

### Тенденции недели: 15-19 мая

22 мая 2006 г.

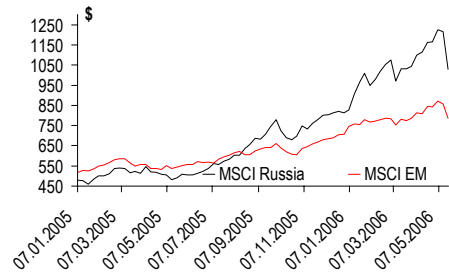
www.alfabank.ru

Москва

#### На будущей неделе:

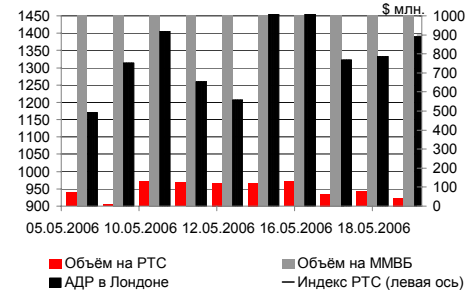
22 мая	Мосгорсуд рассмотрит жалобу адвокатов вице-президента ЮКОСа на привлечение его в качестве обвиняемого В Московском областном суде состоится отбор присяжных по делу о покушении на главу РАО ЕЭС А.Чубайса Презентация, посвященная выходу акций ОАО "Полюс Золото" на российский фондовый рынок и получению листинга на ММВБ
23 мая	ЛУКОЙЛ опубликует отчетность по US GAAP за 2005г. Состоится годовое собрание акционеров саратовского завода "Нефтегазмаш"
24 мая	Состоится общее годовое собрание акционеров ОАО "Приокская территориальная генерирующая компания" Годовое собрание акционеров Ставропольской электрогенерирующей компании пройдет по стандартной повестке
25 мая	Апелляция рассмотрит жалобу на недействительность дарения между ЮКОСом и "Юганснефтегазом"
26 мая	Собрание акционеров ОАО "Хабаровский НПЗ" пройдет в форме совместного присутствия Совет директоров РАО ЕЭС рассмотрит вопросы, связанные с проведением общего собрания акционеров холдинга
1 июня	Состоится годовое собрание акционеров "Мосэнерго" Экспортная пошлина на нефть в РФ будет установлена на рекордном уровне - 199,8 долл./т

#### MSCI EM и MSCI Russia, с начала 2005 г.



Источники: PTC, Bloomberg

#### Российский рынок акций



Источники: PTC, ММВБ, Bloomberg

### Шок и бум на рынке инвестиций в РФ

Ангелика Генкель к. э. н., (7 495) 785-9678

На фоне двукратного роста прямых инвестиций в РФ в I кв. 2006 г., российский рынок испытывает жесткую коррекцию. В период с 16 по 22 мая индекс РТС потерял 14%, а капитализация рынка снизилась на более чем 130 млрд. долл., до 650 млрд. долл. Обесценение отдельных компаний достигло 21%. В настоящее время отечественные акции обладают существенным потенциалом ценового роста (в среднем — около 25%, с учетом справедливой оценки индекса РТС в 1700 пунктов). Основные надежды на восстановление российского рынка наблюдатели связывают со сменой глобального тренда на emerging markets в целом. Поводом для него может послужить приостановление падения цен на товарных биржах, сигналы со стороны ФРС США о паузе в процессе повышения процентных ставок.

(подробнее см. на следующей странице)

#### Технический анализ

Владимир Кравчук, к.ф.-м.н., (7 495) 795-3743

Мы полагаем, что этот отскок начнется из-за закрытия коротких позиций на этой неделе, затем на следующей неделе начнутся покупки российских акций.

Поэтому мы рекомендуем **ЗАКРЫВАТЬ СПЕКУЛЯТИВНЫЕ КОРОТКИЕ ПОЗИЦИИ** на индекс РТС на отскоке вблизи уровня 1360 и брать прибыль.

(подробнее см. на странице 7)

#### Индексы и валюты

	Закр	Измен	С нач. года
	\$	%	%
<b>Россия</b>			
РТС	1,449,75	-13,76	28,80
РТС-2	1,582,29	-7,85	22,37
RTX	2,302,30	-12,94	42,74
ММВБ	1,265,87	-14,68	25,21
<b>Международные рынки</b>			
DJIA	11,144,06	-2,08	3,98
S&P 500	1,267,03	-1,87	1,50
NASDAQ Comp.	2,193,88	-2,22	-0,52
FTSE 100	5,657,40	-4,31	0,69
NIKKEI 225	16,000,82	-2,55	-0,69
Hang Seng	2,884,10	-4,63	1,30
ISE 100	39,643,68	-5,54	-0,34
Bovespa	37,732,86	-6,17	12,78
<b>Валютный курс, Руб./\$</b>			
ЦБР	26,9987	0,21	-6,20
СЭЛТ "завтра"	27,0300	0,39	-6,42
<b>Валютный курс, \$/Евро</b>	<b>1,2778</b>	<b>-1,15</b>	<b>1,45</b>

Источники: Bloomberg, Reuters

#### Государственный долг

Государственный долг	Закр.	Пред.	% Измн.	Дох-ть, %
10.00 - 2007	104,41	109,19	-4,38	5,80
11.00 - 2018	139,56	152,00	-8,18	6,55
12.75 - 2028	171,88	187,44	-8,30	6,23

Источник: Reuters

#### 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.

**Шок и бум на рынке инвестиций в РФ**

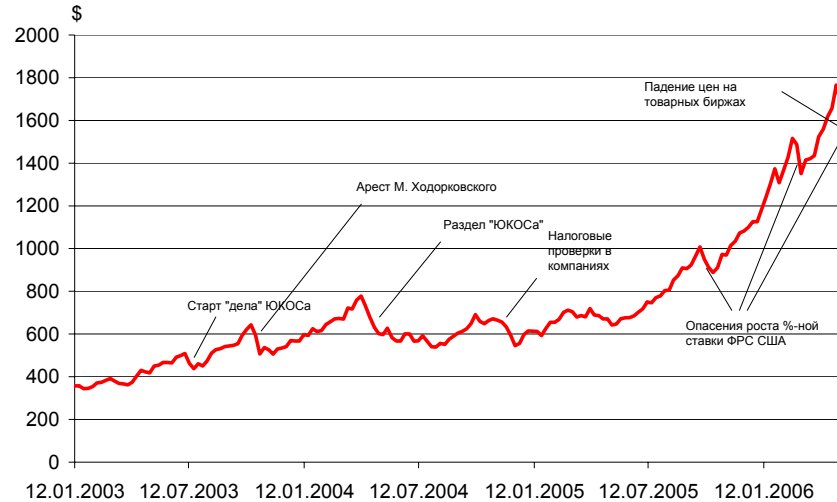
16 мая на российском фондовом рынке окрестили «черным» понедельником. Однако, не менее «черными» оказались все последующие дни, включая понедельник 22 мая. В промежутке между двумя указанными датами индекс РТС потерял 14%, а капитализация фондового рынка снизилась на более чем 130 млрд. долл., до 650 млрд. долл. Обесценение отдельных компаний достигло 21%, акции второго эшелона изменились на 8%. Максимальное снижение в секторе small caps испытали акции металлургических компаний — до 15% в «Полюс Золото» и до 30% — в «Лензолото». Однако, наиболее опасным выглядело безостановочное снижение цен. Инвесторы до сих пор не уверены, когда оно прекратится.

Сигналом к агрессивным продажам на развивающихся фондовых рынках стало решение ФРС США от 10 мая 2006 г. повысить в 16-й раз учетную ставку. А точнее — заявление, сопровождавшее это решение, оставившее без ответа вопрос инвесторов о дальнейшей политике FOMC. Финансовый мир рассматривает вопрос повышения ставок ФРС США выше 5% годовых как принципиальный момент для распределения инвестиционных потоков. Выход данных о росте потребительских цен в США, продемонстрировавший рост индекса выше ожидаемой величины (0,6% против 0,5%), усилил ожидания сохранения политики роста процентных ставок FOMC. Ожидания усилили выступления главы ведомства и глав ФРБ, сохранившие возможность дальнейшего роста процентной ставки в 2006 г.

