

26 февраля 2007 г.

www.alfabank.ru

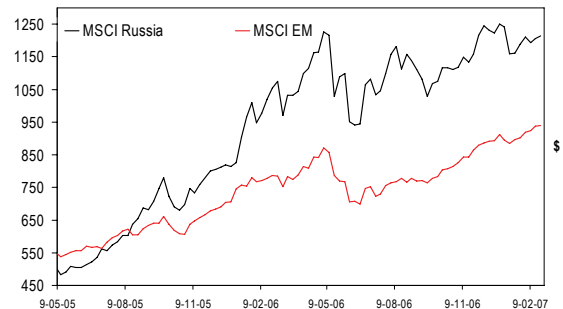
Москва

### На будущей неделе

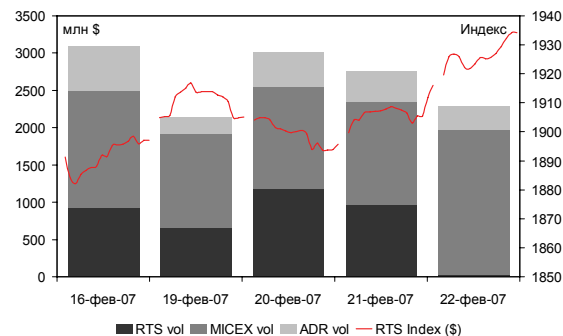
26 февраля	Начинается прием заявок на участие в аукционе по продаже принадлежащих ЮКОСу акций "Роснефти" Совет директоров МРСК Северо-Запада рассмотрит ключевые показатели эффективности
27 февраля	Заказы товаров длительного пользования, Индекс уверенности потребителей (США) Продажи домов на вторичном рынке (США) Совет директоров Газпрома рассмотрит долгосрочный прогноз баланса газа
1 марта	Первичные обращения безработных (США) Личные доходы (США) Расходы на строительство (США) Индекс РСЕ и ядро РСЕ за январь 2007 г. Денежное предложение (США) Акционеры ОГК-4 рассмотрят вопрос об уменьшении уставного капитала общества Акционеры ОГК-2 рассмотрят вопрос об уменьшении уставного капитала путем снижения номинала акций
2 марта	Бюджетная комиссия рассмотрит проект основных параметров федерального бюджета на 2008-2010гг. Совет директоров РАО "ЕЭС России" обсудит изменение программы размещения доэмиссии ТГК-1 Акционеры ТМК на собрании рассмотрят вопрос об утверждении опционной программы Акционеры НТМК на внеочередном собрании переизберут совет директоров

### 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
	\$	%	%
<b>Российские</b>			
RTS	1 934,26	1,96	0,64
RTS-2	2 002,86	2,55	8,96
RTX	2 658,71	1,30	-3,12
MICEX	1 728,44	2,02	2,07
FTSE Russia	583,31	0,83	-2,37
<b>MSCI</b>			
MSCI Russia	1 214,94	0,82	-2,83
MSCI GEM	940,24	0,33	3,02
EM Europe	636,62	0,92	0,07
EM Asia	378,21	-0,01	1,82
EM Latin America	3 152,57	-0,30	5,24
EM World	1 538,93	0,14	3,73
<b>Мировые</b>			
DJIA	12 647,48	-0,94	1,48
S&P 500	1 451,19	-0,30	2,32
FTSE 100	6 401,50	-0,28	2,91
DAX 100	6 992,58	0,51	6,00
CAC 40	5 716,38	0,05	3,15
NIKKEI 225	18 215,35	1,53	5,74
ISE 100	43 591,72	-0,10	11,44
Bovespa	46 015,79	0,36	3,47
<b>Курсы валют</b>			
Руб./\$ (ЦБР)	26,25	0,03	-0,32
Руб./Euro	34,3920	-0,18	-0,88
Euro/\$	1,3180	0,17	-0,15

Источник: Блумберг

### Комментарии по рынку

Несмотря на неполную торговую неделю — 19-го февраля американские игроки праздновали День Президента, а 23-го — российские рынки были закрыты в связи с празднованием Дня защитника Отечества, — и первый и второй фондовые рынки установили новые исторические рекорды. 20 февраля американский индекс DJIA продемонстрировал абсолютный максимум в 12786 пунктов, а 22 февраля — российский РТС завершил сессию на рекордной отметке 1934 пункта. Российский фондовый рынок на этом фоне выглядел вполне убедительно с результатом +2% и растущим ценовым трендом при закрытии недели. Капитализация российского фондового рынка, таким образом, 22 февраля превысила 1,1 трлн. долл. Прирост цен акций с начала года перешел в положительную плоскость, составив +0,6%. *Продолжение на стр. 3*

### Технический анализ

- Как мы и ожидали, на прошлой неделе индекс РТС прорвал модель «прямоугольный треугольник» в направлении гипотенузы, т.е. вверх.
- Краткосрочный бычий тренд стал ускоряться вверх на фоне долгосрочной господствующей тенденции к росту на РТС.
- Мы полагаем, что на этой неделе индекс РТС может тестировать психологическое сопротивление на отметке 2000 пунктов, и, возможно, эта попытка окажется успешной.
- Мы рекомендуем ДЕРЖАТЬ ДЛИННЫЕ ПОЗИЦИИ по индексу РТС со среднесрочной технической целью 2222.

*Продолжение на стр. 14*

### 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
<b>РОССИЯ</b>				
<b>МОЭСК</b>	MSRS	\$0,18	20%	Крупнейшая и самая ликвидная распределительная сетевая компания, МОЭСК имеет преимущество перед своими аналогами. Благодаря выгодному географическому расположению компании гарантирован доступ к быстрорастущему энергопотреблению. Ожидается подключение новых потребителей через установление платы за подключение, а также возможно «пилотное» применение новой системы регулирования тарифов RAB. МОЭСК является уникальной распределительной компанией, поскольку в г. Москве ей принадлежат высоковольтные сети, позволяющие существенно ограничить потери электроэнергии.
<b>Сибирь телеком</b>	ENCO	\$0,15	30%	Мы считаем Сибирь Телеком одним из самых привлекательных региональных операторов фиксированной связи в России. Компания ведет бизнес в хорошо развитом богатом регионе и лидирует почти в каждом сегменте рынка. Сибирь активно развивает такие дополнительные услуги (VAS), как широкополосная связь и Интернет-телевидение (IP-TV) по технологии xDSL. Также компания имеет надежный выход на рынок мобильной связи: в 2007П услуги в этом сегменте принесут 31% всей выручки. Мы ожидаем, что новые тарифные планы, введенные в феврале 2007 г. и значительное число нетто подключений абонентов фиксированной связи повысят в 2007П выручку компании от местного трафика на 31%. В данный момент Сибирь Телеком торгуется с EV/EBITDA 2007П в размере 3.9x, то есть с 22%-ным дисконтом к своим аналогам из EMEA.
<b>Норильский никель</b>	GMKN	\$223	20%	Норильский никель – последняя из крупных компаний, занимающихся преимущественно никелевым бизнесом в условиях активного роста цен на никель. Однако рынок серьезно недооценивает краткосрочные тенденции цен на никель и их влияние на финансовые показатели Норникеля, и мы ожидаем пересмотров оценок. Базируясь на консенсус-прогнозах финансовых показателей Норильского Никеля IBES на 2007 г., Норникель торгуется на уровне 4.8x EV/EBITDA 2007П, т.е. с небольшой 9%-ной премией к иностранным конкурентам-производителям цветных металлов (4.4x) и разумным 13%-ным дисконтом к компаниям с диверсифицированным бизнесом (5.5x). Однако если заложить более высокую цену на никель, окажется, что Норильск серьезно недооценен – мы повысили наш прогноз цены на никель в 2007П до \$34000/т, что соответствует 3.0x EV/EBITDA в 2007П для Норникеля и 32%-ному дисконту к иностранным конкурентам-производителям цветных металлов.

Источник: Отдел исследований Альфа-Банка.

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

### Неожиданная радость

Несмотря на неполную торговую неделю — 19-го февраля американские игроки праздновали День Президента, а 23-го — российские рынки были закрыты в связи с празднованием Дня защитника Отечества, — и первый и второй фондовые рынки установили новые исторические рекорды. 20 февраля американский индекс DJIA продемонстрировал абсолютный максимум в 12786 пунктов, а 22 февраля — российский РТС завершил сессию на рекордной отметке 1934 пункта. Одним из факторов роста американского фондового рынка в начале недели стал квартальный отчет компании Wal-Mart Stores Inc. (WMT), оператора крупнейшей розничной сети в мире. Поддержку рынку США оказала также представитель ФРС С. Байес, заявившая, что спрос на жилую недвижимость демонстрирует признаки стабилизации, а кредиты с высокой степенью риска не представляют угрозы американской банковской системе.

На внешнеэкономическом фронте активизировалась тема процентных ставок мировых банков. 21 февраля Банк Японии повысил процентную ставку до 0,5%, с 0,25%, «приняв во внимание продолжающийся рост экономики страны». Аналитики до последней минуты не имели четкого мнения о решении Банка. На прошедшей неделе, по крайней мере пять банков, включая Morgan Stanley, Deutsche Bank, Bank of America, Barclays и UBS, сообщили своим клиентам о повышении прогноза роста ВВП еврозоны. Кроме того, банки предупредили о возможном агрессивном ужесточении денежно-кредитной политики ЕЦБ. "Ожидания повышения ставки ЕЦБ до 4,0% к лету этого года усилились", - сообщает Lehman Brothers. Консенсус прогноз аналитиков предусматривает рост ставки ЕЦБ до 4,0% к лету текущего года и сохранение ее на этом уровне до середины 2008 г. Сегодня выходят важные для текущего момента макроданные США: индекс CPI и «ядро» CPI, опережающие индикаторы, протокол заседания ФРС (США). Очередное заседание ФРС США на тему учетной ставки состоится 21 марта.

К сожалению, вышедшие в середине недели данные по инфляции США продемонстрировали рост этого показателя, свидетельствуя о сохраняющемся инфляционном давлении. Цифры вызвали опасения, что ФРС может возобновить повышение ставки, вызвав продажи на рынке ценных бумаг. В конце недели рынок фьючерсов оценивал вероятность снижения базовой ставки на августовском заседании как 32%, по сравнению с 7%-ми двумя неделями ранее. По итогам недели индекс DJIA понизился на 0,94%, S&P — на 0,3%, европейские индексы показали преимущественно отрицательную динамику (в пределах -0,5%). Дальнейшее поведение заокеанского рынка определится выходящими в среду данными по ВВП США за 2006 г. По оценкам аналитиков, показатель будет пересмотрен в сторону понижения за счет более слабых цифр IV квартала. Это понизит вероятность повышения ставок ФРС в текущем году, подкрепив недавнее выступление главы ФРС США Б. Бернанке в Конгрессе США.

