

23 октября 2006 г.

www.alfabank.ru

Москва

На будущей неделе

| | |
|------------|---|
| 24 октября | Сальдо счета текущих операций (Еврозона) Заказы промышленных товаров (Еврозона) Акционеры "ТНТ-Телесеть" на внеочередном собрании рассмотрят вопрос о крупной сделке с Rubrika Finance Состоятся очередные слушания по иску "ВымпелКома" о незаконности начисления налогов за 2003-2004гг. |
| 25 октября | Открытие заседания FOMC (США) Акционеры ОАО "Открытые инвестиции" на внеочередном собрании изберут новый совет директоров |
| 26 октября | Заказы товаров длительного потребления (США) |
| 27 октября | ВВП и дефлятор ВВП за 3 квартал (США) Ядро PCE (США) Динамика МЗ (Еврозона) Потребительские цены (Япония) Совет директоров Газпрома рассмотрит увеличение уставного капитала Газпромбанка путем доэmissии Совет директоров РАО ЕЭС планирует рассмотреть доэmissию ОГК-5 и продажу блокапакета этой компании |

Под знаком IPO

В третью неделю октября индикатор цен российского рынка изменялся в верхней части обозначенного нами диапазона — в пределах +3% от 1600 пунктов индекса РТС. Т. о. диапазон изменений составил 1605-1647 пунктов по обозначенной шкале. По итогам недели индекс РТС повысился на 1,25%, до 1630 пунктов, индекс ММВБ — на 0,2%, до 1442 пунктов. Торговая активность сократилась до 2,5 млрд. долл./день на российских и западных биржах, или на 10% по сравнению со средненедельным индикатором предшествующей недели. Главными факторами, формирующими конъюнктуру российского рынка акций, по-прежнему остаются 1) цены на нефть и 2) металлы, 3) процентные ставки ведущих мировых банков. В конце октября к названным обстоятельствам добавился новый момент — IPO.

Продолжение на стр. 3

Технический анализ

Индекс РТС: консолидация после прорыва

И краткосрочная и долгосрочная тенденция на РТС стала восходящей, а текущая консолидация после прорыва нисходящей линии тренда обусловлена исключительно краткосрочным рыночным циклом.

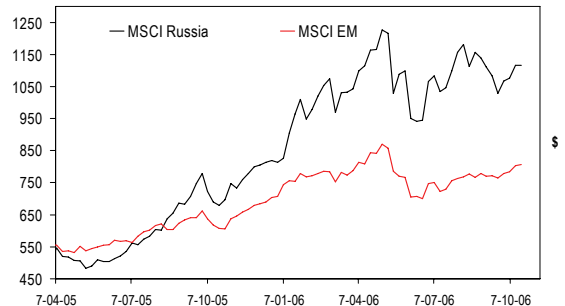
Мы полагаем, что прорыв индекса РТС выше ключевого уровня сопротивления был истинным и после непродолжительной консолидации на российском рынке акций возобновится рост.

Мы поддерживаем нашу рекомендацию ПОКУПАТЬ индекс РТС по текущим рыночным ценам.

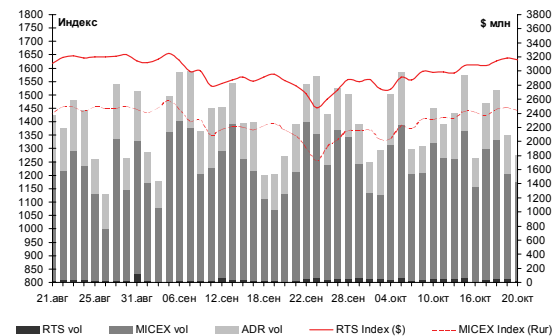
Продолжение на стр. 13

Фондовые индексы и курсы валют

Илл 1. MSCI EM и MSCI Russia



Илл 2. Российский рынок акций



Источники: РТС, ММВБ, Блумберг

Илл 3. Фондовые индексы и курсы валют

| | Закр. \$ | Изм. % | YTD % |
|--------------------|-------------|-----------|----------|
| Российские | | | |
| RTS | 1 630,47 | 1,24 | 44,85 |
| RTS-2 | 1 591,93 | 1,26 | 23,11 |
| RTX | 2 507,86 | 1,46 | 55,49 |
| MICEX | 1 442,83 | 0,23 | 42,71 |
| MSCI | | | |
| MSCI Russia | 1 115,62 | -0,07 | 37,15 |
| MSCI GEM | 807,14 | 0,43 | 14,25 |
| EM Europe | 569,86 | 0,55 | 19,63 |
| EM Asia | 328,10 | 0,37 | 14,65 |
| EM Latin America | 2 637,77 | 0,46 | 22,69 |
| EM World | 1 409,58 | 0,82 | 12,07 |
| Мировые | | | |
| DJIA | 12 002,37 | 0,35 | 11,99 |
| S&P 500 | 1 368,60 | 0,22 | 9,64 |
| FTSE 100 | 6 155,20 | -0,03 | 9,55 |
| DAX 100 | 6 202,82 | 0,47 | 14,69 |
| CAC 40 | 5 375,35 | 0,41 | 14,00 |
| NIKKEI 225 | 16 794,78 | 0,52 | 4,24 |
| ISE 100 | 39 643,76 | 3,01 | -0,34 |
| Bovespa | 38 642,82 | -0,53 | 15,50 |
| Курсы валют | | | |
| Руб./\$ (ЦБФ) | 26,94 | 0,02 | -6,42 |
| Руб./Euro | 33,7820 | -0,17 | -1,18 |
| Euro/\$ | 1,2616 | 0,82 | 6,47 |

Источник: Блумберг

Аналитический отдел research@alfabank.ru

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

Топ-акции текущей недели

| Акции | Тикер | Расчетная цена | Потенциал роста к расч. Цене | Комментарии для инвесторов |
|------------------|--------|----------------|------------------------------|--|
| РОССИЯ | | | | |
| Полус | PLZL | \$69 | +48% | Полус, безусловно, является крупнейшим производителем золота в России как в отношении резервной базы, так и по объемам добычи. Компания входит в десятку мировых производителей золота. Компания демонстрирует уверенный рост; ожидается, что производство более, чем утроится к 2012 г., однако акции компании торгуются с дисконтом к аналогичным российским компаниям. Запасы компании по JORC в 2005 г. почти удвоились до 25 млн. унций с 13 млн. унций в 2004 г. благодаря новым приобретениям и геологоразведке. Приблизительно 25 млн. унций еще не классифицировано по стандартам JORC, и, следовательно, не учтено. Между тем, на рынке золота царит повышательное настроение вследствие хорошего соотношения спроса и предложения, опасений по поводу ослабления доллара, повышения цен на энергию, инвестиционного спроса и геополитических рисков. |
| РАО «ЕЭС РОССИИ» | EESR | \$0,89 | +21% | РАО ЕЭС, надежный и очень ликвидный способ участия в реформе энергетики, имеющий привлекательную, по сравнению с мировыми аналогами, оценку, является одним из наших фаворитов 2006 г. Мы считаем, что текущая динамика акций будет иметь место и далее на фоне осуществления запланированных отделений среди генерирующих и распределительных компаний в 2007 и 2008 гг. На пользу компании идут также повышение прозрачности, радикальное изменение механизмов ценообразования, грядущая приватизация тепловых генерирующих компаний, а также стратегическая скупка. |
| Комстар-ОТС | CMST | \$9,0 | +32% | Торгуясь на 22% ниже цены IPO, компания получает \$900 млн в денежных средствах, которые будут использованы на финансирование расширения и предложение выкупа 23%-ного госпакета. Кроме предполагаемых \$2.27 наличными на акцию, недвижимость МГТС добавляет еще приблизительно \$1.46 на акцию, и мы считаем, что Комстар занимает выгодную позицию в свете ожидаемого в Москве бума развития технологии широкополосного доступа, что является весьма привлекательным фактором. Акции компании торгуются по 2006П Р/Е и EV/EBITDA в 11х и 4х, соответственно. Комстар – это наш фаворит в телекоммуникационном секторе. |
| Система | SSA LI | \$35,0 | +33% | Рост акций Системы пока достаточно сдержанный, так как они рассматриваются в качестве способа участия в МТС. Однако, по мере прояснения структуры диверсификации ее бизнеса – планируемые IPO Ситроникс и бизнеса недвижимости – стоимость компании должна вырасти. Система – компания с хорошими политическими связями. Ожидается, что она будет играть заметную роль в российском секторе высоких технологий (который является одной из приоритетных отраслей для следующего правительства) и получит значительную прибыль от продажи акций башкирских нефтяных активов. Недавнее приобретение контрольного пакета акций Пермских Моторов, возможно, является всего лишь временным политическим одолжением, или же предоставит Системе вход в одну из двух отраслей, рассчитывающих на получение значительной финансовой поддержки со стороны государства: производство гражданских самолетов и военной техники. |
| Сбербанк | SBER | \$2558 | +12% | Сбербанк – самый ликвидный способ участвовать в быстро растущей российской экономике и устойчивой финансовой ситуации. Акции банка напрямую выигрывают от повышения суверенного рейтинга России. Сбербанк продемонстрировал рост в результате увеличения выручки за счет диверсификации в корпоративном и частном кредитовании. Банк сохраняет уверенное присутствие на всех рынках. Его доля на рынке частного кредитования составляет 40%, на рынке частных вкладов – 54%. За весьма впечатляющими результатами 2005 г. по МСФО, достигнутыми главным образом благодаря более скорому, чем ожидалось, росту процентных доходов (+42% год-к-году), последовал скачок чистой прибыли по РСБУ за 8М06 на 50% год-к-году. |

Источник: Отдел исследований Альфа-Банка

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

Под знаком IPO

В третью неделю октября индикатор цен российского рынка изменялся в верхней части обозначенного нами диапазона — в пределах +3% от 1600 пунктов индекса РТС. Т. о. диапазон изменений составил 1605-1647 пунктов по обозначенной шкале. По итогам недели индекс РТС повысился на 1,25%, до 1630 пунктов, индекс ММВБ — на 0,2%, до 1442 пунктов. Индекс акций второго эшелона вырос «вровень» с индексом blue chips, на 1,25%. Волатильность сохранилась на повышенном уровне, достигая $\pm 1,5\%$ /день. Торговая активность сократилась до 2,5 млрд. долл./день на российских и западных биржах, или на 10% по сравнению со среднедневным индикатором предшествующей недели.

Главными факторами, формирующими конъюнктуру российского рынка акций, по-прежнему остаются 1) цены на нефть и 2) металлы, 3) процентные ставки ведущих мировых банков. В конце октября к названным обстоятельствам добавился новый момент — IPO.

Через призму IPO во второй половине октября инвесторы рассматривали сразу несколько отраслевых секторов. Наиболее активно — металлургический.

1) В пятницу, 20 октября, акции ОАО "Челябинский цинковый завод" (ЧЦЗ) включены в котировальный список "В" ОАО "Фондовая биржа "Российская торговая система". Компания планирует разместить порядка 35-40% акций в ходе IPO на Лондонской фондовой бирже (в виде глобальных депозитарных расписок) и в РТС (в виде как уже существующих обыкновенных акций, так и бумаг допэмиссии).

2) В понедельник, 23 октября, «Северсталь» объявила о начале road-show в рамках IPO на Лондонской фондовой бирже. ОАО "Северсталь" начала международное размещение акций и глобальных депозитарных расписок (GDR), каждая из которых представляет одну обыкновенную акцию. Компания рассчитывает, что ее free float после IPO составит 25%. Т. о., к размещению готовятся 15% существующих и новых акций «Северстали».

