

23 апреля 2007 г.

www.alfabank.ru

Москва

На будущей неделе

24 апреля	Акционеры "Удмуртнефтепродукта" на годовом собрании утвердят дивиденды и выберут совет директоров ЛУКОЙл: результаты за 4Кв06 и за 2006 г. по US GAAP
25 апреля	Совет директоров Газпрома рассмотрит стратегию в сфере электроэнергетики
26 апреля	Евраз: финансовые результаты по МСФО за 2006 г. АНК "Башнефть" и пять башкирских НПЗ проведут годовые собрания акционеров Группа "Черкизово" опубликует предварительные финансовые результаты по US GAAP за 2006г.
27 апреля	Совет директоров РАО ЕЭС рассмотрит схему окончательной реорганизации холдинга и ряд других вопросов "СТС-Медиа" планирует опубликовать финансовые результаты по итогам I квартала 2007г. по US GAAP

Слабые макроданные компенсируются активностью в секторах M&A и IPO

Центр внимания инвесторов на прошлой неделе окончательно сместился вовне — со вторичного рынка на рынки IPO и M&A. Это пока положительно влияет на конъюнктуру первого сектора. На фоне лучшей, чем прогнозировалось, корпоративной отчетности и информации о крупных сделках на рынке M&A мировые фондовые индикаторы устремились к новым высотам. Несмотря на это, мы предостерегаем инвесторов от активных покупок. Потенциал роста рынка по фундаментальным характеристикам составляет 7-10%, и потребуются очень серьезные факторы для пересмотра стоимостных оценок акций.

Прогноз аналитиков Альфа-Банка по индексу РТС прежний — 2150 пунктов. Коррекция на российском рынке наиболее вероятная после серии IPO, объем которых в ближайшие недели может составить 5 млрд. долл. В дальнейшем на первое место выйдет фактор международной ликвидности. Пока сигналов о том, что этот фактор может выступить в качестве поддержки рынку, нет.

Продолжение на стр. 3

Технический анализ

С позиции теории волн Эллиота, индекс РТС продолжает совершать колебания внутри «диагонального треугольника» или «восходящего клина», который обычно появляется на пятой, заключительной волне.

Что касается тенденции, то она пока остаётся восходящей, однако, уже наблюдается медвежья дивергенция, свойственная пятой волне, и потеря момента, указывающая на истощение тренда.

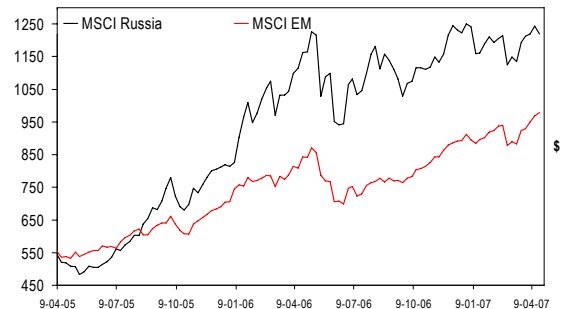
Неудавшийся прорыв выше верхней границы «восходящего клина» может послужить триггером для тестирования его нижней границы на горизонте нескольких недель.

На текущих уровнях мы рекомендуем нашим инвесторам сохранять нейтральную позицию по рынку, т.е. либо находится в кэше, либо держать спреда между избранными бумагами

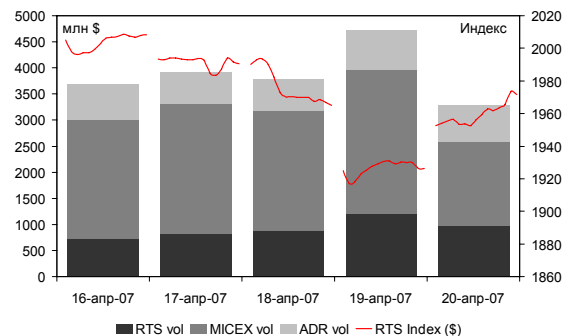
Продолжение на стр. 14

Фондовые индексы и курсы валют

Илл. 1: MSCI EM и MSCI Russia



Илл. 2: Российский рынок акций



Источники: РТС, ММББ, Bloomberg

Илл. 3: Фондовые индексы и курсы валют

	Закр.	Изм.	YTD
	\$	%	%
Российские			
RTS	1 971,66	-1,50	2,59
RTS-2	2 079,82	-0,64	13,15
RTX	2 674,21	-2,07	-2,56
MICEX	1 743,34	-1,52	2,95
FTSE Russia	582,58	-2,69	-2,49
MSCI			
MSCI Russia	1 219,33	-1,98	-2,48
MSCI GEM	979,57	1,09	7,33
EM Europe	661,32	0,03	3,96
EM Asia	388,00	0,63	4,45
EM Latin America	3 389,19	1,85	13,14
EM World	1 583,14	1,90	6,71
Мировые			
DJIA	12 961,98	2,77	4,00
S&P 500	1 484,35	2,17	4,66
FTSE 100	6 486,80	0,38	4,28
DAX 100	7 342,54	1,81	11,30
CAC 40	5 938,90	2,58	7,17
NIKKEI 225	17 449,82	0,49	1,30
ISE 100	47 355,82	2,85	21,06
Vovespa	49 408,18	3,09	11,10
Курсы валют			
Руб./\$ (ЦБП)	25,72	-0,54	-2,31
Руб./Euro	35,0387	0,56	0,99
Euro/\$	1,3590	0,45	2,97

Источник: Bloomberg

Аналитический отдел research@alfabank.ru

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

Топ-акции текущей недели

Акции	Тикер	Расчетная цена	Потенциал роста к расч. цене	Комментарии для инвесторов
РОССИЯ				
МОЭСК	MSRS	\$0,18	37%	Крупнейшая и самая ликвидная распределительная сетевая компания, МОЭСК имеет преимущество перед своими аналогами. Благодаря выгодному географическому расположению компании гарантирован доступ к быстрорастущему энергопотреблению. Ожидается подключение новых потребителей через установление платы за подключение, а также возможно «пилотное» применение новой системы регулирования тарифов RAB. МОЭСК является уникальной распределительной компанией, поскольку в г. Москве ей принадлежат высоковольтные сети, позволяющие существенно ограничить потери электроэнергии.
Сибирь телеком	ENCO	\$0,15	15%	Мы считаем Сибирь Телеком одним из самых привлекательных региональных операторов фиксированной связи в России. Компания ведет бизнес в хорошо развитом богатом регионе и лидирует почти в каждом сегменте рынка. Сибирь активно развивает такие дополнительные услуги (VAS), как широкополосная связь и Интернет-телевидение (IP-TV) по технологии xDSL. Также компания имеет надежный выход на рынок мобильной связи: в 2007П услуги в этом сегменте принесут 31% всей выручки. Мы ожидаем, что новые тарифные планы, введенные в феврале 2007 г. и значительное число нетто подключений абонентов фиксированной связи повысят в 2007П выручку компании от местного трафика на 31%. В данный момент Сибирь Телеком торгуется с EV/EBITDA 2007П в размере 3.9x, то есть с 22%-ным дисконтом к своим аналогам из EMEA.
Норильский никель	GMKN	\$223	10%	Норильский никель – последняя из крупных компаний, занимающихся преимущественно никелевым бизнесом в условиях активного роста цен на никель. Однако рынок серьезно недооценивает краткосрочные тенденции цен на никель и их влияние на финансовые показатели Норникеля, и мы ожидаем пересмотров оценок. Базируясь на консенсус-прогнозах финансовых показателей Норильского Никеля IBES на 2007 г., Норникель торгуется на уровне 4.8x EV/EBITDA 2007П, т.е. с небольшой 9%-ной премией к иностранным конкурентам-производителям цветных металлов (4.4x) и разумным 13%-ным дисконтом к компаниям с диверсифицированным бизнесом (5.5x). Однако если заложить более высокую цену на никель, окажется, что Норильск серьезно недооценен – мы повысили наш прогноз цены на никель в 2007П до \$34000/т, что соответствует 3.0x EV/EBITDA в 2007П для Норникеля и 32%-ному дисконту к иностранным конкурентам-производителям цветных металлов.

Источник: Отдел исследований Альфа-Банка.

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

Слабые макроданные компенсируются активностью в секторах M&A и IPO

Центр внимания инвесторов на прошлой неделе окончательно сместился вовне — со вторичного рынка на рынки IPO и M&A. Это пока положительно влияет на конъюнктуру первого сектора. На фоне лучшей, чем прогнозировалось, корпоративной отчетности и информации о крупных сделках на рынке M&A мировые фондовые индикаторы устремились к новым высотам. (Наиболее заметными на международном рынке стали планы о слиянии банков Barclays и ABN (67 млрд. долл.) и одновременной продажи банка LaSalle (18-23 млрд. долл.), в рамках сделки, о приобретении AstraZeneca американской MedImmune (15 млрд. долл.), о покупке British Airways испанской Iberia (сумма сделки не названа), приобретении французской Carrefour бразильской розничной сети Atacadao (1,1 млрд. долл.) и др.). Американский индекс DJIA к закрытию пятницы достиг нового исторического максимума 12 962 пункта (+2,8% с начала недели), азиатский индекс MSCI достиг в середине недели исторического максимума в 149 пунктов, европейские индексы выросли на 1-3% в зависимости от индикатора, emerging markets по итогам недели поднялись в среднем на 1,9%.

Индекс РТС, вернувшийся в начале недели в наш равновесный среднесрочный диапазон 1950-200 пунктов, в течение недели двигался в указанном коридоре. По итогам исследуемого периода индекс РТС снизился на 1,7%, до 1972 пунктов, индекс ММВБ — на 1,5%, до 1743 пунктов, РТС-2 — на 0,6%, до 2079 пунктов. Волатильность цен по сравнению с прошлой неделей несколько снизилась, сократилась и торговая активность (примерно на 20%, до 4,5 млрд. долл./день на российских и западных биржах в совокупности). На наш взгляд, это свидетельствует об отсутствии у инвесторов четкого представления о дальнейшем поведении рынка. Скорее всего, стратегические решения о покупке/продаже участники примут в первой половине мая. Пока же игроки, поддавшись общим настроениям, сосредоточили внимание на внутреннем первичном рынке и рынках слияний и поглощений.

Долгожданным событием для потенциальных инвесторов в акции ВТБ стало предварительное решение Наблюдательного совета ВТБ о коридоре цены размещения: он составит 11,3 — 12,9 коп. за акцию. В рамках первичного размещения в Москве и Лондоне ВТБ разместит 22,5% акций. Таким образом, исходя из названной цены размещения, банк после допэмиссии оценен в 30-35 млрд. долл., а объем привлечения — 6,9 — 7,8 млрд. долл. Ранее, на прошлой неделе «Ведомости» опубликовали данные оценки стоимости ВТБ букраннерами банка по итогам IPO. В частности, сообщалось, Ситигруп оценивает банк в \$22-39 млрд, Дойче банк — в \$26.5-31.4 млрд, Ренессанс капитал — в \$29-33 млрд. Аналитики Альфа-Банка по банковскому сектору предполагали, что рыночная капитализация ВТБ после IPO достигнет в лучшем случае \$45 млрд. Т. е. банк сможет привлечь 10 млрд. долл. при цене 0,006 долл. (16 коп.) за акцию. Названная Наблюдательным советом ВТБ предварительная цена акции в контексте вышеприведенных оценок выглядит вполне привлекательной.

«Роснефть» (-2,7%) на прошлой неделе выиграла аукцион по продаже нефтесервисных компаний «ЮКОСа», заплатив за эти активы 1 032 млрд. руб. (\$40 млн). Аналитики Альфа-Банка рассматривают сделку как нейтральную для «Роснефти», и не исключают, что «Роснефть» впоследствии решит продать активы по более высокой цене (учитывая текущий рост стоимости нефтесервисных активов).