Российский фондовый рынок на этом фоне выглядел вполне убедительно с результатом +2% и растущим ценовым трендом при закрытии недели. Капитализация российского фондового рынка, таким образом, 22 февраля превысила 1,1 трлн. долл. Прирост цен акций с начала года перешел в положительную плоскость, составив +0,6%. На фоне уверенного роста цен акций на рынке сосуществовали «за» и «против» его продолжения.

«За» определенно выступали акции второго эшелона, а именно — их опережающие темпы роста по сравнению с аналогичными индикаторами акций первого круга. Прирост индекса РТС-2 на прошлой неделе составил 2,55% против 1,96% в РТС-1. С начала года индекс цен акций второго эшелона вырос почти на 9%, в то время как прирост индекса акций первого эшелона оказался в 14 раз меньше (+0,6%). Реструктуризация портфелей в пользу акций менее ликвидных компаний является для аналитиков важным сигналом с точки зрения прогнозирования дальнейшего роста рынка. «Против» выступают невысокие количественные индикаторы рынка: на прошлой неделе торговая активность сократилась почти в полтора раза — до 3,2 млн. долл./день по сравнению с 5,5% на неделе 12-16 февраля (когда, однако, был зафиксирован 0,6%-ный рост, против 2%-ного на неделе 19-22 февраля). Резкий рост цен на фоне невысоких торговых оборотов, как правило, свидетельствует о высокой спекулятивной составляющей и предупреждает о высокой волатильности и вероятности снижения цен в дальнейшем.

Главными факторами роста на прошедшей неделе явились цены на нефть. Цены на нефть 23 февраля превысили декабрьские уровни, достигнув 61 долл./барр. Brent. Существенный рост цен на нефть спровоцировали данные по запасам нефти и нефтепродуктов в США, продемонстрировавшие снижение запасов дистиллятов на 5,04 млн. барр. (против 2,88 млн. барр. спрогнозированных) и существенное сокращение запасов бензина на 3 млн. барр. (против ожидавшихся 50 тыс. барр.). Кроме того, вверх цены подталкивали ухудшившиеся погодные условия в Соединенных Штатах. Катализатором спроса на сырье стало также усугубление иранского конфликта. 26 февраля, сегодня, Совет Безопасности ООН в Лондоне инициирует разработку новой резолюции по Ирану. Ожидается, что новая резолюция ужесточит санкции в отношении Ирана. Политологи ожидают нового витка кризиса на Ближнем и Среднем Востоке. В соответствии с консенсус-прогнозом, в ближайшие дни цены на нефть на мировом рынке не опустятся ниже 60 долл./барр., что, в свою очередь, служит важной предпосылкой для поддержания цен акций российских нефтяных компаний на повышенном уровне. На исследуемой неделе котировки нефтяных акций повысились на 0,3 — 12,5% (максимум в акциях «ЮКОСа», см. тему ниже).

Цены на мировом рынке металлов продолжают стимулировать покупки акций российских металлургических компаний (до +8,4% в акциях НЛМК). На прошлой неделе цены на медь повысились на 8,5%, (до 6306 долл./тонну, максимального с конца декабря 2006 г. уровня). Цены на никель бьют рекордные максимумы, достигнув 44125 долл./тонну (+6%). Максимального с конца декабря уровней достигли цены на медь и свинец (1920 долл./тонну). Аналитики в числе причин «металлического» ралли называют повышение процентной ставки Банка Японии. Заимствования в иенах являются важнейшими источниками средств на сырьевых биржах.

По значимости на рыночную конъюнктуру не отстают от внешнеэкономических внутренние события. Объявленные результаты двух состоявшихся IPO открывают перед российским рынком IPO и их последователем — вторичным рынком — новые обширные горизонты. «Сбербанк» объявил цену IPO на уровне 89 тыс. руб., или на 4,3% ниже рыночной. Объем спроса на акции «Сбербанка» по цене размещения составляет 250 млрд. руб., общее количество заявок - 47 тыс. 197 шт., из них 262 заявки от нерезидентов. Объем заявок физических лиц составил 21 млрд. руб., всего 45 тыс. заявок. Привлеченный в ходе допэмиссии капитал будет направлен на кредитование российской экономики и физических лиц. 22 февраля акции банка на вторичном рынке стоили на 9% выше цены IPO. От того, насколько рост был самостоятельным, т. е. не поддержанным организаторами с целью гарантировать оплату акций, будет зависеть дальнейшая конъюнктура сектора и рынка в целом.

Отличные результаты IPO «Интегры» стали очередным «шаром» в корзину российского фондового рынка. Нефтесервисная компания на IPO в Лондоне разместила акции по верхней границе ценового диапазона (16,75 долл./GDR), заработав 600 млн. долл. для себя и еще 170 млн. долл. своим акционерам (21 и 7% уставного капитала). В первый же день пробных торгов GDR «Интегры» на вторичном рынке испытали ажиотажный спрос и подорожали еще на 17%. Капитализация компании, т. о. достигла 2,8 млрд. долл.

Вместе с IPO «Интегры» объем рынка IPO в 2007 г. уже превысил 10 млрд. долл. (для сравнения, за весь 2006 г. объем размещений составил 17,4 млрд. долл.). На период до мая 2007 г. включительно анонсировано IPO на почти 7 млрд. долл. (включая размещение акций ВТБ и ММК). Напомним, что объем размещений, спрогнозированный аналитиками Альфа-Банка на 2007 г., составляет 30 млрд. долл. Однако, с учетом IPO генерирующих компаний (по прогнозам главы РАО «ЕЭС России» А. Чубайса на сумму примерно равную 15 млрд. долл.), рынок IPO может оказаться еще более масштабным.

На рынке корпоративных облигаций на прошлой неделе состоялось размещений суммарным объемом 29,5 млрд. руб. Как и ожидали аналитики, наибольший интерес участников рынка привлекли банковские облигации (см. тему «Корпоративные облигации»).

Главной темой ближайших недель обещает стать тема распродажи имущества «ЮКОСа», а также «подтем», возникающих в связи с началом аукционов по распродаже собственности НК. В начале прошедшей недели Комитет кредиторов объявил о старте распродажи имущества холдинга. Как следует из решения Комитета кредиторов «ЮКОСа», активы будут распродаваться на открытых аукционах. Первыми ласточками станут акции «Роснефти» (9,4%) и «Газпромнефти» (20%). Аукционы, на которых конкурсный управляющий будет продавать активы обанкротившейся нефтяной

компании «ЮКОС», начнутся в марте 2007 г. Распродажи стартуют с продажи 9,44%-ного пакета «Роснефти» (27 марта); заявки на участие в аукционе РФФИ принимает с 26 февраля по 23 марта. Стартовая цена лота, в который, кроме акций «Роснефти», входят также векселя компании «Юганскнефтегаз» на 3,6 млрд. рублей, составит 195,5 млрд. рублей. Задаток для участия в аукционе определен в размере 39,1 млрд. рублей.

Интрига разворачивается вокруг активов «Газпромнефти» (+0,2%), а точнее — решения правления компании «Газпром» (-0,4%) консолидировать ее экспортные поставки жидких углеводородов и нефтепродуктов под эгидой «Газпромэкспорта», дочерней компании Газпрома, занимающейся продажей газа. По всей видимости, «Газпром» был недоволен стартовой ценой аукциона, установленной на уровне 111,35 млрд. руб. (в соответствии с текущей рыночной ценой) и таким оригинальным образом лоббирует ее снижение. По мнению аналитиков Альфа-Банка, данное сообщение в целом НЕГАТИВНО для акций «Газпромнефти» и НЕЙТРАЛЬНО для Газпрома.

Из макроэкономических событий выделим рост объема золотовалютных резервов Российской Федерации по состоянию на 16 февраля до 311,2 млрд., увеличившись за неделю на \$1,7 млрд. Таким образом, данный показатель в очередной раз достиг рекордного значения. По состоянию на 9 февраля объем золотовалютных резервов РФ составлял \$309,5 млрд. Россия занимает третье место в мире по объему золотовалютных резервов, уступая только Китаю и Японии. Далее, по данным статистики, в январе темпы роста инвестиций в России составили 23.2% год-г-году. В большой степени, это обусловлено плохими показателями прошлого года (3.6% год-к-году) — из-за рекордно низких температур. Аналитики Альфа-Банка подтверждают прогноз роста инвестиций в 2007 г. на уровне 13,5%. Глава МЭРТ РФ Г. Греф сообщил, что инфляция в России за 19 дней февраля 2007 г. составила 0,5%, за февраль 2006 г. этот показатель равнялся 0,7%.

Ситуация с рублевой ликвидностью на прошлой неделе ухудшилась, ставки на рынке МБК достигали 5,5% в терминах кредитов overnight. В понедельник и среду выплачиваются налог на добычу полезных ископаемых и налог на прибыль. До окончания налоговых платежей ставки overnight не опустятся ниже 5% годовых.

Согласно решению Информационного комитета, список акций для расчета Индекса РТС с 15 марта 2007 года по 14 мая 2007 года не будет изменен по составу. Список акций выглядит следующим образом\*:

№	Код	Наименование	Количество выпущенных акций	Коэффициент, учитывающий free-float (Wi)	Коэффициент, ограничивающий вес акции (Ci)	Вес акции по сост. на 15.02.2007
1	AFLT	ОАО Аэрофлот, ао	1 110 616 299	0,20	1	0,34%
2	AVAZ	ОАО Автоваз, ао	27 194 624	0,20	1	0,26%
3	BANE	ОАО Башнефть, ао	170 169 754	0,20	1	0,30%
4	BANEP	ОАО Башнефть, ап	34 622 686	1,00	1	0,22%
5	CHMF	ОАО Северсталь, ао	1 007 701 355	0,15	1	1,13%
6	EESR	ОАО ПАО ЕЭС России, ао	41 041 753 984	0,15	1	4,32%
7	EESRP	ОАО ПАО ЕЭС России, ап	2 075 149 384	0,90	1	1,13%
8	ENCO	ОАО Сибирьтелеком, ао	12 011 401 829	0,40	1	0,31%
9	ENCOP	ОАО Сибирьтелеком, ап	3 908 420 014	1,00	1	0,18%
10	ESMO	ОАО ЦентрТелеком, ао	1 578 006 833	0,35	1	0,23%
11	GAZP	ОАО Газпром, ао	23 673 512 900	0,40	0,2618193	15,00%

