

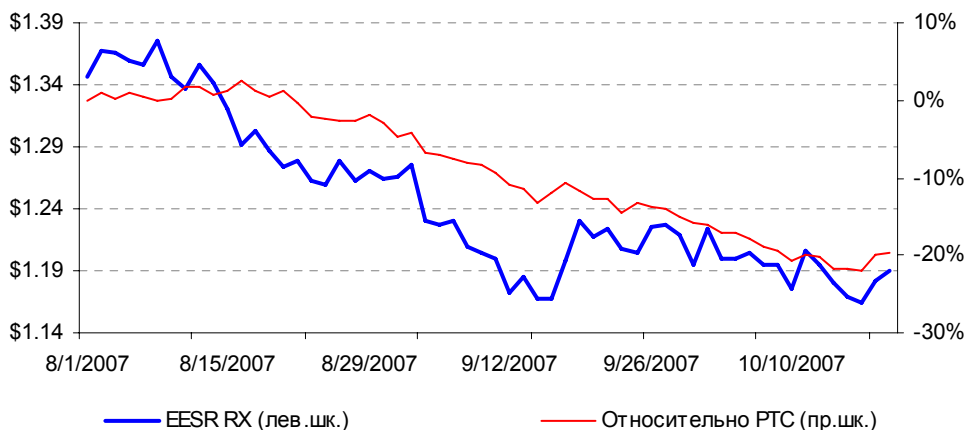
В ЭТОМ ВЫПУСКЕ

Календарь	3
Рекомендуемый портфель	4
Компании	8
Kazkommertsbank. Увеличение прогноза прибыли на 2007 год нивелируется повышением безрисковой ставки	
Долговой рынок	11
Рынок акций	13
Мировые рынки	14

КОММЕНТАРИЙ

Собрание акционеров может стать катализатором роста акций РАО "ЕЭС России"

Динамика акций РАО "ЕЭС России" отстает от индекса РТС с августа; катализатором роста может стать внеочередное собрание акционеров



Источник: Bloomberg, оценки "Атона"

Акции РАО "ЕЭС России" отстали от индекса РТС более чем на 20% с момента завершения коррекции в середине августа 2007 года. В то время как рынок в целом рос на фоне позитивных макроэкономических новостей (снижение процентных ставок в США и преодоление кризиса на рынке ипотечного кредитования) и высоких цен на сырье, акции РАО по-прежнему испытывали негативное давление.

Выделение ОГК-5 и ТГК-5 из состава РАО в середине сентября стало причиной снижения котировок на 5%, поскольку на эти две компании в совокупности приходилось 5% стоимости РАО на основе активов. Таким образом, снижение котировок акций РАО "ЕЭС России" на 5% после выделения этих компаний из состава холдинга было вполне объяснимым.

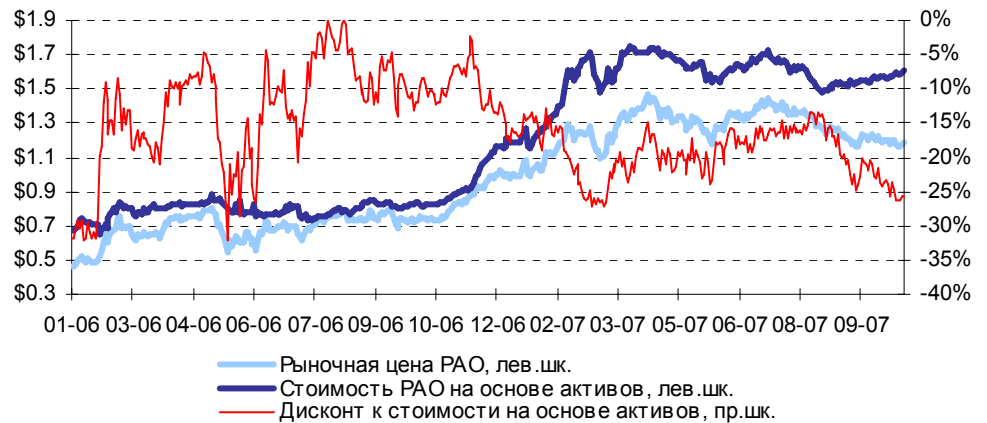
Тем не менее, мы считаем, что основной причиной снижения котировок акций РАО стала продажа акций инвесторами, нуждающимися в высоком уровне ликвидности, который не смогут обеспечить акции выделенных из состава холдинга отдельных энергетических компаний. Для акционеров, включенных в реестр на 23 августа (дата закрытия реестра для участия во внеочередном собрании, запланированном на 26 октября), оферта РАО на выкуп акций холдинга по \$1.28 за одну обыкновенную акцию является уровнем поддержки. Учитывая, что после раздела холдинга в июле 2008 года на рынке будут обращаться только акции дочерних компаний РАО "ЕЭС России", мы полагаем, что снижение котировок произошло под давлением со стороны продавцов, которые не могут владеть акциями "дочек" РАО в связи с установленными ограничениями на минимальную ликвидность и другими параметрами портфелей.

Мы считаем, что назначенное на 26 октября внеочередное собрание акционеров холдинга может стать катализатором роста акций, если акционеры проголосуют за реорганизацию. Дело в том, что оферта на выкуп по цене \$1.28 действительна в течение 45 дней после 26 октября и будет распространяться на всех акционеров, включенных в реестр на дату закрытия. Цена оферты соответствует премии в 7.5% к текущему уровню котировок, что должно способствовать сокращению излишка предложения акций холдинга на рынке. Впрочем, по российскому законодательству объем выкупа акций ограничивается 10% чистой стоимости активов (NAV) РАО, что составляет приблизительно \$4 млрд., или 7% капитализации РАО (включая привилегированные акции) по установленной цене выкупа акций. Если акционеры РАО предъявят к оферте больше акций, их выкуп будет производиться на пропорциональной основе.

Помимо этого, если акционеры РАО проголосуют за реорганизацию, это позволит высвободить скрытую стоимость активов холдинга в ходе их выделения. Следует отметить, что пока РАО торгуется с дисконтом в 26% к сумме

стоимости его публичных активов (минимальный уровень с июня 2006). Выделение активов в июле 2008 года должно обозначить реальную стоимость активов РАО, в том числе таких непубличных компаний, как ФСК или "Интер РАО ЕЭС", в результате чего дисконт, на наш взгляд, должен исчезнуть.

Реорганизация РАО позволит высвободить скрытую стоимость активов



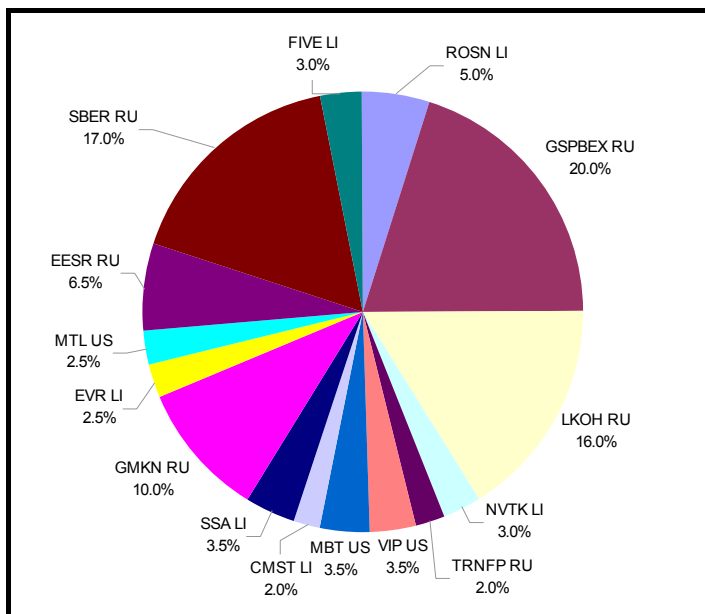
Источник: Bloomberg, оценки "Атона"

Таким образом, мы считаем, что одобрение плана реструктуризации холдинга на внеочередном собрании акционеров 26 октября может стать катализатором для роста акций РАО, отставших от индекса РТС на 20% с августа этого года. Мы повторяем рекомендацию "Покупать" акции РАО "ЕЭС России", прогнозируемая цена на ближайшие 12 месяцев – \$1.72 за обыкновенную и \$1.56 за привилегированную акцию.

Дмитрий Скрябин
skryabin@aton.ru

НА ЭТОЙ НЕДЕЛЕ

	Россия/СНГ	США	Европа
23.10	Пресс-конференция руководства ОАО "Центральный Телеграф"	Будет опубликовано значение индекса промышленного производства Richmond Fed Manufactured за октябрь 2007 года. Прогноз, по данным агентства Bloomberg: 7.0 пункта (предыдущее значение: 14.0 пункта)	Будут опубликованы данные о динамике объема заказов на продукцию промышленных предприятий стран евро-зоны за август 2007 года. Прогноз, по данным агентства Bloomberg: 0.9% (предыдущее значение: -4.0%)
	Интернет-конференция на тему "Завершающая реорганизация РАО "ЕЭС России"		
	Начнется 2-я Международная энергетическая неделя "Московский энергетический диалог"		
	Собрание акционеров Богучанской ГЭС		
24.10	Конференция "Проблемы и перспективы привлечения инвестиций предприятиями среднего бизнеса"	Будут опубликованы данные об объеме продаж домов на вторичном рынке за сентябрь 2007 года. Прогноз, по данным агентства Bloomberg: 5.25 млн. (предыдущее значение: 5.50 млн.)	Будет опубликовано значение счета текущих операций стран евро-зоны за август 2007 года. Прогноз, по данным агентства Bloomberg: €2.0 млрд. (предыдущее значение: €1.7 млрд.)
	Конференция "Инвестиционные перспективы российской экономики: пищевая промышленность и АПК"		
	Собрание акционеров ОГК-4		
	Собрание акционеров корпорации "Трансстрой"		
25.10	"ЦентрТелеком" опубликует результаты за III квартал 2007 года по РСБУ	Будут опубликованы данные о динамике объема заказов на товары длительного пользования за сентябрь 2007 года. Прогноз, по данным агентства Bloomberg: 1.5% (предыдущее значение: -4.9%)	
	"Татнефть" опубликует результаты за первое полугодие 2007 года по US GAAP	Будут опубликованы данные о количестве новых заявок на выплату страховых по безработице на 21 октября 2007 года. Прогноз, по данным агентства Bloomberg: 320 тыс. (предыдущее значение: 337 тыс.)	
	Собрание акционеров "Белона"	Будут опубликованы данные об объеме продаж новых домов за сентябрь 2007 года. Прогноз, по данным агентства Bloomberg: 770 тыс. (предыдущее значение: 795 тыс.)	
	Собрание акционеров ТГК-9	Будет опубликовано значение индекса компаний, нуждающихся в дополнительной рабочей силе, за сентябрь 2007 года. Прогноз, по данным агентства Bloomberg: 23.0 пункта (предыдущее значение: 23.0 пункта)	
26.10	Акционеры РАО "ЕЭС России" на внеочередном собрании рассмотрят вопрос о реструктуризации	Будет опубликовано предварительное значение Мичиганского индекса уверенности потребителей за октябрь 2007 года. Прогноз, по данным агентства Bloomberg: 82.0 пункта (предыдущее значение: 82.0 пункта)	
	Собрание акционеров "Полюс Золото"		
	Собрание акционеров Челябинского электрометаллургического комбината		
	Заккрытие реестра акционеров ГМК "Норильский никель"		

РЕКОМЕНДУЕМЫЙ ПОРТФЕЛЬ

Обзор портфеля

На минувшей неделе стоимость нашего инвестиционного портфеля снизилась на 1.66% на фоне падения индекса РТС на 0.96%.