Продолжая тему слияний/поглощений внутри РФ, обратим ваше внимание на президентский (РФ) указ об объединении государственных трубопроводных монополий «Транснефть» (+6%, привилегированные) и «Транснефтепродукт» в течение ближайших пяти месяцев. По мнению аналитиков Альфа-Банка по нефти и газу, рынок может скорректировать свое позитивное настроение по поводу предстоящей сделки, что может привести к снижению котировок привилегированных акций «Транснефти». По оценкам экспертов, «Транснефть» может провести комбинированный выпуск обыкновенных и привилегированных акций в рамках слияния с «Транснефтепродуктом». Аналитики Альфа-Банка по нефти и газу считают, то, на данном этапе, пока не известно никаких подробностей, тема слияния «Транснефтепродукта» с «Транснефтью» нейтральна для акций компании. Также стоит отметить, что ключевым моментом в данном вопросе будет цена выкупа привилегированных акций «Транснефти», предложенная акционером, выступившим против сделки.

На прошлой же неделе глава E.ON Вульф Бернотат заявил, что немецкая энергетическая компания может объединиться с «Газпромом» для покупки энергетических активов в России. Данное сообщение подчеркивает высокий уровень заинтересованности иностранных инвесторов к российским энергетическим активам. Аналитики Альфа-Банка по электроэнергетике позитивно оценивают эту новость, одновременно указывая на то, что текущая средняя оценка генкомпаний на уровне \$625/кВт является завышенной с точки зрения фундаментального анализа.

«Газпром» (-4,2%) одновременно объявил о своих планах инвестировать до 2030 г. \$343-420 млрд на добычу, транспортировку и переработку газа. Обнародованная инвестпрограмма подразумевает инвестирование в среднем \$18 млрд в год в течение 23 лет. Это ниже ожиданий аналитиков Альфа-Банка, чья оценка объемов добычи в 2014 г. в размере 569 млрд. куб. м предполагает более динамичный рост производства.

РАО «ЕЭС России» (-5,2%) объявило о своих планах оптимизировать объемы допэмиссий акций генерирующих компаний. Это решение будет обсуждаться на предстоящем заседании Совета директоров 27 апреля. В частности, рассматривается вариант продажи доли в генкомпаниях на аукционах одновременно с госпакетами, что может увеличить объем капвложений, необходимых ФСК и Гидро-ОГК.

На минувшей неделе вновь актуализировалась тема приватизации «Связьинвеста», на волне обсуждений ряд телекоммуникационных активов выбились в лидеры роста. Однако министр экономического развития Г. Греф остудил пыл игроков, заявив, что продажа госпакета акций «Связьинвеста» состоится не ранее 2009 г.

На рынке продолжается сезон собраний акционеров и дивидендов. На прошлой неделе ряд государственных компаний объявил об увеличении дивидендов по итогам 2006 г. Так, ожидается, что Газпром выплатит 2,54 руб. на акцию, увеличив таким образом размер дивидендов на 69% по сравнению с прошлым годом. Аэрофлот также планирует увеличить размер дивидендов, которые должны составить 1,8 руб. на акцию – более чем двукратный рост по сравнению с 2005 г. Несмотря на впечатляющий рост абсолютного размера дивидендов, дивидендная доходность по акциям государственных компаний по-прежнему остается очень низкой (см. Илл. 4).

Впервые может выплатить дивиденды Уральская горнометаллургическая компания (УГМК). Если решение совета директоров будет одобрено собранием акционеров, то размер дивидендов составит 5,02 руб. на

обыкновенную акцию (в настоящее время акции компании не котируются на бирже). Данный шаг можно рассматривать в качестве сигнала, подтверждающего слухи о возможном проведении IPO компании.

Однако не все компании собираются увеличивать дивиденды. Так, совет директоров Ростелекома рекомендовал годовому собранию акционеров снизить размер дивидендов за 2006 г. Причиной было названо сокращение чистой прибыли более чем на 20% по сравнению с 2005 г. В результате дивиденды на обыкновенную акцию рекомендованы в размере 1,4790 руб. и на привилегированную акцию в размере 2,9589 руб (1,5617 и 3,7178 руб. соответственно по итогам 2005 г.).

Акционеры Челябинского цинкового завода приняли решение не выплачивать дивиденды по итогам 2006 г. В прошлом году предприятие также не платило дивиденды. Не выплачивать дивиденды за прошлый год рекомендовал и совет директоров ТГК-13, ограничившись выплатой дивидендов за 1Кв07.

Илл. 4: Размер планируемых дивидендов по итогам 2006 г.

Компания	Объявленная дата закрытия реестра	Объявленная дата собрания	Ожидаемые дивиденды, руб./об.акцию	Ожидаемые дивиденды, руб./прив.акцию	Дивидендная доходность по обыкн., %	Дивидендная доходность по прив., %
ОАО ТГК-13	02.04.2007	17.05.2007	нет	-	-	-
ОАО Новатэк	05.04.2007	24.05.2007	1,10	-	0,7%	-
ОАО ОГК-4	10.04.2007	25.05.2007	0,004071	-	0,14%	-
ОАО Сильвинит	16.04.2007	01.06.2007	67	204	1,0%	4,9%
ОАО Свердловэнерго	17.04.2007	29.05.2007	0,0619594	-	0,16%	-
ОАО Апатит	17.04.2007	23.05.2007	-	110	-	9,2%
ОАО Дальсвязь	18.04.2007	06.06.2007	0,80	2,40	н/д	н/д
ОАО УГМК	18.04.2007	18.05.2007	5,02	-	н/д	-
ОАО Ростелеком	27.04.2007	16.06.2007	1,4790	2,9589	0,6%	3,4%
ОАО Таттелеком	07.05.2007	21.06.2007	0,01007	-	н/д	-
ОАО Аэрофлот	07.05.2007	23.06.2007	1,80	-	2,4%	-
ОАО Газпром	11.05.2007	29.06.2007	2,54	-	1,0%	-

Источник: данные компаний, отдел аналитический исследований Альфа-Банка

Несмотря на значимость вышеперечисленных корпоративных новостей для российского фондового рынка, рынок все же остается ведомым внешними экономико-политическими событиями. Традиционно важные для рынка фактора — фондовые индексы (см. выше), цены на нефть и металлы, — в исследуемый период оказывали на конъюнктуру разнонаправленное воздействие. Цены на нефть преимущественно снижались (-3% в среднем по итогам пяти дней), лишь в конце недели скорректировавшись вверх, отреагировав на президентские выборы в Нигерии, очередное обострение ситуации вокруг Ирана и намерение ОПЕК сократить поставки нефти на мировой рынок. Котировки металлических контрактов выросли на 0,5 — 6,0% (максимум — в цинке). Цена никелевых контрактов выросла на 3,7%, до 50675 долл./тонну.

К важнейшим событиям мирового масштаба добавим макростатистику Китая и комментарии к ней чиновников и экспертов. ВВП Китая в I кв. вырос на 11,1% по сравнению с аналогичным периодом предыдущего года. Это не самые высокие темпы роста — во II кв. 2006 г. они составили 11,5%, — однако, существенно выше экспертных оценок (предполагалось, что темпы роста ВВП составят примерно 10%). Далее, в первом квартале 2007 г. потребительские цены в КНР выросли на 2,7% по сравнению с аналогичным периодом 2006 г. Власти Китая отреагировали на эти данные заявлением о необходимости приложить серьезные усилия для сохранения ценовой стабильности. После публикации данных и комментариев к ним фондовый индекс Shanghai Composite Index опустился на 4,52%, это второе по величине снижение с 27 февраля 2007 г. (-9%).

Опасения повышения процентной ставки в Китае негативно отразились на смежных финансовых рынках.

23 апреля Standard & Poor's повысило суверенный кредитный рейтинг Японии — на один уровень, до AA. Это первое повышение рейтинга страны с 1975 г. (в период с 2001 г. по 2002 г. суверенный рейтинг Японии трижды понижался по причине дефляции и невозвратных кредитов). Прогноз на кредитный рейтинг Японии является стабильным, что означает малую вероятность изменения рейтинга в ближайшие один-два года. «Стабильный прогноз основан на ожидании, что текущее правительство продолжит реформу государственного сектора. Негативное влияние на рейтинг может возникнуть, если правительство откажется от консолидации фискальной системы».

Мы по-прежнему скептически оцениваем возможности российского фондового рынка в плане активного роста в среднесрочной перспективе (ближайшие один-два месяца), и призываем игроков к бдительности. Мнение о необоснованности текущего роста цен и вероятности отрицательной коррекции в недалеком будущем сегодня непопулярно. Однако инвесторам следует прислушаться к нему, чтобы избежать крупных потерь. Потенциал роста рынка по фундаментальным характеристикам составляет 7-10%, и потребуются очень серьезные факторы для пересмотра стоимостных оценок акций.

Прогноз аналитиков Альфа-Банка по индексу РТС прежний — 2150 пунктов.

Коррекция на российском рынке наиболее вероятная после серии IPO, объем которых в ближайшие недели может составить 5 млрд. долл. В дальнейшем на первое место выйдет фактор международной ликвидности. И пока прогнозы по этому индикатору неблагоприятные. Отток средств с рынков emerging markets прекратился, однако, приток постепенно иссякает. По данным EPFR, на неделе, завершившейся 18 апреля, приток средств в фонды России стран СНГ сократился до 7,8 млн. долл. (с 11 млн. долл. на предыдущей неделе). Отток из фондов BRIC усилился, достигнув 43 млн. долл. Фонды Китая и Большого Китая привлекли 141 млн. долл. (87 млн. долл. на прошлой неделе). Фонды GEM добавили в свои портфели 435 млн. долл.

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

Период	Россия и СНГ всего, \$ млн.	GEM всего, \$ млн	BRIC всего, \$ млн
2006, всего	896	-85,5	4293,8
Январь	25,2	1290,4	567,2
Февраль	113,8	-506	23,3
Март	-224,3	-1423,2	-711
Апрель 4	19,9	241,5	25,2
Апрель 11	10,9	370,4	-10,4
Апрель 18	7,8	435,5	-43,8
С начала года, всего	-46,7	408,6	-149,5

Источник: Emerging Portfolio Fund Research

На текущей неделе ситуация на мировых биржах будет определяться макростатистикой, преимущественно из США. В этот период будут опубликованы показатели продаж жилых домов (первичный, вторичный рынок, март), заказы на товары длительного пользования (март), предварительные данные ВВП США за I кв. Аналитики ожидают, что ВВП США увеличился на 1,8% в годовом исчислении, по сравнению с 2,5% в IV кв. 2006 г.

Ангелика Генкель (7 495) 785-9678

Конъюнктура рынка коллективных инвестиций (ПИФов)

Коррекция на рынке на прошлой неделе не прошла незамеченной для паевых инвестиционных фондов. Средняя доходность большинства фондов на неделе с 11 по 18 апреля оказалась отрицательной. Стоимость паев фондов акций в среднем снизилась на 1,57%. Отрицательную динамику продемонстрировали также индексные фонды (-1,06%), смешанные фонды (-1,12%) и фонды фондов (-0,79%). Несмотря на это средняя доходность фондов акций с начала года превысила 5%, заметно опережая динамику рублевого индекса РТС (+0,0% с начала года).