3) ОАО «Трубная металлургическая компания» (ТМК) также объявила параметры первичного публичного размещения (IPO). ТМК планирует разместить 23,2% акций по цене 4,6-5,4 долл. за акцию (18,4-21,6 долл. за глобальную депозитарную расписку, GDR) (объем выручки запланирован в размере 828-972 млн. долл.). ТМК также дает организаторам право на опцион доразмещения в размере дополнительных 18 млн. акций. Одновременно с размещением продавец предлагает персоналу компании 4,5 млн. акций ТМК по цене 123 руб. (4,57 долл.) за акцию. Размещение запланировано на Лондонской фондовой бирже (LSE) и на фондовой бирже "Российская торговая система" (РТС).

4) На 31 октября запланировано завершение IPO ОГК-5. Это пилотная оптово-генерирующая компания, образованная в результате энергореформы, своеобразный образец для оценки вновь создаваемых энергетических компаний. Считается, что IPO ОГК-5 создаст платформу для оценки стоимости российской тепловой генерации. Успешное проведение IPO ОГК-5 является важнейшим приоритетом РАО «ЕЭС России». Всего планируется IPO 16 (включая ОГК-5) генерирующих компаний. Следующим запланировано IPO ОГК-3 в феврале 2007 г., затем — «Мосэнерго» (ТГК-3) в марте 2007 г. Компания сообщает, что ценовой диапазон размещения акций в ходе IPO составит 7,6-9,5 цента, определение цены размещения назначено на 31 октября, говорится в сообщении компании. Для размещения предлагается до 5,1 млрд. новых акций, что увеличивает число находящихся в обращении акций ОГК-5 с 30,27 млрд. акций до 35,37 млрд. акций, или 14,4% уставного капитала после размещения. При размещении ОГК-5 по минимальной цене капитализация ОГК-5 составит 2,4 млрд. долл., по верхней — 2,9 млрд. долл.

5) ОАО "Система-Галс" — девелоперское подразделение ОАО АФК "Система" — объявило на прошлой неделе о начале международного road-show IPO. ОАО «Система-Галс» намерено предложить международным институциональным инвесторам за рубежом обыкновенные акции и глобальные депозитарные расписки (GDR). Обыкновенные акции также будут предложены российским инвесторам. Всего инвесторам будет предложено 18% акций, 6% будет размещено на российской площадке. IPO ОАО «Система-Галс» состоится в ноябре 2007 г. Компания намерена получить листинг GDR на Лондонской фондовой бирже, а

ее обыкновенные акции уже включены в котировальные списки ММВБ и Московской фондовой биржи.

б) «Трансаэро» увеличила размер пакета, предусмотренного для IPO с 15-18% до 30%. В настоящее время компания проводит частное размещение, планируя продать 10% акций. Сроки непосредственно IPO пока не объявлены.

Перспективы предстоящих IPO неодинаковы для названных компаний. Опасения наблюдателей связаны с неоднократно обсуждавшимися проблемами, ставшими причинами отмены IPO «Уралкалия». Психологического негатива добавляет недавнее обращение английских инвестиционных фондов и Британской ассоциации страховщиков (ABI) к руководству Лондонской фондовой бирже (LSE) ужесточить условия выхода на IPO для компаний из развивающихся стран, в том числе российских. Однако, с точки зрения повышения интереса к тому или иному отраслевому сектору, предстоящие IPO эффективны.

Стимулом к покупке российских акций становятся не только отечественные IPO. В начале текущей недели результаты IPO ICBC стали поводом для роста активности в отечественном банковском секторе. Industrial & Commercial Bank of China установил новый мировой рекорд на рынке IPO, разместив менее чем 15% собственных акций за 19,1 млрд. долл. Популярности «Сбербанка» способствовало собственное достижение компании — привлечение синдицированного кредита на 1,5 млрд. долл. по минимальной для российских заемщиков ставке заимствования LIBOR+ 0,3% годовых. Оказавшись в числе аутсайдеров прошлой недели (-2%), в понедельник утром котировки акций повысились на 1%.

Возвращаясь к главным действующим факторам, в первую очередь отметим решение ОПЕК от 20 октября. ОПЕК решила сократить нефтедобычу на 1,2 млн. баррелей в день от текущего уровня около 27,5 млн. баррелей в день до 26,3 млн. баррелей в день, начиная с 1 ноября т. г. Несмотря на это, нефтяные фьючерсы в конце прошлой и начале нынешней недели продолжали дешеветь. По итогам прошлой недели падение цен составило от 0,5 до 2,5% в зависимости от контракта. 23 октября нью-йоркская фондовая биржа начинает торги фьючерсами по российской нефти REBCO (Russian export blend crude oil). Конечно, это событие не способно кардинально изменить инвестиционную составляющую сектора, однако оно в очередной раз обратит внимание международных игроков на российские нефтяные активы.

Мы подтверждаем наше мнение о том, что падение цен на нефть вплоть до 57,5 долл./барр. Brent является неопасным для российских эмитентов в краткосрочной перспективе. В среднесрочной — предел падения ограничен 55 долл./барр. Brent. Ситуация на рынке будет развиваться по предложенному нами ранее сценарию: падение цен на нефть вызывает падение цен российских нефтяных акций. Однако, по мере стабилизации цен не ниже указанных уровней, у инвесторов выработается «привыкание», и покупки фондовых инструментов возобновятся.

Цены на металлы. Этот фактор по-прежнему оказывает весомую поддержку российским металлургическим активам. И, по всей видимости, станет одним из важных определяющих моментов в инвестиционных стратегиях на российском и международном рынках IPO. Акции компаний завершили неделю в положительной плоскости, за исключением бумаг «Северстали» (-2,5%). Максимальный прирост зафиксирован в акциях «Полюс Золото» (+4,5%). Цена никеля на мировом рынке на минувшей неделе выросла на 2%, до 34275 долл./т, палладия — на 4,5%, до 328 долл./унцию.

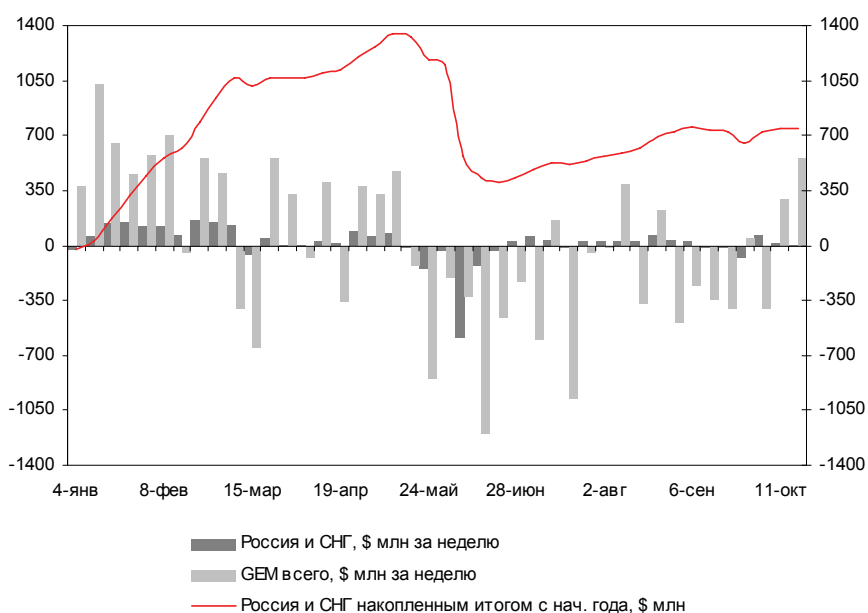
Процентные ставки. На этой неделе состоится заседание ФРС США (25 октября, после закрытия российского рынка). Ожидания рынка таковы: ставки будут сохранены на текущем уровне 5,25% годовых. Кроме того, ряд экспертов по-прежнему не исключают снижения ставки в недалеком будущем. Важными для последнего заключения станут комментарии ФРС, которые традиционно обосновывают решение об уровне процентной ставки. 2 ноября ЕЦБ примет решение по учетной ставке. Недавнее выступление члена ЕЦБ Х. Парамо, ожидающего усиления инфляции к концу 2006 г. и в начале 2007 г., ослабили прогнозы о том, что повышение ставок ЕЦБ в декабре 2006 г. будет последним на нынешнем этапе роста ставок в еврозоне. Фактор процентных ставок в США и мире останется важной составляющей среднесрочных стратегий игроков в конце текущего — начале следующего месяца.

Центральный Банк России (ЦБ РФ) снизил ставку рефинансирования с 11.5% до 11%. Изменения вступают в силу с 23 октября. Этот шаг отражает снижение ИПЦ: инфляция за 12 месяцев в сентябре составила 9.5%, против 12.3% годом ранее. Таким образом, реальная ставка рефинансирования остается положительной приблизительно на уровне 1.5%. По мнению аналитиков Альфа-Банка, ставка рефинансирования не является эффективным инструментом монетарной политики в России и ее изменение не повлияет на денежное предложение. На минувшей неделе значение показателя «остатки средств на корсчетах коммерческих банков в ЦБ РФ» снизилось с 355 до 309 млрд. руб. Несмотря на это, мы не считаем, что рублевая ликвидность наложит ограничение на спрос на фондовом рынке в среднесрочной перспективе.

Пока для устойчивого роста цен на нашем рынке нет оснований. Об этом свидетельствует также и сокращающийся приток средств западных инвестиционных фондов на российский фондовый рынок. На неделе, завершившейся 18 октября, приток средств в акции, по данным EPFR, сократился до 8,2 млн. долл. (минус 11 млн. долл.). Несмотря на то, что российский рынок демонстрирует преимущества по сравнению с конкурирующими рынками (страны BRIC в целом продемонстрировали отток в 66 млн. долл.), очевидно, что нынешних позитивных моментов для рынка недостаточно.

В понедельник, 23 октября, уровень цен российского рынка понизился более чем на 1%. Т.о., цены вернулись к уровню открытия прошлой недели 1610 пунктов по шкале РТС. Мы подтверждаем наш прогноз о равновесии рисков и перспектив на уровне 1600 пунктов по шкале РТС и консолидация цен вокруг уровня 1600 пунктов ($\pm 3-5\%$) до конца месяца.

Илл. 4: Приток средств в фонды России, страны СНГ и GEM в 2006 г.



Источник: Emerging Portfolio Fund Research

Илл. 5: Приток средств в фонды России, страны СНГ и BRIC в 2006 г.

| Период | Россия и СНГ всего, \$ млн. | GEM всего, \$ млн | BRIC всего, \$ млн |
|-----------------------------|--------------------------------|----------------------|-----------------------|
| 1-2 кв. всего | 430,6 | 2339,5 | 4194 |
| Июль 5 | 57.6 | -597.7 | 117.1 |
| Июль 12 | 36.4 | 162.9 | 14.7 |
| Июль 19 | -10.9 | -974.7 | -42.5 |
| Июль 26 | 21.1 | -47.3 | -36.2 |
| Август 2 | 29.3 | -19.4 | 27.8 |
| Август 9 | 27.0 | 394.3 | -21.1 |
| Август 16 | 31.1 | -368.2 | 3.2 |
| Август 23 | 71.0 | 223.2 | 27.3 |
| Август 30 | 35.0 | -498.5 | -5.3 |
| Сентябрь 6 | 27.3 | -251.0 | 12.4 |
| Сентябрь 13 | -18.9 | -345.7 | -11.2 |
| Сентябрь 20 | -11.0 | -401.0 | -4.5 |
| Сентябрь 27 | -75.9 | 41.9 | -102.5 |
| Октябрь 4 | 70.5 | -403.1 | 66.1 |
| Октябрь 11 | 19,2 | 299,7 | -5,8 |
| Октябрь 18 | 8,2 | 560,4 | -65,7 |
| С начала года, всего | 747,6 | 115,3 | 4167,8 |

Источник: Emerging Portfolio Fund Research

Ангелика Генкель (7 495) 785-9678

Конъюнктура финансовых рынков РФ

Валютный рынок

Укрепление евро против доллара на прошлой неделе удержало курс рубля от преодоления отметки 27 руб/\$. Дефицит ликвидности в конце недели привел к росту ставок МБК выше 5% годовых, и оказал дополнительную поддержку российской валюте. Курс достиг 26,85 руб/\$.