Противостоять рыночной коррекции сумели лишь акции Evraz Group и X5 Retail Group, котировки которых выросли "против рынка" на 5.0% и 4.5% соответственно.

Наиболее сильное падение продемонстрировали акции сотовых операторов – МТС и "Вымпелкома", котировки которых снизились на 6.1% и 6.4% соответственно, а также бумаги НОВАТЭКа, подешевевшие за неделю на 6.2%.

Изменения в портфеле

На этой неделе мы не вносим изменений в состав портфеля.

Обзор сравнительной доходности портфеля

Портфель	Изменение за неделю			Изменение за месяц			Изменение с начала года		
	ПТС	Δ		Портфель	ПТС	Δ	Портфель	ПТС	Δ
	-1.66%	-0.96%	-0.70%	6.38%	5.73%	0.65%	24.59%	11.47%	13.12%

Рекомендуемый портфель

	Тикер	Вес в индексе РТС	Вес в настоящем портфеле	Вес в предыдущем портфеле	Цена 19/10, \$	Цена 12/10, \$	Изм. за период	Изм. с начала года
Нефть и газ								
	Роснефть	7,30%	5,0%	5,0%	8,61	8,56	0,6%	-8,4%
	Газпром	15,11%	20,0%	20,0%	11,67	11,76	-0,8%	2,6%
	ЛУКОЙЛ	15,48%	16,0%	16,0%	86,40	88,35	-2,2%	0,2%
	НОВАТЭК	2,20%	3,0%	3,0%	53,10	56,60	-6,2%	-15,4%
	Транснефть, прив.	1,45%	2,0%	2,0%	1,770,00	1,840,00	-3,8%	-22,4%
Телекоммуникации								
	Вымпелком	0,00%	3,5%	3,5%	29,28	31,29	-6,4%	87,9%
	МТС	0,64%	3,5%	3,5%	72,19	76,89	-6,1%	47,2%
	Комстар-ОТС	0,00%	2,0%	2,0%	11,96	12,35	-3,2%	42,4%
	Система	0,00%	3,5%	3,5%	34,30	36,00	-4,7%	7,3%
Металлургия								
	ГМК Норильский никель	5,41%	10,0%	10,0%	268,00	278,40	-3,7%	74,9%
	Evraz Group	0,00%	2,5%	2,5%	70,50	67,12	5,0%	187,4%
	Мечел	0,00%	2,5%	2,5%	70,89	71,72	-1,2%	195,0%
Прочие								
	РАО ЕЭС России	3,92%	6,5%	6,5%	1,19	1,20	-0,2%	10,5%
	Сбербанк РФ	14,28%	17,0%	17,0%	4,34	4,37	-0,6%	26,3%
	X5 Retail Group	0,00%	3,0%	3,0%	34,75	33,25	4,5%	33,7%
Всего			100%				-1,7%	24,6%

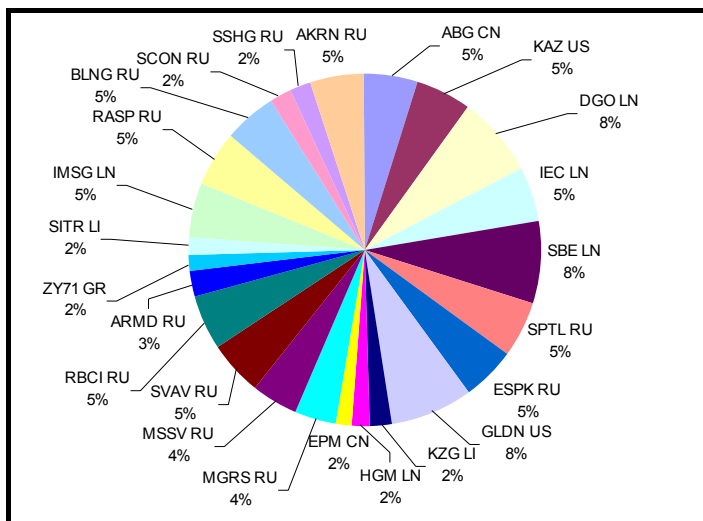
Краткая финансовая информация о компаниях по секторам (прогноз)