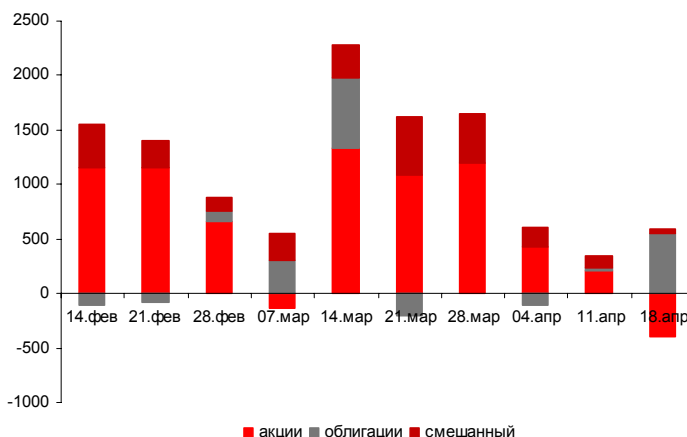
Илл. 6: Средняя доходность открытых ПИФов на 18/04/07*

ПИФ	Средняя доходность с 11 по 18 апреля, %	Макс. доходность, %	Мин. доходность, %	Фондов с положит. доходностью, %	Сред. доходность с нач.года, %
акции	-1,57	0,94	-3,21	5	5,10
денежный	0,08	0,14	0,00	67	2,10
индексный	-1,06	0,20	-1,56	8	2,11
облигации	0,03	0,92	-1,33	61	3,90
смешанный	-1,12	0,17	-2,80	2	3,69
фондов	-0,79	-0,05	-1,53	0	3,74
Индекс РТС	-0,98				2,25
Индекс РТС (рублевый)	-1,44				0,00

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

На этом фоне снижение притока средств в открытые фонды продолжилось. Высокая волатильность рынка на достигнутых уровнях не способствует покупкам российских акций. Нетто-приток средств с 11 по 18 апреля уменьшился почти вдвое по сравнению с первыми двумя неделями месяца, составив всего 200 млн.руб. (снижение еще более существенно по сравнению с февралем и мартом, когда средний нетто-приток в неделю составлял более 1,3 млрд.руб.). При этом впервые за последние шесть недель пайщики активно выводили средства из фондов акций (нетто-отток средств составил 394 млн.руб.), переключаясь в фонды облигаций (+544 млн.руб.).

Илл. 7: Чистый приток средств в открытые фонды по неделям, млн.руб.



Примечание: данные представлены по 91 фонду акций, 50 фондам облигаций и 68 смешанным фондам.
 Источник: Investfunds.ru, отдел аналитических исследований Альфа-Банка

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

Конъюнктура финансовых рынков РФ**Внешние долговые обязательства**

На прошедшей неделе на американском долговом рынке преобладал повышательный тренд, сменившийся лишь к концу недели некоторым коррекционным движением вниз.

Причиной роста котировок американского долга первоначально выступили макроданные, свидетельствующие о замедлении темпов инфляции и экономического роста в США. В среду добавилось беспокойство инвесторов относительно возможного повторения февральского сценария падения фондовых рынков вслед за снижением китайского индекса на 3% и выхода сильных данных по ВВП Китая. Это привело к краткосрочному переводу средств в безрисковые активы. Однако в дальнейшем опасения участников рынка не подтвердились, что и обеспечило коррекционное движение в конце недели. Тем не менее, доходность 10-летнего выпуска КО США ушла ниже уровня 4,7% годовых в первой половине недели и так и не смогла вернуться к предыдущим уровням.

Российский внешнедолговой рынок двигался в одном направлении с американскими облигациями. Пробив уровень в 113% от номинала, Россия-30 твердо закрепилась выше этого показателя. Следует отметить, что изменения цены со стороны Россия-30 носили практически идентичный 10-летнему выпуску КО США характер, что нельзя назвать типичной ситуацией. В результате, спред сохранялся стабильно ниже 100 б.п., а в конце недели даже показал рекордное значение 95 б.п. (если не считать технического сужения спреда до 92 б.п. в Пасхальные праздники).

В корпоративном секторе на прошлой неделе основным событием была покупка бельгийским банком КВС 92,5% акций российского Абсолют-банка. Данная новость оказалась неожиданной для участников внешнедолгового рынка и способствовала снижению доходности обоих выпусков еврооблигаций Абсолют-банка приблизительно на 200 б.п. Завершение данной сделки, по нашей оценке, приведет к повышению рейтинга отечественного банка как минимум до инвестиционного уровня в среднесрочной перспективе. В частности, Fitch уже включило банк в список на повышение. В долгосрочной перспективе мы ожидаем сужения спредов данных выпусков к суверенным еврооблигациям до 100-150 б.п.

Текущая неделя обещает спокойное состояние рынка, что обусловлено небольшим количеством выходящих статистических данных. Самые важные цифры появятся в пятницу – ВВП США за I квартал 2007 г. Аналитики прогнозируют значение показателя на уровне 1,8% год-к-году (по сравнению с 2,5% в IV квартале). Более низкий показатель экономического роста будет способствовать возобновлению ценового роста в секторе американского долга и, как следствие, российских еврооблигаций. В этом случае вероятно закрепление доходностей 10-летнего выпуска ниже 4,7% годовых.

Россия-30 вряд ли опустится ниже 113% от номинала. Изменение цены будут стремиться за колебаниями КО США. Спред будет находиться в пределах 96-98 б.п.

Корпоративные облигации

На рынке рублевого долга продолжился рост котировок. Инвесторы сохраняют стратегию удлинения дюрации портфелей, акцентируясь на облигациях 1-го эшелона, энергетике, ритейле. Выпуски, вышедшие на вторичные торги на отчетной неделе, открылись преимущественно 0,4-0,7%-ным ценовым ростом. В частности, облигации Газпром-9 при открытии показали оборот, вдвое превышающий объем эмиссии, вследствие большого объема форвардных сделок.

Кроме того, значительный спрос на прошлой неделе был зафиксирован на облигации Марта-Финанс. Прежде всего, инвесторов интересовал 2-ой выпуск эмитента с офертой в мае текущего года. Облигации данного эмитента в течение последних месяцев были перепроданы и торговались существенно ниже номинала (около 94-96% от номинала, что давало доходность к оферте 30-40% годовых).

Однако после появления сообщений относительно планов эмитента продать одну из компаний холдинга, спекулятивно настроенные инвесторы решили рискнуть, ожидая погашения выпуска по оферте. В результате облигации выросли в цене на 1,5% за неделю, что способствовало снижению доходности до уровня чуть выше 20% годовых.

На первичном рынке, несмотря на значительное число новых выпусков, интерес инвесторов был умеренным, поскольку большинство предлагаемых бумаг относились к 3-му эшелону и имели дюрацию в пределах 1,5 лет.

Возросла активность и в субфедеральном сегменте. Этому способствовали планы сразу нескольких регионов по размещению новых займов. В частности, долгожданным подарком для рынка стало намерение МосОбласти разместить 25 апреля новый выпуск на 16 млрд руб. Кроме того, о размещении облигаций в апреле заявила и Якутия.

Текущая неделя порадует инвесторов прежде всего с точки зрения роста предложения новых выпусков.

Основное внимание будет сосредоточено в бумагах энергетического сектора (планируются к размещению новый выпуск Ленэнерго и дебютный займ ОГК-6). Наиболее вероятно, что размещения данных бумаг пройдут по ставшему уже традиционным сценарию – за счет значительного спроса эмитент получит возможность снизить стоимость заимствований, что приведет к формированию ставки купона существенно ниже первоначально прогнозирующегося диапазона. Правда, учитывая значительный объем предложения на этой неделе, маловероятно, что дисконт составит 50 б.п. как это было в случае с Тюменьэнерго, ЕЭСК, РМК и Магнитом).

В секторе муниципального долга инвесторам будут предложены новые выпуски Мособласти и Якутии. В частности, облигации МосОбласть-7 станет самым длинным на кривой доходности. В настоящее время, 6-ой выпуск эмитента торгуется на уровне чуть ниже 7% годовых. Учитывая премию за более длинный срок обращения мы ожидаем, что доходность при размещении 7-го выпуска не превысит 7,3% годовых.

Екатерина Леонова (7 495) 785-9678

Илл. 8: Наиболее важные события прошедшей недели

Дата	Новость	Оценка аналитиков
Макроэкономика		
17 апреля	Росстат опубликовал данные по промышленному производству в марте. Рост год-к-году составил 7.9% по сравнению с 4.1% в марте 2006 г. Таким образом, рост объема промышленного производства в 1Кв07 составил 8.4% по сравнению с 3% в 1Кв06.	В то время как хорошая динамика в первые два месяца 2007 года, в основном, объясняется низкой базой 2006 г., позитивные результаты за март обозначают появление новой многообещающей тенденции. Во-первых, фактором роста объема добычи полезных ископаемых стала сырая нефть, объем добычи которой вырос в 1Кв07 на 4.2%. Это значительно превышает показатели за последние два года и может означать потенциал роста экспорта. Во-вторых, значительный рост в секторе обрабатывающих производств в большой мере является результатом увеличения капиталовложений государственных компаний, и мы полагаем, что эта позитивная тенденция продолжится. В настоящее время мы не озабочены 5.7% снижением год-к-году объемов производства в регулируемом секторе, так как, скорее всего, это связано с более теплой погодой.
20 апреля	По данным Росстата темпы роста инвестиций в 1Кв07 составили 20.1%	Мы повысили свой прогноз по ВВП на 2007 год до 7%, основываясь на позитивных результатах за 1Кв07. Мы ожидаем, что уверенный рост инвестиций со стороны государственных компаний окажет поддержку роста в секторе обрабатывающей промышленности и в добывающем секторе. Поэтому наш предыдущий прогноз 6.5% кажется слишком консервативным. Мы также ожидаем, что высокая экономическая активность поможет снизить инфляционное давление. По нашим прогнозам, в ФГ2007 рост цен не превысит 7.5%.
Банковский сектор		
ВТБ		
16 апреля	Ведомости опубликовали данные оценки стоимости Внешторгбанка (ВТБ) букраннерами банка по итогам IPO. Сообщается, что Ситигруп оценивает банк в \$22-39 млрд, Дойче банк – в \$26.5-31.4 млрд, Ренессанс капитал – в \$29-33 млрд.	Столь значительные расхождения в оценке указывают на то, что букраннеры затрудняются определить объем итогового спроса на бумаги ВТБ. С одной стороны, сейчас банк регулярно выпускает отчетность по МСФО, но, с другой стороны, он не продемонстрировал готовности соблюдать интересы инвесторов в ходе приобретения Промстройбанка (ПСБ). Мы полагаем, что рыночная капитализация ВТБ после IPO достигнет в лучшем случае \$45 млрд – таким образом, банк сможет привлечь \$10 млрд при цене \$0.006 за акцию. Даже при такой цене ВТБ обеспечит для инвесторов потенциал роста до конца года порядка 40%.
Банк Москвы (+0,8%)*		
17 апреля	Банк Москвы разместил 6.9 млн новых акций, что позволило ему привлечь около \$265 млн акционерного капитала. Структура собственности при этом сильно не изменилась, поскольку правительство Москвы по-прежнему контролирует почти 60% акций банка.	Эта новость полностью соответствует нашим ожиданиям, заданным в модель оценки. Акции банка в настоящий момент торгуются с премией к аналогам из-за позитивных слухов, что на посту мэра Москвы останется Юрий Лужков. Акции Банка Москвы сейчас торгуются на уровне 4.9 P/BV по сравнению с 3.6 P/BV для Сбербанка. Мы считаем, что подобная премия неоправдана, поэтому сохраняем рекомендацию ПРОДАВАТЬ с потенциалом снижения 12%.
18 апреля	Банк Москвы опубликовал финансовую отчетность по РСБУ за 1Кв07, согласно которой чистая прибыль достигла \$127 млн – это почти вчетверо больше, чем год назад.	Даже при том, что финансовые показатели по РСБУ подвергаются многочисленным списаниям, они все же указывают на позитивное развитие событий, которое может объяснить котировки акций банка на уровне 4.9x P/BV – на наш взгляд, все же слишком высокие. Согласно нашей модели, чистая прибыль банка по МСФО составит \$202 млн за ФГ2006 и \$294 млн за ФГ2007, поэтому, пока банк не опубликовал результаты по МСФО за 2006 г., мы, как и раньше, рекомендуем ПРОДАВАТЬ акции банка с расчетной ценой \$57.
Абсолют Банк		
19 апреля	Бельгийская банковская и страховая группа KBC объявила о планах по приобретению Абсолют Банка, который оценивается в \$1.03 млрд.	Это означает, что банк будет приобретен приблизительно с 4x P/BV, что, с учетом срока платежа, соответствует текущей оценке Сбербанка (сейчас торгуется с 3.6x P/BV). Мы полагаем, что эта сделка ПОЗИТИВНА для размещения ВТБ, поскольку поддерживает оценки российских банков на хорошем уровне.