12	GMKN	ОАО ГМК Норильский никель, ао	190 627 747	0,35	1	6,84%
13	IRGZ	ОАО Иркутскэнерго, ао	4 766 807 700	0,10	1	0,26%
14	IRKT	ОАО Корпорация ИРКУТ, ао	978 131 612	0,35	1	0,20%
15	LEKZ	ОАО Лебедянский, ао	20 411 300	0,20	1	0,19%
16	LKOH	ОАО ЛУКОЙЛ, ао	850 563 255	0,60	0,6467383	15,00%
17	MGNT	ОАО Магнит, ао	72 000 000	0,20	1	0,33%
18	MSNG	ОАО Мосэнерго, ао	28 249 359 700	0,10	1	0,38%
19	MTLR	ОАО Мечел, ао	416 270 745	0,15	1	0,36%
20	MTSS	ОАО МТС, ао	1 993 326 138	0,45	1	4,92%
21	NLMK	ОАО НЛМК, ао	5 993 227 240	0,15	1	1,33%
22	NNSI	ОАО ВолгаТелеком, ао	245 969 590	0,40	1	0,36%
23	NNSIP	ОАО ВолгаТелеком, ап	81 983 404	1,00	1	0,19%
24	NTMK	ОАО НТМК, ао	1 310 002 966	0,10	1	0,17%
25	NVTK	ОАО НОВАТЭК, ао	3 036 306 000	0,25	1	2,34%
26	OGKC	ОАО ОГК-3, ао	29 487 999 252	0,35	1	0,83%
27	PKBA	ОАО Пивоваренная компания Балтика, ао	159 170 667	0,10	1	0,42%
28	PLZL	ОАО Полюс Золото, ао	190 627 747	0,35	1	2,02%
29	RBCI	ОАО РБК Информационные Системы, ао	119 260 000	0,20	1	0,16%
30	RITK	ОАО РИТЭК, ао	99 750 000	0,40	1	0,22%
31	ROSN	ОАО НК Роснефть, ао	10 598 177 817	0,15	1	7,77%
32	RTKM	ОАО Ростелеком, ао	728 696 320	0,20	1	0,67%
33	RTKMP	ОАО Ростелеком, ап	242 831 469	1,00	1	0,45%
34	SBER	ОАО Сбербанк России, ао	19 000 000	0,40	0,8828589	13,58%
35	SBERP	ОАО Сбербанк России, ап	50 000 000	1,00	0,8828589	1,42%
36	SCON	ОАО Седьмой Континент, ао	75 000 000	0,25	1	0,28%
37	SIBN	ОАО Газпром нефть, ао	4 741 299 639	0,05	1	0,60%

38	SNGS	ОАО Сургутнефтегаз, ао	35 725 994 705	0,25	1	6,07%
39	SNGSP	ОАО Сургутнефтегаз, ап	7 701 998 235	0,70	1	2,62%
40	SPTL	ОАО Северо-Западный Телеком, ао	881 045 433	0,40	1	0,32%
41	SVAV	ОАО Северсталь-авто, ао	34 270 159	0,35	1	0,22%
42	TATN	ОАО Татнефть им.В.Д.Шашина, ао	2 178 690 700	0,30	1	1,56%
43	TATNP	ОАО Татнефть им.В.Д.Шашина, ап	147 508 500	1,00	1	0,24%
44	TRNFP	ОАО АК Транснефть, ап	1 554 875	1,00	1	2,08%
45	UFNC	ОАО Уфанефтехим, ао	275 330 608	0,40	1	0,19%
46	URKA	ОАО Уралкалий, ао	2 124 390 000	0,20	1	0,41%
47	URSI	ОАО Уралсвязьинформ, ао	32 298 782 020	0,35	1	0,44%
48	URSIP	ОАО Уралсвязьинформ, ап	7 835 941 286	1,00	1	0,20%
49	VSMO	ОАО Корпорация ВСМПО-АВИСМА, ао	11 529 538	0,25	1	0,49%
50	WBDF	ОАО Вимм-Билль-Данн Продукты Питания, ао	44 000 000	0,35	1	0,46%

**\* данные РТС**

В результате пересмотра количества акции, находящихся в свободном обращении, доля ценных бумаг НК «Роснефть» была увеличена в 1,5 раза по сравнению с предыдущим периодом расчета Индекс РСТ и составит 7,77%. Согласно решению Информационного комитета в состав листа ожидания включатся следующие акции:

AFKS ОАО АФК Система, ао

MSRS ОАО Московская объединенная электросетевая компания, ао

OGKB ОАО ОГК-2, ао

OGKD ОАО ОГК-4, ао

OIVS ОАО ОПИН, ао

ROSB ОАО АКБ РОСБАНК, ао

SNOZ ОАО Салаватнефтеоргсинтез, ао

SSHG ОАО Саяно-Шушенская ГЭС, ао

TRMK ОАО Трубная металлургическая компания, ао

Кроме того, согласно решению Информационного комитета, в список индекса "Металлы и добыча" включаются обыкновенные акции ОАО «Распадская».

Сегодня мы изменяем наш среднесрочный ценовой диапазон рынка с 1850-1900 до 1925-1975 пунктов по шкале РТС. Повторим, что в числе определяющих факторов мы видим цены на нефть и металлы, динамику котировок акций «Сбербанка» на вторичном рынке, а также события вокруг аукционов по продаже активов «ЮКОСа».

**Илл. 4.1: Приток средств в фонды России, страны СНГ и BRIC в 2006-2007 г.**

Период	Россия и СНГ всего, \$ млн.	GEM всего, \$ млн	BRIC всего, \$ млн
2006, всего	896	-85,5	4293,8
Декабрь 2006	107,5	-617,7	196,6
Январь 3	2,9	468,7	371,9
Январь 10	-26,2	584,9	97
Январь 17	-13,5	-81	-29,5
Январь 24	26,3	15,9	52,3
Январь 31	35,7	301,9	75,5
Февраль 7	36,5	331,8	1,0
Февраль 14	35,5	-135	29,8
Февраль 21	15,8	-166,2	93,3
<b>С начала года, всего</b>	<b>59,7</b>	<b>1622,2</b>	<b>568,2</b>

Источник: *Emerging Portfolio Fund Research*

Ангелика Генкель (7 495) 785-9678

**Конъюнктура финансовых рынков РФ****Валютный рынок, денежный рынок**

В начале прошлой недели на российском валютном рынке продолжилось укрепление рубля, отыгравшего динамику международного рынка FOREX в предыдущие дни. Вышедшие в середине недели данные по инфляции США продемонстрировали рост этого показателя, свидетельствуя о сохраняющемся инфляционном давлении. Цифры вызвали опасения, что ФРС может возобновить повышение ставки, что привело к краткосрочному укреплению американской валюты. Однако внимательный анализ вышедшего показателя (с разбивкой по факторам – подробнее – см. Внешний долг) в сочетании с последовавшим выступлением главы ФРБ Сан-Франциско (заявившего, что дальнейшее повышение базовой ставки может оказать негативное давление на экономику), развеяли опасения инвесторов. Как следствие, евро вернул утраченные позиции, когда российский валютный рынок был закрыт в связи с праздником.

На денежном рынке в течение недели наблюдался постепенный рост стоимости краткосрочных заемных средств, превысившей к концу недели 5% годовых. Повышению 1-дневных ставок способствовало как (1) проведение налоговых платежей, так и (2) возросшая потребность активных участников долгового рынка в средствах в связи с большим объемом размещения. Кроме того, Минфин в среду провел размещение ОФЗ, изъяв из банковской системы порядка 15 млрд руб. В результате к концу недели появился спрос на привлечение средств через операции РЕПО с Банком России по ставкам выше 6% годовых.

В начале недели рубль продолжит укрепление позиций против доллара США, отыгрывая движение евро в пятницу. На международном рынке пара евро/доллар вплотную приблизилась к отметке 1,32 \$/евро. Дальнейшее поведение американской валюты будет зависеть от выходящих в среду данных по ВВП США за 2006 г. По оценкам аналитиков, показатель будет пересмотрен в сторону понижения за счет более слабых цифр IV квартала. Это понизит вероятность повышения ставок ФРС в текущем году, подкрепив недавнее выступление Бернанке в Сенате. В случае подтверждения ожиданий ослабление доллара продолжится. На международном рынке курс может преодолеть уровень 1,33 \$/евро, а на российском – курс будет стремиться к 26,1 руб/\$. На денежном рынке ситуация станет напряженной до окончания месяца. В понедельник и среду выплачиваются налог на добычу полезных ископаемых и налог на прибыль. До окончания налоговых платежей ставки overnight не опустятся ниже 5% годовых.

**Внешние долговые обязательства, корпоративные облигации**

На отчетной неделе внимание инвесторов было приковано к первичному рынку, где состоялось размещение корпоративных облигаций суммарным объемом 29,5 млрд. руб. Как мы и ожидали, наибольший интерес участников рынка привлекли банковские облигации. В частности, бумаги Москоммерцбанка были размещены на 60-90 б.п. ниже прогнозного диапазона при переподписке в 3,3 раза. Также лучше ожиданий прошел аукцион по размещению 3-го выпуска Россельхозбанка. Размещение облигаций Газпрома состоялось на уровне ожиданий, спрос превышал предложение в 1,8 раза. Доходность по итогам размещения составила

7,36% годовых на 7 лет. Кроме того, на прошлой неделе Минфин проводил размещение нового выпуска ОФЗ 46021 со сроком обращения 8,5 лет. Доходность по итогам размещения составила 6,58% годовых по средневзвешенной цене, спрос превысил предложение вдвое и составил 30 млрд руб при объеме эмиссии 15 млрд руб. Премия ко вторичному рынку составляла порядка 10-15 б.п. Несмотря на значительный спрос, на вторичном рынке роста котировок нового выпуска не последовало. Вторичные торги на отчетной неделе были слаболиквидными. В целом на рынке преваляло позитивное настроение, однако рост стоимости краткосрочных рублевых средств к концу недели оказывал сдерживающее влияние на участников торгов.

На текущей неделе на внутреннем долговом рынке сохранится позитивный настрой. Способствовать этому будет благоприятная конъюнктура смежных рынков:

1. На нефтяном рынке в конце прошлой неделе начался рост котировок на фоне выхода данных о запасах топлива в США, продемонстрировавших снижение основных показателей, а также на фоне метеопрогнозов, обещающих похолодание в стране – основном импортере нефти;
2. Доллар на прошлой неделе продолжил снижение против основных мировых валют. Его обесценение к евро в пятницу не было отыграно российским валютным рынком, что будет способствовать дальнейшему укреплению рубля в начале недели;
3. Внешнедолговой рынок демонстрирует уверенный ценовой рост. Несмотря на вышедшие на прошлой неделе данные по инфляции США, продемонстрировавшие рост показателя, к концу недели уверенность инвесторов в возможности понижения ставки ФРС в этом году возросла.

Единственным фактором давления на внутренний долговой рынок остается повышенный уровень ставок привлечения «коротких» средств, типичный для периода налоговых платежей и закрытия месячных балансов. В конце прошлой недели ставки overnight преодолели уровень 5% годовых. Последние налоговые платежи в этом месяце пройдут 28 февраля, в среду.