Компания	Прогнозируемая цена	EV/Выручка			EV/ EBITDA			P/E			P/CF			Стандарт учета
		2006	2007	2008	2006	2007	2008	2006	2007	2008	2006	2007	2008	
Нефть и газ														
Роснефть	9.32	2.9	2.2	1.8	13.2	9.3	8.1	29.6	14.9	13.0	31.9	5.1	9.5	US GAAP
Газпром	15.9	3.8	3.4	2.9	8.5	7.7	5.9	12.6	10.6	8.2	13.4	7.4	7.7	МСФО
ЛУКОЙЛ	88.8	1.1	1.0	1.0	6.3	6.1	6.3	9.9	9.4	9.7	9.3	7.1	6.3	US GAAP
Сургутнефтегаз	1.04	2.1	1.9	1.8	5.5	5.5	5.0	11.9	13.0	11.6	8.9	8.2	7.5	РСБУ
Газпром Нефть (Сибнефть)	3.36	1.1	1.0	1.0	4.3	4.6	4.9	6.1	6.3	6.6	6.7	5.5	5.7	US GAAP
ТНК-ВР Холдинг	2.69	1.5	1.5	1.4	4.5	4.5	4.5	7.2	7.0	7.0	4.1	5.4	5.4	US GAAP
Татнефть	4.28	1.0	0.9	0.9	6.1	5.7	5.8	10.5	9.8	10.1	9.7	7.3	7.6	US GAAP
Транснефть, прив.	2.656	2.1	1.8	1.7	4.2	3.3	3.1	7.2	5.4	5.5	3.6	2.9	3.0	МСФО
НОВАТЭК	91.6	9.0	6.7	4.7	19.1	13.4	8.8	31.1	20.8	13.0	26.5	18.2	12.3	МСФО
Agawak Energy	4.12	3.9	3.0	1.9	8.7	7.7	3.8	37.3	34.6	12.5	11.2	6.9	4.9	CA GAAP
Caspian Services	5.02	4.3	3.3	2.4	36.6	21.5	12.1	NEG.	40.3	30.5	N.M.	25.4	11.9	US GAAP
Dragon Oil	7.26	8.8	5.0	3.7	10.3	5.6	4.1	17.3	9.8	7.1	16.0	14.0	8.5	МСФО
KazMunaiGaz E&P	21.3	2.8	2.5	2.5	4.7	4.2	4.1	11.3	12.2	11.6	11.3	10.2	9.5	МСФО
РИТЭК	9.11	1.5	1.4	1.3	5.4	5.3	4.7	9.7	9.4	8.0	7.0	7.0	6.0	US GAAP
Sibir Energy	13.9	3.2	2.2	1.3	21.9	8.8	6.3	40.7	12.4	9.8	NEG.	26.4	45.6	UK GAAP
Urals Energy	10.8	6.7	5.8	3.8	15.0	35.3	11.9	NEG.	NEG.	36.1	21.8	N.M.	N.M.	МСФО
West Siberian Resources	1.22	5.3	3.2	2.0	14.9	8.7	5.1	35.6	24.1	10.1	18.7	11.0	7.0	МСФО
Телекоммуникации														
МТС	84.0	5.0	4.0	3.5	9.8	7.8	6.8	26.7	15.4	12.9	12.0	8.6	8.3	US GAAP
Система	45.0	2.9	2.3	1.9	7.0	5.6	5.1	8.2	8.2	8.8	7.0	5.7	5.1	US GAAP
Вымпелком	28	6.9	4.8	4.1	13.6	9.3	7.8	36.9	20.9	17.6	15.2	11.0	8.8	US GAAP
Комстар-ОТС	12.40	4.8	3.6	3.3	14.7	8.8	7.8	N.M.	27.3	23.4	18.2	12.4	10.0	US GAAP
Ростелеком	N.A.	3.4	3.3	3.2	21.4	16.6	17.3	N.M.	44.8	43.6	29.0	20.1	19.3	МСФО
РБК	12.2	5.2	5.9	4.3	19.8	28.2	14.5	29.5	48.9	23.9	22.3	30.3	19.8	МСФО
Rambler	58.6	20.2	10.1	5.3	N.M.	N.M.	34.8	NEG.	N.M.	46.8	N.A.	N.A.	N.M.	МСФО
Центртелеком	0.9	2.5	2.0	1.9	7.5	6.2	5.6	N.M.	22.6	16.8	7.3	5.8	5.3	МСФО
Дальсвязь	7.03	2.4	1.6	1.5	9.5	4.7	4.0	51.2	7.7	6.1	7.1	4.7	3.8	МСФО
С-З. Телеком	2.06	2.9	2.2	2.0	9.1	6.4	5.7	39.6	15.1	14.5	9.4	6.2	5.5	МСФО
Сибирьтелеком	0.13	2.0	1.7	1.5	8.4	6.4	5.6	37.8	18.8	16.7	6.1	4.6	4.1	МСФО
ЮТК	0.25	2.3	1.9	1.7	6.5	5.5	4.9	53.3	16.1	11.2	4.1	3.9	3.3	МСФО
Уралсвязьинформ	0.07	2.7	2.3	2.0	9.7	7.6	6.6	N.M.	25.8	17.5	7.8	5.8	5.2	МСФО
Волга Телеком	6.63	2.4	1.9	1.7	6.8	5.3	4.7	22.6	13.5	11.8	7.1	5.2	4.5	МСФО
Kazakhtelecom	138.50	4.3	3.7	3.4	10.8	9.2	8.4	12.2	11.6	11.0	10.0	7.9	7.2	МСФО
Moscow CableCom	13	11.6	4.3	2.8	NEG.	27.4	10.0	NEG.	NEG.	43.0	NEG.	N.M.	15.2	US GAAP
Электроэнергетика														
РАО ЕЭС России	1.7200	2.4	2.1	1.8	13.7	12.8	11.2	50.2	43.1	40.9	18.6	19.6	18.1	МСФО
ОГК 1	0.1216	4.1	3.7	3.0	44.3	36.5	16.4	N.M.	N.M.	59.0	N.M.	52.7	21.0	РСБУ
ОГК2	0.1706	4.3	4.0	3.1	N.M.	38.5	24.2	NEG.	N.M.	55.5	N.M.	N.M.	35.5	РСБУ
ОГК3	0.1403	5.8	4.5	3.6	N.M.	46.0	22.5	N.M.	N.M.	N.M.	N.M.	N.M.	49.4	РСБУ
ОГК4	0.1231	6.5	5.8	4.6	N.M.	N.M.	22.8	N.M.	N.M.	N.M.	N.M.	N.M.	29.4	РСБУ
ОГК5	0.1526	5.9	5.0	4.0	N.M.	44.4	23.5	N.M.	NEG.	N.M.	N.M.	N.M.	41.6	МСФО
ТГК 1	0.0014	5.2	4.3	3.3	28.1	22.0	11.8	N.M.	33.5	21.1	N.M.	58.6	21.0	РСБУ
ТГК 2	0.0009	2.5	1.9	1.5	28.2	9.5	7.3	N.M.	10.9	9.6	37.5	31.8	19.2	РСБУ
Мосэнерго (ТГК 3)	0.2509	3.2	2.7	2.2	12.7	16.7	12.3	31.4	50.6	30.9	50.4	38.1	27.1	МСФО
ТГК 4	0.0009	1.9	1.6	1.4	21.0	8.3	6.8	38.5	9.4	9.0	N.M.	N.M.	19.3	РСБУ
ТГК5	0.0014	2.2	1.8	1.5	29.0	12.6	8.3	N.M.	32.7	29.6	54.8	41.4	20.9	РСБУ
ТГК6	0.0011	2.2	1.8	1.5	22.9	9.3	7.3	N.M.	13.4	9.5	N.M.	N.M.	31.5	РСБУ
ТГК 8	0.0009	3.6	3.2	2.6	41.5	21.1	14.4	N.M.	32.0	30.1	NEG.	NEG.	26.2	РСБУ
ТГК 9	0.0003	1.8	1.5	1.2	19.5	8.3	7.0	48.3	10.6	10.1	38.3	37.1	25.2	РСБУ
ТГК 12 (Кузбассэнерго)	4.0318	3.5	3.1	2.4	33.1	21.0	11.0	53.6	28.1	24.8	56.0	N.M.	18.0	РСБУ
ТГК 13	N.A.	4.3	3.9	3.1	26.3	28.1	11.7	37.4	42.7	17.8	26.9	29.3	11.9	РСБУ
ТГК 14	0.0005	1.9	1.6	1.5	16.8	6.8	5.7	26.2	8.0	7.5	45.3	46.4	25.7	РСБУ
Волжская ГЭС	0.8628	29.4	28.7	N.A.	N.M.	N.M.	N.A.	N.M.	N.M.	N.A.	N.M.	N.M.	N.A.	РСБУ
Воткинская ГЭС	1.0091	15.9	13.3	N.A.	32.9	26.2	N.A.	N.M.	N.M.	N.A.	32.9	31.8	N.A.	РСБУ
Саяно-Шушенская ГЭС	1.6539	24.6	16.4	N.A.	55.0	22.9	N.A.	N.M.	35.8	N.A.	33.3	30.4	N.A.	РСБУ
Зейская ГЭС	0.4956	11.8	10.9	N.A.	57.6	32.7	N.A.	N.M.	N.M.	N.A.	50.9	39.1	N.A.	РСБУ
Жигулевская ГЭС	0.4804	21.7	21.5	N.A.	51.1	N.M.	N.A.	N.M.	N.M.	N.A.	N.M.	N.M.	N.A.	РСБУ
Загорская ГАЭС	0.0402	8.3	8.3	N.A.	34.7	35.5	N.A.	56.8	52.9	N.A.	N.M.	46.3	N.A.	РСБУ
МГЭСК	0.1226	5.0	1.3	0.5	10.9	3.8	2.3	19.5	5.7	3.5	13.5	5.1	2.3	РСБУ
МОЭСК	0.1402	2.3	1.4	1.1	8.4	3.3	2.9	16.3	5.9	5.4	8.9	3.6	2.8	РСБУ
Ленэнерго	0.6489	4.6	3.1	2.7	33.7	7.7	6.7	NEG.	13.4	12.2	46.0	9.2	7.9	РСБУ
Кубаньэнерго	33.981	2.0	1.2	1.1	11.7	3.1	2.8	N.M.	5.6	5.1	12.3	3.8	3.3	РСБУ
Свердловэнерго	1.2020	1.1	0.7	0.7	28.3	2.6	2.2	N.M.	3.8	3.5	29.3	3.3	2.8	РСБУ
Красноярскэнерго	0.5651	2.7	1.5	1.3	24.7	4.4	3.8	N.M.	7.0	6.5	26.3	5.5	4.6	РСБУ
Челябэнерго	0.0738	1.7	1.1	1.0	29.1	2.8	2.4	N.M.	4.7	4.3	23.9	3.7	3.2	РСБУ
Пермэнерго	9.6119	1.7	1.2	1.1	10.0	3.7	3.2	25.0	6.3	5.8	13.9	4.9	4.2	РСБУ
Дагестанская РГК	0.1685	14.3	13.6	N.A.	N.M.	53.1	N.A.	NEG.	N.M.	N.A.	N.M.	N.M.	N.A.	РСБУ
Ставропольская ЭГК	0.1709	7.5	7.8	N.A.	32.7	32.9	N.A.	N.M.	56.6	N.A.	47.1	43.8	N.A.	РСБУ
Омская ЭГК	150.97	1.9	1.6	1.4	17.0	7.8	6.7	34.1	10.4	10.9	31.4	30.6	22.0	РСБУ

Металлургия														
ГМК Норильский никель	294	4.2	3.0	3.1	6.3	4.4	4.8	9.6	6.6	7.4	9.1	6.6	6.8	МСФО
Evraz Group	61.2	3.3	2.2	2.2	10.3	6.4	6.3	17.8	10.4	9.8	11.8	7.2	8.2	МСФО
Мечел	49.7	2.3	1.6	1.6	11.2	5.4	5.8	16.3	8.3	8.6	17.7	9.7	6.8	US GAAP
ММК	1.35	2.2	1.6	1.7	7.2	5.2	5.9	9.8	6.6	8.3	12.6	6.4	6.8	US GAAP
НЛМК	3.62	3.9	3.1	3.3	9.0	6.9	7.7	15.0	10.5	11.9	15.0	9.6	9.0	US GAAP
Северсталь	21.5	1.8	1.4	1.5	7.5	5.1	5.6	18.6	10.0	11.2	12.7	6.0	7.7	МСФО
ВСМПО-Ависма	344	3.1	2.7	2.2	7.7	7.8	5.8	11.7	13.8	10.2	14.4	11.2	11.9	US GAAP
Kazakhmys	26.9	2.6	2.3	2.5	5.7	5.2	5.9	10.5	9.8	11.3	10.4	8.2	8.2	МСФО
Vera Gold	6.65	15.0	12.1	6.4	54.6	37.4	9.8	NEG.	N.M.	16.3	56.8	52.8	13.2	CA GAAP
Centerra Gold	12.2	7.0	4.2	3.9	25.5	7.0	6.4	41.9	10.5	9.3	20.3	10.0	8.2	CA GAAP
European Minerals	1.44	N.A.	15.5	3.1	NEG.	30.7	4.0	NEG.	40.1	4.9	NEG.	44.7	6.4	CA GAAP
High River Gold	N.A.	8.6	4.3	3.0	33.1	11.2	6.6	NEG.	16.3	8.7	N.M.	9.6	8.2	CN GAAP
KazakhGold	27.1	11.2	7.5	3.7	29.1	15.7	7.0	N.M.	46.2	16.6	NEG.	21.1	14.8	МСФО
Peter Hambro	18.4	14.2	10.8	6.1	40.1	31.6	12.7	N.M.	N.M.	24.7	N.M.	N.M.	30.7	МСФО
Потребительский сектор														
X5 Retail Group	41.4611	2.2	1.5	0.9	26.4	15.2	9.6	N.M.	37.6	23.4	23.7	12.7	10.1	МСФО
Седьмой континент	29.28	2.0	1.5	1.1	18.6	15.3	11.6	28.5	31.8	26.6	29.8	15.6	13.4	МСФО
Магнит	56.1025	1.4	0.9	0.7	28.5	17.9	10.9	58.8	41.9	21.5	29.1	18.2	11.4	МСФО
Калина	53.7	1.3	1.1	1.0	11.3	8.8	7.3	26.1	15.2	11.8	9.4	14.6	13.5	МСФО
Лебедянский	106.7	2.7	1.9	1.6	13.9	10.8	8.7	21.1	16.4	13.2	24.2	19.1	12.8	МСФО
Oriflame, €	56.2	2.7	2.3	2.0	16.9	15.5	13.5	24.3	21.7	18.3	18.3	18.6	14.3	МСФО
Вимм-Билль-Данн	109.7	3.1	2.2	1.8	25.3	17.2	13.1	51.8	33.1	23.8	39.0	30.1	18.6	US GAAP
Промышленность														
Северсталь-Авто	57.6	1.5	1.1	0.8	11.2	8.7	6.4	24.1	17.5	13.0	9.7	8.4	6.2	МСФО
Акрон	35.2	1.8	1.4	1.4	7.8	4.4	5.4	16.1	7.7	9.7	9.8	7.7	7.7	МСФО
Steppe Cement	8.09	12.3	8.6	3.5	27.1	13.5	6.1	46.8	25.8	8.3	43.2	20.3	8.3	МСФО
Банковский сектор														
Сбербанк РФ	5.10	9.3	6.4	5.1	14.9	17.8	14.1	30.4	23.4	18.5	8.7	4.2	3.5	МСФО
Kazkommertsbank	20.8	6.0	3.5	3.2	8.7	5.3	4.6	20.0	10.0	11.5	2.2	1.8	1.8	МСФО

РЕКОМЕНДУЕМЫЙ ПОРТФЕЛЬ

"ВТОРОЙ ЭШЕЛОН"



Обзор портфеля

Наш портфель акций "второго эшелона" на минувшей неделе продемонстрировал неплохие результаты, повысившись на 0.93% на фоне падения индекса РТС на 0.96%.