Нефтегазовый сектор

16 апреля	Коммерсант сообщил, что Минприроды разрабатывает новые правила взимания налога на добычу полезных ископаемых (НДПИ) для нефтяных компаний, работающих в России. По новым предложениям, российским нефтяным компаниям придется брать на себя дополнительные расходы по НДПИ, если коэффициент извлечения нефти (КИН) на их месторождениях окажется ниже уровня, обозначенного в лицензионных соглашениях на недропользование по этим месторождениям.	На данный момент мы воздерживаемся от любых количественных оценок потенциального воздействия недавних предложений на российских производителей сырой нефти, но эти поправки будут определено иметь НЕГАТИВНОЕ воздействие на российские нефтяные компании и несколько охладят оптимистичный пыл инвесторов относительно нефтяных и газовых компаний в России.
Газпром (-4,2%)*		
16 апреля	Ведомости сообщили, что до 2030 года Газпром планирует израсходовать \$343-420 млрд на добычу, транспортировку и переработку газа.	Обнародованная инвестпрограмма подразумевает инвестирование в среднем \$18 млрд в год в течение 23 лет, что несколько ниже наших ожиданий, а наша оценка объемов добычи в 2014 году в размере 569 млрд куб м предполагает более динамичный рост производства. Мы рассматриваем эту новость как НЕЙТРАЛЬНУЮ для компании, поскольку столь значительные капвложения были ожидаемы и уже включены рынком в оценку компании.
20 апреля	Интерфакс сообщил, что Правление Газпрома собирается рекомендовать совету директоров компании одобрить выплату дивидендов за 2006 г. в размере порядка 60 млрд руб (\$2.2 млрд), что соответствует 2.54 руб (\$0.1) на акцию.	Согласно данной информации дивидендная доходность составит 1%, что не особо впечатляет. Мы рассматриваем эту новость как НЕЙТРАЛЬНУЮ для акций компании, так как она фактически соответствует рыночным ожиданиям.
20 апреля	Ведомости сообщили, что в Федеральной антимонопольной службе России обсуждается возможность отмены исключительного права Газпрома на экспорт газа.	Мы полагаем, что эта идея не будет реализована, и поэтому рассматриваем данную новость как НЕЙТРАЛЬНУЮ для Газпрома. В прошлом году Газпрому удалось пролоббировать принятие Думой закона, подписанного затем президентом, дающего компании исключительное право на поставку природного газа за рубеж. До сих пор ФАС всегда терпела неудачу в спорах с Газпромом.
ЛУКОЙЛ (-1,9%)*		
16 апреля	Согласно пресс-релизу ЛУКОЙЛА президент компании Вагит Алекперов прямо или косвенно владеет 16.9% компании, еще 8.3% принадлежит вице-президенту компании Леониду Федуну.	Вместе два топ-менеджера компании владеют более 25% акций, что дает им право блокировать стратегические решения при голосовании. Однако уже и так давно известно, кто принимает решения в ЛУКОЙЛЕ. Например, известно, что ConocoPhillips, владеющая 20%-ным пакетом ЛУКОЙЛА, не имеет большого влияния на компанию. Поэтому мы не удивлены этой новостью и не ожидаем ее воздействия на цену акций. В любом случае, мы полагаем, что это уточнение поможет улучшить имидж ЛУКОЙЛА как прозрачной компании.
Роснефть (-2,7%)*		
18 апреля	Роснефть выиграла аукцион по продаже нефтесервисных компаний Юкоса, заплатив за эти активы 1 032 млрд руб (\$40 млн).	Хотя мы недостаточно хорошо знакомы с этими активами, чтобы заключить, высокая или низкая цена была уплачена за них, и поэтому рассматриваем эту сделку как НЕЙТРАЛЬНУЮ для Роснефти, мы не удивимся, если Роснефть позже решит продать активы по более высокой цене, учитывая текущий рост стоимости нефтесервисных активов.
Транснефть прив. (+6,06%)*		
16 апреля	Агентство Интерфакс сообщило, что российский президент Владимир Путин подписал указ об объединении государственных трубопроводных монополий Транснефть и Транснефтепродукт в течение ближайших пяти месяцев.	Мы считаем, что эта новость может оказаться не столь позитивной, как кажется, и что нет оснований предполагать наличие возможности арбитражной покупки. Поэтому мы твердо уверены в том, что, когда уляжется пыль от последних событий, рынок может скорректировать свое позитивное настроение по поводу предстоящей сделки, что может привести к снижению котировок привилегированных акций Транснефти.
17 апреля	Заместитель министра промышленности и энергетики Андрей Дементьев сообщил, что при слиянии с Транснефтепродуктом допэмиссии привилегированных акций Транснефти не ожидается.	
20 апреля	Согласно интервью с президентом Транснефти Семеном Вайнштоком, размещенному на веб-сайте компании, Транснефть, скорее всего, проведет комбинированный выпуск обыкновенных и привилегированных акций в рамках слияния с Транснефтепродуктом.	Мы сохраняем наше мнение, что на данном этапе, пока не известно никаких подробностей, тема слияния Транснефтепродукта с Транснефтью НЕЙТРАЛЬНА для акций компании. Также стоит отметить, что ключевым моментом в данном вопросе будет цена выкупа привилегированных акций Транснефти, предложенная акционерам, выступившим против сделки.

Сургутнефтегаз (+1,3%)*

17 апреля	По сообщению агентства Интерфакс, Сургутнефтегаз в 2007 году планирует обеспечить объем добычи на уровне 66.2 млн т, таким образом, рост составит 0.9% год-к-году.	Эту новость мы рассматриваем как НЕЙТРАЛЬНУЮ для акций компании. Однако заявленные объемы добычи на 2% ниже наших ожиданий. На данном этапе, мы не пересматриваем нашу модель, поскольку представленные данные в целом соответствуют нашим прогнозам. Мы полагаем, что стагнация компании является отражением негативных тенденций в отрасли в целом, связанных с налоговым режимом и ценовой конъюнктурой.
-----------	--	---

НОВАТЭК (+0,9%)*

17 апреля	Совет директоров Новатэка рекомендовал ЕСА утвердить дивиденды за ФГ2006 в размере 1.1 руб на акцию, не включая промежуточные дивиденды.	Учитывая промежуточные дивиденды в размере 1.67 млрд руб (прибл. \$65 млн), выплаченные за 1П06, общий объем дивидендов за весь год составит 5.01 млрд руб (\$193 млн). Эта сумма составляет 38% чистой прибыли компании за аналогичный период и предполагает 86% рост год-к-году. Исходя из этих данных, дивидендная доходность составляет 1.1%, что соответствует среднеотраслевым показателям. Мы рассматриваем эту новость как НЕЙТРАЛЬНУЮ для Новатэка, так как она ожидалась рынком.
17 апреля	Новатэк объявил об обязательном выкупе миноритарных пакетов акций Пурнефтегазгеологии по фиксированной цене в размере 105 руб (\$4.1) за акцию.	В настоящее время Новатэк владеет 95.2% акций Пурнефтегазгеологии в результате сделок, совершенных во 2Кв06. Мы полагаем, что эта сделка уже учтена в цене акций компании, и если и будет иметь, то слабое влияние на их стоимость.

Электроэнергетика

11 апреля	По сообщению газеты Коммерсант, РАО «ЕЭС» объявило о своих планах оптимизировать объемы допэмиссий акций генерирующих компаний.	Это решение будет обсуждаться на предстоящем заседании Совета директоров 27 апреля. Один из представителей РАО также предложил продавать доли в генкомпаниях на аукционах одновременно с госпакетами, что может увеличить объем капложений, необходимых ФСК и Гидро-ОГК. Мы считаем, что данное предложение РАО разумно и применимо для генкомпаний. Это может облегчить пути привлечения средств, необходимых для инвестиций в генкомпаниях. Между тем, отказ от проведения допэмиссий акций некоторых генкомпаний может дать стратегическим инвесторам возможность покупки акций напрямую на рынке, что позитивно для них.
19 апреля	По сообщению агентства Reuters, глава E.ON Вульф Бернотат заявил, что немецкая энергетическая компания может объединиться с Газпромом для покупки энергетических активов в России.	Данное сообщение подчеркивает высокий уровень заинтересованности иностранных инвесторов к российским энергетическим активам. Мы считаем, что данное сообщение ПОЗИТИВНО для российского энергетического сектора. Однако текущая средняя оценка генкомпаний на уровне \$625/кВт, на наш взгляд, является слишком высокой с точки зрения фундаментального анализа.
20 апреля	По сообщению агентства Интерфакс, 7 апреля Премьер-министр Михаил Фрадков подписал постановление, вносящее некоторые изменения в правила функционирования российского оптового рынка электроэнергии.	Согласно плану правительства, рынок электроэнергии будет полностью либерализован с 1 января 2011 г. Мы полагаем, что эти поправки к программе либерализации рынка до 2011 г. ПОЗИТИВНЫ для российских генкомпаний, поскольку они проясняют темпы либерализации рынка.

Телекоммуникации

19 апреля	министр экономического развития и торговли Герман Греф сообщил журналистам, что правительство приняло решение не включать Связьинвест в список госкомпаний, подлежащих приватизации в 2008 г.	Мы считаем, что данное сообщение НЕЙТРАЛЬНО для региональных операторов фиксированной связи и Системы, миноритарного акционера Связьинвеста, поскольку мы всегда предусматривали возможность того, что приватизация пройдет не ранее 2009 г.
20 апреля	Федеральное агентство связи сообщило, что по итогам тендера, состоявшегося 20 апреля, лицензии 3G получили три российских оператора мобильной связи – Мегафон, МТС и Вымпелком	Несмотря на то, что эта новость была ожидаемой, мы считаем, что результаты тендера будут ПОЗИТИВНЫМИ для операторов мобильной связи и сохраняем рекомендацию ДЕРЖАТЬ акции МТС и Вымпелкома.