На этом фоне ухудшение конъюнктуры товарных рынков стало критическим для рынков, чья динамика напрямую зависит от цен на сырье. Начавшееся в понедельник, 16 мая, и продлившееся всю неделю падение цен на сырье в мире стало максимальным за последние 26 лет. На рынке металлов снижение составило 10% по медным контрактам, 7,6% — по контрактам на золото, 12% — по алюминию. Цены на нефть упали на 5%, до ниже чем 69 долл./барр. Brent. В течение всей недели звучали прогнозы авторитетных экспертов, разнящиеся от ожиданий возобновления бума на товарном рынке, до очередного витка снижения цен до уровней, определенными экспертами как «справедливые». Прогнозы о снижении мировых цен на нефть подкрепляются прогнозами ОПЕК и МЭА о снижении потребления нефти в мире в 2006 г.

*Фондовая биржа РТС 8 июня 2006г. начнет торги контрактами на нефть и нефтепродукты. Об этом говорится в сообщении биржи. Фьючерсы и опционы на нефть марки Urals, а также на дизельное топливо, авиационное топливо и мазут будут обращаться на бирже вплоть до июня 2007г. Исполнение контрактов установлено на июль, август и сентябрь 2006г. Расчеты по фьючерсным опционам на указанные товары будут осуществляться в рублях на базе цен, рассчитываемых агентством Platts. Срок обращения контракта - 1 месяц. Минимальный размер гарантийного обеспечения по фьючерсам составит 10% от суммы контракта. Биржевая комиссия установлена в размере 1 руб. за один контракт.*

**Илл. 1. Факторы, вызвавшие наиболее сильное снижение индекса РТС в 2003-2006 гг.**



Источник: РТС

Отток средств с развивающихся рынков определил более чем 10%-ное снижение индекса MSCI BRIC, 8,2%-ное снижение индекса MSCI GEM и 15%-ное снижение индекса MSCI Russia. На столько же обесценились рынки Индонезии, Южной Африки, Бразилии, Аргентины, максимальное снижение в 24% продемонстрировал колумбийский аналог. В соответствии с данными EPFR о притоке/оттоке средств в фонды России и стран СНГ свидетельствуют об оттоке в 17,5 млн. долл. на неделе, завершившейся 17 мая. Это вторая неделя в этом году, на которой фиксируется отрицательное движение средств. Это, однако, меньше, чем отток в 58,2 млн. долл., наблюдавшейся на неделе до 15 марта. (Падение индекса РТС тогда, однако, оказалось существенно меньше — 9%, до 1351 пункта.) Фонды BRIC привлекли на неделе, завершившейся 17 мая 71,6 млн. долл., фонды GEM в целом — испытали отток в 126 млн. долл.

**Илл. 2. Изменение ведущих мировых индексов в период последней коррекции**

	За последнюю неделю	За весь период коррекции
RTS	-13.8%	-17.9%
RTS-2	-7.8%	-8.5%
MICEX	-14.7%	-20.0%
MSCI GEM	-8.2%	-10.6%
MSCI BRIC	-10.2%	-12.9%
MSCI Russia	-15.3%	-15.3%
China	-5.2%	-5.7%
India	-12.1%	-14.9%
Brazil	-10.0%	-15.7%
World Equities	-3.7%	-5.7%
Dow Industrials	-2.1%	-4.3%
Nikkei 225	-2.7%	-4.7%
EU Markets	-5.6%	-7.3%

Источник: Datastream

**Илл. 3. Динамика цен акций в РФ**

	Изменение за неделю	Изменение за весь период коррекции	Изменение с начала года по 10 мая	Потенциал роста/сни- жения
UES	-20.9%	-26.6%	88.7%	U/R
Polyus Gold	-19.3%			U/R
Surgutneftegaz	-17.7%	-25.7%	69.8%	2.0%
Mechel	-19.8%	-23.9%	16.5%	38.0%
Tatneft	-21.0%	-22.2%	81.7%	-27.0%
Gazprom	-14.0%	-21.8%	91.1%	3.0%
Pharmacy Chain 36.6	-20.0%	-20.0%	72.4%	21.0%
NTMK	-16.7%	-19.6%	33.7%	30.0%
LUKoil	-14.6%	-19.1%	59.6%	-7.0%
Center Telecom	-16.4%	-19.0%	26.0%	6.0%
<b>RTS</b>	<b>-13.8%</b>	<b>-17.9%</b>	<b>56.8%</b>	
Evraz	-13.3%	-17.9%	47.2%	6.0%
Novatek	-13.8%	-17.0%	95.0%	44.0%
Norilsk Nickel	-18.0%	-16.9%	63.7%	27.0%
Sberbank	-12.8%	-16.8%	43.5%	31.0%
VimpelCom	-11.9%	-16.0%	13.4%	36.0%
Uralsvyazinform	-11.0%	-15.1%	19.4%	60.0%
Siberia Telecom	-12.1%	-14.9%	27.0%	0.0%
Pyaterochka	-7.9%	-13.6%	32.4%	24.0%
Rostelecom	-4.7%	-13.0%	55.7%	-7.0%
Sistema	-4.0%	-12.3%	12.1%	56.0%
Wimm-Bill-Dann	-9.4%	-11.9%	56.8%	13.0%
MTS	-9.1%	-11.7%	-1.0%	70.0%
Golden Telecom	-5.8%	-11.7%	16.6%	65.0%
Volga Telecom	-10.2%	-11.1%	9.3%	42.0%
OGK-5	-7.6%	-11.0%	36.7%	U/R
Irkut	-5.0%	-10.6%	43.6%	2.0%
Amtel	-11.4%	-8.2%	-21.3%	U/R
YUKOS	-7.8%	-7.8%	-49.3%	N/R
Baltika	-7.9%	-7.7%	25.0%	41.0%
MGTS	-8.2%	-6.7%	7.2%	18.0%
Severstal	-2.7%	-6.0%	34.8%	U/R
Novolipetsk	-10.6%	-4.8%	62.9%	-5.0%
South Telecom	-7.1%	-4.3%	17.1%	-30.0%
Lebedyansky	-2.2%	-2.8%	6.2%	20.0%
Sibneft	-7.7%	-1.0%	31.7%	-26.0%
Seventh Continent	-4.9%	-1.0%	-4.9%	26.0%
VSMPO	-2.8%	0.0%	53.6%	U/R

Источник: РТС, оценки Альфа-Банка

Краткосрочные движения финансовых средств выглядят незначительными на фоне данных о прямых инвестициях. Приток прямых иностранных инвестиций (ПИИ) в Россию в 1Кв06 составил \$3.8 млрд, что в два раза больше, чем за аналогичный период прошлого года. Доля прямых иностранных инвестиций в ВВП составила 1.5% против 0.9% в 1Кв05 и 1.7% в 2005 финансовом году. По итогам 2005 г. иностранные инвестиции превысили 13 млрд. долл. На долю добывающей промышленности в этом году пришлось 61% общего притока ПИИ, что выше, чем 48% год назад. Особенностью первых трех месяцев 2006 г. стало изменение структуры прямых инвестиций, увеличение в них доли мелких проектов и региональных проектов. Вдвое увеличилась активность фондов прямых инвестиций: объем вложений в проекты со стороны этой инвестиционной группы достиг 64 млн. долл., что примерно столько же, сколько за весь 2005 г. Главной неожиданностью явился тот факт, что из \$2.4 млрд инвестированных в российскую топливную промышленность \$1.4 млрд инвестировала Индия, которая никогда ранее не была значительным источником ПИИ в Россию. Аналитики Альфа-Банка считают, что этот результат отражает разовый эффект от инвестиций со стороны ONGC в проекты на Сахалине, и ожидают общего притока ПИИ в Россию в 2006 финансовом году в размере около \$15 млрд.