В роли лидеров повышения выступили акции BMB Munai, котировки которых подскочили на 18.7%.

Кроме того, весьма уверенно чувствовали себя акции золотодобывающих компаний Highland Gold и European Minerals, котировки которых повысились на 5.2% и 9.5% соответственно, а также бумаги Sibir Energy, подорожавшие на 4.7%.

Изменения в портфеле

На этой неделе мы исключаем из состава портфеля акции Steppe Cement. Взамен мы включаем в портфель акции "Акрона". На наш взгляд, IPO "Уралкалия" и высокие цены на минеральные удобрения на мировых рынках будут способствовать повышению интереса инвесторов к акциям "Акрона", которые в этом году демонстрируют отставание от аналогов.

Кроме того, мы включаем в состав портфеля акции Саяно-Шушенской ГЭС, которые, по нашим оценкам, являются одним из наиболее привлекательных инструментов для участия в консолидации "ГидроОГК".

Рекомендуемый портфель акций "второго эшелона"

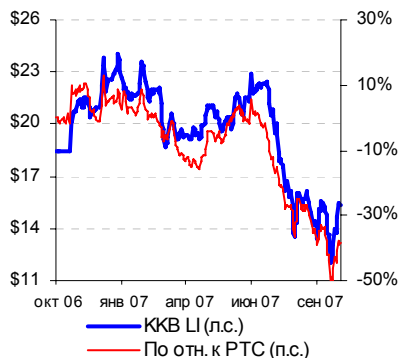
Тикер	Вес в настоящем портфеле	Вес в предыдущем портфеле	Цена 19/10, \$	Цена 12/10, \$	Изм. за период	Изм. с начала года
Нефть и газ						
Arawak Energy	ABG CN	5.0%	2.69	2.70	-0.4%	15.5%
BMB Munai	KAZ US	5.0%	6.35	5.35	18.7%	28.3%
Dragon Oil	DGO LN	7.5%	6.07	6.09	-0.3%	79.3%
Imperial Energy	IEC LN	5.0%	22.79	22.53	1.1%	82.8%
Sibir Energy	SBE LN	7.5%	11.08	10.57	4.7%	33.6%
Телекоммуникации						
С-3. Телеком	SPTL RU	5.0%	1.78	1.75	1.7%	13.2%
Дальсвязь	ESPK RU	5.0%	5.05	5.05	0.0%	22.2%
Golden Telecom	GLDN US	7.5%	92.09	89.51	2.9%	96.6%
Металлургия						
KazakhGold	KZG LI	2.0%	24.00	25.00	-4.0%	17.1%
Highland Gold	HGM LN	1.5%	2.64	2.51	5.2%	-15.6%
European Minerals	EPM CN	1.5%	1.76	1.61	9.5%	130.9%
Энергетика						
МГЭСК	MGRS RU	4.0%	0.07	0.07	0.0%	-8.8%
МТК	MSSV RU	4.0%	0.04	0.04	0.0%	46.4%
Саяно-Шушенская ГЭС	SSHG RU	2.0%	1.77	1.73	2.0%	44.2%
Прочие						
Северсталь-Авто	SVAV RU	5.0%	47.00	47.75	-1.6%	59.3%
РБК	RBCI RU	5.0%	9.15	9.30	-1.6%	-17.9%
Armada	ARMD RU	2.5%	19.00	19.00	0.0%	90.0%
IBS	ZY71 GR	1.5%	31.67	31.62	0.2%	50.8%
Ситроник	SITR LI	1.5%	6.93	7.25	-4.4%	-42.3%
IMSG	IMSG LN	5.0%	3.43	3.47	-1.2%	65.9%
Steppe Cement	STCM LN	0.0%	5.89	6.22	-5.3%	30.9%
Распадская	RASP RU	5.0%	4.34	4.55	-4.6%	142.9%
Белон	BLNG RU	5.0%	60.00	60.00	0.0%	54.8%
Седьмой континент	SCON RU	2.0%	25.85	26.30	-1.7%	-2.5%
Акрон	AKRN RU	5.0%	32.80	31.00	5.8%	18.0%
Всего		100%			0.9%	48.6%

КОМПАНИИ
KAZKOMMERTSBANK

Тикер	ККВ LI	ККГВР KZ
Рекомендация	Держать	Покупать
Цена, \$	14.45	2.69
Прогнозируемая цена (12 месяцев), \$	14.50	3.62
Потенциал роста/снижения	0%	35%

Увеличение прогноза прибыли на 2007 год нивелируется повышением безрисковой ставки

Kazkommertsbank опубликовал очень сильные неконсолидированные результаты III квартала 2007 года, свидетельствующие о том, что компания должна выполнить планы темпов роста чистой прибыли на 2007 год. Мы повысили наш прогноз чистой прибыли за 2007 год на 30%, но сохраняем консерватизм в отношении результатов 2008 года. Мы считаем, что ККВ, по всей вероятности, столкнутся с трудностями в привлечении средств в будущем году, поэтому темпы роста банка будут ограничены увеличением суммы депозитов. Банк по-прежнему придерживается прежней стратегии расширения, которая, в совокупности с более медленными темпами роста выручки, приведет к ухудшению эффективности банка. Положительное влияние более высокого прогноза прибыли в 2007 году во многом нивелируется новой безрисковой ставкой для Казахстана на уровне 6.75%. Наша новая прогнозируемая цена обыкновенных акций – \$14.5/GDR, что не оставляет потенциала роста котировок, поэтому мы по-прежнему рекомендуем **"Держать"** обыкновенные акции банка. Прогнозируемая цена привилегированных акций – \$3.62, что соответствует потенциалу роста на 35%. Мы рекомендуем **"Покупать"** привилегированные акции банка.

Динамика котировок акций


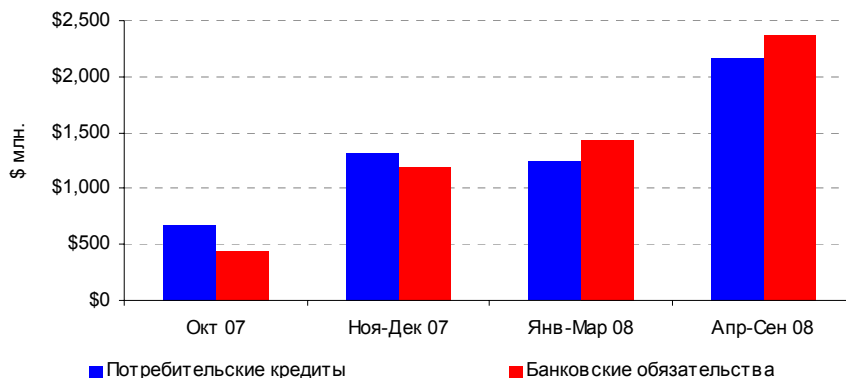
Капитализация и данные об акциях	Обыкн.	Прив.
Рын. кап., \$ млн.	4,154	336
Кол-во акций, млн.	575	125
Кол-во акций в свободном обращении (оценочное)	45%	5%
Кол-во акций на ADR	2	N.A.
Дивиденды 2006, \$	0.00	0.04
Дивидендная доходность	0.0%	1.5%

МСФО, \$ млн.	2006	2007П	2008П
Чистая прибыль	217	435	375
Балансовая стоимость	1,958	2,471	2,380
Оценка стоимости			
P/E	20.7	10.3	12.0
P/BV	2.3	1.8	1.9

Неконсолидированная чистая прибыль Kazkommertsbank за первые 9 месяцев 2007 года превысила уровень всего 2006 года на 50% и составила \$331 млн. Для выполнения планов роста чистой прибыли на 85% в 2007 году по сравнению с прошлым годом ККВ достаточно получить консолидированную чистую прибыль в размере менее \$100 млн. в IV квартале 2007 года. Мы считаем, что данная задача является вполне выполнимой, даже в том случае, если кредитный портфель окажется неизменным. Мы считаем, что рост чистой прибыли в III квартале определялся, в первую очередь, улучшением эффективности, так как размеры кредитного портфеля банка практически не изменились, а сумма средств на депозитах сократилась по сравнению с предыдущим кварталом.

ККВ столкнулся с существенным оттоком средств с депозитных счетов в III квартале 2007 года, главным образом – со счетов корпоративных клиентов. Банк утратил депозиты на сумму в \$972 млн. на протяжении III квартала, при этом основная масса снятия средств со счетов пришлась на август-сентябрь. В результате доля банка на рынке корпоративных депозитов сократилась с 26.9% в конце II квартала 2007 года до 21.8%, тогда как доля банка на рынке розничных депозитов снизилась с 22.8% до 21% за тот же период. Хотя сумма депозитов сократилась за квартал на 13%, банк сумел увеличить кредитный портфель на 3%. Банк отчасти финансировал образовавшийся разрыв между кредитами и депозитами в \$1.5 млрд. при помощи синдицированного кредита и из высвободившихся резервов в Национальном Банке Казахстана на сумму в \$700 млн. Мы с опасением относимся к тому факту, что банк продолжает финансирование роста при помощи привлечения краткосрочных кредитов, причем отношение кредитов к депозитам банка уже подскочило до 2.8.

До сих пор мы не считали кризис ликвидности основной проблемой казахстанских банков. Мы считаем, что основным поводом для беспокойства является рефинансирование обязательств в более долгосрочной перспективе и большая доля ссуд строительным компаниям в кредитных портфелях. Kazkommertsbank подтвердил, что у него имеется достаточно краткосрочных активов для обеспечения всех краткосрочных обязательств, поэтому особых затруднений с ликвидностью пока не предвидится (при отсутствии массового снятия средств со счетов). Риск масштабного кредитования строительной отрасли также представляется посильным, учитывая государственную поддержку. Однако рефинансирование обязательств остается серьезным поводом для беспокойства.

ККВ не сталкивается с проблемами нехватки ликвидности


Источник: данные компании

Правительство и Национальный Банк Казахстана обещали оказать необходимую поддержку банковскому сектору страны. Тем не менее, мы не уверены, насколько далеко готово пойти правительство в сокращении золотовалютных резервов для помощи переживающей трудное время строительной отрасли и поддержания ликвидности банковского сектора и Национального агентства ипотечного кредитования, одновременно поддерживая курс национальной валюты. Данные проблемы усугубляются дефицитом счета текущих операций.

Сумма остатков на депозитах сократилась на \$1 млрд.