Ростелеком (+3,4%)*

17 апреля	Совет директоров Ростелекома рекомендовал на ближайшем ЕСА, запланированном на 16 июня, одобрить выплату дивидендов за 2006 г. в размере \$0.057 на обыкновенную акцию и \$0.115 на привилегированную акцию.	Мы рассматриваем эту новость как НЕЙТРАЛЬНУЮ для компании из-за довольно низкого уровня дивидендного дохода. Мы сохраняем нашу рекомендацию ПРОДАВАТЬ акции компании с расчетной ценой на 12 месяцев \$2.39 и потенциалом снижения 73%.
-----------	--	---

Комстар-ОТС (-5,67%)**

18 апреля	Комстар опубликовал финансовые результаты по US GAAP за 4Кв и ФГ2006: выручка составила \$292 млн, не изменившись кв-к-кв, OIBDA без учета единовременных списаний снизилась на 14% кв-к-кв	Мы рассматриваем объявленные финансовые результаты как несколько НЕГАТИВНЫЕ для компании в краткосрочной перспективе, но ожидаем значительных улучшений показателей операционной рентабельности и темпов роста выручки в 2007 году в связи с повышением тарифов МГТС в феврале 2007 года и продолжением программы оптимизации затрат. Мы сохраняем нашу рекомендацию ПОКУПАТЬ акции компании с расчетной ценой на 12 месяцев \$9.0 за GDR и потенциалом роста 6%.
-----------	---	---

ЦентрТелеком (0,0%)*

19 апреля	ЦентрТелеком опубликовал свои аудированные финансовые результаты за 2006 г. по РСБУ: выручка выросла на 7% год-к-году, соотношение чистого долга к EBITDA уменьшилось с 2.8x в 2005 г. до 2.1x.	Мы полагаем, что эти результаты НЕЙТРАЛЬНЫ для компании, и сохраняем нашу рекомендацию ДЕРЖАТЬ с расчетной ценой \$0.80 за обыкновенную акцию.
-----------	---	--

Металлургия
НЛМК (-3,2%)*

17 апреля	НЛМК опубликовал финансовую отчетность по US GAAP за ФГ2006: выручка в 2006 г. выросла на 38% год-к-году до \$6 046 млн, EBITDA выросла до \$2 631 млн, рентабельность EBITDA упала до 44% с 48%.	Опубликованные данные совпали в целом с нашими прогнозами. Мы рассматриваем эти результаты как НЕЙТРАЛЬНЫЕ для компании и по-прежнему рекомендуем ПОКУПАТЬ ее акции с расчетной ценой \$32.8 за GDR и потенциалом роста 11%.
-----------	---	--

Потребительский сектор
Магнит (+6,2%)*

16 апреля	Магнит опубликовал операционные показатели за первый квартал: сопоставимая выручка осталась на высоком уровне (рост на 16% за квартал) за счет 13%-ного роста среднего чека и 3%-ного роста трафика. Выручка выросла на 58% год-к-году за квартал (48% в рублевом выражении).	Если компания сохранит этот темп, то выручка превзойдет наши прогнозы на ФГ07. Уровень открытых магазинов снизился до 37 нетто открытых в 1Кв07 против 74 в 1Кв06. В марте прошлого года компания открыла нетто 38 магазинов против 22 в марте 2007 г. Нетто торговая площадь выросла на 33% за последние 12 месяцев.
-----------	---	---

Карусель

17 апреля	Карусель опубликовала финансовые показатели за 2006ФГ и сопоставимые показатели 1Кв07. В 2006 г. выручка выросла на 328% год-к-году и составила \$360 млн. Валовая прибыль увеличилась на 371% год-к-году и достигла \$85.5 млн. В 2006ФГ EBITDA составила \$29.8 млн, а показатели рентабельности EBITDA – 8.25%.	В целом, мы считаем, что эти показатели являются воодушевляющими для X5 Retail Group, которая имеет опцион на покупку Карусели в 1П08. Несмотря на то, что цена опциона определяется, в первую очередь, мультипликатором выручки, менеджмент Карусели уверенно проводит усовершенствование операций компании.
-----------	--	---

Верофарм

17 апреля	Верофарм опубликовал свои предварительные операционные результаты за 1Кв07: чистые продажи выросли на 30.3% год-к-году и составили \$24.5 млн.	Основными катализаторами роста продаж Верофарма стали рецептурные препараты и традиционные препараты: продажи в этих сегментах выросли 36% и 30% соответственно, а доли в общем объеме продаж составили 53% и 19%. Мы не включаем Верофарм в наш обзор, однако считаем устойчивый рост в первом квартале позитивным сигналом для Аптечной сети 36.6, которая собирается продать контрольный пакет акций Верофарма в будущем году.
-----------	--	--

X5 Retail Group (+1,75%)**

18 апреля	X5 Retail Group опубликовала финансовый отчет за 2006ФГ, в который включены расчеты по МСФО, и пересмотренные pro-forma показатели. pro-forma чистая прибыль составила \$119.1 млн, выручка составила \$3.55 млрд. или +49.6% год-к-году	После интеграции фактических результатов за 2006ФГ в модель, наша расчетная цена не изменилась. Мы остаемся оптимистично настроены по отношению к акциям компании и сохраняем для них рекомендацию ПОКУПАТЬ с расчетной ценой на 12М \$38.0 и 30%-ным потенциалом роста.
-----------	--	--

Аптечная сеть 36,6 (+2,7%)*

19 апреля	Аптечная сеть 36.6 опубликовала хорошие предварительные данные по выручке от реализации и операционные результаты за 1Кв07. Консолидированная выручка компании по сравнению с 1Кв06 подскочила на 75% до \$181.9 млн, что вызвано, в основном, сильнейшим 94% ростом год-к-году в розничном сегменте.	Мы впечатлены хорошими показателями, особенно в розничном бизнесе. Мы рассматриваем совместное предприятие, как креативный способ финансирования дальнейших приобретений розничного бизнеса, подходящий для компании с чистой прибылью свыше \$200 млн, но вынужденной реинвестировать прибыль в свой розничный бизнес. В то время как компания сейчас ограничена в объеме дополнительного долга, который она может привлечь (особенно по привлекательным ставкам), это СП, по нашему мнению, позволит компании преодолеть данное затруднение до окончательной продажи своего пакета Верофарма, после чего СП прекратит существование.
19 апреля	Компания объявила о создании совместного предприятия с консорциумом инвесторов, возглавляемым Standard Bank PLC, для инвестирования в медицинские услуги и аптечную розницу.	

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

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

Технический анализ

Индекс РТС: "восходящий клин" пока устоял

Илл. 9: Индекс РТС – Технический фокус по состоянию на 23 апреля 2007 г.

Акция	Рекомендация	1974	Характеристика тренда		Уровень сопротивления			Уровень поддержки		Диапазон: 09.04 –13.04.07					
			Краткосрочный	Долгосрочный	C4	C3	C2	C1	П1	П2	П3	П4	OP	HI	LO
РТС	ДЕРЖАТЬ КЭШ	1974	Восходящий	Восходящий	C4	2140.62	100.0% FiboE	П1 1937.97	7-недельная MA	OP	2001.63				
			Медвежья дивергенция	Замедляется	C3	2074.32	138.2% FiboR	П2 1842.83	26-недельная MA	HI	2008.71				
						2005.76	Граница клина	П3 1793.12	Линия тренда	LO	1915.36				
								П4 1729.51	200-дневная MA	CL	1971.66				

Источники: оценки Альфа-Банка

- С позиции теории волн Эллиота, индекс РТС продолжает совершать колебания внутри «диагонального треугольника» или «восходящего клина», который обычно появляется на пятой, заключительной волне.
- Что касается тенденции, то она пока остаётся восходящей, однако, уже наблюдается медвежья дивергенция, свойственная пятой волне, и потеря момента, указывающая на истощение тренда.
- Неудавшийся прорыв выше верхней границы «восходящего клина» может послужить триггером для тестирования его нижней границы на горизонте нескольких недель.
- На текущих уровнях мы рекомендуем нашим инвесторам сохранять нейтральную позицию по рынку, т.е. либо находится в кэше, либо держать спреды между избранными бумагами.

Илл. 10: Индекс РТС – Недельные технические индикаторы по состоянию на 23 апреля 2007 г.



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

Mon Apr 23 2007 15:50:55

Индекс РТС формирует модель «восходящий клин» на пятой волне Эллиота

Классический технический анализ индекса РТС

С позиции теории волн Эллиота, индекс РТС продолжает совершать колебания внутри «диагонального треугольника» или «восходящего клина», который обычно появляется на пятой, заключительной волне. Что касается тренда, то он пока остаётся восходящим, однако, уже наблюдается медвежья дивергенция, свойственная пятой волне, и потеря момента, указывающая на истощение тренда. Неудавшийся прорыв выше верхней границы «восходящего клина» может послужить триггером для тестирования его нижней границы на горизонте нескольких недель. В то же время, мы полагаем, что прорыв верхней границы «восходящего клина» может вызвать лишь непродолжительный отскок к отметке 2074 пункта.

Анализ краткосрочных тренда и циклов

Илл. 11: Индекс РТС – Характеристика краткосрочного тренда и циклов по состоянию на 23 апреля 2007 г.



Краткосрочный тренд на РТС пока остаётся восходящим

Медленная адаптивная линия тренда (ATL) в верхней части Илл. 11 продолжает расти, находясь выше медленной адаптивной скользящей средней (АМА). Это значит, что краткосрочный тренд на рынке пока остается восходящим. В то же время, быстрая ATL миновала своё локальное дно под медленной ATL и возобновила рост, что формально является бычьей предпосылкой. Однако мы полагаем, что кроссинг быстрой и медленной адаптивных скользящих средних в сторону понижения является более сильной медвежьей предпосылкой.

Медленный момент прекратил рост

Индикатор медленного момента в средней части Илл. 11 прекратил рост и формирует «полочку» на положительной территории, что, по крайней мере, указывает на завершение фазы ускорения краткосрочной восходящей тенденции на рынке. В то же время, индикатор быстрого момента достиг отрицательной территории, что на фоне медвежьей дивергенции является сильным сигналом на продажу. Тот факт, что быстрый момент формирует свой локальный минимум, мы рассматриваем как нейтральный сигнал до тех пор, пока момент остаётся отрицательным.

Краткосрочный цикл приближается к локальной «впадине»

Краткосрочный составной волновой цикл (CWC) в нижней части Илл. 11 сформировал свой второй локальный «гребень» на положительной территории, возобновил падение и уже достиг умеренно перепроданной области. Новая фаза падения краткосрочного волнового цикла (CWC) сопровождается медвежьей дивергенцией относительно быстрой адаптивной линии тренда (ATL), что является сильной медвежьей предпосылкой. Кроме того, цикл, по-видимому, приближается к своему локальному дну, что на фоне растущего тренда является бычьей предпосылкой.

Уровни поддержки и сопротивления

Сильное сопротивление на РТС расположено вблизи 2074

Ближайшие уровни поддержки и сопротивления на РТС показаны на Илл. 9 и 10. Сильное сопротивление на РТС расположено вблизи отметки 2074 пункта.

Потенциал роста и падения

С учетом вышеприведенных факторов мы делаем следующие выводы:

1. С позиции теории волн Эллиота, индекс РТС продолжает совершать колебания внутри «диагонального треугольника» или «восходящего клина», который обычно появляется на пятой, заключительной волне.
2. Что касается тенденции, то она пока остаётся восходящей, однако, уже наблюдается медвежья дивергенция, свойственная пятой волне, и потеря момента, указывающая на истощение тренда.
3. Неудавшийся прорыв выше верхней границы «восходящего клина» может послужить триггером для тестирования его нижней границы на горизонте нескольких недель.