**Илл. 4. Структура ПИИ, 1Кв05 и 1Кв06, \$ млн**

	1Кв05	Структура, %	1Кв06	Структура, %
Всего ПИИ	1 919	100%	3 845	100%
Добыча полезных ископаемых	916	48%	2 354	61%
Обрабатывающие производства	528	28%	577	15%
Финансовая деятельность	107	6%	370	10%
Операции с недвижимостью	222	12%	223	6%
Прочие	146	8%	321	8%

Источник: Росстат

**Илл. 5. Объем накопленных иностранных инвестиций в экономике России по основным странам-инвесторам в I квартале 2006 года, млрд. долл.**

	Накоплено на конец марта 2006г.		В том числе		Справочно поступило	
	всего	в % к итогу	прямые	портфельные	прочие в I квартале 2006г.	
Всего инвестиций	113805	100	53948	1817	58040	8789
из них по основным странам-инвесторам	100510	88,3	47479	1516	51515	7120
в том числе:						
Кипр	21167	18,6	15668	785	4714	1350
Нидерланды	20237	17,8	17432	31	2774	1107
Люксембург	18348	16,1	555	1	17792	501
Великобритания	12447	10,9	2293	151	10003	766
Германия	9747	8,5	2695	22	7030	836
США	7969	7,0	4730	402	2837	327
Франция	3363	3,0	519	0,0	2844	99
Индия	2692	2,4	1438	0,0	1254	1507
Виргинские о-ва (Брит.)	2417	2,1	1146	39	1232	181
Швейцария	2123	1,9	1003	85	1035	446

Источник: Росстат

В настоящее время отечественные акции обладают существенным потенциалом ценового роста (в среднем — около 25%, с учетом справедливой оценки индекса РТС в 1700 пунктов). Основные надежды на восстановление российского рынка наблюдатели связывают со сменой глобального тренда на emerging markets в целом. Поводом для него может послужить приостановление падения цен на товарных биржах, сигналы со стороны ФРС США о паузе в процессе повышения процентных ставок. В качестве позитивной новости может рассматриваться подтверждение прежних сроков IPO «Роснефти». Сообщение о начале роуд-шоу «Роснефти» 26 июня в Москве и Лондоне, и непосредственно IPO в середине июля, вполне могло стать превентивной мерой властей, направленной против панических продаж на фондовом рынке. Напомним, что мнение о выводе средств из акций с целью направить их на покупку акций «Роснефти» на первичном рынке было одним из оправданий падения рынка после 10 мая с. г. На текущей неделе рынок будет следить за макростатистикой США (ВВП США 25 мая и др.), однако, наиболее значимыми окажутся комментарии к заседанию ФРС США от 10 мая, которые выйдут 31 мая. С 1 июня MSCI официально изменяет веса российских акций в собственных индексах.

**Илл. 6. Доходность Equity Fund Flows в России и странах СНГ**

Период	Объем, \$ млн	vs. GEM, %	vs. BRIC, %
Январь 4	-25.7	н/д	н/д
Январь 11	54.2	5.3	46.8
Январь 18	139.7	21.5	54.9
Январь 25	153.2	34.2	83.9
Февраль 1	117.0	20.2	35.4
Февраль 8	117.3	16.6	31.1
Февраль 15	64.7	127.1	24.3
Февраль 22	165.0	29.4	43.0
Март 1	155.9	33.5	46.7
Март 8	128.3	208.8	33.1
Март 15	-58.2	8.9	(24.7)
Март 22	51.2	9.2	н/д
Март 29	3.7	1.1	1.7
Апрель 5	0.4	(0.05)	0.02
Апрель 12	31.0	7.7	12.4
Апрель 19	19.9	(5.5)	18.3
Апрель 26	87.0	22.7	26.9
Май 3	62.4	19.2	29.4
Май 10	81.1	17.3	44.6
Май 17	-17.5	13.9	(24.4)

Источник: Emerging Portfolio Fund Research

**Конъюнктура финансовых рынков РФ****Ангелика Генкель к. э. н., Екатерина Леонова, Марина Власенко (7 495) 785-9678****Валютный и денежный рынки**

- Большие объемы валютных интервенций Банка России обеспечат высокий уровень ликвидности до конца месяца. Однако основным определяющим фактором для рынка останется ситуация на рынке FOREX, где ослабление доллара, по-видимому, возобновится. Курс рубля может вновь опуститься ниже 27 руб/доллар.

Опубликованные на прошлой неделе данные по инфляции поколебали уверенность инвесторов в том, что ФРС США сделает паузу в цикле повышения ставок на июньском заседании. Стержневой индекс (за исключением топливно-энергетических товаров и продуктов питания) немного превысил ожидания, продемонстрировав, что рост цен на сырье все же постепенно сказывается на прочих секторах. В результате вероятность повышения ставки по опросам экспертов превысила 50%, что оказало существенную поддержку доллару на рынке Forex, вызвав ослабление рубля до 27,03 руб/долл. При этом объем операций Банка России на валютном рынке остался высоким (ежедневные обороты превышали \$2 млрд, что способствовало сохранению ставок МБК в районе 2%.

В ожидании июньских заседаний ЕЦБ и ФРС по ключевым ставкам участники валютного рынка гадают о том, как после заседаний изменится соотношение ставок. Наблюдавшийся с начала месяца беспрецедентный рост курса доллара был обязан ожиданиями паузы в повышении ставки ФРС. Однако после выхода данных по инфляции участники рынка уже не так уверены, что пауза будет сделана. Дальнейшие ожидания будут формироваться на основании макростатистики: в четверг в США будет опубликована оценка ВВП за 1 квартал 2006 года, которая выступит индикатором экономического роста, в пятницу выйдет PCE дефлятор, который будет восприниматься как индикатор инфляции; в Европе ожидается публикация данных по ВВП и розничным продажам в Германии. После того, как инфляция в Германии показала рекордный с 1982 года рост, вероятность повышения ставки ЕЦБ очень велика. Вероятно, курс доллара на этой неделе снова опустится ниже 27 руб/доллар. ЦБ продолжит наращивать золотовалютные резервы за счет покупки долларов на внутреннем рынке, поэтому традиционного для конца месяца роста ставок удастся избежать, несмотря на налоговые выплаты, намеченные на конец недели.

Начало недели будет спокойным на фоне отсутствия ключевых новостей. Успокоение долгового рынка США будет способствовать возвращению капиталов на развивающиеся рынки, что приведет к дальнейшему сужению спредов. Индикатором экономического роста выступят данные по ВВП США (четверг), индикатором инфляции PCE дефлятор (пятница). Кроме того, внимание будет обращено на результаты аукционов КО США, динамику товарного и фондового рынков. Тревожным фактором останется ситуация в Турции.

Прошлая неделя принесла тревожные сигналы на развивающиеся рынки – на фоне положительной коррекции в США на рынках Бразилии, Турции, России продолжались продажи, что привело к расширению спредов (Россия-30 в четверг имела премию к 10-летним КО США около 125 б.п.). Причиной послужили негативные новости по экономике Турции (рост инфляции и бюджетного дефицита), рекомендации Fitch и Pimco перевекладываться на азиатские рынки. Ожидание паузы в цикле повышения ставки ФРС было омрачено превысившими ожидания данными по инфляции и падением фондовых индексов, которое навело участников рынка на мысль, что покупки безрисковых активов происходят не за счет фундаментальных причин, а с целью хеджирования рисков. К концу недели беспокойство поутихло, спреды начали сужение (Россия-30 до 118 б.п.). Однако ситуация в Турции остается напряженной, что является тревожным фактором для рынка.

**Корпоративные облигации**

- На отчетной неделе рынок корпоративного долга проявил устойчивость к негативному влиянию внешних факторов. Обвал внешнедолгового и фондового рынков не смогли сдержать покупательскую активность инвесторов рублевого долга. Основной спрос по-прежнему демонстрировали крупные российские банки и дочерние иностранные банки. Спрос носил

преимущественно спекулятивный характер и был обусловлен ожиданиями по притоку средств нерезидентов после снятия ограничений на их вложения в рублевые долговые инструменты с 1 июля. Как следствие, покупки были сосредоточены в облигациях 1-го эшелона, сделки заключались крупными лотами. К концу недели внутренний рынок получил поддержку от внешнедолгового сегмента, где наблюдалось восстановление ценовых уровней КО США и снижение доходностей суверенных еврооблигаций. Однако первоначальное накопление позиций уже было практически завершено и в пятницу наблюдалось снижение активности на фоне замедления ценового роста.

В субфедеральном секторе около 70% биржевого оборота за неделю пришлось на облигации Московской области, которые компенсировали свою недооцененность относительно кривой доходности Москвы. Рост котировок по более коротким 3-4-му выпускам эмитента достигал 0,6-0,8%, поскольку эти выпуски не участвовали в более раннем росте цен.

На текущей неделе инвесторы будут привыкать к новым уровням доходности, что приведет к консолидации котировок и снижению активности. Внимание инвесторов будет отвлечено на первичный рынок, где состоятся размещения 10 эмитентов суммарным объемом около 10 млрд руб. Однако дефицита рублевой ликвидности несмотря на окончание месяца, налоговые выплаты и крупный объем размещений - не предполагается.