Курс рубля на этой неделе будет находиться под влиянием внутренних и внешних факторов. Динамика рынка Forex будет зависеть от комментариев представителей ФРС по ставкам на заседании FOMC и данных по рынку жилья в США. Внутренний спрос на рубли будет продиктован большим объемом первичных размещений и налоговыми выплатами. Несмотря на то, что частично отток средств будет скомпенсирован обилием купонных выплат и погашений, мы не ожидаем снижения ставок за пределы 5% годовых. Уже сегодня объем спроса на РЕПО с ЦБ достиг 15,7 млрд руб, что свидетельствует о том, что банки испытывают недостаток ликвидности.

Внешние долговые обязательства

Дефляция в США: не повод для покупок?

Данные по экономике США, опубликованные на прошлой неделе, оказались более дефляционными, чем ожидали эксперты. Индекс цен потребителей продемонстрировал снижение цен на 1,3% против ожидавшихся 0,7%; индекс цен производителей показал снижение цен на 0,5% против ожидавшихся 0,3%. Наряду со снижением промпроизводства, снижение цен производителей говорит о продолжающемся ухудшении экономической ситуации, которое не позволит ФРС задействовать механизм денежно-кредитной политики для борьбы с инфляцией.

Ядро инфляции, в свою очередь, осталось на уровне 2,9% год-к-году, как и ожидалось. Данные подтвердили, что уровень инфляции остается под контролем.

Инвесторы реагировали на полученные данные внутридневной спекулятивной игрой. По итогам недели доходности US Treasuries практически не изменились. Российский бенчмарк продемонстрировал позитивную динамику на фоне слабой активности торгов, спред сузился с уровня 107-109 б.п. до уровня 105-106 б.п. Индикативные котировки корпоративного сегмента продемонстрировали сужение спредов наиболее ликвидных длинных выпусков еврооблигаций. Одними из лидеров роста стали еврооблигации Газпрома, который ранее получил повышение рейтинга от агентства S&P (Газпром-34 +1,3%), Газпромбанка. Ценовой рост коснулся котировок всех еврооблигаций телекоммуникационного сектора (Вымпелком-16 +1,06%) и металлургического комплекса (Евраз-15 +0,99%)

Первичные размещения: в фокусе «Blue Chips»

Рынок первичных размещений подтверждает селективность инвестиционного спроса: размещение еврооблигаций Газпрома прошло с переподпиской более, чем втрое, что позволило эмитенту снизить ставку привлечения с первоначального уровня 110 б.п. к среднерыночным свопам до 102 б.п. При этом объем привлеченных средств был близок к верхней границе заявленного объема (500-800 млн евро), составив 780 млн евро. Эмитент дважды понижал ориентир доходности.

Привлечение 3-летнего синдицированного кредита Сбербанка на сумму \$1,5 млрд состоялось по рекордно низкой для российского рынка ставке Libor+0,3% годовых.

2-3 эшелон: размещение «со скрипом»

При этом размещение еврооблигаций с рейтингом ниже инвестиционного проходит с трудом, зачастую с премией к вторичному рынку. Банк Зенит был вынужден сократить планируемый объем выпуска с \$200-250 млн до \$150 млн, чтобы удержать доходность в заявленном диапазоне, а размещение еврооблигаций Абсолют-Банка на сумму \$50 млн прошло по цене ниже номинала: полугодовая ставка купона составила 7,75% годовых, а доходность к погашению 8,375% годовых. Выпуск CLN Европейской подшипниковой корпорации, как мы и ожидали, прошел по верхней границе заявленного диапазона, так как (в отличие от еврооблигаций ТМК)

ЕПК предоставила более низкую премию к еврооблигациям первоклассных металлургических компаний, чем дает ее рублевый выпуск.

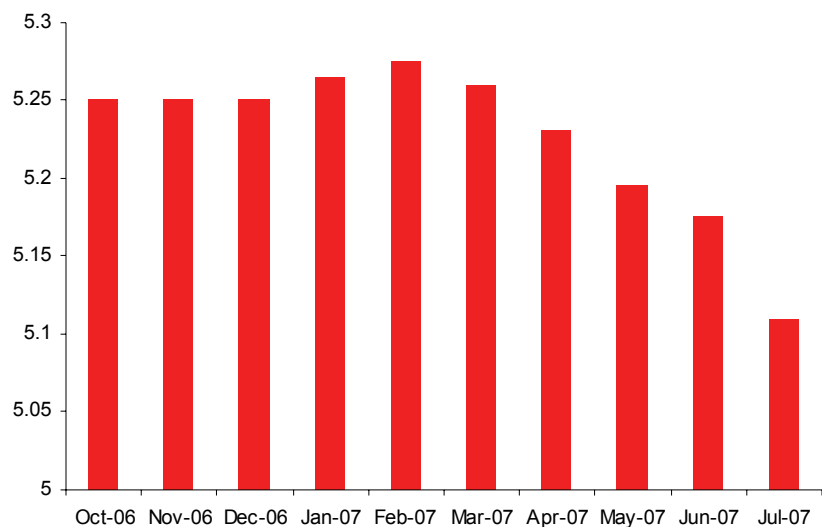
Сбербанк и ВТБ разместятся успешно

До конца месяца начнутся размещения еврооблигаций 2х квазисуверенных банков, которые станут очевидными фаворитами инвесторов: ВТБ планирует размещение среднесрочных бумаг не менее, чем на \$500 млн. на этой неделе, а 30-го октября начнется road-show аналогичного выпуска Сбербанка. Руководствуясь практикой последнего времени, мы ожидаем высокого спроса на эти выпуски – оба банка имеют инвестиционные рейтинги.

Вторичный рынок: дело за FOMC?

Внимание участников рынка будет приковано к результатам заседания ФРС по поводу ключевой ставки, намеченного на среду. Вероятно, результаты совпадут с ожиданиями участников рынка, то есть ставка будет оставлена неизменной. Участники фьючерсных торгов не сомневаются в сохранении прежней денежно-кредитной политики США, и будут прислушиваться к тону комментария представителей FOMC. Мы ожидаем, что формулировка комментария останется прежней, и, как и ранее, будет ориентировать участников рынка реагировать на поступающие данные. Важным ориентиром послужат данные по рынку жилья, запланированные на 25-26 октября. Ожидания неизменной ставки сформированы по крайней мере до конца года, и наиболее вероятным сценарием является продолжение проседания рынка базовых активов при сохранении российского спреда в районе 105 б.п. к US Treasuries.

Илл. 6: Ожидания участников рынка по ставке ФРС на основании Fed Funds Futures



Источник: Bloomberg

Корпоративные облигации

На отчетной неделе рынок корпоративного долга стабилизировался и продемонстрировал коррекцию цен вверх. Однако спрос оставался, преимущественно, в облигациях с "положительной" реальной доходностью, т.е. в бумагах с уровнем доходности выше инфляции. Это привело к некоторому сокращению спредов между 3-им и 1-ым эшелонами. Причиной нормализации ситуации стала стабильность валютного рынка после резкого укрепления доллара в первой половине месяца.

Во второй половине недели позитива инвесторам добавили результаты размещения дополнительного транша ОФЗ 25059. Инвесторы продемонстрировали спрос свыше 50 млрд руб,

что свидетельствует о готовности участников рынка абсорбировать значительный объем ресурсов. Как следствие, активизировались эмитенты, многие из которых окончательно определились с датами размещений, сочтя текущую конъюнктуру благоприятной для продажи новых выпусков.

На этой неделе рынок внутреннего долга вновь окажется под давлением, на этот раз - со стороны денежного рынка. Период налоговых выплат и большой объем первичного предложения приведут к росту стоимости краткосрочных рублевых средств. В результате активность торгов на вторичном рынке снизится на фоне расширения спредов между заявками на покупку/продажу бумаг.

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

Илл. 7: Наиболее важные события прошедшей недели

| Дата | Новость | Оценка аналитиков |
|----------------------------|---|--|
| Макроэкономика | | |
| 18 октября | По данным Росстата, темп роста промышленного производства в 9М06 составил 4.2% по сравнению с 4.3% в 8М06 | С точки зрения структуры роста промышленного производства, сентябрь преподнес мало неожиданностей. Рост объема добычи сырья в 9М06 оказался на низком уровне и составил 2.4% роста год-к-году; обрабатывающие производства выросли 4.4%, а объем производства регулируемых товаров – на 5.2%. Мы считаем, что в следующем году промышленное производство будет расти благодаря регулируемым секторам. В то же время обрабатывающая промышленность пострадает от укрепления рубля и снижения конкурентоспособности. |
| 20 октября | По данным Росстата рост инвестиций в сентябре составил 15%. Инвестиции за 9М06 выросли на 11.7% год-к-году, по сравнению с 9.8% в прошлом году. | Итоги сентября оказались существенно лучше, чем в сентябре 2005 г (11%). Быстрый рост капиталовложений как раз то, что нужно российской экономике, так как российские компании работают в среднем при 80%-й загрузке производственных мощностей. Пока доля инвестиций в ВВП остается ниже 20%, и отсутствие инвестиций становится основным фактором, ограничивающим более быстрый рост экономики. |
| Банковский сектор | | |
| 17 октября | Объем просроченных долгов по розничным кредитам за 8М06 увеличился до 2.7% по сравнению с 1.9% в конце прошлого года | Объем просроченных долгов, на наш взгляд, отражает быстрый рост рынка розничных банковских услуг. При этом так как в России до сих пор не развита система кредитных бюро, мы считаем, что стимул возвращать кредиты может оставаться, в целом, на низком уровне, что объясняет слабые банковские показатели в России по сравнению с Центральной и Восточной Европой. |
| 17 октября | Процесс дедолларизации ускорился: только в 3Кв06 он составил \$5 млрд, по сравнению с \$5 млрд за весь 1П06 | Дедолларизация – один из важнейших факторов, который способствовал снижению инфляции по сравнению с предыдущим годом. Несмотря на существенный приток капитала, Россия смогла сократить темп роста потребительских цен с 10.9% за прошлый год до ожидаемых 9.0-9.5% в текущем году. Однако эта тенденция легко может быть сведена на нет, если цены на нефть упадут ниже отметки \$50 за баррель, в результате чего, скорее всего, начнется номинальное обесценение рубля. Таким образом, мы считаем, что процесс дедолларизации является не самостоятельным фактором, а следствием благоприятной внешней конъюнктуры. |
| Уралсиб | | |
| 20 октября | По сообщению УралСиб, чистая прибыль за 9М06 по РСБУ составила \$140 млн, а акционерный капитал достиг \$1.3 млрд. | Учитывая результаты за 9М06 по РСБУ, мы снижаем наш расчетный прогноз чистой прибыли по МСФО на 2006 г до \$250 млн, что соответствует 13.6 P/E – выше, чем у Сбербанка. Несмотря на то, что коэффициент P/BV банка равен 2.4, ожидаемый в этом году ROE в 19% оправдывает низкую оценку. Таким образом, мы сохраняем рекомендацию ПРОДАВАТЬ с ценой закрытия в \$0.0167 и потенциалом падения в -16%. |
| Внешторгбанк | | |
| 20 октября | Внешторгбанк опубликовал финансовую отчетность по МСФО за 1П06. Чистая прибыль банка достигла \$576 млн по сравнению с \$511 млн год назад, а акционерный капитал составил \$5.8 млрд. | Мы считаем, что финансовые результаты демонстрируют значительное улучшение по сравнению с прошлым годом. Публикация этой отчетности подразумевает растущую вероятность проведения IPO в 2007 г. |
| Нефтегазовый сектор | | |
| Газпром (-2,2%)* | | |
| 17 октября | Доказанные запасы газа Газпрома по методологии Общества инженеров-нефтяников (ОИН) (не включая запасы Газпромнефти) по состоянию на 31 декабря 2005 г. снизились год-к-году на 2.4% с 16.4 трлн м куб до 16.0 трлн м куб. | Мы рассматриваем сообщение о незначительном уменьшении запасов Газпрома как нейтральное для компании, поскольку DeGolyer and MacNaughton оценивают только около 95% общей базы запасов Газпрома, и 2%-ное уменьшение не играет заметной роли в силу своей неточности. При текущем уровне добычи Газпром обеспечен запасами более чем на 30 лет. |