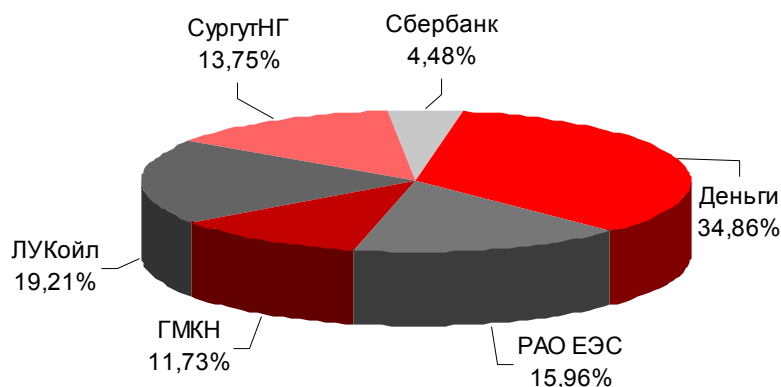
На текущих уровнях мы рекомендуем нашим инвесторам сохранять нейтральную позицию по рынку, т.е. либо находится в кэше, либо держать спреда между избранными бумагами.

Характеристика наиболее ликвидных акций

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

Текущая структура технического портфеля показана на Илл. 12.

Илл. 12: Структура модельного технического портфеля по состоянию на 23 апреля 2007 года.



Источник: оценка Альфа-Банка

Общая характеристика нашего портфеля по состоянию на 23 апреля 2007 г. содержится в Илл. 13. Текущая доходность нашего модельного технического портфеля равна 41.56% при росте индекса ММВБ с начала года на 2.79%.

Илл. 13: Модельный технический портфель, состоящий из наиболее ликвидных российских «голубых фишек» – Общая характеристика портфеля по состоянию на 23 апреля 2007 г.

Акция	Позиция	Цена Руб./акция	Объем Акции	Сумма Рубли	Закрытие Руб./акция	Нереализ. П/У Рубли	Реализ. П/У Рубли	Кумулят. П/У Рубли	Доходн. %	С нач. Гола %
Газпром	КЭШ	-	-	-	256.70	0.00	7 040 000.00	7 040 000.00	43.66	-15.28
Полюс Золото	КЭШ	-	-	-	1253.2600	0.00	7 965 400.00	7 965 400.00	49.40	-3.00
ЛУКОЙЛ	ШОРТ	2187.00	20 000	43 740 000	2161.70	506 000.00	2 380 000.00	2 886 000.00	17.90	-5.48
Сургутнефтегаз	ШОРТ	31.30	1 000 000	31 300 000	32.42	-1 124 000.00	2 213 000.00	1 089 000.00	6.75	-19.12
Роснефть	КЭШ	-	-	-	224.07	0.00	5 358 000.00	5 358 000.00	33.23	-8.16
ГМКН	ШОРТ	5340.00	5 000	26 700 000	5253.99	430 050.00	13 041 160.00	13 471 210.00	83.55	28.84
РАО ЕЭС	ШОРТ	36.333	1 000 000	36 333 000	35.5000	833 000.00	12 915 750.00	13 748 750.00	85.27	24.78
ОГК-5	КЭШ	-	-	-	3.6400	0.00	3 937 400.00	3 937 400.00	24.42	11.55
Сибирьтелеком	КЭШ	-	-	-	3.33	0.00	5 300 000.00	5 300 000.00	32.87	13.02
Сбербанк	ШОРТ	102089.78	100	10 208 978	102250.00	-16 022.00	6 240 000.00	6 223 978.00	38.60	10.78
Портфель, всего				148 281 978		629 028.00	66 390 710.00	67 019 738.00	41.56	
Свободный кэш				79 352 732						
Индекс ММВБ					1740.78					2.79

Источники: ММВБ, оценка Альфа-Банка

Владимир Кравчук (7 495) 795-3743

Динамика российских акций и АДР (16 – 20 апреля)

Илл. 14: Динамика наиболее ликвидных акций

	РТС				ММВБ				Мсар	Расчетная цена 12 мес, \$	Потенциал роста %	Рекомендация
	Закр.*	Изм.	Объем*	YTD	Закр.*	Изм.	Объем*	YTD				
	\$	%	\$/1000	%	\$	%	\$/1000	%	\$ млн			
Газпром	10,06	-4,2	26 680	-13	10,1	-4,2	1 810 533	-14	238 156	10,76	7	ДЕРЖАТЬ
ЛУКОЙЛ	83,50	-1,9	42 784	-5	83,8	-1,4	803 800	-6	71 022	72,14	-14	ДЕРЖАТЬ
Газпромнефть	3,90	-3,9	195	-14	3,9	-2,8	17 253	-17	18 491	2,90	-26	ПРОДАВАТЬ
Роснефть	8,74	-2,7	11 515	-4	8,7	-2,0	908 259	-8	92 628	6,86	-22	ДЕРЖАТЬ
Сургутнефтегаз	1,25	1,3	4 454	-18	1,3	2,7	402 099	-19	44 658	0,96	-23	ПРОДАВАТЬ
ТНК-БП	2,14	-0,7	422	-18	н/т	н/т	0	н/д	33 912	2,01	-6	ДЕРЖАТЬ
Татнефть	5,05	3,1	10 168	9	5,0	2,3	157 659	6	11 002	3,01	-40	ПРОДАВАТЬ
Юкос	0,45	-7,3	78	-14	н/т	н/т	0	н/т	995	приостанов	н/д	приостанов
Новатэк	5,9	0,9	167	-7	6,0	1,2	14 068	-7	17 914	6,26	6	ДЕРЖАТЬ
ЕЭС	1,371	-5,2	104 855	27	1,37	-5,1	3 322 599	24	56 268	1,32	-4	ПОКУПАТЬ
Мосэнерго	0,27	0,0	53	32	0,3	-4,2	24 677	25	7 486	0,21	-22	ДЕРЖАТЬ
Иркутскэнерго	1,11	-4,1	563	43	1,1	-4,7	3 570	36	5 291	0,78	-30	ДЕРЖАТЬ
ОГК-3	0,169	1,3	472	38	0,169	0,7	4 277	24	4 983	0,09	-48	ДЕРЖАТЬ
ОГК-5	0,142	-1,7	562	14	0,140	-4,3	5 736	10	4 283	0,15	7	ДЕРЖАТЬ
МТС	9,63	-2,7	10 970	12	9,8	-1,5	51 958	10	19 196	11,00	14	ПОКУПАТЬ
Ростелеком	9,20	3,4	1 707	20	9,3	4,8	67 754	21	6 704	2,39	-74	ПРОДАВАТЬ
Комстар-ОТС	8,50	0,0	0	0	н/т	н/т	0	н/д	3 552	9,00	6	ПОКУПАТЬ
Ситроникс	0,21	5,0	42	н/д	н/т	н/т	0	н/д	1 679	н/р	н/д	н/р
МГТС	26,10	2,8	491	7	25,8	-2,6	83	2	2 084	36,50	40	ПОКУПАТЬ
ЦентрТелеком	1,00	0,0	542	33	1,0	0,2	4 305	32	1 570	0,80	-20	ДЕРЖАТЬ
Сев-Зап Телеком	1,755	-3,0	524	11	1,8	-2,8	4 941	10	1 546	1,60	-9	ДЕРЖАТЬ
Юж Телеком	0,21	-2,3	191	16	0,2	-2,7	222	16	619	0,14	-33	ПРОДАВАТЬ
ВолгаТелеком	6,400	-0,8	451	6	6,4	-1,4	4 074	4	1 574	8,10	27	ПОКУПАТЬ
СибирьТелеком	0,129	-0,8	196	15	0,13	-1,0	7 121	14	1 549	0,15	15	ПОКУПАТЬ
Уралсвязьинформ	0,068	-2,7	737	4	0,068	-2,0	90 526	3	2 196	0,068	10	ДЕРЖАТЬ
Дальсвязь	5,000	6,4	481	20	4,926	2,1	2 129	14	478	5,50	10	ПОКУПАТЬ
Северсталь	13,95	-2,4	1 060	25	14,03	-2,4	29 058	18	12 984	15,30	10	ПОКУПАТЬ
НЛМК	2,92	-3,2	440	24	3,0	-1,6	2 286	19	17 500	3,28	12	ПОКУПАТЬ
Норильский Никель	201,90	-1,0	40 187	29	202,0	-0,9	1 150 700	н/д	40 664	223,00	10	ПОКУПАТЬ
Полус	48,70	-3,6	966	-1	49,0	-2,9	37 999	-3	9 284	58,80	21	ПОКУПАТЬ
Полиметалл	7,50	-3,8	113	н/д	н/т	н/т	0	н/д	2 063	н/р	н/д	н/р
ТМК	8,90	-3,5	460	9	н/т	н/т	0	н/д	7 770	н/р	н/д	н/р
АВТОВАЗ	101,00	1,0	166	49	97,8	-1,6	2 824	41	2 747	н/р	н/д	н/р
Сбербанк	3 975	-0,3	24 611	15	3 975	0,1	916 665	10	85 808	5 050,00	27	ПОКУПАТЬ

Илл. 15: Динамика акций второго и третьего эшелонов

	РТС				ММВБ				Мсар	Расчетная цена 12 мес, \$	Потенциал роста %	Рекомендация
	Закр.*	Изм.	Объем*	YTD	Закр.*	Изм.	Объем*	YTD				
	\$	%	\$/1000	%	\$	%	\$/1000	%	\$ млн			
Башкирэнерго	2,13	0,0	0	47	н/т	н/т	0	н/д	2 221	1,15	-46	ПОКУПАТЬ
Новосибирскэнерго	70,00	0,7	7	40	н/т	н/т	0	н/д	947	55,14	-21	ПОКУПАТЬ
Волжская ГЭС	0,61	5,2	61	61	н/т	н/т	0	н/д	1 727	0,29	-52	ДЕРЖАТЬ
Жигулевская ГЭС	0,38	0,0	0	33	н/т	н/т	0	н/д	1 469	0,21	-46	ДЕРЖАТЬ
Воткинская ГЭС	1,24	-5,0	203	133	1,2	-7,7	383	79	447	0,44	-64	ПРОДАВАТЬ
Саяно-Шушен. ГЭС	1,69	-5,8	94	37	н/т	н/т	0	н/д	3 268	0,88	-48	ДЕРЖАТЬ
Зейская ГЭС	0,52	2,0	52	49	н/т	н/т	0	н/д	421	0,40	-23	ПОКУПАТЬ
Красноярская ГЭС	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	2,81	н/д	ПОКУПАТЬ
Загорская ГАЭС	0,03	1,6	93	72	0,0	-0,3	490	64	876	0,02	-32	ПОКУПАТЬ
МОЭСК	0,13	2,3	1 044	20	0,1	0,5	2 869	22	3 701	0,18	37	ПОКУПАТЬ
МГЭСК	0,08	0,0	995	7	0,1	-0,6	2 083	10	2 260	0,10	20	ДЕРЖАТЬ
Мегионнефтегаз	н/т	н/т	0	н/д	42,0	-1,6	785	-23	4 174	58,16	н/д	ДЕРЖАТЬ
РИТЭК	10,00	н/т	60	-11	10,1	11,4	595	-8	998	9,17	-8	ДЕРЖАТЬ
Башнефть	13,85	-1,1	14	-13	н/т	н/т	0	н/д	2 357	20,54	48	ПОКУПАТЬ
Уфанефтехим	2,70	0,0	0	-14	н/т	н/т	0	н/д	743	6,43	138	ПОКУПАТЬ
Уфимский НПЗ	1,79	2,3	286	5	н/т	н/т	0	н/д	976	4,24	137	ПОКУПАТЬ
Новоил	1,02	-13,6	17	-24	н/т	н/т	0	н/д	810	2,42	137	ПОКУПАТЬ
НижегородНОС	42,38	0,4	21	16	н/т	н/т	0	н/д	449	104,70	147	ПОКУПАТЬ
Московский НПЗ	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	335,00	н/д	ПОКУПАТЬ
СалаватНОС	73,50	2,5	148	18	н/т	н/т	0	н/д	1 363	106,40	45	ПОКУПАТЬ
ЯрославНОС	1,10	0,0	0	-9	н/т	н/т	0	н/д	1 026	1,89	72	ДЕРЖАТЬ
СУАП	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	н/р	н/д	н/р
ВСМППО	308,50	-4,5	293	5	307,8	-3,0	848	2	3 557	пересмотр	н/д	пересмотр
НТМК	2,31	0,4	76	10	н/т	н/т	0	н/д	3 026	2,41	4	ДЕРЖАТЬ
ЗСМК	118,00	0,0	0	-4	н/т	н/т	0	н/д	1 580	пересмотр	н/д	пересмотр
ЧЦЗ	125,00	0,0	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	637	193,00	54	ПОКУПАТЬ
Приаргунское ПГХО	800,00	н/т	200	н/д	н/т	н/т	0	н/д	1 363	1 000,00	25	ПОКУПАТЬ
Распадская	2,45	1,5	1 091	33	н/т	н/т	0	н/д	1 912	н/р	н/д	н/р
ЧТПЗ	3,95	0,0	535	20	н/т	н/т	0	н/д	1 866	пересмотр	н/д	пересмотр
ВМЗ	1 374	0,0	21	-2	н/т	н/т	0	н/д	2 586	пересмотр	н/д	пересмотр
Ленгазспецстрой	7 000	25,9	2 859	43	н/т	н/т	0	н/д	353	6 800,00	-3	ПОКУПАТЬ
Иркут	0,97	-3,0	98	-6	0,97	-2,3	2 752	-9	949	н/р	н/д	н/р