МСФО, \$ млн.	2006*	1 пг. 07	III кв. 07	С начала года	В кварт. сопост.
Всего активы	18,205	23,279	23,166	27%	0%
Акционерный капитал	1,957	2,264	2,407	23%	6%
Кредиты	11,989	17,714	18,277	52%	3%
Депозиты	5,087	7,523	6,551	29%	-13%
Чистая прибыль	220	204	331	50%	N.A.
Коэффициенты	2006	1 пг. 07	III кв. 07	С начала года	В кварт. сопост.
Расходы/доходы	16.4%	14.6%	13.9%	-2.5pp	-0.7pp
Капитал первого уровня	6.0%	8.1%	8.2%	2.2pp	0.1pp
NPL/кредиты	1.0%	1.0%	0.8%	-0.0pp	-0.2pp
Резервы/NPL	456.7%	439.9%	587.7%	131.0pp	147.8pp

* неконсолидированные показатели

Источник: данные компании

Мы считаем, что казахстанские банки будут испытывать трудности с привлечением новых финансовых ресурсов, если они не понизят свою зависимость от внешнего финансирования. В крайнем худшем случае ККВ окажется не в состоянии рефинансировать свои обязательства, и банк будет вынужден выплатить около \$5.5 млрд. в течение 12 месяцев, что, по сути, приведет к сокращению доходных активов банка примерно на 20%. При более вероятном сценарии банк сумеет рефинансировать свои долговые обязательства, но доступ к новому финансированию окажется по большей части закрытым на некоторое время. В этом случае рост будет обеспечивать только увеличение депозитов, в результате чего банк может стать очень уязвимым в случае массового снятия средств со счетов. При обоих сценариях перспективы роста Kazkommertsbank уже не выглядят столь впечатляюще, как раньше.

Несмотря на сильные результаты Kazkommertsbank в III квартале 2007 года, мы осторожно относимся к прогнозу долгосрочных показателей банка. Мы повысили наш прогноз чистой прибыли за 2007 год на 29%, но сохраняем консерватизм в отношении результатов 2008 года. Положительное влияние более высокого прогноза прибыли в 2007 году во многом нивелируется новой безрисковой ставкой для Казахстана на уровне 6.75%. Наша новая прогнозируемая цена обыкновенных акций – \$14.5/GDR, что не оставляет потенциала роста котировок, поэтому мы по-прежнему рекомендуем **"Держать"** обыкновенные акции банка. Прогнозируемая цена привилегированных акций – \$3.62, что соответствует потенциалу роста на 35%. Мы рекомендуем **"Покупать"** привилегированные акции банка.

Расчет PV избыточной доходности

\$ млн.	2007П	2008П	2009П	2010П	2011П	2012П	2013П	2014П	2015П	2016П
Акционерный капитал	2,471	2,380	2,585	2,995	3,564	5,310	6,140	7,100	8,210	9,530
Чистая прибыль	435	375	393	420	496	718	830	960	1,110	1,319
ROAE, %	19.4%	16.0%	16.1%	15.3%	15.1%	14.5%	14.5%	14.5%	14.5%	14.9%
Стоимость акционерного капитала, %	12.3%	12.3%	12.3%	12.3%	12.3%	12.3%	12.3%	12.3%	12.3%	12.3%
Избыточная доходность акционерного капитала, %	7.2%	3.7%	3.9%	3.0%	2.8%	2.3%	2.3%	2.3%	2.3%	2.6%
Остаточные темпы роста										
Избыточная доходность акционерного капитала		91	96	85	93	100	129	149	172	233
Коэффициент дисконтирования	1.00	0.89	0.79	0.71	0.63	0.56	0.50	0.45	0.40	0.35
PV избыточной доходности		81	76	60	59	56	64	66	68	82

Совокупная PV избыточной доходности, \$ млн. 685
** обменный курс 2012-2016 на конец 2007*
Расчет остаточной стоимости

Остаточный свободный денежный поток, \$ млн.	233
Остаточные темпы роста	5%
Остаточная ставка дисконтирования	12.3%
Остаточная стоимость, \$ млн.	3,004
PV остаточной стоимости, \$ млн.	1,062

Расчет прогнозируемой цены

Балансовая стоимость акционерного капитала, \$ млн.	2,471
Совокупная PV избыточной доходности, \$ млн.	685
PV остаточной стоимости, \$ млн.	1,062
Совокупная стоимость акционерного капитала (кон. 2007), \$ млн.	4,218
Совокупная стоимость акционерного капитала (12 мес.), \$ млн.	4,620
Кол-во обыкновенных акций, млн.	575
Кол-во привилегированных акций, млн.	125
Соотношение обыкновенных/привилегированных акций	0.5
Эквивалент обыкновенных акций в обращении, млн.	638
Кол-во акций на GDR	2
Прогнозируемая цена GDR (12 мес.), \$	14.50
Прогнозируемая цена привилегированной акции (12 мес.), \$	3.62

Расчет стоимости акционерного капитала

Безрисковая ставка в Казахстане	6.8%
Премия за риск инвестиций в казахстанские акции	5.5%
Прогнозируемый коэффициент beta	1.00
Стоимость акционерного капитала	12.3%

Расчет прогнозируемого коэффициента beta

Ср. ежемесячный объем торгов* (обыкн.+прив.), \$ млн.	Прогнозируемый коэффициент beta
> 100	1.0
10-100	1.25
1-10	1.5
0.1-1	2.0
< 0.1	3.0

**на основе объема торгов в долларах США за три месяца в PTC, на MMBB и рынке ADR*
Источник: данные компании; оценки "Атона"
Рустам Боташев, CFA
 botashev@aton.ru