ЛУКОЙЛ (+4,4%)*

| | | |
|------------|--|---|
| 18 октября | ЛУКОЙЛ опубликовал финансовую отчетность за 1П06. Чистая прибыль компании выросла на 55% год-к-году до \$4.01 млрд, EBITDA на 50.4% до \$6.46 млрд, а выручка на 38% до \$33.2 млрд. | Стратегическая программа компании, объявленная в Нью-Йорке, оказалась амбициозной, но реалистичной. Она ориентирована на достижение рыночной капитализации в \$150-200 млн к 2016 г. Мы даем ПОЗИТИВНУЮ оценку данному сообщению, принимая во внимание содержащийся в программе ориентир на добычу 3.5-4 млн баррелей в сутки. |
|------------|--|---|

Роснефть (+5,7%)*

| | | |
|------------|--|---|
| 18 октября | Роснефть подписала соглашение с китайским нефтяным гигантом CNPC о создании совместного предприятия по разработке месторождений углеводородов в России | Мы не думаем, что эта новость окажет какое-либо значимое влияние на цену акций Роснефти в краткосрочной перспективе. Однако в будущем Роснефть неизбежно выиграет от СП с CNPC. С помощью этого предприятия российская компания получит доступ к капиталу CNPC, который крайне необходим для выполнения амбициозных планов Роснефти по разведке. И в то же время Роснефть сможет разделить риски, связанные с геологоразведочными работами. |
|------------|--|---|

ЮКОС (+20,4%)*

| | | |
|------------|---|--|
| 16 октября | Председатель совета директоров Юкоса Виктор Геращенко заявил, что Deutsche Bank ведет переговоры о приобретении контрольного пакета акций нефтяной компании | До настоящего момента на нефтяные и газовые активы Юкоса претендовали только два крупных покупателя – Газпром и Роснефть. Есть вероятность, что Deutsche Bank ведет переговоры в интересах одной из этих компаний. Пока еще слишком рано делать окончательные предположения о том, кто купит Юкос; тем не менее, мы считаем, что сделка может состояться в любое время. |
|------------|---|--|

Татнефть (-2,1%)*

| | | |
|------------|--|--|
| 20 октября | Компания опубликовала предварительные данные по выручке за 1П06 по US GAAP, которая выросла на 14% год-к-году до R158.71 млрд (\$5.89 млрд). | Татнефти еще предстоит опубликовать результаты за 2005ФГ по US GAAP. Ранее компания ожидала, что финансовые результаты будут обнародованы к концу этого месяца. Мы уже давно полагаем, что недавнее желание Татнефти ускорить публикацию финансовых результатов по US GAAP указывает на попытки компании прекратить листинг на Нью-Йоркской фондовой бирже (NYSE) и выполнить все формальности как можно скорее. |
|------------|--|--|

Электроэнергетика
РАО ЕЭС (-1,5%)*

| | | |
|------------|---|---|
| 19 октября | Правительство провело встречу по энергетике, на которой присутствовали Президент России Владимир Путин, председатель правления РАО «ЕЭС России» Анатолий Чубайс и представители основных министерств. | Путин поручил чиновникам как можно скорее решить проблему дефицита электроэнергии, который существенно тормозит рост ВВП. Мы считаем ее результаты НЕЙТРАЛЬНЫМИ. РАО «ЕЭС России», скорее всего, придется сократить долю ПГУ в проектах введения новых мощностей за счет угольных электростанций, что потребует пересмотра инвестпрограммы на период до 2010 г. Мы сохраняем рекомендацию ПОКУПАТЬ акции РАО «ЕЭС России» и их расчетную цену в \$0.89. |
|------------|---|---|

ТГК-2

| | | |
|------------|---|--|
| 18 октября | С сегодняшнего дня начинаются торги обыкновенными и привилегированными акциями компании | ТГК-2 объединяет активы пяти бывших региональных генкомпаний: Костромской ГК, Тверской ГК, Новгородской ГК, Ярославской ГК и Вологодской ТЭЦ. После завершения консолидации всех активов ТГК-2 установленная мощность компании достигнет 2 452 МВт. РАО ЕЭС в настоящее время является крупнейшим акционером с пакетом 48.5%. На данный момент мы не даем рекомендаций по ТГК-2 |
|------------|---|--|

Металлургия
Мечел (+1,37%)**

| | | |
|------------|---|---|
| 17 октября | Высший Арбитражный Суд РФ объявил незаконным преобразование Якутугля в открытое акционерное общество, произошедшее в 2002 году. | Мы рассматриваем это событие как НЕЙТРАЛЬНОЕ для Мечела, поскольку даже если у того и сорвутся планы относительно обретения полного контроля над Якутуглем, он все равно получит деньги назад. Мы сохраняем нашу рекомендацию ДЕРЖАТЬ ADR Мечела при расчетной цене на 12 месяцев \$29.7. |
|------------|---|---|

Евраз (+4,22%)**

| | | |
|------------|--|--|
| 17 октября | Евраз увеличит число акций в свободном обращении до 25% в ближайшие 2-3 года (на текущий момент free-float составляет около 14%) | Мы рассматриваем увеличение акций в свободном обращении ПОЗИТИВНЫМ событием в долгосрочной перспективе. Если Евраз разместит дополнительные акции, то увеличение объема может оказать понижающее давление на цены на тот момент. |
|------------|--|--|

Телекоммуникации
АФК Система (-3,49%)**

| | | |
|------------|---|--|
| 18 октября | Система объявила о выкупе 1.7% своих GDR у миноритарных акционеров, чтобы поддержать опционную программу для старшего менеджмента | Цена предложения установлена на уровне \$24.75 за GDR, что на 5% ниже рыночной цены в \$26.1. Цена предложения ниже рыночной может оказать негативное давление на акции компании. С другой стороны, позитивным моментом является то, что Система нашла дешевый источник своих акций для программы поощрения старшего менеджмента. В итоге данное сообщение мы оцениваем как НЕЙТРАЛЬНОЕ для акций компании и рекомендуем инвесторам ПОКУПАТЬ акции при любом временном понижении цены. |
|------------|---|--|

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

Технический анализ

Индекс РТС: консолидация после прорыва

Илл. 8: Индекс РТС – Технический фокус по состоянию на 9 октября 2006 г.

| Акция | Рекомендация | Характеристика тренда | | Уровень сопротивления | | Уровень поддержки | | Диапазон: 16.10 – 20.10.06 | |
|-------|-----------------------|-----------------------|--------------|-----------------------|------------|-------------------|------------|-------------------------------|------------|
| | | Краткосрочный | Долгосрочный | | | | | | |
| РТС | ПОКУПАТЬ ЦЕЛЬ 2140 | 1606 | Восходящий | Восходящий | C4 2140.62 | 100% FiboE | P1 1573.54 | 7-недельная MA | OP 1610.90 |
| | | | | | C3 2038.97 | Граница канала | P2 1549.58 | 26-недельная MA | HI 1647.92 |
| | | | | | C2 1795.00 | Историч. максимум | P3 1514.05 | Граница треугольник | LO 1605.72 |
| | | | | | C1 1670.30 | Максимум 14.08.06 | P4 1412.25 | Линия тренда | CL 1630.47 |

Источники: оценки Альфа-Банка

- И краткосрочная и долгосрочная тенденция на РТС стала восходящей, а текущая консолидация после прорыва нисходящей линии тренда обусловлена исключительно краткосрочным рыночным циклом.
- Мы полагаем, что прорыв индекса РТС выше ключевого уровня сопротивления был истинным и после непродолжительной консолидации на российском рынке акций возобновится рост.
- Мы поддерживаем нашу рекомендацию ПОКУПАТЬ индекс РТС по текущим рыночным ценам.

Илл. 9: Индекс РТС – Недельные технические индикаторы по состоянию на 23 октября 2006 г.



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

Mon Oct 23 2006 16:21:24

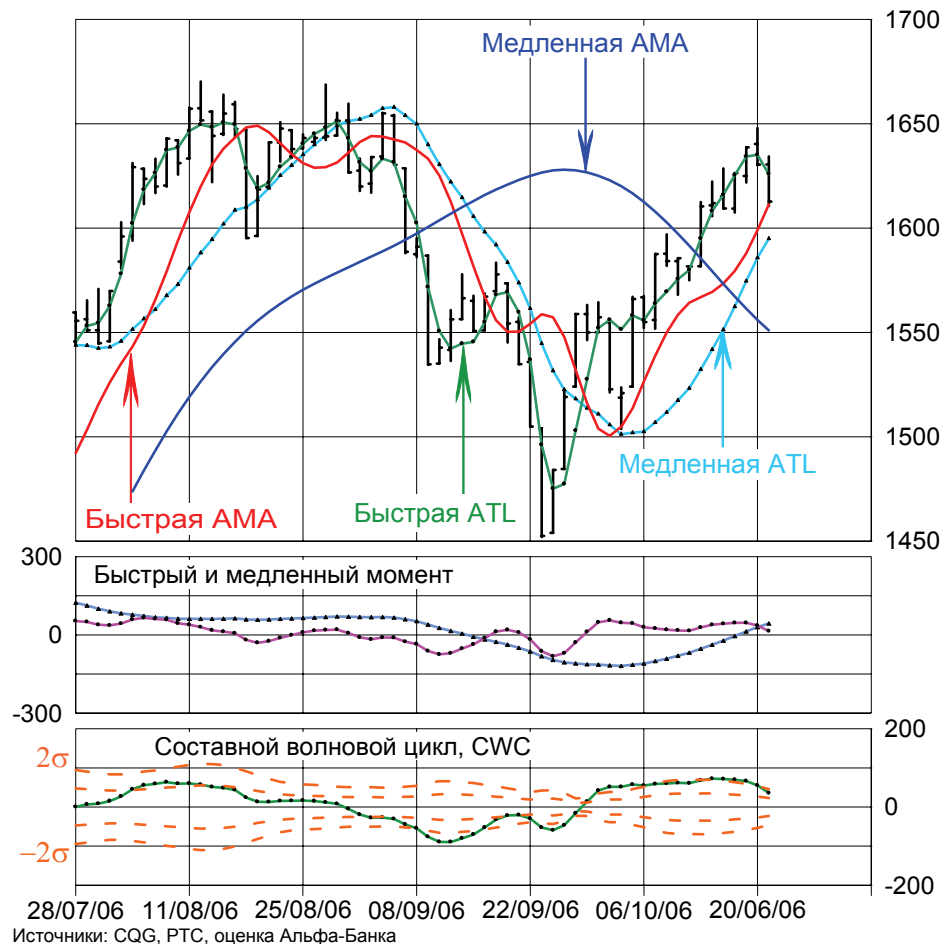
Крупная треугольная формация прорвана в сторону повышения

Классический технический анализ индекса РТС

Как мы и ожидали, прорыв крупной треугольной формации (см. Илл.2) состоялся, что следует рассматривать как сильный бычий знак, указывающий на то, что рассматриваемая треугольная формация действительно является фигурой продолжения тенденции. Кратковременный откат к верхней границе треугольника – это обычное явление перед возобновлением роста. Так бывает почти всегда. Причина заключается в том, что слабонервные спекулянты фиксируют прибыль, думая, что прорыв был ложным. Однако у нас пока нет никаких оснований так полагать, так как тренды остаются восходящими. На наш взгляд, с большой вероятностью после непродолжительной консолидации на российском рынке акций возобновится рост. Только в случае отката ниже уровня 1600 пунктов ситуация может измениться в худшую сторону.