**Илл. 7. Наиболее важные события прошедшей недели**

Дата	Новость	Оценка аналитиков
<b>Макроэкономика</b>		
17 мая	Инфляция в США в апреле составила 0,6% - выше ожиданий	
17 мая	В апреле объем промышленного производства в России вырос на 4.8% год-к-году	
17 мая	В первой половине мая ИПЦ повысился на 0.2% в РФ	
<b>Нефть</b>		
<b>Газпром (-14,87%)*</b>		
15 мая	Газпром настаивает на рыночной цене газа для Беларуси в 2007 г.	Мы ожидаем, что окончательная договоренность будет, вероятно, включать в себя участие Газпрома в Белорусской трубопроводной системе, а также существенное повышение цен на газ.
16 мая	Компания ТНК-ВР готова предложить Газпрому контрольные пакеты Руси-Петролеум и Роспана. Нефтяная компания хочет поместить свои газовые активы в совместный холдинг и развивать их вместе с Газпромом.	Мы ожидаем, что российская нефтяная компания продолжит попытки заключить сделку с газовым монополистом продажа Удмуртнефти Сибнефти может служить сигналом достижения соглашения по газовому вопросу.
17 мая	Белоруссия предлагает 50%-ный пакет в Белтрансгазе за 12 млрд куб м российского газа; Е.ON продолжает вести переговоры по поводу 25% в Южно-Русском месторождении	Совет директоров Газпрома соберется на очередное совещание 24 мая 2006 г. Помимо прочих вопросов, руководство компании обсудит также окончательный дивиденд за 2005 г.
18 мая	ENI может предложить Газпрому свои добывающие активы в Северной Африке и долю в сбытовых активах в Италии в обмен на 25%-ную долю в разработке Южно-Русского месторождения.	Мы считаем, что это предложение предоставляет Газпрому своевременную помощь в переговорах с Е.ON. Итальянский рынок газа меньше немецкого, однако представляет собой хорошую южную платформу для операций Газпрома на европейском рынке.
18 мая	Виктор Христенко, министр промышленности и энергетики России, объявил о том, что окончательный список участников разработки Штокмановского месторождения в Баренцевом море будет опубликован не позже лета этого года.	Мы считаем, что Газпром нуждается в американских партнерах для сбыта добытых на Штокмановском продуктах в США.
<b>Удмуртнефть</b>		
15 мая	Компания ONGC Videsh просит правительство Индии одобрить свою заявку на покупку Удмуртнефти за \$4 млрд	Мы полагаем, что окончательная цена покупки может превзойти верхний предел первоначальных расчетов – и все еще составит разумную оценку приобретаемых запасов.
17 мая	Газпром предлагает ТНК-ВР эксклюзивное глобальное партнерство в обмен на Удмуртнефть. Мы считаем, что этот вопрос будет обсуждаться во время предстоящего визита президента ВР Джона Брауна в Москву 23-26 мая.	Если Удмуртнефть будет продана Газпромнефти по сниженной цене в обмен на разработку газовых активов ТНК-ВР, то российско-американская компания может подвергнуться суровой критике со стороны миноритарных инвесторов холдинга ТНК-ВР, которому принадлежит Удмуртнефть.
<b>Сибнефть (-2,90%)*</b>		
16 мая	Апелляционный суд Британских Виргинских островов отверг иск, поданный компанией Sibir Energy, обвинившей Сибнефть и шесть ее оффшорных филиалов в размывании своей доли в Сибнефть-Югре.	Если эта новость подтвердится, поражение в юридической битве с Сибнефтью серьезно ослабит позицию Sibir Energy на переговорах относительно Московского НПЗ.
<b>Сургутнефтегаз (-17,66%)*</b>		
16 мая	Сургутнефтегаз опубликовал свои финансовые результаты за 1Кв06 по российским стандартам учета ("РСБУ"). Чистая прибыль, согласно опубликованным данным, выросла до 20.8 млрд руб. (\$741 млн), что соответствует приросту на 5% год-к-году.	Мы ожидаем, что при сохранении цены нефти в 2006 г. на уровне свыше \$65/баррель чистая прибыль Сургутнефтегаза по стандартам GAAP США достигнет \$4.6 млрд. Мы считаем объявленные результаты позитивными и сохраняем нашу рекомендацию ДЕРЖАТЬ бумаги компании.
<b>Электроэнергетика</b>		
<b>Томскэнерго</b>		
17 мая	Совет директоров Томскэнерго утвердил цены выкупа акций у акционеров накануне предстоящего присоединения компании к ТГК-11. Акционеры имеют право предъявить свои акции к выкупу по цене 0,5059 рублей (\$0.019) за обыкновенную акцию и 0,4633 (\$0.017) рублей за привилегированную, т.е. на 33,6% и 23,6% ниже текущих рыночных цен акций соответственно.	Мы пересматриваем нашу расчетную цену и рекомендацию по акциям Томскэнерго.
<b>РАО ЕЭС (-20,88%)*</b>		
17 мая	РАО ЕЭС хочет обменять свои доли в Новосибирскэнерго и Башкирэнерго на их магистральные сети	Мы пересматриваем рекомендации и расчетные цены для акций Новосибирскэнерго и Башкирэнерго.

**Телекоммуникации**
**Система (-4,05%)\*\***

16 мая	АФК «Система» опубликовала отчет о результатах за ФГ2005. Выручка совпала с нашими ожиданиями, в то время как величина чистой прибыли оказалась существенно ниже.	Мы считаем, что «Система» представляет собой один из наиболее привлекательных объектов для вложений среди российских компаний. Мы сохраняем рекомендацию ПОКУПАТЬ ГДР «Системы» с 12М расчетной ценой в \$37.
--------	---	---

**Металлургия**
**ВСМПО (-2,83%)\***

15 мая	Совет директоров ВСМПО рекомендовал выплатить дивиденды за 2005 г. в размере R37.88 (\$1.34) за акцию, что в целом составит около \$16 млн.	Дивидендная доходность составит менее 1% и, таким образом, ее можно не принимать во внимание. Мы продолжаем ПЕРЕСМОТР акций ВСМПО.
--------	---	--

**ГМК «Норильский никель» (-14,34%)\*\***

15 мая	Операционная рентабельность Норильского Никеля в 1Кв06 по РСБУ достигла 63%.	Компания показала хорошие результаты на операционном уровне, поэтому мы рассматриваем их публикацию как положительный фактор.
--------	--	---

**Мечел (-19,81%)\*\***

18 мая	Мечел опубликовал свои финансовые результаты по GAAP США за 2005 г. Как мы и ожидали, выручка выросла незначительно, составив \$3.81 млрд (+4.6% год-к-году).	Мы намерены учесть эти результаты в нашей модели, а пока сохраняем по Мечел наш рейтинг ДЕРЖАТЬ.
--------	---	--

**Потребительский сектор**
**Amtel-Vredestein (-17,36%)\*\***

16 мая	Результаты Amtel-Vredestein за 2005 г. и 1Кв05 были очень неоднозначны и едва ли сравнимы с прошлыми результатами компании (однако следует обратить внимание, что такая непоследовательность, вызванная ведущимся процессом реструктуризации, становится обычной для AV).	Результаты были достаточно разочаровывающими с точки зрения номинальной стоимости, хотя отдельные моменты дают основания для оптимизма.
--------	---	---

**Седьмой Континент (-4,85%)\***

18 мая	Седьмой Континент приобрел небольшой московский банк Финсервис, чтобы развить программу поощрения постоянных клиентов и потребительского кредитования.	Мы ожидаем, что после этого приобретения Седьмой Континент планирует сконцентрироваться на своих клиентах, чтобы повысить уровень их лояльности основному бизнесу компании – розничным магазинам.
--------	--	---