**Екатерина Леонова (7 495) 785-9678**

**Илл. 4.2. Наиболее важные события прошедшей недели**

Дата	Новость	Оценка аналитиков
<b>Макроэкономика</b>		
22 февраля	В январе темпы роста инвестиций в России составили 23.2% год-к-году. В большой степени, это обусловлено плохими показателями прошлого года (3.6% год-к-году) – из-за рекордно низких температур.	Мы подтверждаем наш прогноз роста инвестиций в 2007 году на уровне 13,5%.
<b>Банковский сектор</b>		
19 февраля	Центральный Банк России сообщил вчера о значительном увеличении (на 57% год-к-году) объема банковских активов, с \$338 млрд в 2005 г. до \$530 млрд в 2006ФГ. Таким образом, существенно увеличилась доля банковских активов в ВВП – с 44% в 2005 г. до 53% в 2006 г.	Уверенный рост банковского сектора является важным фактором роста ВВП. В 2006 г. по-прежнему наиболее существенной областью роста стало розничное кредитование, продемонстрировавшее 91% рост год-к-году. Ожидается, что предстоящие размещения акций Сбербанка и ВТБ стимулируют дополнительный рост банковского сектора в 2007 г., вызвав увеличение банковских активов в 2007 г. до 57% от ВВП.
<b>Возрождение</b>		
20 февраля	Совет директоров банка Возрождение одобрил размещение дополнительных 13.6% акционерного капитала в конце апреля или в начале мая.	Эти данные полностью совпадают с уже имевшейся информацией о банке и учтены в нашей новой расчетной цене \$71 за акцию, которую мы установили в нашем вчерашнем обзоре «CIS Banking Opportunities». Мы полагаем, что, скорее всего, цена размещения будет установлена с небольшим дисконтом к рыночной цене.
<b>Сбербанк</b>		
22 февраля	Сбербанк объявил цену размещения новых акций: 89 000 руб (\$3 397), что несколько выше, чем мы ожидали (\$3 000–3 200), и ПОЗИТИВНО для банка.	По информации министра финансов Алексея Кудрина, сумма поступивших заявок превысила \$10 млрд; однако, учитывая цену отсечения, банк может не разместить все 3.5 млн новых акций, и его капитал может вырасти на \$9 млрд. Такой объем увеличения капитала несколько ниже, чем \$10 млрд, которые мы заложили в новую расчетную цену, но при высокой цене размещения это сообщение все же позитивно. Мы подтверждаем нашу новую расчетную цену \$4 540 и сохраняем рекомендацию ПОКУПАТЬ с потенциалом роста 28%.
<b>Нефтегазовый сектор</b>		
22 февраля	Газета Коммерсант сообщила детали аукционов по продаже активов Юкоса в рамках процедуры банкротства компании. По данным газеты, первыми лотами на аукционе станут 9.44% акций Роснефти и 20% акций Газпром нефти.	Стартовые цены на предстоящих аукционах будут несколько выше, чем ранее сообщалось. Несмотря на то, что мы активно приветствуем новость о сокращении разрыва между стартовой ценой и рыночной стоимостью активов, выставляемых на торги, раскрытые детали предстоящих аукционов указывают на то, что они были установлены в пользу Роснефти. Роснефть получит возможность приобрести свои акции с 18%-ным дисконтом к их рыночной стоимости. Таким образом, ее чистый выигрыш составит \$1.15 млрд.
<b>Газпром</b>		
19 февраля	Заместитель председателя правления Газпромбанка Александр Соболев заявил, что, скорее всего, банк примет участие в аукционе по продаже 25%-ного пакета ОГК-5.	Недавняя череда сообщений говорит в пользу того, что энергетический сектор стремительно становится одним из основных приоритетов Газпрома. При мощной поддержке со стороны правительства Газпром действительно может создать дополнительную стоимость для акционеров в сегменте, регулируемом государством, однако, по нашим оценкам, инвестиции в профильную деятельность компании, добычу и транспортировку природного газа, будут иметь более высокую доходность. Тем самым, мы полагаем, что такая смена деятельности будет произведена в интересах государства и руководства компании за счет миноритариев.
20 февраля	Ведомости сообщили о том, что Газпром может отказаться от прямого владения 25% акций своей нефтехимической «дочки» Сибур в обмен на прямой контроль над 13%-ным пакетом энергетического актива Мосэнерго, который в настоящее время принадлежит Газпромбанку и Газфонду.	Поскольку Газпромбанк и Газфонд – это дочерние предприятия Газпрома, полностью подконтрольные ему, потенциальный обмен представляет собой обыкновенную «перетасовку» активов внутри группы без каких-либо значительных последствий для российской газовой компании.

20 февраля	В январе экспортные поставки Газпромом газа в Европу сократились на 15.6% год-к-году до 17.6 млрд куб м. Поставки на внутренний рынок снизились на 11.1% год-к-году до 44.2 млрд куб м.	На данном этапе снижение объема поставок газа потребителям никак не отразилось на общих объемах добычи (поскольку зимой поставки превышают добычу и частично идут за счет запасов). Сокращение объемов экспорта может негативно отразиться на финансовых показателях компании, но делать количественные прогнозы в отношении потенциальных последствий пока еще рано, поскольку недостаточное потребление газа в январе может компенсироваться увеличением объемов поставок в последующие месяцы.
22 февраля	Согласно вчерашнему пресс-релизу Газпрома, правление компании постановило консолидировать ее экспортные поставки жидких углеводородов и нефтепродуктов под крылом Газпромэкспорта, дочерней компании Газпрома, занимающейся продажей газа.	Мы полагаем, что данное сообщение в целом НЕГАТИВНО для акций Газпромнефти и НЕЙТРАЛЬНО для Газпрома.
<b>ЛУКОЙЛ</b>		
20 февраля	ЛУКОЙЛ потратит более \$400 млн (304 млн евро) на покупку европейской сети АЗС, принадлежащей американскому партнеру компании, SopocoPhillips.	<p>Президент ЛУКОЙЛа Вагит Алекперов подтвердил, что Лукойл покупает 376 АЗС, включая 83 станции в Польше, 156 в Бельгии, 44 в Чехии, 49 в Финляндии, 30 в Венгрии и 14 в Словакии.</p> <p>Сделку предстоит одобрить регуляторам в Европейском Союзе.</p> <p>Мы рассматриваем данное сообщение как НЕЙТРАЛЬНОЕ, поскольку оно соответствует ожиданиям рынка и не должно повлиять на динамику цен акций компании.</p>
<b>ТНК-ВР</b>		
19 февраля	Ведомости сообщают, что замруководителя Федерального агентства по недропользованию (Росприроднадзора) Олег Митволь потребовал досрочного отзыва лицензий у дочерних компаний ТНК-ВР – Тюменнефтегаза и ТНК-ВР Технологии	Мы полагаем, что выдвинутые недавно новые обвинения против ТНК-ВР, касающиеся нарушений компанией лицензионных соглашений по недропользованию, а также новые планы строительства нового газопровода – не что иное, как усиление давления на российско-британский холдинг ради обеспечения более благоприятных условий вхождения газовой монополии в ковьютинский проект. Вместе с тем, мы считаем, что как только ТНК-ВР и Газпром достигнут окончательных соглашений по вопросу вхождения монополии в Ковьюту, ТНК-ВР перестанет быть объектом атак российских властей.
22 февраля	Президент ТНК-ВР Роберт Дадли сообщил в интервью Интерфаксу, что его компания приобрела 23 лицензии на разработку месторождений в России.	Мы считаем, что это сообщение ПОЗИТИВНО для акций компании, однако не ожидаем какой-либо реакции рынка в краткосрочной перспективе. Мы рекомендуем ПОКУПАТЬ акции компании с расчетной ценой \$2.94.

**Роснефть**

20 февраля	Газета Коммерсант сообщила о том, что Роснефть построит новый НПЗ мощностью 10 млн т в год в Ленинградской области.	<p>По информации газеты, в качестве базовой площадки выступит завод Сланцы.</p> <p>Завод Сланцы принадлежит государству и является крупнейшим производителем прокаленного нефтяного кокса. Однако Роснефть не сможет интегрировать его в свою производственную цепочку, поскольку НПЗ нефтяной компании не производят кокс, основное сырье для Сланцев. Вместе с тем, Роснефть может сократить расходы на строительство, воспользовавшись уже имеющейся инфраструктурой.</p> <p>Мы оцениваем общие расходы на строительство на уровне \$3 млрд и считаем, что основным преимуществом предлагаемого проекта является его местоположение. Близость к европейским рынкам, небольшое расстояние до морских терминалов и доступность поставок из нефтепровода Транснефти (ожидается увеличение его мощности) делают этот проект вполне привлекательным.</p>
------------	---	--

**Юганскнефтегаз**

21 февраля	гендиректор Юганскнефтегаза Владимир Бульба заявил, что объем инвестиций компании в 2007 г. будет доведен \$2.3 млрд, а объем добычи вырастет до 120 тыс барр в сутки.	<p>Хотя повышение эффективности утилизации газа может несколько улучшить финансовую отчетность компании, мы полагаем, что новость о более объемной, чем ожидалось, программе капложений и более низкой по сравнению с прогнозом добыче является весьма негативной для Роснефти в средне- и долгосрочном периоде. Отметим, однако, что это сообщение в целом соответствует общим тенденциям в секторе, и мы не ожидаем, что оно повлияет на динамику акций в краткосрочной перспективе. Мы по-прежнему рекомендуем <b>ДЕРЖАТЬ</b> акции компании с расчетной ценой в \$8.</p>
------------	--	--

**Электроэнергетика**
**ОГК-3**

19 февраля	По информации РБК Daily, Интеррос планирует не только купить весь объем доэмиссии ОГК-3 для получения контрольного пакета акций, но в перспективе также включить в состав ОГК-3 все свои остальные электроэнергетические активы.	<p>Возможная консолидация активов Интеррос в составе ОГК-3 может оказаться позитивной для котировок ОГК-3 в краткосрочном плане – в пятницу эти котировки поднялись более чем на 9%. Однако эти планы представляются нам трудновыполнимыми. Пока Интеррос не приобрел дополнительные акции компании (судя по составу заинтересованных компаний, он столкнется с большой конкуренцией в данном вопросе). Кроме того, если Интеррос (или впоследствии М. Прохоров) получат контроль над ОГК-3, идея консолидации может натолкнуться на серьезные ограничения со стороны антимонопольных инстанций – например, в связи с тем, что ОГК-3 имеет две электростанции в Читинской области и Бурятии, и потенциальная передача Интерросом блокирующего пакета акций ТГК-14 может значительно усилить рыночные позиции ОГК-3 в этих регионах.</p>
------------	--	---

**ТГК-1**

19 февраля	По сообщению Интерфакса, топ-менеджер РАО ЕЭС Александр Чикунев заявил, что финский концерн Fortum, возможно, не сможет получить контрольный пакет ТГК-1 после доэмиссии акций компании.	<p>Мы рассматриваем эту новость как <b>НЕГАТИВНУЮ</b> как для акций ТГК-1, так и для всех генерирующих компаний в целом, так как она обозначает высокие политические риски, связанные в настоящий момент с генерирующим бизнесом. При этом мы полагаем, что ТГК-1, вероятно, будет единственным исключением из общего намерения РАО ЕЭС привлечь больше иностранных стратегических инвесторов в генерирующий сегмент.</p>
------------	--	---

**Металлургия**
**ММК**

20 февраля	По сообщению Ведомостей, ММК и Соколовско-Сарбайское ГПО (ССГПО) заключили контракт на поставку железной руды сроком на 10 лет.	<p>Мы рассматриваем это событие как <b>ПОЗИТИВНОЕ</b> для ММК, поскольку комбинат обеспечил себя основным объемом железной руды (по нашим оценкам, на 85%) на длительный срок. Кроме того, ММК планирует весной разместить свои акции на зарубежном фондовом рынке, поэтому подписание такого контракта для комбината весьма кстати.</p>
------------	---	--

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

### Технический анализ

#### Индекс РТС: начало короткого весеннего ралли

Илл. 5. Индекс РТС – Технический фокус по состоянию на 29 февраля 2007 г.