ОМЗ	9,50	0,0	0	-11	9,36	-3,2	38	-16	337	н/р	н/д	н/р
Силловые машины	0,18	-0,7	30	-5	н/т	н/т	0	н/д	1 282	н/р	н/д	н/р
Балтика	47,75	0,0	21	8	48,0	-2,1	153	4	5 594	55,40	16	ПОКУПАТЬ
Лебедянский	86,00	5,2	258	8	н/т	н/т	0	н/д	1 755	100,70	17	ПОКУПАТЬ
Сед. Континент	29,00	0,3	184	9	н/д	н/т	0	н/д	2 175	24,10	-17	ДЕРЖАТЬ
Калина	38,00	-2,6	38	-26	39,0	0,0	678	-27	371	51,10	34	ДЕРЖАТЬ
Аптеки 36°6	77,00	2,7	192	32	78,3	3,5	317	33	616	пересмотр	н/д	пересмотр
Группа Разгуляй	4,25	-2,3	184	6	4,4	-0,1	357	8	451	н/р	н/д	н/р
Вимм-Билль-Данн	65,00	-3,0	197	18	67,6	0,3	159	17	2 860	88,50	36	ПОКУПАТЬ
РБК	9,60	-1,5	193	-14	9,6	-2,0	3 440	-17	1 145	пересмотр	н/д	пересмотр
Открытые инвестиции	286,00	0,0	0	32	н/т	н/т	0	н/д	2 789	н/р	н/д	н/р
Верофарм	46,00	0,0	556	45	н/т	н/т	0	н/д	460	н/р	н/д	н/р
Магнит	46,50	6,2	745	30	46,6	5,5	5 400	27	3 348	44,60	-4	ДЕРЖАТЬ
Уралсиб	0,04	0,0	0	15	н/т	н/т	0	н/д	7 657	0,04	-7	ДЕРЖАТЬ
Промстройбанк	1,56	-2,9	118	-16	н/т	н/т	0	н/д	1 967	2,45	57	ПОКУПАТЬ
Возрождение	60,00	-4,8	1 859	5	61,5	-6,7	4 585	10	1 125	71,00	15	ПОКУПАТЬ
Банк Москвы	64,50	0,8	97	47	65,7	-2,4	4 893	36	8 385	57,00	-13	ПРОДАВАТЬ

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	9,55	0,00	67	-13	н/т	н/т	0	н/д	331	12,32	29	ДЕРЖАТЬ
МегионНГ прив	26,90	-0,37	609	-5	26,6	-1,63	131	-8	889	50,75	89	ПОКУПАТЬ
СургутНГ прив	0,78	-3,13	1 538	-31	0,8	-1,38	101 997	-32	5 969	0,72	-7	ДЕРЖАТЬ
Татнефть прив	3,00	0,00	0	5	н/т	н/т	0	н/д	437	3,05	2	ДЕРЖАТЬ
ЕЭС прив	1,30	8,42	1 253	40	1,3	-3,92	173 272	30	2 700	1,18	-9	ПОКУПАТЬ
Ростелеком прив	3,54	4,12	243	-2	3,6	3,76	133 277	0	860	2,02	-43	ПРОДАВАТЬ
Транснефть прив	2 100	6,06	10 784	-8	2 077	4,90	131 228	-11	9 796	пересмотр	н/д	пересмотр
Уфанефтехим прив	1,46	-2,67	158	-12	н/т	н/т	0	н/д	94	4,80	229	ПОКУПАТЬ
Уфимский НПЗ прив	0,90	0,00	0	-18	н/т	н/т	0	н/д	67	3,20	256	ПОКУПАТЬ
Новоил прив	0,62	-4,62	38	-19	н/т	н/т	0	н/д	49	1,82	194	ПОКУПАТЬ
Сбербанк прив	61,50	-2,38	1 451	7	61,7	-2,21	665 986	5	3 075	85,80	40	ПОКУПАТЬ
Балтика прив	33,00	-0,30	0	12	33,2	-1,38	179	10	0	44,40	35	ПОКУПАТЬ
Приаргунск. ПГХО прив	449,00	н/т	67	60	н/т	н/т	0	н/д	186	750,00	67	ПОКУПАТЬ

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

Илл. 17: 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	40,40	-4,20	1 030 254	-12,17	40,25	-4,05	74 308	-13,25	43,04	ДЕРЖАТЬ
ЛУКОЙЛ	1 in 1	83,60	-1,18	742 310	-4,35	83,60	-1,94	103 643	-5,55	72,14	ДЕРЖАТЬ
Газпромнефть	5 in 1	19,29	-3,93	9 651	-16,67	19,35	-2,27	662	-16,60	14,50	ПРОДАВАТЬ
Роснефть	1 in 1	8,73	-2,57	166 311	-7,62	н/т	н/д	0	н/д	6,86	ДЕРЖАТЬ
Сургутнефтегаз	50 in 1	62,50	3,14	328 438	-18,83	63,20	4,55	18 604	-17,92	48,00	ПРОДАВАТЬ
Татнефть	20 in 1	101,20	2,22	47 064	6,53	46,09	1,50	24 525	6,99	60,20	ПРОДАВАТЬ
Юкос	4 in 1	н/т	н/д	0	н/д	1,60	-1,84	н/д	-5,88	приостанов	приостанов
Новатэк	10 in 1	60,40	1,85	193 751	-4,88	н/т	н/д	0	н/д	62,60	ДЕРЖАТЬ
Интегра	1 in 20	21,25	8,25	47 792	н/д	н/т	н/д	0	н/д	22,40	ПОКУПАТЬ
ЕЭС	100 in 1	137,50	-4,51	585 205	25,46	135,45	-7,54	816	35,79	132,00	ПОКУПАТЬ
Мосэнерго	100 in 1	25,40	-3,24	86	28,61	24,50	2,08	н/д	29,97	20,80	ДЕРЖАТЬ
Иркутскэнерго	50 in 1	54,50	-5,59	277	38,28	н/т	н/д	0	63,77	39,00	ДЕРЖАТЬ
МТС	5 in 1	57,30	-0,35	14 298	16,94	58,34	1,18	534 989	16,24	55,00	ДЕРЖАТЬ
Вымпелком	1 in 4	96,25	-0,46	683	16,10	96,26	-0,29	348 939	21,93	85,00	ДЕРЖАТЬ
Голден Телеком	1 in 1	57,72	0,14	19	18,37	58,32	1,16	55 764	24,51	50,50	ПОКУПАТЬ
Комстар ОТС	1 in 1	8,49	-5,67	33 678	1,07	н/т	н/д	0	н/д	9,00	ПОКУПАТЬ
Ситроникс	50 in 1	10,40	-1,23	135	н/д	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
Moscow CableCom	-	н/т	н/д	0	н/д	12,61	-0,63	801	19,19	н/р	н/р
Система	1 in 50	30,10	-2,11	50 249	-5,94	н/т	н/д	0	н/д	35,00	ДЕРЖАТЬ
Система-Галс	1 in 20	12,98	-4,56	6 306	-2,41	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
Ростелеком	6 in 1	55,85	5,38	23 997	23,15	55,70	4,56	10 890	22,42	14,34	ПРОДАВАТЬ
МГТС	1 in 1	25,14	-0,77	0	2,78	н/т	н/д	0	н/д	36,50	ПОКУПАТЬ
Центр Телеком	100 in 1	87,69	0,30	0	15,05	н/т	н/д	0	32,90	80,00	ДЕРЖАТЬ
Сев-Зап Телеком	50 in 1	46,63	-3,58	0	-39,81	н/т	н/д	н/д	21,05	80,00	ДЕРЖАТЬ
Юж Телеком	50 in 1	10,06	-6,05	0	19,36	н/т	н/д	0	н/д	7,00	ПРОДАВАТЬ
Волга Телеком	2 in 1	12,30	0,63	0	1,69	12,50	6,38	н/д	2,04	16,20	ПОКУПАТЬ
Сибирь Телеком	800 in 1	74,56	-2,65	0	-12,92	н/т	н/д	н/д	16,45	118,40	ПОКУПАТЬ
Уралсвязьинформ	200 in 1	13,36	-2,86	325	1,55	н/т	н/д	0	н/д	15,00	ДЕРЖАТЬ
Дальсвязь	30 in 1	125,03	0,30	0	-2,13	н/т	н/д	0	н/д	165,00	ПОКУПАТЬ
Рамблер	1 in 1	48,38	-0,04	267	43,35	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
Норильский Никель	1 in 1	213,00	3,15	431 160	34,81	н/т	н/д	0	н/д	223,00	ПОКУПАТЬ

НЛМК	10 in 1	29,10	-1,36	20 195	25,16	н/т	н/д	0	н/д	32,80	ПОКУПАТЬ
Северсталь	1 in 1	14,20	-1,05	16 213	27,35	н/т	н/д	0	н/д	15,30	ПОКУПАТЬ
Полиметалл	1 in 1	7,45	-3,50	7 763	н/д	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
ТМК	4 in 1	36,50	0,33	20 595	4,29	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
ОМЗ	1 in 1	9,11	-4,68	165	-16,25	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
Celtic Resources	-	3,39	-7,89	1 194	0,00	н/т	н/д	0	н/д	5,10	ДЕРЖАТЬ
Highland Gold Mining	-	3,76	1,61	3 168	17,50	н/т	н/д	0	н/д	7,00	ПОКУПАТЬ
Peter Hambro Mining	-	23,53	7,58	172 568	16,22	н/т	н/д	0	н/д	25,40	ПОКУПАТЬ
Trans-Siberian Gold	-	0,97	-2,22	326	29,33	н/т	н/д	0	н/д	н/р	пересмотр
Мечел	3 in 1	н/т	н/д	0	н/д	33,52	-1,93	39 446	31,55	29,70	ДЕРЖАТЬ
Евраз	1 in 3	34,00	-1,99	26 423	32,35	н/т	н/д	0	н/д	36,70	ПОКУПАТЬ
ЧЦЗ	1 in 10	14,10	-0,56	1 579	-17,06	н/т	н/д	0	н/д	19,30	ПОКУПАТЬ
Вимм-Билль-Данн	1 in 1	н/т	н/д	0	н/д	81,49	-1,77	64 525	22,45	88,50	ПОКУПАТЬ
X5 Retail Group	1 in 4	29,35	2,98	33 395	12,89	н/т	н/д	0	н/д	38,00	ПОКУПАТЬ
РБК	4 in 1	н/т	н/д	0	н/д	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
Amtel-Vredestein	1 in 1	4,49	-1,32	195	-3,44	н/т	н/д	0	н/д	9,57	ПОКУПАТЬ
Efes Breweries	5 in 1	26,50	0,00	8 611	-21,13	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
Черкизово	1 in 150	15,08	7,71	3 178	10,88	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
СТС Медиа	1 in 1	н/т	н/д	0	н/д	27,50	4,40	29 329	14,54	н/р	н/р