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

Технический анализ

Владимир Кравчук, к.ф.-м.н., (7 495) 795-3743

**Индекс РТС: ожидая short squeeze**

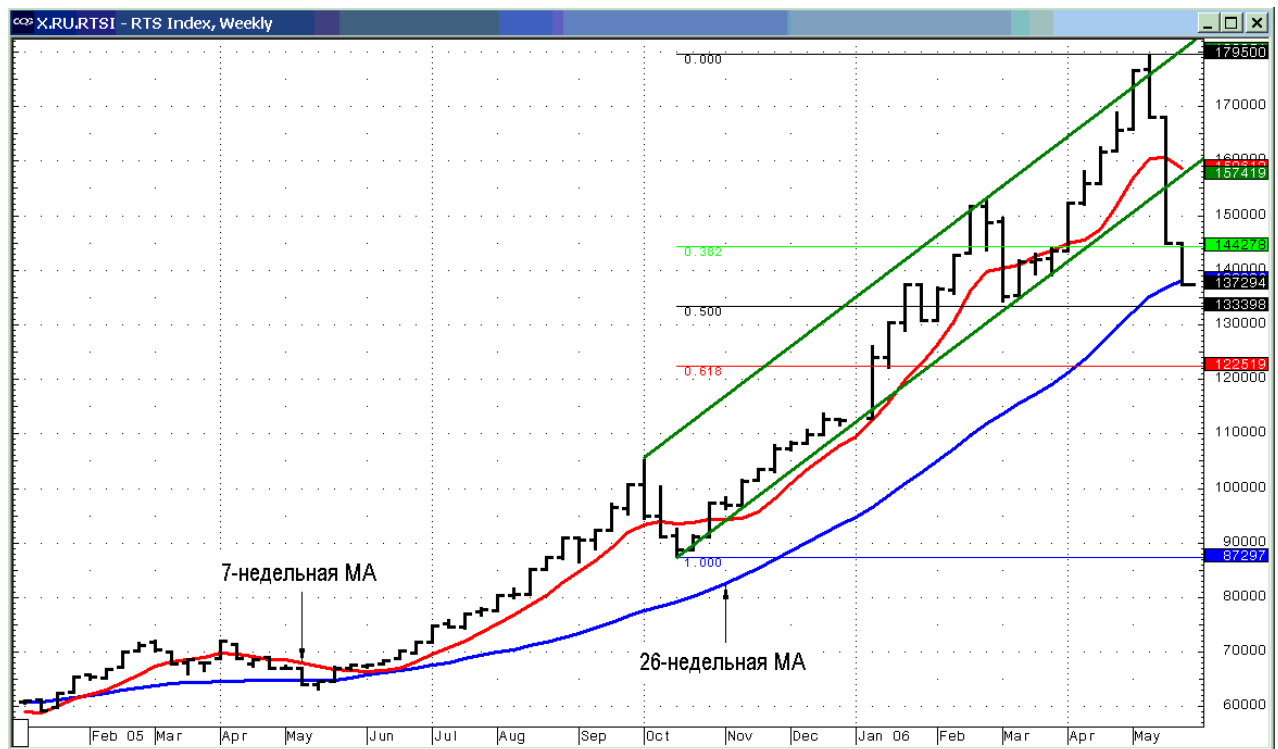
Илл. 8. Индекс РТС – Технический фокус по состоянию на 22 мая 2006 г.

Акция	Рекомендация	1360	Характеристика тренда		Уровень сопротивления		Уровень поддержки		Диапазон:															
			Краткосрочный	Долгосрочный	С4	С3	С2	С1	П1	П2	П3	П4	OP	HI	LO	CL								
РТС	ЗАКРЫВАТЬ ШОРТЫ БРАТЬ ПРИБЫЛЬ	1360	Нисходящий	Нейтральный К понижению	1795.00	1584.32	1574.19	1380.84	Максимум 10.05.06	7-недельная МА	Граница канала	26-недельная МА	1333.98	1225.19	1184.59	1000.00	50.0% FiboR	61.8% FiboR	200-дневная МА	Психологический	1680.76	1680.90	1449.75	1449.75

Источники: оценки Альфа-Банка

- Краткосрочный тренд на РТС стал нисходящим, в то время как долгосрочный лишь только начал сдвигаться в сторону понижения.
- Волатильность рыночных циклов резко возросла, что обуславливает приближение мощного отскока на рынке.
- Мы полагаем, что этот отскок начнется из-за закрытия коротких позиций на этой неделе, затем на следующей неделе начнутся покупки российских акций.
- Поэтому мы рекомендуем ЗАКРЫВАТЬ СПЕКУЛЯТИВНЫЕ КОРОТКИЕ ПОЗИЦИИ на индекс РТС на отскоке вблизи уровня 1360 и брать прибыль.

Илл. 9. Индекс РТС – Недельные технические индикаторы по состоянию на 22 мая 2006 г.



Mon May 22 2006 16:10:57

CGG © 2006

Источники: CQG, РТС, оценки Альфа-Банка

**Классический технический анализ индекса РТС**

Краткосрочный тренд на РТС стал нисходящим, в то время как долгосрочный лишь только начал сдвигаться в сторону понижения.

**Индекс РТС приближается к локальному дну**

Волатильность рыночных циклов резко возросла, что обуславливает приближение мощного отскока на рынке. Мы полагаем, что этот отскок начнется из-за закрытия коротких позиций на этой неделе, затем на следующей неделе начнутся покупки российских акций.

### Анализ краткосрочных тренда и циклов

**Илл. 10. Индекс РТС – Характеристика краткосрочного тренда и циклов по состоянию на 22 мая 2006 г.**



Источники: CQG, РТС, оценка Альфа-Банка

**Краткосрочный тренд на РТС стал нисходящим**

Медленная адаптивная линия тренда (АТЛ) в верхней части Илл. 10 сформировала свою вершину и продолжается двигаться вниз навстречу медленной адаптивной скользящей средней (АМА). Кроссинг этих линий стал уже неизбежным. Это значит, что на краткосрочный тренд на рынке стал нисходящим. Быстрая адаптивная линия тренда (АТЛ) тоже направлена вниз в тандеме с медленной АТЛ, что указывает на присутствие медвежьей тенденции на рынке.

**Быстрый момент формирует локальный минимум, что указывает на возможный отскок**

Индикатор медленного момента в средней части Илл. 10 сформировал свой глобальный максимум на положительной территории, начал новую фазу понижения и сейчас приближается к нулевому уровню, что подтверждает сдвиг тренда в сторону понижения. Что касается быстрого момента, то он формирует свой локальный минимум на отрицательной территории. Это – бычья предпосылка.

**Краткосрочный составной цикл CWC достиг сильно перепроданной области**

Краткосрочный составной волновой цикл (CWC) в нижней части Илл. 10 по-прежнему находится в фазе падения, но уже достиг сильно перепроданной области. Фаза падения цикла сопровождается возрастанием его переменной амплитуды (волатильности), что косвенно указывает на сохранение большой амплитуды рыночных колебаний в краткосрочном плане.

#### **Уровни поддержки и сопротивления**

**Основной уровень поддержки расположен вблизи отметки 1225**

Ближайшие уровни поддержки и сопротивления на РТС показаны на Илл. 8 и 9. Основной уровень поддержки на РТС расположен вблизи отметки 1225.

#### **Потенциал роста и падения**

С учетом вышеприведенных факторов мы делаем следующие выводы:

1. Краткосрочный тренд на РТС стал нисходящим, в то время как лишь только начал сдвигаться в сторону понижения
2. Волатильность рыночных циклов резко возросла, что обуславливает приближение мощного отскока на рынке.
3. Мы полагаем, что этот отскок начнется из-за закрытия коротких позиций на этой неделе, затем на следующей неделе начнутся покупки российских акций.

**Мы рекомендуем ЛИКВИДИРОВАТЬ ШОРТЫ на индекс РТС**

Поэтому мы рекомендуем **ЗАКРЫВАТЬ СПЕКУЛЯТИВНЫЕ КОРОТКИЕ ПОЗИЦИИ** на индекс РТС на отскоке вблизи уровня 1360 и брать прибыль.

Что касается нашего модельного технического портфеля, то пока он пуст.