Акция	Рекомендация	1962	Характеристика тренда		Уровень сопротивления		Уровень поддержки		Диапазон: 19.02 –22.02.07
			Краткосрочный	Долгосрочный	C4	C3	П1	Концентрация	
РТС	ДЕРЖАТЬ	1962	Восходящий	Восходящий	C4		П1 1927.00	Концентрация	OP 1897.64
	ЛОНГ		Ускоряется		C3 2223.80	100% FiboE	П2 1893.48	7-недельная MA	HI 1934.99
	ЦЕЛЬ 2222				C2 2221.94	Граница канала	П3 1740.75	26-недельная MA	LO 1893.20
					C1 2000.00	Психологический	П4 1642.87	200-дневная MA	CL 1934.26

Источники: оценки Альфа-Банка†

### Основные положения

- Как мы и ожидали, на прошлой неделе индекс РТС прорвал модель «прямоугольный треугольник» в направлении гипотенузы, т.е. вверх.
- Краткосрочный бычий тренд стал ускоряться вверх на фоне долгосрочной господствующей тенденции к росту на РТС.
- Мы полагаем, что на этой неделе индекс РТС может тестировать психологическое сопротивление на отметке 2000 пунктов, и, возможно, эта попытка окажется успешной.
- Мы рекомендуем **ДЕРЖАТЬ ДЛИННЫЕ ПОЗИЦИИ** по индексу РТС со среднесрочной технической целью 2222.

Илл. 6. Индекс РТС – Недельные технические индикаторы по состоянию на 26 февраля 2007 г.



Source: CQG, Inc. © 2007 All rights reserved worldwide. www.cqg.com

Источники: CQG, РТС, оценки Альфа-Банка

Mon Feb 26 2007 14:46:41

**Прорыв вверх  
прямоугольного  
треугольника открыл  
дорогу к тестированию  
отметки 2000 пунктов  
на этой неделе**

### Классический технический анализ индекса РТС

Как мы и ожидали, на прошлой неделе индекс РТС прорвал модель «прямоугольный треугольник» в направлении гипотенузы, т.е. вверх. Краткосрочный бычий тренд стал ускоряться вверх на фоне долгосрочной господствующей тенденции к росту на РТС. Мы полагаем, что на этой неделе индекс РТС может тестировать психологическое сопротивление на отметке 2000 пунктов, и, возможно, эта попытка окажется успешной.

### Анализ краткосрочных тренда и циклов

**Илл. 7. Индекс РТС – Характеристика краткосрочного тренда и циклов по состоянию на 26 февраля 2007 г.**



Источники: CQG, РТС, оценка Краевича В.К.

**Краткосрочный тренд  
на РТС остаётся  
восходящим и  
ускоряется вверх**

Медленная адаптивная линия тренда (ATL) в верхней части Илл. 7 продолжает двигаться вверх выше медленной адаптивной скользящей средней (АМА). Это указывает на то, что краткосрочный тренд на рынке по-прежнему восходящий. Более того, темп роста медленной ATL увеличивается, что говорит об ускорении восходящей тенденции. В то же время, быстрая ATL прошла своё локальное дно вблизи сильной поддержки и сейчас направлена вверх в тандеме с медленной ATL, что должно рассматриваться как дополнительный бычий знак.

**Индикаторы момента  
указывают на  
ускорение бычьего  
тренда**

Индикатор медленного момента в средней части Илл. 7 продолжил уверенный рост в области положительных значений, что подтверждает факт ускорения нового бычьего тренда на РТС. Быстрый индикатор тоже движется вверх в тандеме с медленным моментом на положительной территории. Такая комбинация индикаторов момента указывает на

**Краткосрочный цикл находится в фазе роста.**

ускорение восходящей тенденции за счет увеличения спроса со стороны покупателей.

Краткосрочный составной волновой цикл (CWC) в нижней части Илл. 7 сформировал локальную «впадину» вблизи нулевой отметки и сейчас находится в фазе роста, что является дополнительным аргументом в пользу продолжения весеннего ралли на рынке.

### **Уровни поддержки и сопротивления**

**Психологическое сопротивление на РТС расположено на отметке 2000 пунктов**

Ближайшие уровни поддержки и сопротивления на РТС показаны на Илл. 5 и 6. Психологический уровень сопротивления на РТС равен 2000 пунктов. Однако мы не рассматриваем его как сильный.

### **Потенциал роста и падения**

С учетом вышеприведенных факторов мы делаем следующие выводы:

1. Как мы и ожидали, на прошлой неделе индекс РТС прорвал модель «прямоугольный треугольник» в направлении гипотенузы, т.е. вверх.
2. Краткосрочный бычий тренд стал ускоряться вверх на фоне долгосрочной господствующей тенденции к росту на РТС.
3. Мы полагаем, что на этой неделе индекс РТС может тестировать психологическое сопротивление на отметке 2000 пунктов, и, возможно, эта попытка окажется успешной.

**Мы рекомендуем держать длинные позиции по индексу РТС**

Мы рекомендуем **ДЕРЖАТЬ ДЛИННЫЕ ПОЗИЦИИ** по индексу РТС со среднесрочной технической целью 2222.

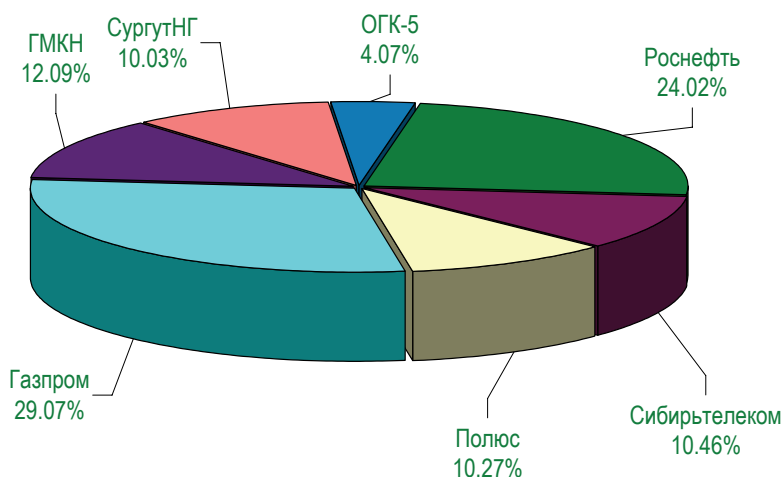
---

## **Характеристика наиболее ликвидных акций**

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

Обновленная структура технического портфеля показана на Илл. 8.

**Илл. 8. Структура модельного технического портфеля по состоянию на 26 февраля 2007 года.**



Источник: оценка Альфа-Банка

Общая характеристика нашего портфеля по состоянию на 26 февраля 2007 г. содержится в Илл. 9. Текущая доходность нашего модельного технического портфеля равна 24.13% при росте индекса ММВБ с начала года на 3.31%.

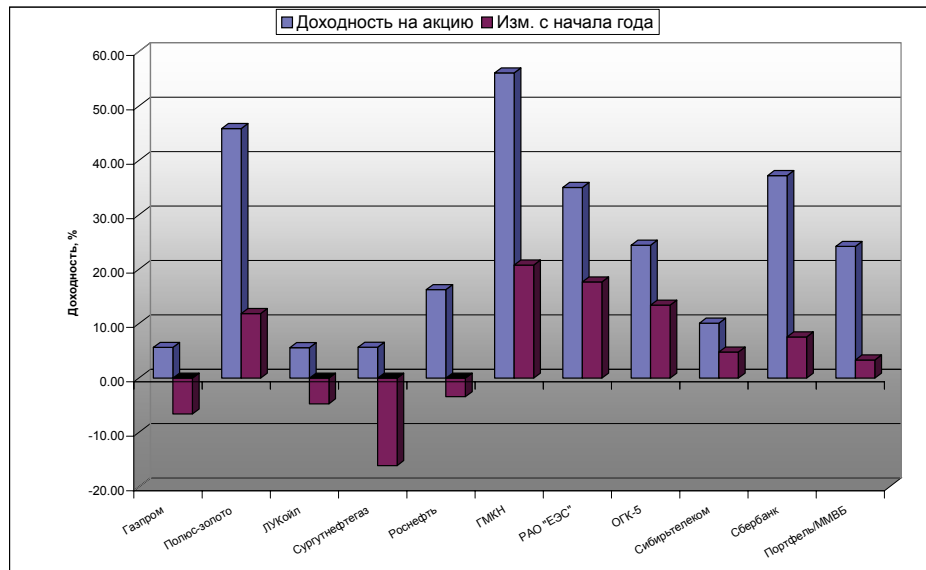
**Илл. 9. Модельный технический портфель, состоящий из наиболее ликвидных российских «голубых фишек» – Общая характеристика портфеля по состоянию на 26 февраля 2007 г.**

Акция	Позиция	Цена Руб./акция	Объем Акции	Сумма Рубли	Закрытие Руб./акция	Нереализ. П/У Рубли	Реализ. П/У Рубли	Кумулят. П/У Рубли	Доходн. С нач. %	Года %
Газпром	ЛОНГ	282.00	200 000	56 400 000	283.00	200 000.00	710 000.00	910 000.00	5.64	-6.60
Полюс-золото	ЛОНГ	1328.00	15 000	19 920 000	1444.0000	1 740 000.00	5 640 000.00	7 380 000.00	45.77	11.76
ЛУКОЙЛ	КЭШ	-	-	-	2178.00	0.00	900 000.00	900 000.00	5.58	-4.77
Сургутнефтегаз	ЛОНГ	31.89	610 000	19 452 900	33.64	1 067 500.00	-159 000.00	908 500.00	5.63	-16.09
Роснефть	ЛОНГ	233.00	200 000	46 600 000	235.30	460 000.00	2 100 000.00	2 560 000.00	15.88	-3.56
ГМКН	ЛОНГ	4690.00	5 000	23 450 000	4927.00	1 185 000.00	7 869 160.00	9 054 160.00	56.15	20.82
РАО ЕЭС	КЭШ	-	-	-	33.4650	0.00	5 650 000.00	5 650 000.00	35.04	17.63
ОГК-5	ЛОНГ	3.62	2 180 000	7 891 600	3.6900	152 600.00	3 763 000.00	3 915 600.00	24.28	13.09
Сибирьтелеком	ЛОНГ	2.90	7 000 000	20 300 000	3.09	1 330 000.00	300 000.00	1 630 000.00	10.11	4.78
Сбербанк	КЭШ	-	-	-	99205.1	0.00	6 000 000.00	6 000 000.00	37.21	7.48
<b>Портфель, всего</b>				<b>194 014 500</b>		<b>6 135 100.00</b>	<b>32 773 160.00</b>	<b>38 908 260.00</b>	<b>24.13</b>	
<b>Свободный кэш</b>				<b>2 660</b>						
<b>Индекс ММВБ</b>						<b>1749.51</b>				<b>3.31</b>

Источники: ММВБ, оценка Альфа-Банка

Сравнительная характеристика доходности акций, включенных в наш модельный технический портфель, показана в Илл. 10.