Анализ краткосрочных тренда и циклов

Илл. 10: Индекс РТС – Характеристика краткосрочного тренда и циклов по состоянию на 23 октября 2006 г.



Нейтральный краткосрочный тренд на РТС стал восходящим

Пройдя своё «дно», медленная адаптивная линия тренда (АТЛ) в верхней части Илл. 10 пересекла снизу вверх медленную адаптивную скользящую среднюю (АМА) и продолжает двигаться вверх. Это указывает на то, что краткосрочный тренд на рынке стал восходящим. Что касается быстрой АТЛ, то она в настоящее время формирует локальную вершину, отражая факт консолидации после прорыва крупной треугольной формации. Такая

комбинация трендовых индикаторов, безусловно, указывает на возвращение «быков» на рынок.

Медленный индикатор момента выглядят по-бычьему

Индикатор медленного момента в средней части Илл. 10 прошел свой локальный минимум в отрицательной области, возобновил рост и уже достиг положительной области, что подтверждает факт установления новой восходящей тенденции на рынке. Индикатор быстрого момента достиг положительной территории, и по-прежнему консолидируется вблизи ключевого нулевого уровня. Наблюдаемая на Илл. 10 комбинация индикаторов момента усиливает нашу среднесрочную «бычью» позицию и является дополнительным аргументом в пользу начала осенне-зимнего ралли.

Потенциал роста за счет краткосрочного составной цикла CWC ограничен

Пройдя свой локальный «гребень», краткосрочный составной волновой цикл (CWC) в нижней части Илл. 10 возобновил фазу падения в направлении противоположном господствующему тренду. При этом, пульсирующая амплитуда (волатильность) цикла начала понижаться. Эта значит, что потенциал коррекции индекса за счет цикла ограничен.

Уровни поддержки и сопротивления**Ключевое сопротивление расположено вблизи уровня 1670**

Ближайшие уровни поддержки и сопротивления на РТС показаны на Илл. 8 и 9. Ключевой уровень сопротивления на РТС – это максимум 14 августа 2006 г., равный 1670.3 пункта. Следующий серьезный уровень сопротивления равен значению исторического максимума 1795.

Потенциал роста и падения

С учетом вышеприведенных факторов мы делаем следующие выводы:

Текущая консолидация создаёт благоприятные возможности для покупок

1. И краткосрочная и долгосрочная тенденция стала восходящей, текущая консолидация после прорыва нисходящей линии тренда обусловлена исключительно краткосрочным рыночным циклом.
2. Мы полагаем, что прорыв индекса РТС выше ключевого уровня сопротивления был истинным и после непродолжительной консолидации на российском рынке акций возобновится рост.
3. Наша новая долгосрочная техническая цель 2140 по-прежнему актуальна.

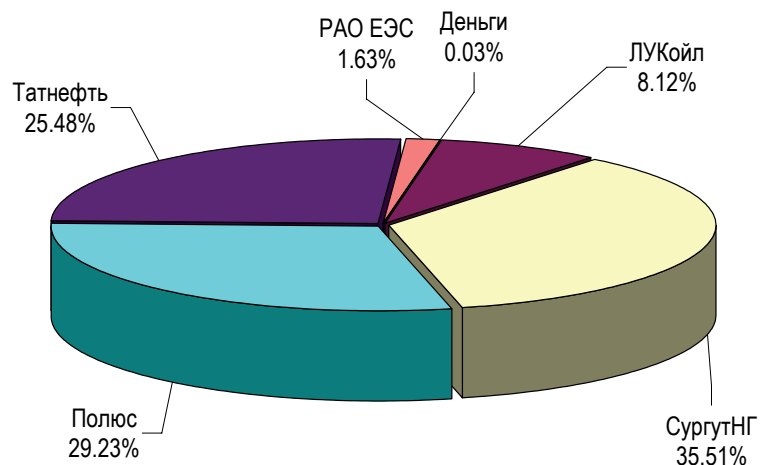
Мы поддерживаем нашу рекомендацию ПОКУПАТЬ индекс РТС по текущим рыночным ценам.

Характеристика наиболее ликвидных акций

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

Обновленная структура технического портфеля показана на Илл. 11.

Илл. 11: Структура модельного технического портфеля по состоянию на 23 октября 2006 года.



Источник: оценка Альфа-Банка

Илл. 12: Модельный технический портфель, состоящий из наиболее ликвидных российских «голубых фишек» – Общая характеристика портфеля по состоянию на 23 октября 2006 г.

| Акция | Позиция | Цена Руб./акция | Объем Акции | Сумма Рубли | Закрытие Руб./акция | Нереализ. П/У Рубли | Реализ. П/У Рубли | Кумулят. П/У Рубли | Доходн. С нач. Го % | Доходн. С нач. Го % |
|------------------------|---------|--------------------|----------------|--------------------|------------------------|------------------------|----------------------|-----------------------|------------------------|------------------------|
| Газпром | КЭШ | - | - | - | 293.20 | 0.00 | 17 602 420.00 | 17 602 420.00 | 704.10 | 50.75 |
| Полюс-золото | ЛОНГ | 1200.00 | 30 000 | 36 000 000 | 1233.7000 | 1 011 000.00 | 7 265 550.00 | 8 276 550.00 | 331.06 | -22.85 |
| ЛУКОЙЛ | ЛОНГ | 2000.00 | 5 000 | 10 000 000 | 2131.89 | 659 450.00 | 16 735 880.00 | 17 395 330.00 | 695.81 | 25.07 |
| Сургутнефтегаз | ЛОНГ | 35.55 | 1 230 000 | 43 726 500 | 34.37 | -1 450 170.00 | 836 900.00 | -613 270.00 | -24.53 | 10.73 |
| Татнефть | ЛОНГ | 125.50 | 250 000 | 31 375 000 | 121.76 | -935 000.00 | 1 029 600.00 | 94 600.00 | 3.78 | 27.76 |
| ГМКН | КЭШ | - | - | - | 3780.00 | 0.00 | 7 829 500.00 | 7 829 500.00 | 313.18 | 47.80 |
| РАО ЕЭС | ШОРТ | 20.0788 | 100 000 | 2 007 880 | 19.8300 | 24 880.00 | 19 411 500.00 | 19 436 380.00 | 777.46 | 64.29 |
| Юкос | КЭШ | - | - | - | 17.6100 | 0.00 | 7 500 000.00 | 7 500 000.00 | 300.00 | -69.56 |
| Ростелеком | КЭШ | - | - | - | 132.90 | 0.00 | 16 318 220.00 | 16 318 220.00 | 652.73 | 105.82 |
| Сбербанк | КЭШ | - | - | - | 62000.0 | 0.00 | 3 612 450.00 | 3 612 450.00 | 144.50 | 64.62 |
| Портфель, всего | | | | 123 109 380 | | -689 840.00 | 98 142 020.00 | 97 452 180.00 | 389.81 | |
| Свободный кэш | | | | 32 640 | | | | | | |
| Индекс ММВБ | | | | | 1432.90 | | | | | 41.73 |

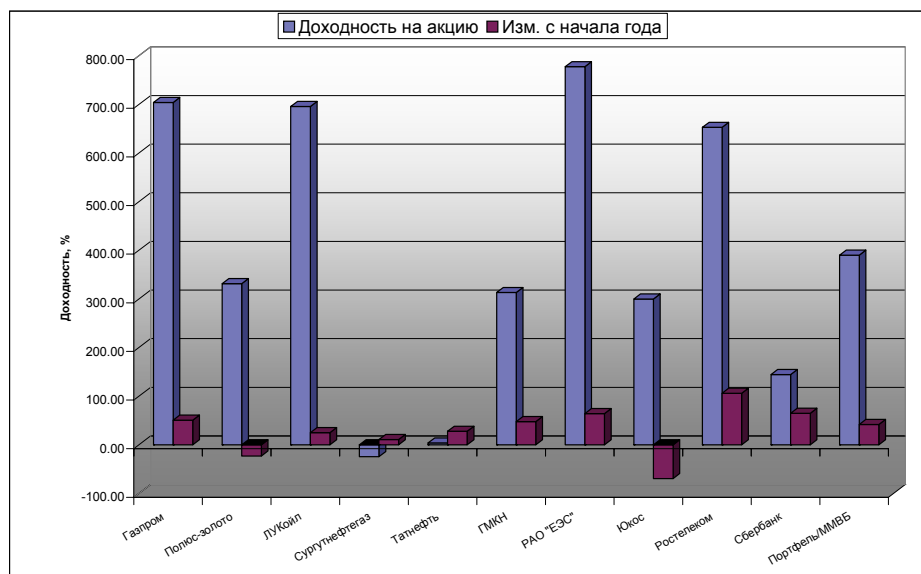
Примечание: общая доходность портфеля вычисляется как отношение кумулятивной прибыли/убытка (П/У) портфеля на первоначальный «свободный кэш» портфеля.

Источники: ММВБ, оценка Альфа-Банка

Общая характеристика нашего портфеля по состоянию на 23 октября 2006 г. содержится в Илл. 12. Текущая доходность нашего модельного технического портфеля равна 389.81% при росте индекса ММВБ с начала года на 41.73%.

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

Илл. 13: Модельный технический портфель – Сравнительная характеристика доходности акций по состоянию на 23 октября 2006 г.



Источники: ММББ, оценка Альфа-Банка

Владимир Кравчук (7 495) 795-3743

Динамика российских акций и АДР (16 – 20 октября 2006 г.)