ДОЛГОВОЙ РЫНОК

Рынок внешнего долга

Выпуск	Объем, млн	Рейтинг	Дата погашения	Купон, %	Bid	Ask	Доходность, %	Текущая доход., %	Спрэд к UST, бп	Спрэд к России, бп	Дюрация, лет	DV01, бп
Корпоративные и муниципальные еврооблигации												
Gallery 13	\$175	B-/Caa1	15/5/2013	10.125	99.31	99.56	10.37	10.18	108.05	22	2.04	2.02
TNK-BP 12	\$500	BB+/Baa2e/BBB-	20/3/2012	6.125	95.10	95.60	7.38	6.42	371.14	209	3.66	3.49
TNK-BP 13	\$600	BB+/Baa2e/BBB-	13/3/2013	7.5	100.00	100.50	7.45	7.48	353.33	248	4.25	4.26
TNK-BP 17	\$800	BB+/Baa2e/BBB-	20/3/2017	6.625	91.00	91.50	7.97	7.26	368.05	429	6.56	5.99
TNK-BP 18	\$1100	BB+/Baa2e/BBB-	13/3/2008	7.875	98.90	99.40	8.00	7.94	367.78	457	6.81	6.75
Абсолют Банк 09	\$200	n.r./B1/B	7/4/2009	8.75	102.00	102.75	7.02	8.55	329.30	198	1.32	1.35
Абсолют Банк 10	\$175	n.r./Ba3/B	30/3/2010	9.125	103.25	104.00	7.47	8.81	375.34	156	2.09	2.17
Алроса 08	\$500	BB-/Ba2	6/5/2008	8.125	100.64	101.29	6.29	8.05	239.57	211	0.50	0.50
Алроса 14	\$300	BB-/Ba2	17/11/2014	8.875	110.25	110.75	6.97	8.03	283.90	250	5.01	5.54
Альфа Банк 08	\$250	BB-/Ba2/BB-	2/7/2008	7.75	99.60	100.10	7.95	7.76	411.31	366	0.64	0.63
Альфа Банк 15/10	\$225	B/Ba3/B+	9/12/2015	8.625	96.50	97.50	9.75	8.89	616.18	414	2.50	2.43
Альфабанк 09	\$400	n.r./Ba2/BB-	10/10/2009	7.875	97.50	98.25	9.07	8.05	542.29	363	1.72	1.68
Альфабанк 12	\$500	n.r.	25/6/2012	8.2	95	96	9.41	8.59	578.91	429	3.56	3.60
Альфабанк 17/12	\$300	B+(P)/Baa3/B+	22/2/2017	8.635	94.00	95.50	10.15	9.11	659.64	494	3.34	3.17
Банк Москвы 09	\$250	n.r./A3/BBB	28/9/2009	8	102.30	102.95	6.53	7.80	279.20	103	1.72	1.77
Банк Москвы 10	\$300	n.r./A3/BBB	26/11/2010	7.375	101.00	101.75	6.87	7.27	316.31	112	2.59	2.62
Банк Москвы 17/12	\$400	n.r./Baa1/BBB-	10/5/2017	6.807	94.00	95.00	7.63	7.20	449.31	323	6.47	3.71
Банк Москвы 13	\$500	n.r./A3/BBB	13/5/2013	7.335	98.25	98.90	7.65	7.44	369.54	275	4.23	4.17
Банк Москвы 15/10	\$300	n.r./Baa1/BBB-	25/11/2015	7.5	98.65	99.65	8.02	7.56	439.66	248	2.55	2.53
Бин Банк 09	\$200	B-/n.r./B-	18/5/2009	9.5	98.17	98.37	10.71	9.67	717.72	574	1.31	1.29
ВДД 08	\$150	B+/B2	21/5/2008	8.5	100.03	100.53	7.99	8.48	415.12	383	0.53	0.53
Внешторгбанк 08	\$550	BBB+/A2/BBB+	11/12/2008	6.875	100.60	101.10	6.09	6.82	227.36	132	1.04	1.05
Внешторгбанк 11	\$450	BBB+/A2/BBB+	12/10/2011	7.5	104.84	105.59	6.01	7.13	230.55	52	3.34	3.51
Внешторгбанк 15	\$750	BBB/A2/BBB	4/2/2010	6.315	101.00	101.75	1.87	6.23	186.79	-22	6.29	2.04
Внешторгбанк 16С	\$00.00	BBB+/A2/BBB+	15/2/2016	4.25	95.15	95.55	4.88	4.46	73.00	0	6.66	6.35
Вымпелком 09	\$450	BB+/Ba3	16/6/2009	10	105.25	105.75	6.44	9.48	270.97	121	1.44	1.52
Вымпелком 10	\$300	BB+/Ba3	11/2/2010	8	103.25	103.75	6.34	7.73	256.81	48	2.01	2.08
Вымпелком 11	\$300	BB+/Ba3	22/10/2011	8.375	105.50	106.10	6.70	7.92	302.04	125	3.18	3.36
Вымпелком 16	\$600	BB+/Ba3	23/5/2016	8.25	104.35	104.75	7.52	7.89	328.03	354	5.81	6.08
Газпром 09	\$700	BBB-/Baa1/BBB-	21/10/2009	10.5	108.75	109.25	5.69	9.63	192.16	11	1.69	1.84
Газпром 10С	\$1000.00	BBB-/Baa1/BBB-	27/9/2010	7.8	105.87	106.17	5.45	7.36	145.65	0	2.60	2.76
Газпром 12С	\$1000.00	BBB-/Baa1/BBB-	9/12/2012	4.56	93.90	94.40	5.82	4.84	179.39	0	4.27	4.02
Газпром 13	\$1750	BBB-/Baa1/BBB-	1/3/2013	9.63	115.35	116.00	6.15	8.33	220.97	111	4.12	4.77
Газпром 13а	\$646	BBB-/Baa1/BBB-	22/7/2013	5.625	98.90	99.40	6.05	5.67	226.68	71	1.89	1.49
Газпром 15	\$1000	BB+/A3	23/9/2015	6.5	95.75	96.75	7.13	6.75	290.18	297	5.89	5.67
Газпром 15С	\$1000.00	BBB-/Baa1/BBB-	1/6/2015	5.875	97.50	98.00	6.25	6.05	216.28	0	5.77	5.64
Газпром 16	\$1350	BBB-/Baa1/BBB-	22/11/2016	6.212	98.25	99.25	6.39	6.29	205.89	260	6.53	6.45
Газпром 17С	\$00.00	BBB-/P(A3)/BBB-	2/11/2017	5.44	93.00	93.65	6.26	5.83	185.37	279	7.25	6.77
Газпром 18С	\$1200.00	BBBe/P(A3)/BBB-e	13/2/2008	6.605	100.90	101.10	6.39	6.54	198.32	296	7.40	7.47
Газпром 20	\$1250	BBB+/nr/BBB	1/2/2020	7.201	102.75	103.15	6.41	6.99	235.76	182	3.59	3.35
Газпром 22	\$1300	BBB-/P(A3)/BBB-	7/3/2022	6.51	98.15	99.00	6.66	6.60	205.44	203	8.97	8.84
Газпром 34	\$1200	BBB-/Baa1/BBB-	28/4/2034	8.625	127.00	127.50	6.46	6.78	169.27	72	11.47	14.60
Газпром 37	\$1250	BBB-/Baa1/BBB-	16/8/1937	7.288	106.00	106.40	6.79	6.86	203.75	100	12.31	13.08
Газпромбанк 08	\$1050	BB+/A3	30/10/2008	7.25	100.78	101.53	6.08	7.17	224.06	141	0.93	0.94
Евразхолдинг 09	\$300	BBB+/nr/BBB	3/8/2009	10.875	106.35	106.85	6.87	10.20	315.04	154	1.55	1.65
Евразхолдинг 15	\$750	BB-/B2/BB	10/11/2015	8.25	101.25	101.75	7.99	8.13	380.98	386	5.48	5.56
Еврохим 12	\$300	BB-/n.a./BB-	20/3/2012	7.875	97.35	98.10	8.50	8.06	487.96	326	3.52	3.44
Зенит 09	\$200	n.r./nr/B	27/10/2009	8.75	97.90	98.40	9.80	8.91	618.49	435	1.66	1.63
КазаньОргСинтез 11	\$200	B-/na/B	30/11/2011	9.25	99.25	100.00	9.36	9.28	578.72	402	3.05	3.04
КазКоммерцБанк 14/09	\$351	n.r./B1e/B	12/5/2009	9	96.75	97.75	10.95	9.25	742.97	601	1.30	1.26
КузбассРазрезУголь 10	\$200	Ve/B1e	12/7/2010	9	99.00	99.75	9.42	9.06	578.40	367	2.23	2.21
КузбассРазрезУголь 10	\$200	Ve/B1e	12/7/2010	9	99.00	99.75	9.42	9.06	578.40	367	2.23	2.21
Лукойл 17	\$500	BBB-	7/6/2017	6.356	95.75	96.50	6.92	6.61	257.13	330	6.73	6.47
Лукойл 22	\$500	e/(P)Baa2/BBB- BBB-	7/6/2022	6.656	95	95.75	7.17	6.98	258.01	248	8.72	8.32
МБРР 08	\$150	n.r./B1/B	3/3/2008	8.625	99.59	100.34	8.68	8.63	496.32	475	0.34	0.34
МДМ 07_1	\$250	B+/Ba2/BB-	7/12/2007	7.5	99.90	100.30	6.64	7.49	293.34	284	0.13	0.13
МДМ 11	\$200	B-/Ba3/B+	21/7/2011	9.75	100.40	101.90	9.37	9.64	580.64	395	2.92	2.95
Мегафон 09	\$375	BB-/B1/BB	10/12/2009	8	102.35	102.75	6.69	7.80	294.79	101	1.84	1.89
ММК 08	\$300	BB/Ba3/BB-	21/10/2008	8	101.28	102.03	6.27	7.87	243.23	163	0.90	0.91
Москва 11	\$400.00	BBB+/Baa2/BBB+	12/10/2011	6.45	103.24	103.64	5.39	6.24	136.67	0	3.46	3.58
Моснарбанк 08	\$150	n.r./Baa2/BBB	30/6/2008	4.375	98.96	99.13	5.79	4.42	188.23	144	0.65	0.64
МТС 08	\$400	BB-/Ba3/nr	30/1/2008	9.75	100.78	101.18	6.10	9.66	231.40	215	0.27	0.27
МТС 10	\$400	BB-/Ba3	14/10/2010	8.375	104.25	104.75	6.69	8.01	296.16	90	2.55	2.66
МТС 12	\$400	BB-/Ba3	18/7/2016	8	103.25	103.75	7.03	7.73	335.45	168	3.43	3.55
Нижнекамскнефть 15	\$200	n.r./B1/B+	22/12/2015	8.5	97.50	98.50	8.94	8.67	502.76	427	4.25	4.16
Новороссийский Порт 12	\$300	BB+/e/Ba2e/	17/5/2012	7	96.75	97.75	7.72	7.20	406.24	250	3.61	3.51
Номос 09	\$150	n.r./Ba3/B+	12/5/2009	8.25	97.75	98.50	9.56	8.41	596.49	454	1.33	1.30

Рынок внутреннего долга

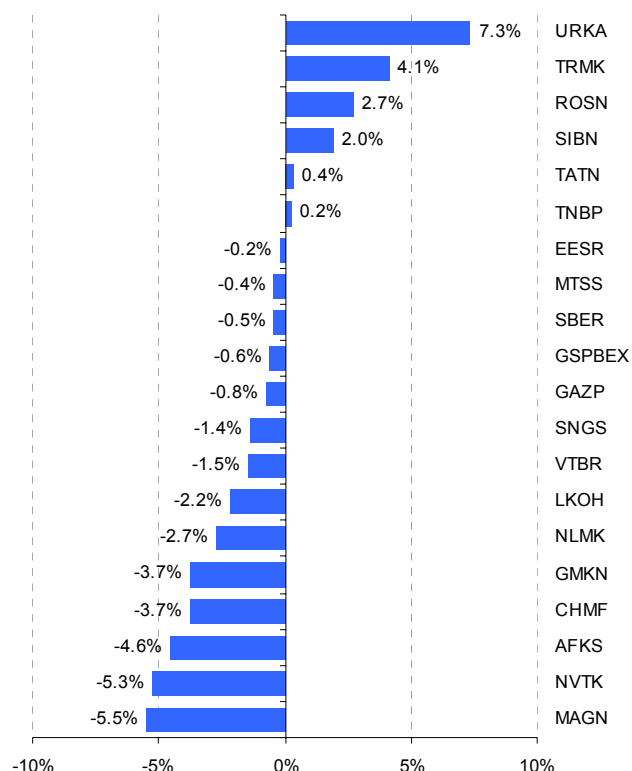
Эмитент	Выпуск, тыс.руб	Дата погашения	Дата оферты	Ставка купона	Bid	Ask	Цена	Объем торгов, тыс.руб	YTM, %	Изм., бп	Спред к ГКО/ОФЗ	Дюрация, лет	DV01, бп
Корпоративные облигации													
ВТБ - 4 об*	5,000	19/3/2009	20/3/2008	6.3	0.00	0.00	99.80	-	6.89	0	130	0.39	0.39
ВТБ - 5 об*	15,000	17/10/2013	24/4/2008	5.9	0.00	0.00	99.47	-	7.14	(9)	150	0.47	0.47
ГАЗПРОМ А4	5,000	10/2/2010		8.22	102.90	103.13	103.13	267,419,903	6.84	(0)	74	1.99	2.06
ГАЗПРОМ А6	5,000	6/8/2009		6.95	100.15	100.45	100.15	165,248	6.97	1	87	1.59	1.59
ИРКУТ-03об	3,250	16/9/2010		8.74	102.30	103.00	102.00	-	8.11	(77)	238	2.42	2.47
Лукойл2обл	6,000	17/11/2009		7.25	100.51	101.05	101.50	101,500,000	6.57	(4)	-1485	0.10	0.10
ОМК 1 об	3,000	12/6/2008		9.2	100.50	100.75	100.70	52,228,700	8.20	(5)	247	0.58	0.58
РЖД-02обл	4,000	5/12/2007		7.75	100.24	100.34	100.34	1,003,400	5.06	4	-76	0.12	0.12
РЖД-03обл	4,000	2/12/2009		8.33	102.80	103.05	102.90	61,760,515	6.95	8	80	1.81	1.86
РЖД-05обл	10,000	21/1/2009		6.67	99.95	100.10	100.00	10,000,000	6.77	(0)	58	1.14	1.14
РЖД-06обл	10,000	10/11/2010		7.35	101.01	101.10	101.00	235,922,756	7.10	182	122	2.54	2.56
РЖД-07обл	5,000	7/11/2012		7.55	102.50	102.68	102.60	10,260,000	7.05	(6)	77	3.90	4.00
РусАлФ-3в	6,000	21/9/2008		7.2	98.79	99.45	99.55	-	7.85	0	225	0.84	0.84
РуссНефть1	7,000	10/12/2010		9.25	88.50	89.22	88.94	2,923,941	7.80	0	1552	2.59	0.89
САНОС-02об	3,000	10/11/2009		10	102.40	102.80	102.50	10,250,000	8.83	1	269	1.69	1.73
СибТлк-5об	3,000	25/4/2008		9.2	0.00	0.00	100.99	-	7.34	1	153	0.46	0.47
ПятерочФ 2	3,000	14/12/2010		9.3	0.00	0.00	103.70	-	8.10	0	213	2.53	2.62
Мечел 2об	5,000	12/6/2013	16/6/2010	8.4	102.10	102.35	102.10	73,519,808	7.65	0	201	2.21	2.26
УралСвзИн4	3,000	1/11/2007		9.99	100.09	100.11	100.12	-	6.52	10	71	0.03	0.03
УралСвзИн5	2,000	17/4/2008		9.19	100.50	101.00	100.50	1,006,250	8.31	(0)	249	0.46	0.46
ФСК ЕЭС-01	5,000	18/12/2007		8.8	100.31	0.00	100.33	1,003,300	6.76	5	95	0.15	0.15
ФСК ЕЭС-02	7,000	22/6/2010		8.25	102.75	102.95	102.95	227,064,999	7.14	0	152	2.24	2.31
ФСК ЕЭС-03	7,000	12/12/2008		7.1	100.25	100.49	100.35	-	6.88	0	88	1.03	1.03
ЦентрТел-4	5,600	21/8/2009		13.8	110.08	110.35	110.35	13,098,376	7.80	(31)	169	1.54	1.70
ЦентрТел-5	3,000	30/8/2011	2/9/2008	8.09	100.00	110.05	100.25	6,005,000	7.92	(6)	236	0.79	0.79
ЧТПЗ 01об	3,000	16/6/2010	18/6/2008	9.5	102.25	102.30	102.25	-	8.36	114	218	1.64	0.14
ЮТК-3	3,500	10/10/2009	9/10/2007	9	99.16	0.00	100.10	315,220,999	8.62	(18)	-7758	1.71	1.71
ЮТК-4	5,000	9/12/2009		10	102.00	102.20	102.10	2,258,963	8.64	(31)	257	1.20	0.92
Субфедеральные облигации													
МГор29-об	5,000	5/6/2008		10	101.51	102.20	101.57	-	7.51	(1)	177	0.56	0.57
МГор36-об	5,000	16/12/2008		10	0.00	0.00	103.00	-	7.37	(0)	136	1.02	1.05
МГор38-об	5,000	26/12/2010		10	109.30	111.75	112.70	-	5.67	(0)	-34	2.61	2.61
МГор39-об	5,000	21/7/2014		10	108.90	109.95	110.14	274,625,223	6.25	(1)	-5	4.93	5.44
МГор40-об	4,000	26/10/2007		10	0.00	0.00	100.05	-	7.49	(0)	167	0.02	0.02
МГор41-об	5,000	30/7/2010		10	105.80	106.15	106.14	-	6.25	8	66	2.33	2.48
МГор43-об	5,000	17/5/2008		10	0.00	0.00	100.70	-	9.03	(0)	325	0.51	0.52
Мос.обл.4в	9,600	21/4/2009		11	0.00	0.00	106.15	-	6.84	(9)	74	1.29	1.37
Мос.обл.5в	12,000	30/3/2010		10	106.80	106.88	106.88	265,463,175	7.01	(27)	108	2.08	1.11
Мос.обл.6в	12,000	19/4/2011		9	0.00	0.00	105.90	-	7.19	(3)	106	2.77	2.94
Мос.обл.7в	16,000	16/4/2014		8	0.00	0.00	104.45	-	7.26	0	97	4.70	4.90