**Илл. 10. Модельный технический портфель – Сравнительная характеристика доходности акций по состоянию на 26 февраля 2007 г.**



Источники: ММББ, оценка Альфа-Банка

Владимир Кравчук (7 495) 795-3743

### Динамика российских акций и АДР (19 – 22 февраля 2007 г.)

Илл. 5. Динамика наиболее ликвидных акций

	РТС				ММВБ				Мсар	Расчетная цена 12 мес, \$	Потенциал роста %	Рекомендация
	Закр.*	Изм.	Объем*	YTD	Закр.*	Изм.	Объем*	YTD				
	\$	%	\$/1000	%	\$	%	\$/1000	%	\$ млн			
Газпром	10,74	-0,4	17 573	-7	10,7	-0,2	1 201 527	-7	254 253	10,76	0	ДЕРЖАТЬ
ЛУКОЙЛ	80,50	0,3	6 240	-8	80,8	0,6	546 960	-7	68 470	102,27	27	ПОКУПАТЬ
Газпромнефть	4,46	0,2	289	-2	4,5	0,7	7 303	-1	21 146	3,41	-24	ПРОДАВАТЬ
Роснефть	9,02	4,8	6 309	-1	9,0	4,3	70 564	-3	95 596	8,00	-11	ДЕРЖАТЬ
Сургутнефтегаз	1,27	2,9	2 069	-17	1,3	2,5	204 860	-18	45 193	1,13	-11	ПРОДАВАТЬ
ТНК-БП	2,26	4,1	112	-13	н/т	н/т	0	н/д	35 814	2,94	30	ПОКУПАТЬ
Татнефть	4,50	6,9	425	-3	4,5	5,4	34 445	-3	9 804	3,81	-15	ПРОДАВАТЬ
Юкос	0,59	12,5	163	13	н/т	н/т	0	н/т	1 309	приостанов	н/д	приостанов
Новатэк	5,6	3,7	222	-12	5,7	3,3	1 406	-10	17 003	6,26	12	ДЕРЖАТЬ
ЕЭС	1,250	0,7	21 617	16	1,25	0,6	1 248 117	15	51 302	1,32	6	ПОКУПАТЬ
Мосэнерго	0,25	10,0	2 401	26	0,3	8,3	155 222	28	7 175	0,21	-18	ДЕРЖАТЬ
Иркутскэнерго	1,16	17,8	547	50	1,1	16,4	5 069	43	5 529	0,78	-33	ДЕРЖАТЬ
ОГК-3	0,154	-1,0	939	25	0,153	0,2	5 629	14	4 526	0,09	-43	ДЕРЖАТЬ
ОГК-5	0,139	0,7	456	12	0,141	2,3	4 568	13	4 193	0,15	9	ДЕРЖАТЬ
МТС	9,60	-0,4	581	11	9,6	0,0	35 427	11	19 136	11,00	15	ПОКУПАТЬ
Ростелеком	8,23	0,7	1 066	8	8,2	0,1	53 561	9	5 997	2,39	-71	ПРОДАВАТЬ
Комстар-ОТС	9,20	4,5	0	9	н/т	н/т	0	н/д	3 845	9,00	-2	ПОКУПАТЬ
Ситроникс	0,23	0,0	12	н/д	н/т	н/т	0	н/д	1 859	н/р	н/д	н/р
МГТС	25,00	0,0	0	2	25,4	-1,6	181	2	1 996	36,50	46	ПОКУПАТЬ
Центр Телеком	0,72	-0,7	360	-4	0,7	-1,3	1 560	н/д	1 136	0,80	11	ДЕРЖАТЬ
Сев-Зап Телеком	1,590	0,0	0	0	1,6	-2,5	440	-3	1 401	1,60	1	ДЕРЖАТЬ
Юж Телеком	0,18	4,3	54	0	0,2	5,5	419	1	533	0,14	-22	ПРОДАВАТЬ
Волга Телеком	6,200	-2,7	756	2	6,2	-3,1	1 277	4	1 525	8,10	31	ПОКУПАТЬ
Сибирь Телеком	0,114	-1,3	902	1	0,11	-1,6	4 459	2	1 363	0,15	30	ПОКУПАТЬ
Уралсвязьинформ	0,069	0,0	0	5	0,069	-1,2	75 952	5	2 229	0,08	9	ДЕРЖАТЬ
Дальсвязь	4,100	2,0	5	-1	4,085	-0,5	438	-3	392	5,50	34	ПОКУПАТЬ
Северсталь	13,67	4,8	1 619	22	13,71	4,3	21 998	18	12 724	пересмотр	н/д	пересмотр
НЛМК	2,85	8,4	62	21	2,8	7,9	1 722	15	17 081	2,10	-26	ДЕРЖАТЬ
Норильский Никель	186,50	1,9	5 742	19	186,0	1,7	613 024	н/д	37 562	223,00	20	ПОКУПАТЬ
Полюс	55,10	2,8	301	12	55,0	2,1	30 649	12	10 504	58,80	7	ПОКУПАТЬ
Полиметалл	8,02	3,5	93	н/д	н/т	н/т	0	н/д	2 206	н/р	н/д	н/р
ТМК	8,55	0,0	0	4	н/т	н/т	0	н/д	7 464	н/р	н/д	н/р
АВТОВАЗ	80,00	0,0	0	18	87,5	1,3	2 480	28	2 176	н/р	н/д	н/р
Сбербанк	3 690	5,1	24 070	7	3 692	4,9	744 908	4	70 117	4 540,00	23	ПОКУПАТЬ

Илл. 6. Динамика акций второго и третьего эшелонов

	РТС				ММВБ				Мсар	Расчетная цена 12 мес, \$	Потенциал роста %	Рекомендация
	Закр.*	Изм.	Объем*	YTD	Закр.*	Изм.	Объем*	YTD				
	\$	%	\$/1000	%	\$	%	\$/1000	%	\$ млн			
Башкирэнерго	2,05	0,0	25	41	н/т	н/т	0	н/д	2 137	1,15	-44	ПОКУПАТЬ
Новосибирскэнерго	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	55,14	н/д	ПОКУПАТЬ
Волжская ГЭС	0,48	2,1	143	27	н/т	н/т	0	н/д	1 359	0,29	-39	ДЕРЖАТЬ
Жигулевская ГЭС	0,36	0,0	0	26	н/т	н/т	0	н/д	1 392	0,21	-43	ДЕРЖАТЬ
Воткинская ГЭС	1,00	-2,9	51	89	1,1	1,8	494	56	362	0,44	-56	ПРОДАВАТЬ
Саяно-Шушен. ГЭС	1,53	-2,9	154	24	н/т	н/т	0	н/д	2 958	0,88	-43	ДЕРЖАТЬ
Зейская ГЭС	0,45	0,6	134	29	н/т	н/т	0	н/д	364	0,40	-11	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 ГАЗС	0,02	12,2	166	38	0,0	20,1	1 366	47	703	0,02	-16	ПОКУПАТЬ
МОЭСК	0,15	0,0	150	37	0,1	-6,5	4 251	37	4 223	0,18	20	ПОКУПАТЬ
МГЭСК	0,10	-0,5	50	33	0,1	-3,1	1 632	35	2 825	0,10	-4	ДЕРЖАТЬ
Мегионнефтегаз	н/т	н/т	0	н/д	45,7	0,7	21	-14	н/д	58,16	н/д	ДЕРЖАТЬ
РИТЭК	9,60	0,0	0	-14	9,3	-0,6	81	-14	958	9,17	-4	ДЕРЖАТЬ
Башнефть	14,70	-3,3	65	-8	н/т	н/т	0	н/д	2 501	20,54	40	ПОКУПАТЬ
Уфанефтехим	3,01	0,0	0	-4	н/т	н/т	0	н/д	829	6,43	114	ПОКУПАТЬ
Уфимский НПЗ	1,55	0,0	102	-9	н/т	н/т	0	н/д	845	4,24	174	ПОКУПАТЬ
Новыйл	1,11	-7,9	38	-18	н/т	н/т	0	н/д	878	2,42	119	ПОКУПАТЬ
НижегородНОС	44,80	-0,4	36	23	н/т	н/т	0	н/д	475	104,70	134	ПОКУПАТЬ
Московский НПЗ	155,00	0,0	0	19	н/т	н/т	0	н/д	916	335,00	116	ПОКУПАТЬ
СалаватНОС	67,00	0,0	0	8	н/т	н/т	0	н/д	1 243	106,40	59	ПОКУПАТЬ
ЯрославНОС	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	1,89	н/д	ДЕРЖАТЬ
СУАЛ	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	н/р	н/д	н/р
ВСМПО	320,00	5,6	1 141	9	322,0	5,6	4 134	9	3 690	пересмотр	н/д	пересмотр
НТМК	2,12	0,0	0	1	н/т	н/т	0	н/д	2 777	2,41	14	ДЕРЖАТЬ
ЗСМК	123,00	2,5	0	0	н/т	н/т	0	н/д	1 647	пересмотр	н/д	пересмотр
ЧЦЗ	135,00	-3,6	164	н/д	н/т	н/т	0	н/д	688	193,00	43	ПОКУПАТЬ
Распадская	2,22	0,0	0	20	н/т	н/т	0	н/д	н/д	н/р	н/д	н/р
ЧТПЗ	3,99	0,6	589	21	н/т	н/т	0	н/д	1 885	пересмотр	н/д	пересмотр
ВМЗ	1 404	-0,1	309	0	н/т	н/т	0	н/д	2 643	пересмотр	н/д	пересмотр
Ленгазспецстрой	5 990	-0,2	269	22	н/т	н/т	0	н/д	302	6 800,00	14	ПОКУПАТЬ
Иркут	1,03	0,5	183	0	1,03	-0,4	1 949	-1	1 007	0,97	-6	ДЕРЖАТЬ
ОМЗ	н/т	н/т	0	н/д	10,29	-0,8	65	-5	н/д	н/р	н/д	н/р
Силловые машины	0,19	0,5	7	2	н/т	н/т	0	н/д	1 378	н/р	н/д	н/р
Балтика	48,10	3,4	72	9	48,0	3,0	546	7	5 635	53,10	10	ПОКУПАТЬ
Лебедянский	81,00	0,0	169	1	н/т	н/т	0	н/д	1 653	100,70	24	ПОКУПАТЬ