**Динамика российских акций (15-19 мая 2006 г.)**
**Илл.11. Динамика наиболее ликвидных акций**

	РТС				ММВБ				Мсар	Расчетная цена 12 мес, \$	Потенциал роста %	Рекомендация
	Закр.*	Изм.	Объем*	YTD	Закр.*	Изм.	Объем*	YTD				
	\$	%	\$/1000	%	\$	%	\$/1000	%				
Газпром	10,09	-14,87	1.501.964	49,4	10,2	-14,47	793.617	50,0	236.079	10,37	2,7	ПОКУПАТЬ
ЛУКойл	76,70	-14,64	40.090	29,1	76,4	-14,84	793.480	21,0	63.014	70,96	-7,5	ДЕРЖАТЬ
Сибнефть	5,15	-2,90	52	35,5	5,0	-4,49	26.004	25,9	24.418	3,79	-26,4	ПРОДАВАТЬ
Сургутнефтегаз	1,38	-17,66	8.426	26,1	1,4	-18,66	297.175	18,1	49.123	1,40	1,8	ДЕРЖАТЬ
ТНК-БП	2,75	-14,06	1.667	-3,5	н/д	н/т	0	н/д	40.013	н/р	н/д	н/р
Татнефть	4,62	-21,03	676	41,3	4,5	-22,85	37.429	27,4	10.066	3,39	-26,6	ПРОДАВАТЬ
Юкос	0,94	-7,84	310	-53,2	0,92	-5,04	н/т	-56,9	2.103	приостанов	н/д	приостанов
Новатек	3.700,00	-10,84	37	68,2	н/д	н/т	0	н/д	11.234	5.120,00	38,4	ПОКУПАТЬ
ЕЭС	0,595	-20,88	37.655	40,3	0,61	-18,43	794.698	35,9	24.420	пересмотр	н/д	пересмотр
Мосэнерго	0,19	-3,85	619	26,7	0,2	-0,54	11.190	23,3	5.300	пересмотр	н/д	пересмотр
Иркутскэнерго	0,60	-4,00	181	54,4	0,6	-6,14	2.009	35,0	2.860	пересмотр	н/д	пересмотр
ОГК-3	0,079	-1,25	405	49,1	н/д	н/т	0	н/д	2.181	пересмотр	н/д	пересмотр
ОГК-5	0,08	-4,43	490	25,8	н/д	н/т	0	н/д	2.220	пересмотр	н/д	пересмотр
МТС	6,24	-9,43	1.332	-6,2	н/д	н/т	0	н/д	12.438	10,60	69,9	ПОКУПАТЬ
Ростелеком	3,21	-5,45	1.789	35,7	3,2	-5,96	133.148	32,7	2.339	2,97	-7,5	ПРОДАВАТЬ
МГТС	19,00	-3,06	96	5,6	18,5	-3,32	153	-8,6	1.517	22,40	17,9	ДЕРЖАТЬ
ЦентрТелеком	0,51	-16,39	168	2,0	н/т	н/т	0	н/т	806	0,54	5,9	ПРОДАВАТЬ
Сев-Зап Телеком	1,120	-6,28	310	21,7	1,0	-14,82	16.743	н/т	987	0,88	-21,4	ПРОДАВАТЬ
Юж Телеком	0,16	-6,82	106	12,1	0,2	-3,79	18.471	7,3	465	0,11	-29,9	ПРОДАВАТЬ
ВолгаТелеком	3,800	-10,17	516	-2,8	3,8	-10,05	10.055	3,2	935	5,40	42,1	ПОКУПАТЬ
СибирьТелеком	0,080	-11,80	1.562	8,1	0,08	-12,68	4.042	-1,0	961	0,08	0,0	ДЕРЖАТЬ
Уралсвязьинформ	0,038	-12,38	552	3,3	0,037	-9,52	31.358	-5,0	1.211	0,06	60,0	ПОКУПАТЬ
Дальсвязь	3,000	-7,98	94	20,0	2,959	-8,37	92	8,4	287	2,47	-17,7	ПРОДАВАТЬ
Северсталь	12,55	-2,71	3.174	26,8	12,65	-2,07	3.871	27,8	6.926	пересмотр	н/д	пересмотр
НЛМК	2,20	-10,57	1.256	53,8	н/д	н/т	0	н/д	13.185	2,10	-4,5	ДЕРЖАТЬ
Норильский Никель	120,50	-18,03	0	36,0	121,7	-14,94	н/т	28,5	24.269	153,00	27,0	ДЕРЖАТЬ
ОМЗ	8,80	0,00	0	67,6	8,3	-4,22	127	50,7	311	пересмотр	н/д	пересмотр
АВТОВАЗ	51,00	0,00	0	37,8	41,5	-18,41	7.286	7,6	1.387	36,51	-28,4	ПРОДАВАТЬ
Сбербанк	1.565,00	-12,81	15.888	19,5	1.541	-10,65	330.680	10,4	29.738	2.050,00	31,0	ПОКУПАТЬ

**Илл.12. Динамика акций второго и третьего эшелонов**

	РТС				ММВБ				Мсар	Расчетная цена 12 мес, \$	Потенциал роста %	Рекомендация
	Закр.*	Изм.	Объем*	YTD	Закр.*	Изм.	Объем*	YTD				
	\$	%	\$/1000	%	\$	%	\$/1000	%				
Башкирэнерго	0,97	-11,82	597	48,1	н/д	н/т	0	н/д	1.011	пересмотр	н/д	пересмотр
Башкирнефтепродукт	9,55	-13,18	0	-1,1	н/д	н/т	н/т	н/д	130	пересмотр	н/д	пересмотр
Мегионнефтегаз	59,00	-4,84	59	38,8	60,0	-1,00	320	24,7	5.869	58,16	-1,4	ДЕРЖАТЬ
РИТЭК	9,65	-8,10	172	38,8	9,4	-9,39	440	24,8	963	9,17	-5,0	ДЕРЖАТЬ
Башнефть	15,00	-9,64	433	34,3	н/д	н/т	0	н/д	2.553	20,54	36,9	ПОКУПАТЬ
Оренбургнефть	52,25	-6,70	37	0,5	н/д	н/т	0	н/д	3.452	н/р	н/д	н/р
Удмуртнефть	860,00	0,00	0	138,9	844,5	-27,62	124	61,8	2.590	н/р	н/д	н/р
Уфанефтехим	3,60	-5,76	566	30,9	н/д	н/т	0	н/д	991	5,79	60,8	ПОКУПАТЬ
Уфимский НПЗ	2,40	-6,61	37	57,9	н/д	н/т	0	н/д	1.308	2,59	7,9	ПОКУПАТЬ
Уфаоргсинтез	3,85	-3,75	136	38,5	н/д	н/т	0	н/д	376	пересмотр	н/д	пересмотр
Новойл	1,25	-8,09	30	28,2	н/д	н/т	0	н/д	993	1,91	52,8	ПОКУПАТЬ
Пурнефтегаз	51,80	-1,33	52	40,0	50,7	-1,64	1.806	30,1	4.327	запрещено	н/д	запрещено
СахалинморНГ	27,10	0,00	0	93,6	24,8	-5,16	1.725	66,3	1.653	запрещено	н/д	запрещено
СУАЛ	1,16	-14,07	323	31,8	н/д	н/т	0	н/д	2.950	1,13	-2,6	ДЕРЖАТЬ
ВСМПО	240,00	-2,83	2.742	23,1	237,1	-3,18	2.670	21,0	2.872	пересмотр	н/д	пересмотр
НТМК	1,85	-16,67	524	7,6	н/д	н/т	0	н/д	2.424	2,41	30,3	ДЕРЖАТЬ
ЗСМК	115,00	-4,17	12	-4,2	н/д	н/т	0	н/д	1.470	пересмотр	н/д	пересмотр
ЧТПЗ	1,89	-5,03	126	79,1	н/д	н/т	0	н/д	893	пересмотр	н/д	пересмотр
ВМЗ	1.000,00	-8,51	82	108,3	н/д	н/т	0	н/д	1.882	пересмотр	н/д	пересмотр
Иркут	0,95	-5,00	241	28,4	0,9	-5,07	9.918	20,4	835	0,97	2,1	ДЕРЖАТЬ
Силовые машины	0,12	-5,35	158	48,0	н/д	н/т	0	н/д	830	пересмотр	н/д	пересмотр
Балтика	37,00	-5,37	57	18,6	35,3	-9,98	190	5,4	4.335	52,03	40,6	ПОКУПАТЬ
Лебедянский	65,50	-2,24	66	4,0	н/д	н/т	0	н/д	1.337	78,84	20,4	ДЕРЖАТЬ
Сед. Континент	24,50	-4,85	199	-5,8	н/д	н/т	0	н/д	1.581	30,84	25,9	ПОКУПАТЬ
Калина	47,50	0,00	0	24,7	44,5	-3,57	387	16,1	463	51,03	7,4	ДЕРЖАТЬ
Аптеки 36'6	43,00	-14,00	89	48,3	н/д	н/т	0	н/д	344	52,24	21,5	ДЕРЖАТЬ
Группа Разгуляй	5,20	0,00	29	8,3	5,6	-3,02	68	11,6	520	н/р	н/д	н/р
Вимм-Билль-Данн	30,05	-19,87	269	56,1	33,0	-11,18	102	56,1	1.322	38,44	27,9	ПОКУПАТЬ
РБК	8,00	-16,23	2.289	19,4	7,8	-16,06	2.905	6,4	920	7,83	-2,1	ДЕРЖАТЬ