*доходность и DV01 рассчитаны к дате оферты

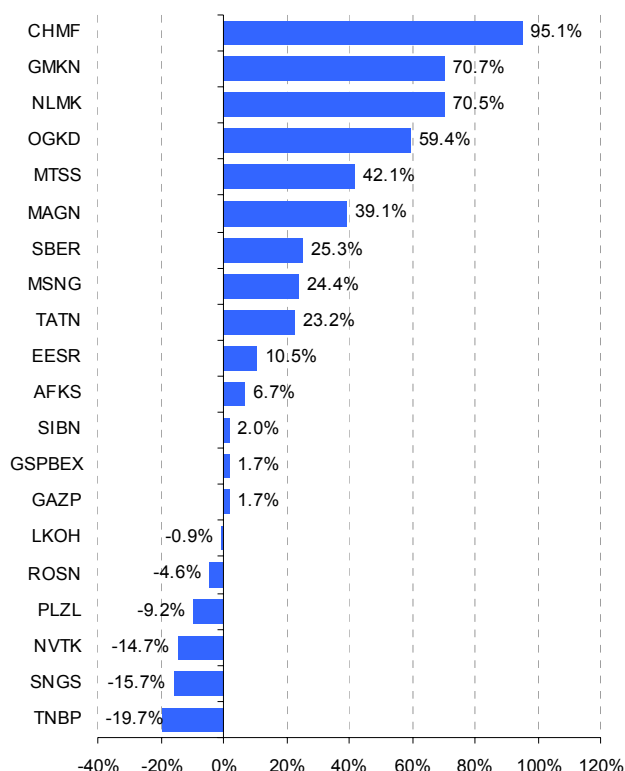
Источник: ММВБ

РЫНОК АКЦИЙ

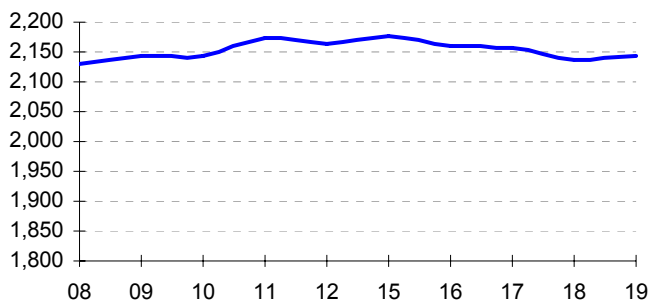
20 лидеров рынка – динамика за неделю



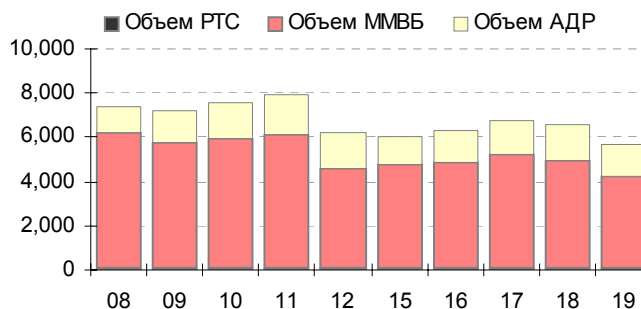
20 лидеров рынка – динамика в 2007 году



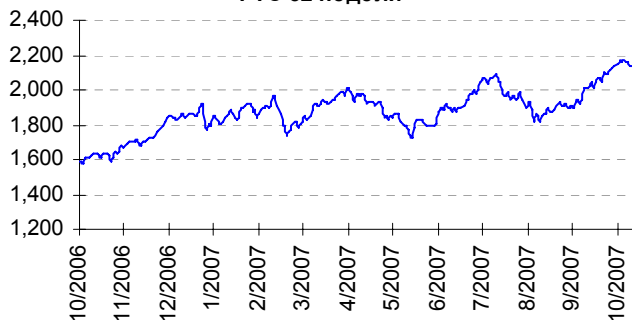
PTC за две недели



Объем торгов (\$ млн)



PTC 52 недели

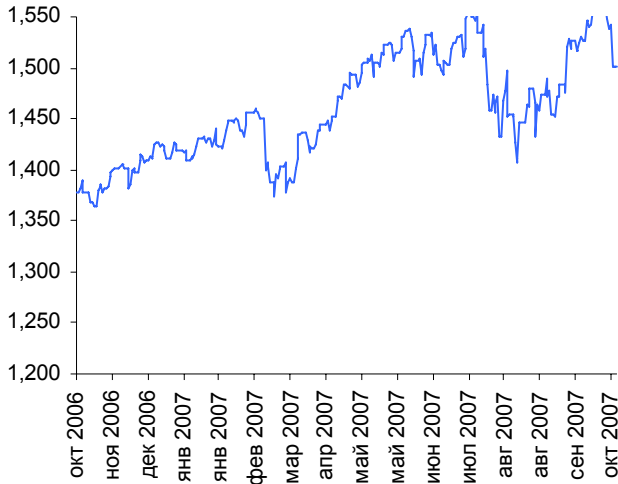


10 наиболее ликвидных акций ПТС

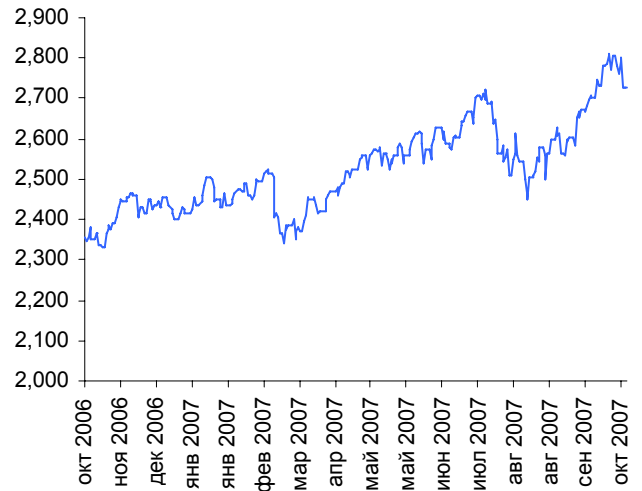
Акция	% изм.	Объем (\$ млн)
Газпром	-0.6	78
РАО ЕЭС России	-0.2	87
Уралкалий	7.3	49
Сбербанк РФ	-0.5	37
ГМК Норильский никель	-3.7	34
ЛУКОЙЛ	-2.2	16
Газпром	-0.6	9
МГТС, прив.	0.0	3
Загорская ГАЗС	-4.5	3
Северсталь	-3.7	2