Сед. Континент	27,70	-2,1	3 703	4	н/д	н/т	0	н/д	2 078	24,10	-13	ДЕРЖАТЬ
Калина	49,75	7,6	318	-3	49,1	2,7	764	-7	485	51,10	3	ДЕРЖАТЬ
Аптеки 36'6	63,00	7,7	1 657	8	63,8	8,6	351	0	504	52,24	-17	ДЕРЖАТЬ
Группа Разгуляй	4,17	0,0	0	4	4,2	1,0	101	5	442	н/р	н/д	н/р
Вимм-Билль-Данн	55,80	5,3	385	1	56,8	5,1	438	1	2 455	61,80	11	ДЕРЖАТЬ
РБК	12,05	0,0	0	8	12,0	-0,6	3 586	5	1 437	пересмотр	н/д	пересмотр
Открытые инвестиции	257,00	0,0	283	19	н/т	н/т	0	н/д	2 506	н/р	н/д	н/р
Верофарм	39,85	5,4	77	26	н/т	н/т	0	н/д	399	н/р	н/д	н/р
Магнит	40,95	0,5	1 781	15	41,3	0,4	1 546	15	2 948	44,60	9	ДЕРЖАТЬ
Уралсиб	0,04	0,9	35	7	н/т	н/т	0	н/д	7 146	0,04	0	ДЕРЖАТЬ
Промстройбанк	1,64	0,0	0	-11	н/т	н/т	0	н/д	2 068	2,45	49	ПОКУПАТЬ
Возрождение	63,50	9,5	470	11	64,6	6,2	2 986	18	1 191	71,00	10	ПОКУПАТЬ
Банк Москвы	63,10	-9,9	124	43	64,2	4,4	2 122	35	7 768	57,00	-11	ПРОДАВАТЬ

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

### Илл. 7. Динамика привилегированных акций

	РТС				ММВБ				Мсар	Расчетная цена 12 мес, \$	Потенциал роста %	Рекомендация
	Закр.*	Изм.	Объем*	YTD	Закр.*	Изм.	Объем*	YTD				
	\$	%	\$/1000	%	\$	%	\$/1000	%	\$ млн			
Башнефть прив	9,85	-0,51	92	-10	н/т	н/т	0	н/д	341	12,32	25	ДЕРЖАТЬ
МегионНГ прив	26,00	0,00	0	-8	25,8	2,67	162	-9	859	50,75	95	ПОКУПАТЬ
СургутНГ прив	0,87	1,16	131	-22	0,9	0,15	49 701	-24	6 701	0,99	14	ДЕРЖАТЬ
Татнефть прив	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	3,05	н/д	ДЕРЖАТЬ
ЕЭС прив	1,07	-0,47	533	15	1,0	-0,61	23 870	10	2 210	1,18	11	ПОКУПАТЬ
Ростелеком прив	3,44	4,24	52	-4	3,3	-3,63	54 156	-7	835	2,02	-41	ПРОДАВАТЬ
Транснефть прив	2 325	-2,72	3 417	1	2 316	-2,10	16 872	1	10 845	пересмотр	н/д	пересмотр
Уфанефтехим прив	1,52	0,00	83	-8	н/т	н/т	0	н/д	98	4,80	216	ПОКУПАТЬ
Уфимский НПЗ прив	0,95	0,00	10	-14	н/т	н/т	0	н/д	70	3,20	237	ПОКУПАТЬ
Новойл прив	0,68	0,00	41	-12	н/т	н/т	0	н/д	54	1,82	168	ПОКУПАТЬ
Сбербанк прив	58,90	3,06	4 546	3	59,0	2,63	276 352	2	2 945	57,00	-3	ПОКУПАТЬ
Балтика прив	33,00	8,20	33	12	33,0	2,00	132	11	0	42,20	28	ПОКУПАТЬ

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

### Илл. 8. 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	43,45	0,46	752 211	-5,54	43,25	0,00	55 153	-6,79	43,04	ДЕРЖАТЬ
ЛУКОЙЛ	1 in 1	82,50	2,36	494 175	-5,61	82,50	2,24	57 619	-6,79	102,27	ПОКУПАТЬ
Газпромнефть	5 in 1	22,39	0,63	5 337	-3,28	22,55	2,73	37	-2,80	17,05	ПРОДАВАТЬ
Роснефть	1 in 1	9,00	4,29	35 329	-4,76	н/т	н/д	0	н/д	8,00	ДЕРЖАТЬ
Сургутнефтегаз	50 in 1	63,00	2,11	160 140	-18,18	63,30	2,84	4 784	-17,79	56,50	ПРОДАВАТЬ
Татнефть	20 in 1	91,00	7,06	10 924	-4,21	45,22	-0,44	8 878	4,97	76,20	ПРОДАВАТЬ
Юкос	4 in 1	н/т	н/д	0	н/д	1,90	-5,00	н/д	11,77	приостанов	приостанов
Новатэк	10 in 1	56,50	2,73	50 383	-11,02	н/т	н/д	0	н/д	62,60	ДЕРЖАТЬ
ЕЭС	100 in 1	125,60	1,29	169 580	14,60	122,00	-2,79	5 338	22,31	132,00	ПОКУПАТЬ
Мосэнерго	100 in 1	24,88	9,12	109	25,98	24,50	30,32	н/д	29,97	20,80	ДЕРЖАТЬ
Иркутскэнерго	50 in 1	56,74	15,61	533	48,45	57,50	н/д	0	66,67	39,00	ДЕРЖАТЬ
МТС	5 in 1	60,00	0,00	3 386	22,45	53,50	-2,34	273 728	6,60	55,00	ДЕРЖАТЬ
Вымпелком	1 in 4	86,18	-0,03	410	7,20	86,51	0,21	309 102	9,58	85,00	ДЕРЖАТЬ
Голден Телеком	1 in 1	58,99	3,05	142	24,75	58,97	2,97	39 436	25,90	50,50	ПОКУПАТЬ
Комстар ОТС	1 in 1	9,50	8,94	34 196	13,10	н/т	н/д	0	н/д	9,00	ПОКУПАТЬ
Ситроникс	50 in 1	11,75	2,00	5 366	н/д	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
Moscow CableCom	-	н/т	н/д	0	н/д	12,45	10,18	201	17,68	н/р	н/р
Система	1 in 50	32,00	5,96	62 550	0,00	н/т	н/д	0	н/д	35,00	ДЕРЖАТЬ
Система-Галс	1 in 20	13,00	5,26	3 379	-2,26	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
Ростелеком	6 in 1	49,00	-1,21	2 636	8,05	49,50	0,73	14 751	8,79	14,34	ПРОДАВАТЬ
МГТС	1 in 1	24,71	0,17	0	4,17	н/т	н/д	0	н/д	36,50	ПОКУПАТЬ
ЦентрТелеком	100 in 1	73,25	0,17	0	-0,89	н/т	н/д	н/д	н/д	80,00	ДЕРЖАТЬ
Сев-Зап Телеком	50 in 1	61,76	-3,47	0	-17,79	77,00	н/д	н/д	1,32	80,00	ДЕРЖАТЬ
Юж Телеком	50 in 1	8,57	0,17	0	4,84	н/т	н/д	0	н/д	7,00	ПРОДАВАТЬ
ВолгаТелеком	2 in 1	12,72	1,11	25	8,43	13,00	0,00	н/д	6,12	16,20	ПОКУПАТЬ
СибирьТелеком	800 in 1	76,44	0,17	0	-7,94	88,00	н/д	н/д	2,33	118,40	ПОКУПАТЬ
Уралсвязьинформ	200 in 1	13,68	-0,97	314	7,23	н/т	н/д	0	н/д	15,00	ДЕРЖАТЬ
Дальсвязь	30 in 1	121,25	0,17	0	-2,13	н/т	н/д	0	н/д	165,00	ПОКУПАТЬ
Рамблер	1 in 1	46,58	-1,94	3 720	38,02	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
Норильский Никель	1 in 1	187,75	1,21	286 541	18,83	н/т	н/д	0	н/д	223,00	ПОКУПАТЬ
НЛМК	10 in 1	29,25	11,85	21 585	25,81	н/т	н/д	0	н/д	21,00	ДЕРЖАТЬ
Северсталь	1 in 1	13,90	5,86	35 749	24,66	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
Полиметалл	1 in 1	8,10	3,58	26 495	н/д	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
ТМК	4 in 1	35,15	1,88	22 734	0,43	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
ОМЗ	1 in 1	10,32	0,17	7	-2,13	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
Celtic Resources	-	3,55	10,10	4 509	6,79	н/т	н/д	0	н/д	5,10	ДЕРЖАТЬ
Highland Gold Mining	-	3,52	3,26	1 222	12,19	н/т	н/д	0	н/д	7,00	ПОКУПАТЬ
Peter Hambro Mining	-	24,66	8,44	39 283	24,23	н/т	н/д	0	н/д	25,40	ПОКУПАТЬ
Trans-Siberian Gold	-	0,96	2,77	37	30,67	н/т	н/д	0	н/д	н/р	пересмотр

Мечел	3 in 1	н/т	н/д	0	н/д	33,80	10,64	77 113	32,65	29,70	ДЕРЖАТЬ
Евраз	1 in 3	34,50	7,14	46 280	34,29	н/т	н/д	0	н/д	23,10	ДЕРЖАТЬ
ЧЛЗ	1 in 10	15,50	2,11	1 778	-8,82	н/т	н/д	0	н/д	19,30	ПОКУПАТЬ
Вимм-Билль-Данн	1 in 1	н/т	н/д	0	н/д	67,90	1,59	45 275	2,03	61,80	ДЕРЖАТЬ
X5 Retail Group	1 in 4	29,75	5,31	37 214	14,42	н/т	н/д	0	н/д	31,00	ПОКУПАТЬ
РБК	4 in 1	н/т	н/д	0	н/д	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
Amtel-Vredestein	1 in 1	4,90	0,20	1 387	5,38	н/т	н/д	0	н/д	9,57	ПОКУПАТЬ
Efes Breweries	5 in 1	30,10	-1,47	2 813	-10,42	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
Черкизово	1 in 150	15,70	-0,32	1 491	15,44	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
СТС Медиа	1 in 1	н/т	н/д	0	н/д	20,86	5,51	66 522	-13,12	н/р	н/р