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 | 11,00 | -2,2 | 132 944 | н/д | 11,0 | -0,5 | 1 104 926 | н/д | 260 409 | 11,70 | 6,4 | ПОКУПАТЬ |
| ЛУКОЙЛ | 81,30 | 4,4 | 62 884 | 37 | 80,9 | 4,3 | 986 800 | 28 | 69 151 | пересмотр | пересмотр | пересмотр |
| Газпромнефть | 4,15 | 0,7 | 42 | 9 | 4,1 | -1,9 | 14 651 | 3 | 19 676 | 3,40 | -18,1 | ПРОДАВАТЬ |
| Роснефть | 8,38 | 5,7 | 6 261 | н/д | 8,3 | 5,1 | 55 695 | н/д | 76 192 | 8,10 | -3,3 | ДЕРЖАТЬ |
| Сургутнефтегаз | 1,32 | 1,9 | 6 795 | 21 | 1,3 | -0,8 | 360 431 | 14 | 47 158 | 1,40 | 6,1 | ДЕРЖАТЬ |
| ТНК-БП | 2,32 | -1,2 | 327 | -19 | н/т | н/т | 0 | н/д | 36 796 | 3,10 | 33,5 | ПОКУПАТЬ |
| Татнефть | 4,60 | -2,1 | 2 033 | 41 | 4,6 | -1,9 | 98 598 | 21 | 10 022 | 3,60 | -21,7 | ПРОДАВАТЬ |
| Юкос | 0,65 | 20,4 | 216 | -68 | н/т | н/т | 0 | н/т | 1 454 | приостанов | н/д | приостанов |
| Новатэк | 5,5 | 0,0 | 0 | 150 | 5,6 | -5,5 | 3 079 | 158 | 16 715 | пересмотр | пересмотр | пересмотр |
| ЕЭС | 0,738 | -1,5 | 36 301 | 74 | 0,73 | -2,2 | 751 540 | 63 | 30 268 | 0,89 | 20,7 | ПОКУПАТЬ |
| Мосэнерго | 0,19 | 0,0 | 0 | 28 | 0,2 | -0,6 | 2 898 | 25 | 5 367 | 0,21 | 9,5 | ДЕРЖАТЬ |
| Иркутскэнерго | 0,53 | 0,0 | 0 | 35 | 0,5 | -0,9 | 875 | 25 | 2 503 | 0,78 | 48,6 | ПОКУПАТЬ |
| ОГК-3 | 0,084 | 1,6 | 506 | н/д | 0,084 | 0,8 | 1 025 | н/д | 2 462 | 0,09 | 5,4 | ДЕРЖАТЬ |
| ОГК-5 | 0,092 | 0,8 | 229 | 53 | 0,092 | -0,5 | 3 311 | 51 | 2 697 | н/р | н/д | приостанов |
| МТС | 7,48 | 4,3 | 1 417 | 12 | 7,4 | 3,2 | 21 121 | 4 | 14 910 | 9,60 | 28,3 | ПОКУПАТЬ |
| Ростелеком | 4,95 | -2,9 | 384 | 109 | 4,9 | -2,7 | 29 170 | 105 | 3 607 | 2,39 | -51,7 | ПРОДАВАТЬ |
| Комстар-ОТС | 5,95 | 0,0 | 0 | н/д | н/т | н/т | 0 | н/д | 2 487 | 9,00 | 51,3 | ПОКУПАТЬ |
| МГТС | 21,00 | 1,4 | 273 | 17 | 20,8 | 1,3 | 96 | 2 | 1 676 | 22,00 | 4,8 | ДЕРЖАТЬ |
| Центр Телеком | 0,61 | 0,0 | 0 | 21 | 0,6 | 1,3 | 258 | н/д | 955 | 0,69 | 14,0 | ПОКУПАТЬ |
| Сев-Зап Телеком | 1,165 | -1,3 | 15 | 27 | 1,2 | -1,0 | 2 636 | н/д | 1 026 | 1,18 | 1,3 | ПОКУПАТЬ |
| Юж Телеком | 0,13 | 0,0 | 0 | -11 | 0,1 | -1,0 | 202 | -17 | 370 | 0,09 | -27,2 | ПРОДАВАТЬ |
| Волга Телеком | 3,970 | 0,0 | 0 | 2 | 4,0 | -1,8 | 492 | -8 | 976 | 5,06 | 27,5 | ПОКУПАТЬ |
| Сибирь Телеком | 0,085 | 0,8 | 127 | 14 | 0,09 | 1,1 | 2 628 | 7 | 1 017 | 0,09 | 8,6 | ПОКУПАТЬ |
| Уралсвязьинформ | 0,039 | 0,8 | 198 | 8 | 0,039 | -1,4 | 12 176 | 0 | 1 269 | 0,05 | 24,7 | ПОКУПАТЬ |
| Дальсвязь | 3,050 | -0,3 | 31 | 22 | 3,105 | 1,1 | 114 | 14 | 292 | 3,24 | 6,2 | ПОКУПАТЬ |
| Северсталь | 12,24 | -2,5 | 1 764 | 24 | 12,36 | -2,5 | 7 214 | 15 | 11 393 | пересмотр | н/д | пересмотр |
| НЛМК | 2,02 | 2,8 | 1 091 | 41 | 2,1 | 6,4 | 3 239 | н/д | 12 106 | 2,10 | 4,0 | ДЕРЖАТЬ |
| Норильский Никель | 142,00 | 1,4 | 25 089 | 60 | 141,2 | 0,8 | 753 657 | 49 | 28 600 | 153,00 | 7,7 | ПОКУПАТЬ |
| Полус | 46,50 | 4,5 | 9 478 | н/д | 46,2 | 3,8 | 41 267 | н/д | 8 864 | 69,00 | 48,4 | ПОКУПАТЬ |
| ОМЗ | н/т | н/т | 0 | н/д | 8,3 | 2,9 | 204 | 49 | 293 | пересмотр | н/д | пересмотр |
| АВТОВАЗ | 65,00 | -5,8 | 49 | 76 | 66,5 | 1,8 | 6 165 | 72 | 1 768 | 36,51 | -43,8 | ПРОДАВАТЬ |
| Сбербанк | 2 280 | -2,1 | 1 390 | 74 | 2 276 | -1,0 | 265 625 | 63 | 43 325 | 2 558,00 | 12,2 | 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 | 1,20 | 6,7 | 260 | 83 | н/т | н/т | 0 | н/д | 1 251 | 1,15 | -4,2 | ПОКУПАТЬ |
| Новосибирскэнерго | 44,00 | 0,0 | 0 | 69 | н/т | н/т | 0 | н/д | 595 | 55,14 | 25,3 | ПОКУПАТЬ |
| Волжская ГЭС | 0,28 | 0,0 | 0 | 17 | н/т | н/т | 0 | н/д | 779 | 0,29 | 7,0 | ДЕРЖАТЬ |
| Жигулевская ГЭС | 0,19 | 0,0 | 124 | 22 | н/т | н/т | 0 | н/д | 734 | 0,21 | 8,7 | ДЕРЖАТЬ |
| Воткинская ГЭС | н/т | н/т | 0 | н/д | 0,5 | 5,9 | 44 | 19 | н/д | 0,44 | н/д | ПРОДАВАТЬ |
| Саяно-Шушен. ГЭС | 0,83 | -0,7 | 91 | 27 | н/т | н/т | 0 | н/д | 1 605 | 0,88 | 5,6 | ДЕРЖАТЬ |
| Зейская ГЭС | 0,26 | 0,0 | 0 | 35 | н/т | н/т | 0 | н/д | 214 | 0,40 | 52,5 | 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 | 0,01 | 0,0 | 0 | н/д | 0,0 | -1,3 | 80 | н/д | 395 | 0,02 | 49,5 | ПОКУПАТЬ |
| Мегионнефтегаз | 50,00 | 0,0 | 0 | 18 | 46,1 | -7,4 | 153 | -4 | 4 974 | 58,16 | 16,3 | ДЕРЖАТЬ |
| РИТЭК | 9,50 | 0,0 | 992 | 37 | 9,5 | 2,0 | 1 452 | 26 | 948 | 9,17 | -3,5 | ДЕРЖАТЬ |
| Башнефть | 14,50 | 0,7 | 179 | 30 | н/т | н/т | 0 | н/д | 2 467 | 20,54 | 41,7 | ПОКУПАТЬ |
| Уфанефтехим | 3,36 | 3,4 | 63 | 22 | н/т | н/т | 0 | н/д | 925 | 6,43 | 91,4 | ПОКУПАТЬ |
| Уфимский НПЗ | 2,18 | -0,9 | 65 | 43 | н/т | н/т | 0 | н/д | 1 188 | 4,24 | 94,5 | ПОКУПАТЬ |
| Новыйл | 1,38 | 19,6 | 55 | 41 | н/т | н/т | 0 | н/д | 1 092 | 2,42 | 76,0 | ПОКУПАТЬ |
| НижегородНОС | 49,00 | 0,0 | 0 | -22 | н/т | н/т | н/т | н/д | 519 | 104,70 | 113,7 | ПОКУПАТЬ |
| Московский НПЗ | 130,00 | 0,0 | 0 | 103 | н/т | н/т | н/т | н/д | 769 | 335,00 | 157,7 | ПОКУПАТЬ |
| СалаватНОС | 62,80 | 1,7 | 0 | 16 | н/т | н/т | н/т | н/д | 1 165 | 106,40 | 69,4 | ПОКУПАТЬ |
| ЯрославНОС | 1,40 | 0,0 | 0 | 126 | н/т | н/т | н/т | н/д | 1 306 | 1,89 | 35,0 | ДЕРЖАТЬ |
| СУАП | 1,07 | н/т | 32 | 22 | н/т | н/т | 0 | н/д | 2 721 | н/р | н/д | н/р |
| ВСМПО | 242,00 | 3,6 | 120 | 55 | 243,3 | 2,5 | 1 000 | 46 | 2 790 | пересмотр | н/д | пересмотр |
| НТМК | 2,28 | 0,0 | 2 529 | 33 | н/т | н/т | 0 | н/д | 2 987 | 2,41 | 5,7 | ДЕРЖАТЬ |
| ЗСМК | 120,00 | 0,0 | 36 | 0 | н/т | н/т | 0 | н/д | 1 607 | пересмотр | н/д | пересмотр |
| ЧТПЗ | 2,24 | 1,8 | 283 | 112 | н/т | н/т | 0 | н/д | 1 058 | пересмотр | н/д | пересмотр |
| ВМЗ | 1 055 | -1,7 | 83 | 120 | н/т | н/т | 0 | н/д | 1 986 | пересмотр | н/д | пересмотр |
| Ленгазспецстрой | 4 075 | 2,4 | 41 | н/д | н/т | н/т | 0 | н/д | 206 | 6 800,00 | 66,9 | ПОКУПАТЬ |
| Иркут | 1,20 | -1,6 | 30 | 62 | 1,20 | -0,6 | 2 734 | 53 | 1 174 | 0,97 | -19,2 | ДЕРЖАТЬ |
| Силловые машины | 0,13 | 7,4 | 619 | 67 | н/т | н/т | 0 | н/д | 938 | пересмотр | н/д | пересмотр |
| Балтика | 39,50 | 0,0 | 0 | 27 | 39,3 | 1,7 | 161 | 17 | 4 628 | 53,12 | 34,5 | ПОКУПАТЬ |
| Лебедянский | 73,60 | 5,5 | 720 | 17 | н/т | н/т | 0 | н/д | 1 502 | 78,84 | 7,1 | ПОКУПАТЬ |
| Сед. Континент | 26,55 | 6,2 | 169 | 2 | н/д | н/т | 0 | н/д | 1 991 | 24,10 | -9,2 | ДЕРЖАТЬ |
| Калина | 46,50 | 0,0 | 0 | 22 | 45,3 | -4,0 | 48 | 7 | 453 | 51,03 | 9,7 | ДЕРЖАТЬ |
| Аптеки 36'6 | 45,00 | 2,3 | 102 | 55 | 44,6 | -4,3 | 102 | н/д | 360 | 52,24 | 16,1 | ДЕРЖАТЬ |
| Группа Разгуляй | 4,05 | -10,0 | 41 | 13 | 4,1 | -2,7 | 1 162 | н/д | 429 | н/р | н/д | н/р |
| Вимм-Билль-Данн | 39,50 | -2,5 | 116 | 105 | 39,4 | -2,0 | 0 | 89 | 1 738 | 38,44 | -2,7 | ПОКУПАТЬ |
| РБК | 10,35 | 3,5 | 410 | 54 | 10,3 | 3,1 | 7 162 | 40 | 1 234 | 7,83 | -24,3 | ДЕРЖАТЬ |
| Открытые инвестиции | 210,00 | 4,0 | 916 | 91 | н/т | н/т | 0 | н/д | 1 024 | н/р | н/д | н/р |

| | | | | | | | | | | | | |
|----------|-------|------|-----|-----|-----|-----|---|-----|-----|-----|-----|-----|
| Шатура | н/т | н/т | 0 | н/д | н/т | н/т | 0 | н/д | н/д | н/р | н/д | н/р |
| Верофарм | 27,60 | -1,8 | 166 | н/д | н/т | н/т | 0 | н/д | 276 | н/р | н/д | н/р |