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

Илл. 18: Макроэкономические индикаторы

	Един. Измерения	Текущее знач.	УТД, %
Золотовалютные резервы	\$ млрд	356,6	17,4
Денежная база	Руб. млрд	4 209,2	2,1
Курс Руб./\$	Руб./\$	25,7240	-2,3
Инфляция, м-к-м	%	0,6	3,4

Источник: Банк России, Росстат

Илл. 19: Цены на главные биржевые товары

Цены на нефть	Закр.	Пред.	Измен.	С нач.года	Металлы	Закр.	Пред.	Измен.	С нач.года
\$/баррель	\$	\$	%	%					
Брент, спот	66,3	68,2	-2,8	10,3	Золото, \$/унция	692	688	0,7	8,7
1-месяц	66,5	68,8	-3,4	9,2	Платина, \$/унция	1331	1282	3,9	17,2
3-месяц	67,2	69,7	-3,6	6,7	Палладий, \$/унция	385	380	1,4	15,3
Уралс	62,6	64,7	-3,3	12,9	Никель, \$/тонну	50675	48875	3,7	48,9
WTI	63,4	63,6	-0,4	3,8	Медь, \$/тонну	8005	7753	3,3	26,9
REBCO	62,1	64,1	-3,1	12,5	Цинк, \$/тонну	3673	3468	5,9	-14,4

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	06/26/07	10,0	100,7	-0,09	5,648	9,928	0,17	15,8	USD	BBB+
Евро-10	03/31/10	09/30/07	8,3	104,6	0,07	5,323	7,889	2,60	3,0	USD	BBB+
Евро-18	07/24/18	07/24/07	11,0	144,1	0,51	5,647	7,633	7,17	1,6	USD	BBB+
Евро-28	06/24/28	06/24/07	12,8	182,1	0,82	5,904	7,002	10,17	1,1	USD	BBB+
Евро-30	03/31/30	09/30/07	7,5	113,7	0,70	5,623	6,597	12,04	-1,2	USD	BBB+
ОВВЗ											
Минфин 7	11/14/07	05/14/07	3,0	98,5	0,04	5,798	3,046	0,54	н/д	USD	BBB+
Минфин 8	05/14/08	05/14/07	3,0	97,4	0,17	7,880	3,081	0,95	-3,9	USD	BBB+
Минфин 11	05/14/11	05/14/07	3,0	91,2	0,50	5,490	3,291	3,56	-0,4	USD	BBB+

Источник: Reuters, 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	257 091	49 062	71 910	20 524	37 148	11 033	19 571	5,2	3,6	12,5	6,9	21,6	12,2	7%
ЛУКОЙЛ	76 055	56 215	71 431	10 703	13 297	6 443	8 425	1,4	1,1	7,1	5,7	11,0	8,4	-1%
Газпромнефть	19 295	14 585	14 946	4 791	4 712	2 805	2 743	1,3	1,3	4,0	4,1	6,6	6,7	-5%
Сургутнефтегаз	37 167	15 828	17 930	6 751	7 416	4 288	4 491	2,3	2,1	5,5	5,0	10,4	9,9	-2%
Новатэк	16 989	1 366	1 911	798	854	470	523	12,4	8,9	21,3	19,9	38,1	34,3	25%
Среднее по сектору								4,5	3,4	10,1	8,3	17,5	14,3	
РАО ЕЭС	62 554	27 115	32 510	5 000	5 708	650	1 245	2,3	1,9	12,5	11,0	91,0	47,5	17%
Иркутскэнерго	5 504	693	782	168	125	66	37	7,9	7,0	32,8	44,2	111,0	111,0	10%
Башкирэнерго	2 466	931	1 118	140	167	26	44	2,6	2,2	17,6	14,7	106,5	53,3	17%
Новосибирскэнерго	879	535	636	101	111	66	70	1,6	1,4	8,7	7,9	12,2	11,4	13%
ОГК-5	3 879	792	946	114	162	221	182	4,9	4,1	34,2	24,0	19,4	23,5	16%
МОЭСК	3 808	435	896	108	309	46	150	8,8	4,2	35,2	12,3	80,7	24,6	55%
МГЭСК	2 225	206	373	115	202	51	105	10,8	6,0	19,4	11,0	44,0	21,5	51%
Среднее по сектору								5,6	3,8	22,9	17,9	66,4	41,8	
Система	17 322	7 594	9 703	2 982	3 931	534	630	2,3	1,8	5,8	4,4	27,2	23,1	19%
МТС	26 030	5 011	5 996	2 539	3 196	1 126	1 531	5,2	4,3	10,3	8,1	20,6	15,2	4%
Комстар-ОТС	2 727	908	1 208	359	509	106	169	3,0	2,3	7,6	5,4	33,5	20,9	12%
ВымпелКом	21 379	3 211	3 802	1 571	1 895	615	766	6,7	5,6	13,6	11,3	32,1	25,8	7%
Голден Телеком	2 064	667	764	200	230	76	90	3,1	2,7	10,3	9,0	28,0	23,6	16%
Ростелеком	7 205	1 447	1 483	266	430	34	157	5,0	4,9	27,1	16,8	195,7	42,6	0%
МГТС	2 617	640	791	269	355	161	173	4,1	3,3	9,7	7,4	12,9	12,0	17%
РБК	1 114	109	138	30	53	21	39	10,2	8,1	37,6	21,2	55,0	29,5	29%
Центр Телеком	2 244	1 014	1 056	252	317	-23	26	2,2	2,1	8,9	7,1	neg	60,4	10%
Сев-Зап Телеком	2 122	726	706	198	233	50	71	2,9	3,0	10,7	9,1	31,0	21,8	13%
Юж Телеком	1 334	664	636	175	171	-37	-26	2,0	2,1	7,6	7,8	neg	neg	8%
Волга Телеком	2 276	839	941	288	332	91	102	2,7	2,4	7,9	6,9	17,4	15,4	15%
Сибирь Телеком	2 322	969	1 089	236	372	57	139	2,4	2,1	9,8	6,2	27,1	11,1	15%
Уралсвязьинформ	3 317	1 120	1 258	332	413	82	110	3,0	2,6	10,0	8,0	26,7	20,0	12%
Дальсвязь	593	378	392	85	119	22	43	1,6	1,5	7,0	5,0	22,1	11,1	13%
Среднее по сектору								3,8	3,3	12,3	8,9	27,8	20,9	
Нор Никель	40 734	7 169	11 300	3 603	7 654	2 355	5 008	5,7	3,6	11,3	5,3	17,3	8,1	0%
Северсталь	13 785	7 973	12 423	2 080	2 987	1 289	1 231	1,7	1,1	6,6	4,6	10,1	10,5	0%
НЛМК	15 603	4 469	6 046	2 094	2 631	1 385	2 066	3,5	2,6	7,5	5,9	12,6	8,5	11%
СГ Мечел	4 774	3 805	3 821	726	633	381	315	1,3	1,2	6,6	7,5	12,2	14,7	0%
ВСМПО	3 754	743	806	262	286	183	200	5,0	4,7	14,3	13,1	20,2	18,4	6%
ЧТПЗ	2 185	687	763	97	121	26	56	3,2	2,9	22,6	18,1	73,1	33,5	5%
ВМЗ	2 825	1 286	1 466	206	248	87	121	2,2	1,9	13,7	11,4	29,8	21,4	5%
НТМК	3 272	2 812	2 606	1 012	786	566	401	1,2	1,3	3,2	4,2	5,3	7,5	-4%
ЗСМК	1 698	1 995	1 973	468	472	289	279	0,9	0,9	3,6	3,6	5,5	5,7	0%
Евраз	13 782	6 508	8 385	1 860	2 395	905	1 366	2,1	1,6	7,4	5,8	13,3	8,8	12%
Среднее по сектору								2,7	2,2	9,7	8,0	19,9	13,7	
Вимм-Билль-Данн	3 093	1 399	1 713	141	223	30	86	2,2	1,8	22,0	13,9	94,5	33,3	20%
Лебедянский	1 807	515	718	115	148	74	96	3,5	2,5	15,7	12,2	23,6	18,2	20%
Балтика	8 120	1 216	2 077	377	663	237	386	6,7	3,9	21,5	12,2	32,1	19,7	12%
Калина	425	288	352	41	51	23	30	1,5	1,2	10,5	8,4	16,2	12,4	11%
Аптеки 36'6	706	310	513	23	33	6	3	2,3	1,4	30,8	21,3	103,5	177,2	31%
Пятерочка	7 392	1 359	3 485	163	298	91	120	5,4	2,1	45,3	24,8	69,5	52,8	39%
Седьмой Континент	2 164	713	1 047	75	124	47	60	3,0	2,1	29,0	17,5	46,2	36,3	36%
Магнит	3 353	1 578	2 504	79	123	37	61	2,1	1,3	42,4	27,3	90,5	54,9	45%
АмТел	901	671	839	89	103	-52	-7	1,3	1,1	н/д	8,7	neg	neg	12%
Среднее по сектору								3,1	1,9	27,1	16,3	59,5	50,6	

Источник: данные компаний, Bloomberg.

Информация

Альфа-Банк (Москва)

Начальник управления рынков и акций
Телефон/Факс

Аналитический отдел

Телефон/Факс
Начальник аналитического отдела
Стратегия
Нефтяная и газовая промышленность

Макроэкономика, банковский сектор
Телекоммуникации/ИТ/Интернет
Металлургия, машиностроение
Потребительские товары
Энергетика
Государственные ценные бумаги
Технический анализ
Аналитическая поддержка российских клиентов
Редакторы
Стратегия на рынке казахстанских акций
Перевод
Подготовка продуктов

Торговые операции и продажи

Телефон
Продажи иностранным клиентам

Продажи российским клиентам

Адрес

Alfa Capital Markets (Лондон)

Телефон/Факс
Продажи, торговые операции
Продажи
Адрес

Alfa Capital Markets (Нью-Йорк)

Телефон/Факс
Продажи, торговые операции
Продажи
Адрес

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

(7 495) 795-3676/(7 495) 745-7897
Рональд Смит
Кристофер Уифер, Эрик ДеПой
Дмитрий Лукашов, CFA, Константин Батунин,
Андрей Федоров
Наталья Орлова, Ольга Найденева
Виталий Купеев
Владимир Жуков, к.э.н., Валентина Богомолова
Брэди Мартин, Ульяна Есаулкова
Александр Корнилов, Элина Кулиева
Екатерина Леонова, Павел Симоненко
Владимир Кравчук, к.ф.-м. н.
Ангелика Генкель, к.э.н.,
Владимир Дорогов
Майкл Макатави, Коул Эйксон
Дмитрий Лукашов, CFA, Ринат Гайнуллин
Анна Шоломицкая
Алексей Балашов

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

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

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

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

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

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