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

**Илл.13. Динамика привилегированных акций**

	РТС				ММВБ				Мсар	Расчетная цена 12 мес. \$	Потенциал роста %	Рекомендация
	Закр.*	Изм.	Объем*	YTD	Закр.*	Изм.	Объем*	YTD				
	\$	%	\$/1000	%	\$	%	\$/1000	%				
Башнефть прив	10,50	-17,32	57	53,3	н/д	н/т	0	н/д	364	12,32	17,3	ДЕРЖАТЬ
МегионНГ прив	43,00	0,00	47	19,4	36,3	-7,26	198	-3,3	1.421	50,75	18,0	ПОКУПАТЬ
Пурнефтегаз прив	35,25	-2,76	106	6,8	33,7	-7,01	2.941	-4,9	981	запрещено	н/д	запрещено
СургутНГ прив	1,03	-20,77	7.544	15,9	1,1	-19,67	67.809	10,6	7.933	1,12	8,8	ДЕРЖАТЬ
Башкирнефтепродукт прив	7,31	-0,54	0	12,5	н/д	н/т	н/т	н/д	267	пересмотр	н/д	пересмотр
Татнефть прив	3,12	-9,57	78	45,8	н/д	н/т	0	н/д	454	2,02	-35,3	ПРОДАВАТЬ
ЕЭС прив	0,55	-18,82	2.036	51,5	0,5	-20,43	36.221	37,7	1.141	пересмотр	н/д	пересмотр
Ростелеком прив	2,20	-4,35	684	29,4	2,0	-9,31	24.632	6,1	534	2,02	-8,2	ПРОДАВАТЬ
Транснефть прив	2.020,00	0,00	0	-14,4	2.085,5	-0,21	110.849	-18,1	9.423	пересмотр	н/д	пересмотр
Уфанефтехим прив	2,52	-5,97	287	57,5	н/д	н/т	0	н/д	162	3,21	27,3	ПОКУПАТЬ
Уфимский НПЗ прив	1,53	-9,23	172	50,2	н/д	н/т	0	н/д	113	1,67	9,2	ПОКУПАТЬ
Уфаоргсинтез прив	2,30	-6,12	46	63,1	н/д	н/т	0	н/д	35	пересмотр	н/д	пересмотр
Новоил прив	0,91	-13,33	150	35,8	н/д	н/т	0	н/д	72	1,30	42,7	ПОКУПАТЬ
Сбербанк прив	27,00	-6,90	135	24,1	25,4	-11,62	149.983	-18,1	1.350	39,00	44,4	ПОКУПАТЬ

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

**Илл.14. 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	н/т	н/д	0	н/т	41,50	-11,89	0	43,90	41,48	ДЕРЖАТЬ
ЛУКОЙЛ	1 in 1	76,00	-15,18	1.222.907	28,81	76,40	-14,21	182.678	30,49	70,96	ДЕРЖАТЬ
Сибнефть	5 in 1	24,81	-8,55	22.434	32,67	25,20	-8,03	701	34,40	18,95	ПРОДАВАТЬ
Сургутнефтегаз	50 in 1	67,50	-18,77	455.018	23,40	68,50	-16,36	45.637	28,11	70,00	ДЕРЖАТЬ
Татнефть	20 in 1	91,50	-20,09	40.992	37,39	90,72	-18,64	87.437	37,46	67,80	ПРОДАВАТЬ
Юкос	4 in 1	3,80	-2,56	2.192	-52,50	3,70	-7,50	175	-53,98	приостанов	приостанов
Новатек	0,01 in 1	35,60	-13,80	153.244	58,22	36,25	-12,65	0	58,30	51,20	ПОКУПАТЬ
ЕЭС	100 in 1	60,60	-19,52	410.289	42,59	62,90	-17,51	1.202	50,66	н/р	н/р
Мосэнерго	100 in 1	18,75	-2,50	0	29,31	18,00	-1,37	62	29,50	н/р	н/р
Иркутскэнерго	50 in 1	28,62	-5,17	631	35,68	н/д	н/д	0	62,30	н/р	н/р
МТС	5 in 1	н/т	н/д	0	н/т	30,98	-9,12	245.005	-11,49	53,00	ПОКУПАТЬ
Вымпелком	1 in 4	42,21	-11,90	1.645	-12,85	42,74	-11,88	313.227	-3,37	57,20	ПОКУПАТЬ
Голден Телеком	1 in 1	27,15	-7,18	66	-4,45	27,27	-5,74	18.673	4,68	44,80	ПОКУПАТЬ
Комстар	1 in 1	5,90	-17,48	27.340	-18,62	н/т	н/д	0	н/т	н/р	н/р
Moscow CableCom	-	н/т	н/д	0	н/т	8,27	3,25	581	51,47	н/р	н/р
Система	50 in 1	23,70	-4,05	62.902	0,85	н/т	н/д	0	н/т	37,00	ПОКУПАТЬ
Ростелеком	6 in 1	19,10	-6,05	14.461	36,43	18,76	-6,99	13.699	37,44	17,82	ПРОДАВАТЬ
МГТС	1 in 1	17,89	-7,74	0	-4,76	н/т	н/д	0	н/т	22,40	ДЕРЖАТЬ
ЦентрТелеком	100 in 1	н/т	н/д	0	н/т	н/д	н/д	0	н/д	54,00	ПРОДАВАТЬ
Сев-Зап Телеком	50 in 1	н/т	н/д	0	н/т	57,95	н/д	0	25,98	44,00	ПРОДАВАТЬ
Юж Телеком	50 in 1	7,67	н/д	0	7,14	6,00	-6,25	0	7,14	5,50	ПРОДАВАТЬ
ВолгаТелеком	2 in 1	7,85	-3,68	238	1,95	н/т	н/д	0	н/т	10,80	ПОКУПАТЬ
СибирьТелеком	800 in 1	н/т	н/д	0	н/т	62,25	-13,54	0	7,33	64,00	ДЕРЖАТЬ
Уралсвязьинформ	200 in 1	7,42	-8,55	246	-4,75	н/т	н/д	0	н/т	12,00	ПОКУПАТЬ
Дальсвязь	30 in 1	н/т	н/д	0	н/т	н/т	н/д	0	н/т	74,10	ПРОДАВАТЬ
Норильский	1 in 1	121,80	-19,34	614.855	28,21	н/т	н/д	0	н/т	153,00	ДЕРЖАТЬ
Никель											
НЛМК	10 in 1	22,47	-7,91	27.383	57,13	н/т	н/д	0	н/т	21,00	ДЕРЖАТЬ
ОМЗ	1 in 1	8,37	-5,20	33	47,19	н/т	н/д	0	н/т	н/р	н/р
Celtic Resources	-	5,63	-4,50	19.373	60,92	н/т	н/д	0	н/т	5,10	ДЕРЖАТЬ
Highland Gold Mining	-	4,64	-20,93	12.388	-7,19	н/т	н/д	0	н/т	4,95	ДЕРЖАТЬ
Peter Hambro Mining	-	25,21	-22,16	115.768	40,03	н/т	н/д	0	н/т	н/р	н/р
Trans-Siberian Gold	-	1,82	-17,84	706	39,62	н/т	н/д	0	н/т	н/р	н/р
Мечел	3 in 1	н/т	н/д	0	н/т	21,53	-19,81	79.705	-10,92	29,70	ДЕРЖАТЬ
Евраз	1/3 in 1	21,75	-13,69	83.305	14,47	н/т	н/д	0	н/т	23,10	ДЕРЖАТЬ
Вимм-Билль-Данн	1 in 1	33,94	-6,06	28	32,07	33,31	-9,36	13.243	38,62	38,44	ПОКУПАТЬ
Пятерочка	1 in 4	16,58	-9,65	17.845	21,02	н/т	н/д	0	н/т	20,64	ДЕРЖАТЬ
РБК	4 in 1	н/т	н/д	0	н/т	37,10	0,00	5.936	28,82	31,32	ДЕРЖАТЬ
Рамблер	1 in 1	28,00	-7,44	6.915	33,33	н/т	н/д	0	н/т	н/р	н/р