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 | 10,10 | 0,00 | 10 | 47 | н/т | н/т | 0 | н/д | 350 | 12,32 | 22,0 | ДЕРЖАТЬ |
| МегионНГ прив | 28,00 | 0,00 | 0 | -22 | 29,5 | -0,38 | 383 | -22 | 926 | 50,75 | 81,3 | ПОКУПАТЬ |
| СургутНГ прив | 0,93 | 7,09 | 1 372 | 5 | 0,9 | 4,73 | 102 307 | -5 | 7 159 | 1,30 | 39,9 | ДЕРЖАТЬ |
| Татнефть прив | 2,65 | 0,00 | 0 | 24 | н/т | н/т | 0 | н/д | 386 | 3,00 | 13,2 | ПРОДАВАТЬ |
| ЕЭС прив | н/т | н/т | 0 | н/д | 0,7 | 0,84 | 18 367 | 70 | н/д | 0,80 | н/д | ПОКУПАТЬ |
| Ростелеком прив | 2,03 | -0,98 | 15 | 19 | 2,0 | -1,82 | 9 110 | 8 | 493 | 2,02 | -0,8 | ПРОДАВАТЬ |
| Транснефть прив | 2 200,00 | -0,45 | 2 558 | -7 | 2 194,8 | -0,72 | 15 755 | -14 | 10 262 | пересмотр | н/д | пересмотр |
| Уфанефтехим прив | 1,80 | 0,00 | 0 | 13 | н/т | н/т | 0 | н/д | 116 | 3,21 | 78,2 | ПОКУПАТЬ |
| Уфимский НПЗ прив | 1,26 | 0,00 | 0 | 24 | н/т | н/т | 0 | н/д | 93 | 1,67 | 32,1 | ПОКУПАТЬ |
| Новоил прив | 0,90 | 0,00 | 0 | 34 | н/т | н/т | 0 | н/д | 71 | 1,30 | 44,3 | ПОКУПАТЬ |
| Сбербанк прив | 35,60 | 2,59 | 961 | 64 | 35,6 | 1,97 | 169 815 | 50 | 1 780 | 39,00 | 9,6 | ПОКУПАТЬ |
| Балтика прив | н/т | н/т | 0 | н/д | 29,1 | -0,72 | 3 | н/д | н/д | 43,17 | н/д | 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 | 44,17 | -0,07 | 742 258 | 54,01 | 44,25 | -1,39 | 39 973 | 53,43 | 46,80 | ПОКУПАТЬ |
| ЛУКОЙЛ | 1 in 1 | 81,10 | 4,78 | 938 856 | 37,46 | 80,75 | 3,53 | 108 448 | 37,92 | пересмотр | пересмотр |
| Газпромнефть | 5 in 1 | 20,90 | -1,18 | 9 074 | 11,77 | 21,05 | -1,64 | 13 017 | 12,27 | 17,00 | ПРОДАВАТЬ |
| Роснефть | 1 in 1 | 8,40 | 5,26 | 130 496 | н/д | н/т | н/д | 0 | н/д | 8,10 | ДЕРЖАТЬ |
| Сургутнефтегаз | 50 in 1 | 65,90 | -0,45 | 230 172 | 20,48 | 65,30 | -2,10 | 45 274 | 22,13 | 70,00 | ДЕРЖАТЬ |
| Татнефть | 20 in 1 | 92,00 | -1,60 | 22 907 | 38,14 | н/т | н/д | 0 | н/д | 72,00 | ПРОДАВАТЬ |
| Юкос | 4 in 1 | н/т | н/д | 0 | -50,63 | 2,30 | 15,00 | 445 | -71,39 | приостанов | приостанов |
| Новатэк | 10 in 1 | 55,00 | -6,14 | 159 651 | 144,44 | н/т | н/д | 0 | н/д | пересмотр | пересмотр |
| ЕЭС | 100 in 1 | 73,50 | -1,34 | 279 036 | 72,94 | 74,00 | 2,24 | 111 | 77,25 | 89,00 | ПОКУПАТЬ |
| Мосэнерго | 100 in 1 | 19,00 | н/д | 58 | 31,03 | 18,00 | 0,00 | 0 | 29,50 | 20,80 | ДЕРЖАТЬ |
| Иркутскэнерго | 50 in 1 | 26,62 | 0,90 | 172 | 27,80 | н/т | н/д | 0 | н/д | 39,00 | ПОКУПАТЬ |
| МТС | 5 in 1 | н/т | н/д | 2 196 | 11,52 | 41,30 | 5,82 | 237 495 | 18,00 | 48,00 | ПОКУПАТЬ |
| Вымпелком | 1 in 4 | 63,07 | -0,73 | 239 | 31,90 | 63,16 | 0,00 | 171 756 | 42,80 | 70,00 | ПОКУПАТЬ |
| Голден Телеком | 1 in 1 | 37,78 | 7,32 | 185 | 34,62 | 37,58 | 5,86 | 80 291 | 44,26 | 37,00 | ПОКУПАТЬ |
| Комстар ОТС | 1 in 1 | 6,83 | 2,86 | 26 080 | н/д | н/т | н/д | 0 | н/д | 9,00 | ПОКУПАТЬ |
| Moscow CableCom | - | н/т | н/д | 0 | н/д | 9,43 | 2,28 | 1 020 | 75,28 | н/р | н/р |
| Система | 1 in 50 | 26,25 | -3,49 | 55 319 | 11,70 | н/т | н/д | 0 | н/д | 35,00 | ПОКУПАТЬ |
| Ростелеком | 6 in 1 | 29,33 | -3,68 | 20 826 | 109,50 | 29,65 | -3,01 | 15 031 | 117,22 | 14,34 | ПРОДАВАТЬ |
| МГТС | 1 in 1 | 19,87 | 4,55 | 0 | 7,14 | н/т | н/д | 0 | н/д | 22,00 | ДЕРЖАТЬ |
| ЦентрТелеком | 100 in 1 | 61,99 | 3,27 | 0 | 12,17 | н/т | н/д | 0 | н/д | 69,00 | ПОКУПАТЬ |
| Сев-Зап Телеком | 50 in 1 | 59,30 | 0,90 | 0 | 62,07 | 58,25 | н/д | 57 | 26,63 | 59,00 | ПОКУПАТЬ |
| Юж Телеком | 50 in 1 | 5,43 | 0,90 | 0 | -23,21 | н/т | н/д | 0 | н/д | 4,55 | ПРОДАВАТЬ |
| ВолгаТелеком | 2 in 1 | 7,57 | -0,10 | 0 | -9,50 | 7,75 | н/д | 148 | 0,65 | 10,12 | ПОКУПАТЬ |
| СибирьТелеком | 800 in 1 | 69,40 | -1,95 | 0 | 30,95 | 66,20 | н/д | 66 | 14,14 | 73,60 | ПОКУПАТЬ |
| Уралсвязьинформ | 200 in 1 | 7,73 | -1,51 | 97 | 0,49 | н/т | н/д | 0 | н/д | 9,80 | ПОКУПАТЬ |
| Дальсвязь | 30 in 1 | 88,32 | 0,90 | 0 | н/д | н/т | н/д | 0 | н/д | 97,20 | ПОКУПАТЬ |
| Рамблер | 1 in 1 | 29,25 | 0,86 | 8 886 | 46,25 | н/т | н/д | 0 | н/д | н/р | н/р |
| Норильский Никель | 1 in 1 | 145,75 | 1,75 | 385 299 | 53,42 | н/т | н/д | 0 | н/д | 153,00 | ПОКУПАТЬ |
| НЛМК | 10 in 1 | 20,95 | 7,88 | 42 706 | 46,50 | н/т | н/д | 0 | н/д | 21,00 | ДЕРЖАТЬ |
| ОМЗ | 1 in 1 | 8,43 | 7,33 | 118 | 50,11 | н/т | н/д | 0 | н/д | н/р | н/р |
| Celtic Resources | - | 3,41 | 1,77 | 4 718 | -2,69 | н/т | н/д | 0 | н/д | 5,10 | ДЕРЖАТЬ |
| Highland Gold Mining | - | 3,20 | -1,41 | 5 684 | -30,75 | н/т | н/д | 0 | н/д | 7,00 | ПОКУПАТЬ |
| Peter Hambro Mining | - | 22,13 | 2,36 | 23 935 | 27,30 | н/т | н/д | 0 | н/д | 25,40 | ПОКУПАТЬ |
| Trans-Siberian Gold | - | 1,09 | -9,44 | 171 | -22,15 | н/т | н/д | 0 | н/д | н/р | н/р |
| Мечел | 3 in 1 | н/т | н/д | 0 | н/д | 22,90 | 1,37 | 19 716 | -5,25 | 29,70 | ДЕРЖАТЬ |
| Евраз | 1/3 in 1 | 24,70 | 4,22 | 48 030 | 36,46 | н/т | н/д | 0 | н/д | 23,10 | ДЕРЖАТЬ |
| Вимм-Билль-Данн | 1 in 1 | н/т | н/д | 0 | н/д | 44,13 | -0,05 | 22 588 | 83,65 | 38,44 | ДЕРЖАТЬ |
| Пятерочка | 1 in 4 | 22,00 | 0,92 | 70 022 | 52,25 | н/т | н/д | 0 | н/д | 24,00 | ПОКУПАТЬ |
| РБК | 4 in 1 | н/т | н/д | 0 | н/д | н/т | н/д | 0 | н/д | 31,32 | ДЕРЖАТЬ |
| Amtel-Vredestein | 1 in 1 | 4,60 | 6,98 | 981 | -57,60 | н/т | н/д | 0 | н/д | 9,57 | ПОКУПАТЬ |
| Efes Breweries | 5 in 1 | 31,50 | -1,56 | 3 393 | 10,72 | н/т | н/д | 0 | н/д | н/р | н/р |
| Черкизово | 1 in 150 | 14,58 | 16,64 | 252 | н/д | н/т | н/д | 0 | н/д | н/р | н/р |

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

Илл. 18. Макроэкономические индикаторы

| | Един. Измерения | Текущее знач. | YTD, % |
|------------------------|-----------------|---------------|--------|
| Золотовалютные резервы | \$ млрд | 266,5 | 46,3 |
| Денежная база | Руб. млрд | 3 484,2 | 61,3 |
| Курс Руб./\$ | Руб./\$ | 26,8510 | -6,7 |
| Инфляция, м-к-м | % | 0,1 | 7,2 |

Источник: Банк России, Росстат

Илл. 19. Цены на главные биржевые товары

| Цены на нефть | Закр. | Пред. | Измен. | Измен. 3 мес. | Металлы | Закр. | Пред. | Измен. | Измен. 3 мес. |
|---------------|-------|-------|--------|---------------|--------------------|-------|-------|--------|---------------|
| \$/баррель | \$ | \$ | % | % | | \$ | \$ | % | % |
| Брент, спот | 58,8 | 58,1 | 1,1 | -21,5 | Золото, \$/унция | 592 | 590 | 0,2 | -4,4 |
| 1-месяц | 59,6 | 59,9 | -0,5 | -19,2 | Платина, \$/унция | 1080 | 1076 | 0,3 | -9,6 |
| 3-месяца | 61,6 | 62,2 | -0,9 | -17,6 | Палладий, \$/унция | 328 | 314 | 4,5 | 6,3 |
| Уралс | 54,5 | 55,9 | -2,5 | -20,5 | Никель, \$/тонна | 34275 | 33630 | 1,9 | 32,1 |