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

### Илл. 9. Макроэкономические индикаторы

	Един. Измерения	Текущее знач.	УТД, %
Золотовалютные резервы	\$ млрд	309,5	1,9
Денежная база	Руб. млрд	4 121,6	n/a
Курс Руб./\$	Руб./\$	26,2474	-0,3
Инфляция, м-к-м	%	1,7	1,7

Источник: Банк России, Росстат

### Илл. 10. Цены на главные биржевые товары

Цены на нефть	Закр.	Пред.	Измен.	С нач.года	Металлы	Закр.	Пред.	Измен.	С нач.года
\$/баррель	\$	\$	%	%		\$	\$	%	%
Брент, спот	60,3	57,3	5,3	0,2	Золото, \$/унция	687	673	2,0	7,9
1-месяц	61,3	58,9	4,0	0,7	Платина, \$/унция	1246	1218	2,3	9,6
3-месяца	63,3	60,1	5,3	0,5	Палладий, \$/унция	358	342	4,7	7,0
Уралс	56,5	54,7	3,1	1,8	Никель, \$/тонну	44125	41675	5,9	29,7
WTI	60,5	59,4	1,9	-0,9	Медь, \$/тонну	6276	5784	8,5	-0,5
REBCO	55,5	53,4	3,9	0,6	Цинк, \$/тонну	3609	3362	7,3	-15,9

Источник: Bloomberg

### Илл. 11. Российский рынок долговых инструментов

	Дата погашения	След. Купон	Ставка купона	Цена закрытия	Изменение к погашению	Доходность	Текущая доходность	Дюрация	Спред к безрисковой ставке	Объем выпуска	Валюта
			%	%	%	%	%	кол-во лет	б.п	млн	
<b>Суверенные</b>											
Евро-07	06/26/07	06/26/07	10,0	101,9	0,21	5,465	9,818	0,4	56,7	2 400	USD
Евро-10	03/31/10	03/31/07	8,3	104,3	0,11	5,502	7,912	1,5	60,2	2 152	USD
Евро-18	07/24/18	07/24/07	11,0	143,6	0,00	5,766	7,662	7,5	97,1	3 467	USD
Евро-28	06/24/28	06/24/07	12,8	179,9	-0,15	6,047	7,088	10,6	127,3	2 500	USD
Евро-30	03/31/30	03/31/07	5,0	112,2	-0,20	5,781	4,457	7,3	98,9	2 031	USD
<b>ОВФЗ</b>											
Минфин 7	11/14/07	05/14/07	3,0	97,9	-0,19	5,755	3,066	0,7	н/д	661	USD
Минфин 8	05/14/08	05/14/07	3,0	96,6	-0,15	7,379	3,104	0,7	269,2	2 837	USD
Минфин 11	05/14/11	05/14/07	3,0	90,3	-0,27	5,584	3,321	3,9	84,1	1 750	USD

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

**Илл. 12. Сравнительная оценка компаний, \$ млн**

	EV	Выручка		ЕВITDA		Чистая прибыль		EV/Выручка		EV/ЕВITDA		P/E		Выручка, CAGR 2006-08П
		2005П	2006П	2005П	2006П	2005П	2006П	2005П	2006П	2005П	2006П	2005П	2006П	
Газпром	273 189	49 062	71 910	20 524	37 148	11 033	19 571	5,6	3,8	13,3	7,4	23,0	13,0	7%
Газпром ADS	276 089	49 062	71 910	20 524	37 148	11 033	19 571	5,6	3,8	13,5	7,4	23,3	13,1	7%
ЛУКОЙЛ	73 503	56 215	71 431	10 703	13 297	6 443	8 425	1,3	1,0	6,9	5,5	10,6	8,1	-1%
Газпромнефть	21 950	14 585	14 946	4 791	4 712	2 805	2 743	1,5	1,5	4,6	4,7	7,5	7,7	-5%
Сургутнефтегаз	38 434	15 828	17 930	6 751	7 416	4 288	4 491	2,4	2,1	5,7	5,2	10,5	10,1	-2%
Новатэк	16 078	1 366	1 911	798	854	470	523	11,8	8,4	20,1	18,8	36,2	32,5	25%
<b>Среднее по сектору</b>								<b>4,7</b>	<b>3,4</b>	<b>10,7</b>	<b>8,2</b>	<b>18,5</b>	<b>14,1</b>	
РАО ЕЭС	57 098	27 115	32 510	5 000	5 708	650	1 245	2,1	1,8	11,4	10,0	83,0	43,3	17%
Иркутскэнерго	5 742	693	782	168	125	66	37	8,3	7,3	34,2	46,1	116,0	116,0	10%
Башкирэнерго	2 380	931	1 118	140	167	26	44	2,6	2,1	17,0	14,2	102,5	51,3	17%
Новосибирскэнерго	879	535	636	101	111	66	70	1,6	1,4	8,7	7,9	12,2	11,4	13%
ОГК-5	3 789	792	946	114	162	221	182	4,8	4,0	33,4	23,4	19,0	23,0	16%
МОЭСК	4 331	435	896	108	309	46	150	10,0	4,8	40,1	14,0	92,1	28,1	55%
МГЭС	2 790	206	373	115	202	51	105	13,6	7,5	24,3	13,8	55,0	26,9	51%
<b>Среднее по сектору</b>								<b>6,1</b>	<b>4,1</b>	<b>24,1</b>	<b>18,5</b>	<b>68,5</b>	<b>42,8</b>	
Система	18 239	7 594	9 703	2 982	3 931	534	630	2,4	1,9	6,1	4,6	28,9	24,5	19%
МТС	24 101	5 011	5 996	2 539	3 196	1 126	1 531	4,8	4,0	9,5	7,5	18,9	13,9	4%
Комстар-ОТС	3 149	908	1 208	359	509	106	169	3,5	2,6	8,8	6,2	37,5	23,4	12%
ВымпелКом	19 379	3 211	3 802	1 571	1 895	615	766	6,0	5,1	12,3	10,2	28,8	23,2	7%
Голден Телеком	2 088	667	764	200	230	76	90	3,1	2,7	10,4	9,1	28,3	23,9	16%
Ростелеком	6 474	1 447	1 483	266	430	34	157	4,5	4,4	24,3	15,1	175,1	38,1	0%
МГТС	2 513	640	791	269	355	161	173	3,9	3,2	9,4	7,1	12,4	11,5	17%
РБК	1 406	109	138	30	53	21	39	12,9	10,2	47,5	26,7	69,1	37,1	29%
Центр Телеком	1 810	1 014	1 056	252	317	-23	26	1,8	1,7	7,2	5,7	neg	43,7	10%
Сев-Зап Телеком	1 961	726	706	198	233	50	71	2,7	2,8	9,9	8,4	28,1	19,7	13%
Юж Телеком	1 248	664	636	175	171	-37	-26	1,9	2,0	7,1	7,3	neg	neg	8%
Волга Телеком	2 207	839	941	288	332	91	102	2,6	2,3	7,7	6,6	16,8	15,0	15%
Сибирь Телеком	2 132	969	1 089	236	372	57	139	2,2	2,0	9,0	5,7	23,9	9,8	15%
Уралсвязьинформ	3 338	1 120	1 258	332	413	82	110	3,0	2,7	10,1	8,1	27,1	20,3	12%
Дальсвязь	507	378	392	85	119	22	43	1,3	1,3	6,0	4,3	18,1	9,1	13%
<b>Среднее по сектору</b>								<b>3,8</b>	<b>3,3</b>	<b>12,4</b>	<b>8,8</b>	<b>28,2</b>	<b>20,7</b>	
Нор Никель	37 632	7 169	8 564	3 603	5 386	2 355	3 754	5,2	4,4	10,4	7,0	15,9	10,0	-13%
Северсталь	13 525	7 973	7 511	2 080	1 768	1 289	1 003	1,7	1,8	6,5	7,7	9,9	12,7	-3%
НЛМК	15 184	4 469	4 330	2 094	2 081	1 385	1 384	3,4	3,5	7,3	7,3	12,3	12,3	-1%
СГ Мечел	4 813	3 805	3 821	726	633	381	315	1,3	1,3	6,6	7,6	12,3	14,9	0%
ВСМПО	3 891	743	806	262	286	183	200	5,2	4,8	14,8	13,6	20,9	19,1	6%
ЧТПЗ	2 204	687	763	97	121	26	56	3,2	2,9	22,8	18,2	73,8	33,8	5%
ВМЗ	2 881	1 286	1 466	206	248	87	121	2,2	2,0	14,0	11,6	30,4	21,9	5%
НТМК	3 023	2 812	2 606	1 012	786	566	401	1,1	1,2	3,0	3,8	4,9	6,9	-4%
ЗСМК	1 765	1 995	1 973	468	472	289	279	0,9	0,9	3,8	3,7	5,7	5,9	0%
Евраз	13 960	6 508	6 731	1 860	1 994	905	1 141	2,1	2,1	7,5	7,0	13,5	10,7	0%
<b>Среднее по сектору</b>								<b>2,6</b>	<b>2,5</b>	<b>9,7</b>	<b>8,8</b>	<b>20,0</b>	<b>14,8</b>	
Вимм-Билль-Данн	2 688	1 399	1 713	141	223	30	86	1,9	1,6	19,1	12,1	81,1	28,5	20%
Лебедянский	1 706	515	718	115	148	74	96	3,3	2,4	14,8	11,5	22,3	17,1	20%
Балтика	8 176	1 216	2 077	377	663	237	386	6,7	3,9	21,7	12,3	32,3	19,8	12%
Калина	539	288	352	41	51	23	30	1,9	1,5	13,3	10,7	21,1	16,2	11%
Аптеки 36'6	594	310	513	23	33	6	3	1,9	1,2	25,9	17,9	84,7	144,9	31%
Пятерочка	7 550	1 359	3 380	163	259	91	81	5,6	2,2	46,3	29,2	70,5	79,3	37%
Седьмой Континент	2 067	713	1 047	75	124	47	60	2,9	2,0	27,7	16,7	44,1	34,6	36%
Магнит	2 953	1 578	2 504	79	123	37	61	1,9	1,2	37,4	24,0	79,7	48,3	45%
АмТел	929	671	839	89	103	-52	-7	1,4	1,1	нд	9,0	neg	neg	12%
<b>Среднее по сектору</b>								<b>3,1</b>	<b>1,9</b>	<b>25,8</b>	<b>15,9</b>	<b>54,5</b>	<b>48,6</b>	

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  
Стратегия на рынке казахстанских акций  
Перевод  
Подготовка продуктов

### Торговые операции и продажи

Телефон  
Продажи иностранным клиентам  
Продажи российским клиентам

Адрес

## Alfa Capital Markets (Лондон)

Телефон/Факс  
Продажи, торговые операции  
Продажи  
Адрес

## Alfa Capital Markets (Нью-Йорк)

Телефон/Факс  
Продажи, торговые операции  
Продажи  
Адрес

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

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

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

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

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

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

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

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