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

**Цены на биржевые товары**
**Илл.15. Цены на главные биржевые товары**

Цены на нефть \$/баррель	Закр.	Пред.	Измен.	Измен. 3 мес. Металлы		Закр.	Пред.	Измен.	Измен. 3 мес.
	\$	\$	%	%	%	\$	\$	%	%
Брент, спот	68,80	73,32	-6,2	16,4	Золото, \$/унция	657,60	714,80	-8,0	17,4
1-месяц	68,50	71,35	-4,0	13,3	Платина, \$/унция	1306,00	1317,00	-0,8	24,6
3-месяца	69,80	72,54	-3,8	12,8	Никель, \$/тонна	20810,00	21570,00	-3,5	39,1
Уралс	62,66	66,94	-6,4	14,2	Палладий, \$/унция	348,50	389,50	-10,5	20,6

Источник: Bloomberg

**Илл.16. 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	2005П	2006П	
Газпром	273.157	56.389	63.643	24.326	26.905	13.540	15.557	4,8	4,3	11,2	10,2	19,0	16,5	37%	
Газпром ADS	119.231	56.389	63.643	24.326	26.905	13.540	15.557	2,1	1,9	4,9	4,4	7,6	6,6	37%	
ЛУКОЙЛ	72.082	52.840	50.994	9.891	8.820	6.035	5.206	1,4	1,4	7,3	8,2	11,6	13,5	22%	
Сибнефть	24.431	13.664	13.022	4.476	3.667	3.186	2.275	1,8	1,9	5,5	6,7	7,7	10,7	19%	
Сургутнефтегаз	47.709	20.601	20.093	6.293	4.901	4.149	3.052	2,3	2,4	7,6	9,7	13,3	18,0	25%	
Новатек	12.809	1.485	1.864	768	896	482	574	8,6	6,9	16,7	14,3	26,1	21,9	25%	
<b>Среднее по сектору</b>								<b>3,5</b>	<b>3,1</b>	<b>8,9</b>	<b>8,9</b>	<b>14,2</b>	<b>14,6</b>		
РАО ЕЭС	26.561	23.599	27.694	5.349	5.921	1.109	1.043	1,1	1,0	5,0	4,5	24,5	25,5	11%	
Иркутскэнерго*	2.882	653	н/д	159	н/д	61	н/д	4,4	н/д	18,1	н/д	47,0	н/д	н/д	
Башкирэнерго*	1.217	749	н/д	139	н/д	25	н/д	1,6	н/д	8,8	н/д	45,9	н/д	н/д	
<b>Среднее по сектору</b>								<b>2,4</b>	<b>1,0</b>	<b>10,6</b>	<b>4,5</b>	<b>39,1</b>	<b>25,5</b>		
Система	11.989	7.594	8.700	2.982	3.408	534	748	1,6	1,4	4,0	3,5	21,5	15,3	24%	
МТС	15.211	5.107	5.996	2.627	3.196	1.214	1.540	3,0	2,5	5,8	4,8	10,4	8,2	17%	
ВымпелКом	10.393	3.243	3.802	1.512	1.895	580	766	3,2	2,7	6,9	5,5	15,7	11,9	25%	
Голден Телеком	957	667	767	200	224	76	88	1,4	1,2	4,8	4,3	13,2	11,5	14%	
Ростелеком	2.797	1.425	1.474	490	485	198	195	2,0	1,9	5,7	5,8	12,3	12,5	5%	
МГТС	1.358	562	638	202	229	99	114	2,4	2,1	6,7	5,9	12,1	10,5	14%	
Центр Телеком	1.651	1.079	1.204	248	306	-3	25	1,5	1,4	6,7	5,4	neg	34,7	13%	
Сев-Зап Телеком	1.211	706	776	181	215	53	67	1,7	1,6	6,7	5,6	18,6	14,8	16%	
Юж Телеком	1.368	741	828	194	229	-6	1	1,8	1,7	7,1	6,0	neg	507,3	14%	
Волга Телеком	1.309	886	994	304	359	104	136	1,5	1,3	4,3	3,6	9,4	7,3	13%	
Сибирь Телеком	1.421	932	1.028	276	312	100	114	1,5	1,4	5,1	4,6	10,3	9,1	11%	
Уралсвязьинформ	1.945	1.092	1.208	362	423	125	158	1,8	1,6	5,4	4,6	10,1	8,0	12%	
Дальсвязь	449	377	442	72	97	21	37	1,2	1,0	6,2	4,6	14,3	8,4	16%	
<b>Среднее по сектору</b>								<b>1,9</b>	<b>1,7</b>	<b>5,8</b>	<b>4,9</b>	<b>13,4</b>	<b>12,7</b>		
Нор Никель	24.989	7.441	6.803	3.752	3.662	2.350	2.376	3,4	3,7	6,7	6,8	10,5	10,4	-2%	
Северсталь	7.543	7.725	7.511	2.068	1.768	1.210	1.003	1,0	1,0	3,6	4,3	5,8	7,0	6%	
НЛМК	11.722	4.295	4.330	2.101	2.081	1.392	1.384	2,7	2,7	5,6	5,6	10,0	10,0	-2%	
СГ Мечел	3.387	3.759	3.821	755	633	412	315	0,9	0,9	4,5	5,4	8,0	10,5	3%	
ВСМПО	3.114	743	806	262	286	183	200	4,2	3,9	11,9	10,9	16,7	15,2	20%	
ЧТПЗ	1.222	687	763	97	121	26	56	1,8	1,6	12,7	10,1	35,3	16,2	16%	
ВМЗ	2.121	1.286	1.466	206	248	87	121	1,6	1,4	10,3	8,6	21,7	15,6	26%	
НТМК	2.866	2.812	2.606	1.012	786	566	401	1,0	1,1	2,8	3,6	4,6	6,5	13%	
ЗСМК	1.658	1.995	1.973	468	472	289	279	0,8	0,8	3,5	3,5	5,3	5,5	1%	
Евраз	8.725	6.601	6.731	1.958	1.994	1.068	1.141	1,3	1,3	4,5	4,4	7,5	7,0	7%	
<b>Среднее по сектору</b>								<b>1,9</b>	<b>1,8</b>	<b>6,6</b>	<b>6,3</b>	<b>12,6</b>	<b>10,4</b>		
РБК	967	103	138	35	53	24	39	9,4	7,0	27,5	18,4	42,0	26,0	32%	
Вимм-Билль-Данн	1.637	1.399	1.613	141	191	30	74	1,2	1,0	11,6	8,6	48,0	19,7	15%	
Лебедянский	1.332	515	607	115	139	74	91	2,6	2,2	11,5	9,6	18,1	14,7	23%	
Балтика	4.575	1.216	1.851	377	520	237	320	3,8	2,5	12,1	8,8	19,3	14,3	36%	
Калина	522	288	352	41	51	23	30	1,8	1,5	12,9	10,3	20,2	15,4	29%	
Аптеки 36'6	415	310	513	23	33	6	3	1,3	0,8	18,1	12,5	57,8	98,9	49%	
Пятерочка	2.780	1.359	1.992	163	211	91	121	2,0	1,4	17,0	13,2	28,6	21,5	35%	
Седьмой Континент	1.855	713	1.026	75	132	47	72	2,6	1,8	24,9	14,1	38,3	24,9	39%	
АмТел	988	671	838	82	153	2	17	1,5	1,2	н/д	6,4	н/д	32,0	31%	
<b>Среднее по сектору</b>								<b>2,9</b>	<b>2,2</b>	<b>17,0</b>	<b>11,3</b>	<b>34,0</b>	<b>29,7</b>		

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  
Главный стратег  
Нефтяная и газовая промышленность

Макроэкономика, банковский сектор  
Телекоммуникации/ИТ/Интернет  
Металлургия, машиностроение  
Потребительские товары  
Энергетика  
Государственные ценные бумаги  
Технический анализ  
Аналитическая поддержка российских клиентов  
Группа переводчиков  
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  
Надежда Казакова; Аниса Редман,  
Константин Батунин  
Наталья Орлова; Светлана Ковальская  
Андрей Богданов  
Владимир Жуков, Наталья Шевелёва  
Светлана Суханова, Елена Бороденко  
Александр Корнилов  
Екатерина Леонова, Марина Власенко;  
Владимир Кравчук, к.ф.-м. н.  
Ангелика Генкель, к.э.н.

Ринат Гайнуллин  
Брэндан Франич, Дмитрий Таскин,  
Элина Кулиева

(7 495) 795-3672, (7 495) 795-3673  
Кирилл Суриков, Михаил Шипицин, Шани Коган  
Олег Мартыненко, Александр Насонов  
Константин Шапшаров, Дмитрий Садовый  
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  
Стив Доунер  
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) 421-8564/1-866-999-ALFA/(212) 421-8633  
Гарольд Уоррен  
Сабрина Риччи  
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.