Источник: Bloomberg

Илл. 20. Российский рынок долговых инструментов

| | Дата погашения | След. Купон | Ставка купона | Цена закрытия | Изменение | Доходность к погашению | Текущая доходность | Дюрация | Спред к безрисковой ставке | Объем выпуска | Валюта |
|------------|----------------|-------------|---------------|---------------|-----------|------------------------|--------------------|------------|----------------------------|---------------|--------|
| | | | % | % | % | % | % | кол-во лет | б.п | млн | |
| Суверенные | | | | | | | | | | | |
| Евро-07 | 06/26/07 | 12/26/06 | 10,0 | 103,0 | -0,09 | 5,385 | 9,708 | 0,7 | 55,4 | 2 400 | USD |
| Евро-10 | 03/31/10 | 03/31/07 | 8,3 | 104,9 | -0,07 | 5,485 | 7,863 | 1,8 | 61,3 | 2 152 | USD |
| Евро-18 | 07/24/18 | 01/24/07 | 11,0 | 143,3 | 0,16 | 5,848 | 7,675 | 7,6 | 106,4 | 3 467 | USD |
| Евро-28 | 06/24/28 | 12/24/06 | 12,8 | 178,7 | 0,29 | 6,134 | 7,135 | 10,5 | 135,1 | 2 500 | USD |
| Евро-30 | 03/31/30 | 03/31/07 | 5,0 | 111,3 | 0,28 | 5,843 | 4,492 | 7,6 | 104,9 | 20 310 | USD |
| ОВВЗ | | | | | | | | | | | |
| Минфин 7 | 11/14/07 | 11/14/06 | 3,0 | 98,4 | 0,00 | 4,565 | 3,049 | 1,0 | 0,0 | 1 322 | USD |
| Минфин 8 | 05/14/08 | 05/14/07 | 3,0 | 96,0 | -0,02 | 5,974 | 3,126 | 0,6 | 110,7 | 2 837 | USD |
| Минфин 11 | 05/14/11 | 05/14/07 | 3,0 | 89,7 | 0,05 | 5,607 | 3,343 | 4,3 | 84,1 | 1 750 | USD |

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

Илл. 21. Сравнительная оценка компаний, \$ млн

| | EV | Выручка | | ЕБИТДА | | Чистая прибыль | | EV/Выручка | | EV/ЕБИТДА | | P/E | | Выручка, CAGR 2006-08П |
|---------------------------|---------|---------|--------|--------|--------|----------------|--------|------------|------------|-------------|-------------|-------------|-------------|------------------------|
| | | 2005П | 2006П | 2005П | 2006П | 2005П | 2006П | 2005П | 2006П | 2005П | 2006П | 2005П | 2006П | |
| Газпром | 293 864 | 52 518 | 73 352 | 21 654 | 32 721 | 11 608 | 19 599 | 5,6 | 4,0 | 13,6 | 9,0 | 22,8 | 13,5 | 13% |
| Газпром ADS | 290 846 | 52 518 | 73 352 | 21 654 | 32 721 | 11 608 | 19 599 | 5,5 | 4,0 | 13,4 | 8,9 | 22,5 | 13,3 | 13% |
| ЛУКОЙЛ | 73 775 | 51 807 | 63 681 | 11 028 | 11 479 | 6 636 | 7 370 | 1,4 | 1,2 | 6,7 | 6,4 | 10,4 | 9,4 | -2% |
| Газпромнефть | 21 077 | 14 585 | 17 853 | 4 061 | 4 261 | 2 804 | 2 862 | 1,4 | 1,2 | 5,2 | 4,9 | 7,0 | 6,9 | -1% |
| Сургутнефтегаз | 37 940 | 18 743 | 28 268 | 5 824 | 5 958 | 3 824 | 3 795 | 2,0 | 1,3 | 6,5 | 6,4 | 12,3 | 12,4 | 5% |
| Новатэк | 17 234 | 1 358 | 2 173 | 646 | 1 124 | 389 | 757 | 12,7 | 7,9 | 26,7 | 15,3 | 43,0 | 22,1 | 20% |
| Среднее по сектору | | | | | | | | 4,8 | 3,3 | 12,0 | 8,5 | 19,7 | 12,9 | |
| РАО ЕЭС | 35 218 | 27 020 | 31 811 | 5 135 | 6 714 | 647 | 1 686 | 1,3 | 1,1 | 6,9 | 5,2 | 47,8 | 21,4 | 10% |
| Иркутскэнерго | 2 640 | 496 | н/д | 128 | н/д | 48 | н/д | 5,3 | н/д | 20,6 | н/д | 51,7 | н/д | н/д |
| Башкирэнерго | 1 380 | 927 | н/д | 140 | н/д | 26 | н/д | 1,5 | н/д | 9,9 | н/д | 50,3 | н/д | н/д |
| Среднее по сектору | | | | | | | | 2,7 | 1,1 | 12,5 | 5,2 | 49,9 | 21,4 | |
| Система | 15 465 | 7 594 | 9 703 | 2 982 | 3 931 | 534 | 630 | 2,0 | 1,6 | 5,2 | 3,9 | 23,7 | 20,1 | 19% |
| МТС | 19 237 | 5 011 | 5 996 | 2 539 | 3 196 | 1 126 | 1 531 | 3,8 | 3,2 | 7,6 | 6,0 | 14,6 | 10,8 | 4% |
| Комстар-ОТС | 2 033 | 908 | 1 208 | 359 | 509 | 106 | 169 | 2,2 | 1,7 | 5,7 | 4,0 | 27,0 | 16,9 | 12% |
| ВымпелКом | 14 590 | 3 211 | 3 802 | 1 571 | 1 895 | 615 | 766 | 4,5 | 3,8 | 9,3 | 7,7 | 21,1 | 16,9 | 7% |
| Голден Телеком | 1 307 | 667 | 764 | 200 | 230 | 76 | 90 | 2,0 | 1,7 | 6,5 | 5,7 | 18,0 | 15,2 | 16% |
| Ростелеком | 3 741 | 1 447 | 1 483 | 266 | 430 | 34 | 157 | 2,6 | 2,5 | 14,1 | 8,7 | 105,3 | 22,9 | 0% |
| МГТС | 2 039 | 640 | 741 | 269 | 337 | 161 | 160 | 3,2 | 2,8 | 7,6 | 6,0 | 10,4 | 10,5 | 5% |
| РБК | 1 203 | 109 | 138 | 30 | 53 | 21 | 39 | 11,0 | 8,7 | 40,7 | 22,9 | 59,3 | 31,9 | 29% |
| Центр Телеком | 1 763 | 1 014 | 1 175 | 252 | 309 | -23 | 17 | 1,7 | 1,5 | 7,0 | 5,7 | neg | 57,1 | 6% |
| Сев-Зап Телеком | 1 584 | 726 | 819 | 198 | 268 | 50 | 82 | 2,2 | 1,9 | 8,0 | 5,9 | 20,6 | 12,5 | 6% |
| Юж Телеком | 1 175 | 664 | 858 | 175 | 238 | -37 | 1 | 1,8 | 1,4 | 6,7 | 4,9 | neg | 435,5 | 7% |
| Волга Телеком | 1 601 | 839 | 961 | 288 | 331 | 91 | 102 | 1,9 | 1,7 | 5,6 | 4,8 | 10,8 | 9,6 | 6% |
| Сибирь Телеком | 1 762 | 969 | 1 115 | 236 | 307 | 57 | 89 | 1,8 | 1,6 | 7,5 | 5,7 | 17,8 | 11,5 | 4% |
| Уралсвязьинформ | 2 313 | 1 120 | 1 279 | 332 | 408 | 82 | 129 | 2,1 | 1,8 | 7,0 | 5,7 | 15,4 | 9,8 | 7% |
| Дальсвязь | 427 | 378 | 452 | 85 | 108 | 22 | 36 | 1,1 | 0,9 | 5,0 | 4,0 | 13,5 | 8,0 | 8% |
| Среднее по сектору | | | | | | | | 2,9 | 2,5 | 9,6 | 6,8 | 21,0 | 15,1 | |
| Нор Никель | 28 670 | 7 169 | 8 564 | 3 603 | 5 386 | 2 355 | 3 754 | 4,0 | 3,3 | 8,0 | 5,3 | 12,1 | 7,6 | -13% |
| Северсталь | 12 194 | 7 973 | 7 511 | 2 080 | 1 768 | 1 289 | 1 003 | 1,5 | 1,6 | 5,9 | 6,9 | 8,8 | 11,4 | -3% |
| НЛМК | 10 210 | 4 469 | 4 330 | 2 094 | 2 081 | 1 385 | 1 384 | 2,3 | 2,4 | 4,9 | 4,9 | 8,7 | 8,7 | -1% |
| СГ Мечел | 3 301 | 3 805 | 3 821 | 726 | 633 | 381 | 315 | 0,9 | 0,9 | 4,5 | 5,2 | 8,3 | 10,1 | 0% |
| ВСМПО | 2 958 | 743 | 806 | 262 | 286 | 183 | 200 | 4,0 | 3,7 | 11,3 | 10,3 | 15,8 | 14,5 | 6% |
| ЧТПЗ | 1 377 | 687 | 763 | 97 | 121 | 26 | 56 | 2,0 | 1,8 | 14,2 | 11,4 | 41,4 | 19,0 | 5% |
| ВМЗ | 2 225 | 1 286 | 1 466 | 206 | 248 | 87 | 121 | 1,7 | 1,5 | 10,8 | 9,0 | 22,9 | 16,4 | 5% |
| НТМК | 3 233 | 2 812 | 2 606 | 1 012 | 786 | 566 | 401 | 1,1 | 1,2 | 3,2 | 4,1 | 5,3 | 7,4 | -4% |
| ЗСМК | 1 725 | 1 995 | 1 973 | 468 | 472 | 289 | 279 | 0,9 | 0,9 | 3,7 | 3,7 | 5,6 | 5,8 | 0% |
| Евраз | 10 480 | 6 508 | 6 731 | 1 860 | 1 994 | 905 | 1 141 | 1,6 | 1,6 | 5,6 | 5,3 | 9,7 | 7,7 | 0% |
| Среднее по сектору | | | | | | | | 2,0 | 1,9 | 7,2 | 6,6 | 13,9 | 10,9 | |
| Вимм-Билль-Данн | 1 928 | 1 399 | 1 613 | 141 | 191 | 30 | 74 | 1,4 | 1,2 | 13,7 | 10,1 | 57,4 | 23,6 | 9% |
| Лебедянский | 1 503 | 515 | 607 | 115 | 139 | 74 | 91 | 2,9 | 2,5 | 13,0 | 10,8 | 20,2 | 16,4 | 11% |
| Балтика | 4 628 | 1 216 | 1 911 | 377 | 537 | 237 | 330 | 3,8 | 2,4 | 12,3 | 8,6 | 19,5 | 14,0 | 30% |
| Калина | 507 | 288 | 352 | 41 | 51 | 23 | 30 | 1,8 | 1,4 | 12,5 | 10,0 | 19,8 | 15,1 | 11% |
| Аптеки 36'6 | 450 | 310 | 513 | 23 | 33 | 6 | 3 | 1,5 | 0,9 | 19,6 | 13,6 | 60,5 | 103,5 | 31% |
| Пятерочка | 5 849 | 1 359 | 3 355 | 163 | 318 | 91 | 123 | 4,3 | 1,7 | 35,9 | 18,4 | 52,1 | 38,6 | 36% |
| Седьмой Континент | 1 980 | 713 | 1 047 | 75 | 124 | 47 | 60 | 2,8 | 1,9 | 26,5 | 16,0 | 42,3 | 33,2 | 36% |
| Магнит | 2 403 | 1 578 | 2 321 | 79 | 133 | 37 | 65 | 1,5 | 1,0 | 30,4 | 18,1 | 64,8 | 36,9 | 35% |
| АмТел | 909 | 671 | 839 | 89 | 103 | -52 | -7 | 1,4 | 1,1 | н/д | 8,8 | neg | neg | 12% |
| Среднее по сектору | | | | | | | | 2,4 | 1,6 | 20,5 | 12,7 | 42,1 | 35,2 | |

Источник: данные компаний, Блумберг.

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
Стратегия на рынке казахстанских акций
Подготовка продуктов

Торговые операции и продажи

Телефон
Продажи иностранным клиентам
Продажи российским клиентам

Адрес

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

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

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

Alfa Capital Markets (Лондон)

Телефон/Факс
Продажи, торговые операции
Продажи
Адрес

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

Alfa Capital Markets (Нью-Йорк)

Телефон/Факс
Продажи, торговые операции
Продажи
Адрес

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

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

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

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