Леонова, Марина Власенко
Владимир Кравчук, к.ф.-м. н.
Ангелика Генкель, к.э.н.,
Владимир Дорогов
Ринат Гайнуллин

Элина Кулиева

(7 495) 795-3672, (7 495) 795-3673
Кирилл Суриков, Михаил Шипицин, Шани Коган
Олег Мартыненко, Александр Насонов
Константин Шапшаров, Дмитрий Садовый,
Сергей Суворов
Проспект Академика Сахарова, 12
Москва Россия 107078

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

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

© Альфа-Банк, 2006 г. Все права защищены. Генеральная лицензия ЦБ РФ № 1326 от 29.01.1998 г.

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

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