МИРОВЫЕ РЫНКИ

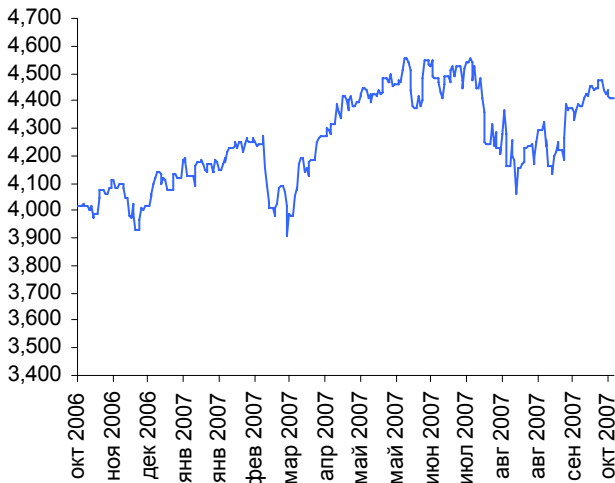
S&P 500



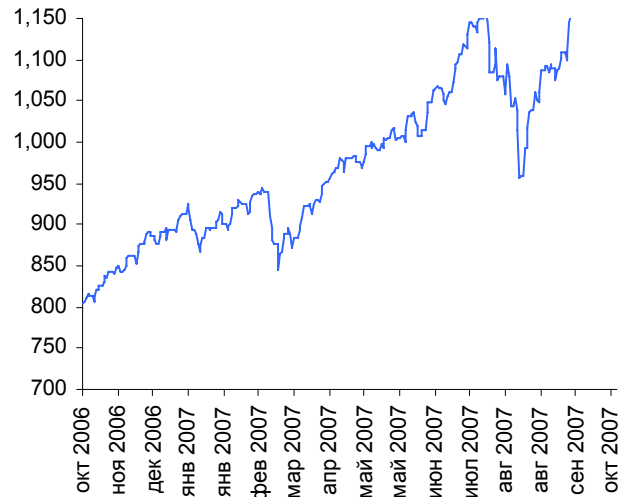
Nasdaq



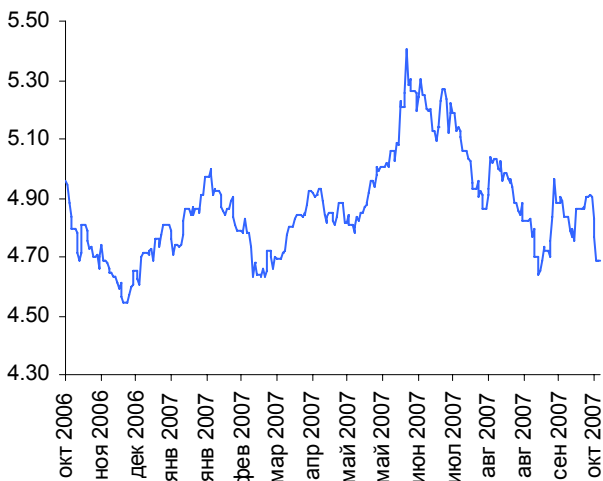
DJ Euro STOXX 50



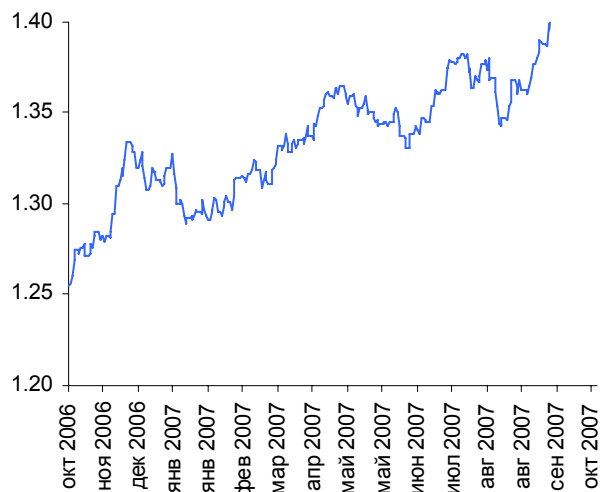
MSCI Emerging markets



Доходность 30 летних облигаций США



Курс \$/€



Заявление аналитика

Ответственность за содержание настоящего материала лежит, главным образом, на аналитике (аналитиках), имя которого указано на первой странице отчета. Аналитик заявляет, что его мнение о ценных бумагах или эмитентах, анализируемых в отчете, выражено верно. Аналитики, стратеги и помощники аналитиков, отвечающие за подготовку настоящего отчета, могут получать вознаграждение в зависимости от различных факторов, в том числе качества отчета, откликов инвесторов, правильности выбора акций, конкурентных факторов и общей выручки компании.

В настоящее время мы используем трехуровневую систему рекомендаций по акциям: "**Покупать**", "**Держать**" или "**Продавать**" (определения приведены ниже):

Рекомендация "**Покупать**" означает, что в ближайшие 12 месяцев мы ожидаем, что доход от инвестиций в акции превысит стоимость акционерного капитала;

Рекомендация "**Держать**" означает, что в ближайшие 12 месяцев мы ожидаем, что доход от инвестиций в акции будет ниже стоимости акционерного капитала, но выше нуля;

Рекомендация "**Продавать**" означает, что в ближайшие 12 месяцев мы ожидаем, что доход от инвестиций в акции будет отрицательным;

Мы также используем еще три вида характеристик в нашей методологии:

Ограниченная рекомендация: Рекомендация и/или финансовый прогноз и/или расчетная цена не раскрываются в связи с ограничениями, наложенными системой внутреннего контроля или регулирующими органами, как то "тихий период" или конфликт интересов.

Переход освещения: В связи с изменениями в составе аналитического департамента рекомендация по акции и/или финансовая информация временно не раскрываются. Акция остается в группе освещаемых нами компаний, и публикация всей соответствующей информации будет впоследствии возобновлена.

Рейтинг отсутствует: Прекращение освещения.

Заявление об ограничении ответственности

Данный отчет не является предложением о покупке или продаже какой-либо ценной бумаги или об участии в какой-либо торговой стратегии. Информация и мнения, содержащиеся в аналитических отчетах, основаны на данных, которые являлись общедоступными во время подготовки и публикации отчета. Стоимость и доход от ваших инвестиций могут варьироваться в зависимости от изменения процентных ставок, ставок налогообложения или изменения курсовых разниц, котировок ценных бумаг, рыночных индексов, производственных и финансовых показателей компаний и других факторов. Прошлые результаты не обязательно указывают на то, какими будут будущие показатели. Оценки будущих результатов основаны на предположениях, которые могут не осуществиться. Стоимость любых инвестиций или дохода может понижаться и повышаться, в результате чего вы можете не получить обратно всей инвестированной суммы. В случае инвестиций, для которых не существует общепризнанного рынка, инвесторы могут испытывать трудности с их продажей или получением надежной информации об их стоимости или связанных с ними рисках.

Данный отчет не представляет собой индивидуально разработанных инвестиционных консультаций. Он подготовлен без учета индивидуальных финансовых особенностей и целей тех лиц, которые его получают. Ценные бумаги, обсуждаемые в настоящем отчете, могут быть непригодными для всех инвесторов. ЗАО "АТОН Брокер" рекомендует инвесторам независимо оценивать целесообразность тех или иных инвестиций и стратегий и призывает инвесторов пользоваться услугами финансовых консультантов. Пригодность тех или иных инвестиций и стратегий зависит от индивидуальных обстоятельств и целей инвестора.

Отчеты, подготовленные ЗАО "АТОН Брокер", основаны на информации, которая является общедоступной во время подготовки и публикации отчета. Факты и мнения, представленные в этом отчете, не рассматривались профессионалами из других подразделений ЗАО "АТОН Брокер" (в том числе персоналом инвестиционно-банковского подразделения) и могут не отражать известную им информацию. ЗАО "АТОН Брокер" прилагает все усилия к тому, чтобы использовать надежную, исчерпывающую информацию, но не претендует на ее абсолютную точность и полноту. Мы не обязаны сообщать вам об изменениях мнений или информации, отраженных в этом отчете. Поставщики данных из числа третьих лиц не гарантируют и не претендуют на точность, полноту или своевременность предоставляемых ими данных и не несут ответственности за любой ущерб, связанный с такими данными.

ЗАО "АТОН Брокер" и его аффилированные, связанные и дочерние предприятия и (или) должностные лица, руководители и сотрудники могут владеть позициями по любым ценным бумагам, упоминаемым в этом документе (или по любым связанным с ними инвестициям) и могут время от времени увеличивать или уменьшать позиции по таким ценным бумагам (или инвестициям).

ЗАО "АТОН Брокер" и (или) его дочерние предприятия могут выступать в качестве маркет-мейкера или нести обязательства по андеррайтингу ценных бумаг компаний, обсуждаемых в настоящем документе (или связанных с ними инвестиций), могут продавать или покупать их для клиентов в качестве основной стороны сделки. ЗАО "АТОН Брокер" и (или) его аффилированные дочерние предприятия могут также искать возможности предоставления этим компаниям инвестиционно-банковских или андеррайтинговых услуг.

Ни весь отчет, ни какую-либо его часть не разрешается перепечатывать, продавать или распространять без письменного согласия ЗАО "АТОН Брокер".

Дополнительную информацию можно получить по отдельному запросу.

ЗАО "АТОН Брокер"

101000, Россия,
Москва, Чистопрудный бульвар, 17/1
АТОН <GO> (Bloomberg)
+7 (495) 777-8877
+7 (495) 777-8876, факс
www.aton.ru
www.aton-line.ru
RTS, MICEX, NAUFOR member

Трейдинг

Контакты:

Стивен Дашевский
dashevsky@aton.ru

Мария Родионова
rodionova@aton.ru

Aton International Ltd.

Офис в Никосии
Office 201, Egli Building, 2nd Floor,
2 Vasileos Pavlou Street,
CY-1096 Nicosia, Cyprus
+357 22 661 114
+357 22 661 138, факс
atonint@atonint.com
www.atonint.com
LSE/FSE member

Контакты:

Мария Петридис
petridis@aton.ru

Долговые обязательства

Контакты:

Сергей Сидоров
ssidorov@aton.ru

Аналитический отдел

atonres@aton.ru

Бен Кэри, директор
Юлия Бушуева, директор

+44 20 7309 7854
+7 (495) 777-8832

Нефть / газ

Артем Кончин
konchin@aton.ru
+7 (495) 777-8838

Стратегия

Юлия Бушуева
bushueva@aton.ru
+7 (495) 777-8877, x 3124

Татьяна Капустина

kapoustina@aton.ru
+7 (495) 777-8877, x 3119

Экономика

Владимир Осаковский, Ph.D
osakovskiy@aton.ru
+7 (495) 777-8877, x 3139

Телекоммуникации

Надежда Голубева, CFA
goloubeva@aton.ru
+7 (495) 777-8834

Долговой рынок

Леонид Игнатьев
ignatiev@aton.ru
+7 (495) 777-8877, x 3141

Анна Курбатова

kurbatova@aton.ru
+7 (495) 777-8829

Финансы / Недвижимость

Рустам Боташев, CFA
botashev@aton.ru
+7 (495) 777-8877, x 3129

Энергетика

Сергей Аринин
arinin@aton.ru
+7 (495) 777-8877, x 3117

Металлургия/Угледобыча

Дмитрий Коломыцын, CFA
kolomytsyn@aton.ru
+7 (495) 777-8877, x 3112

Дмитрий Скрыбин

skryabin@aton.ru
+7 (495) 777-8877, x 3114

Марат Габитов

gabitov@aton.ru
+7 (495) 777-8877, x 3138

Потребительский сектор / Медиа

Анна Кочкина
kochkina@aton.ru
+7 (495) 777-8877, x 3120

Промышленность

Татьяна Капустина
kapoustina@aton.ru
+7 (495) 777-8877, x 3119

Инфраструктура/Машиностроение

Елена Мязина
myazina@aton.ru
+7 (495) 777-8877, x 3136