

26 марта 2007 г.

www.alfabank.ru

Москва

На будущей неделе

27 марта	Пройдет аукцион по продаже принадлежащих ЮКОСу акций «Роснефти» и векселей «Юганскнефтегаза»
28 марта	Совет директоров Газпрома рассмотрит принципы формирования программы заимствований Вимм-Билл-Данн представит аудированную финансовую отчетность за 2006 г по US GAAP и проведет конференцию для аналитиков Аптеки 36,6: управленческая отчетность за ФГ2006
29 марта	Акционеры ОАО «ГАЗ» переизбирают совет директоров компании
30 марта	Совет директоров РАО ЕЭС рассмотрит предложения по модификации схемы окончательной реорганизации РАО Акционеры ММК на собрании рассмотрят вопрос одобрения договора об андеррайтинге в рамках предстоящего IPO

Мировой рынок спугнул IPO?

Минувшая неделя началась с пессимистичных прогнозов стратегов российских и западных инвестиционных компаний относительно текущей ситуации на рынке и долгосрочных перспектив, включая, в частности, планы российских компаний выйти на рынок IPO. Ухудшение конъюнктуры аналитики связывают с оттоком капитала с emerging markets, приближением президентских выборов 2008 г. в РФ и неопределенностью на рынке нефти. Российский фондовый рынок в ответ прогнозистам выдвинул собственный контраргумент — растущую в краткосрочном плане конъюнктуру, новые амбиции компаний на рынке IPO и многомиллиардные суперзаймы. Мы изменяем равновесный ценовой диапазон рынка на текущую неделю до 1900-1950 пунктов по шкале РТС. Мы также считаем, что главным для российского рынка является не то, преодолет или не преодолет, индекс РТС исторический максимум (или выйдет ли в положительную плоскость по итогам года), а то, насколько качественным будет восстановление мировой фондовой системы после февральско-мартовского падения. От этого будет зависеть устойчивость рынка на более высоких ценовых уровнях.

Продолжение на стр. 3

Технический анализ

На прошлой неделе индекс РТС показал невиданный с начала года рост. Особенно гламурненько выглядела бумага РАО «ЕЭС России», которую мы рассматриваем как основной инструмент для среднесрочных арбитражных операций.

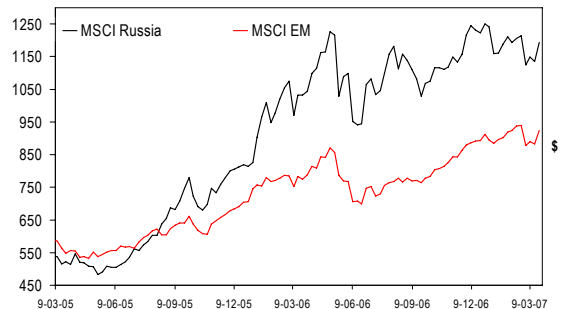
Однако пока мы не видим особого повода для оптимизма: краткосрочный тренд на РТС лишь только начал сдвигаться вверх, а долгосрочный тренд продолжает сдвигаться в сторону понижения. Мы полагаем, что в краткосрочном плане рынок ждёт, по крайней мере, техническая коррекция в сторону понижения, ибо рыночный цикл уже достиг сильно перекупленной области на фоне нейтрального тренда.

Поэтому падение индекса РТС ниже уровня 200-дневной скользящей средней по-прежнему очень вероятно. Мы рекомендуем ДЕРЖАТЬ КОРОТКИЕ ПОЗИЦИИ на индекс РТС со среднесрочной технической целью 1500 пунктов.

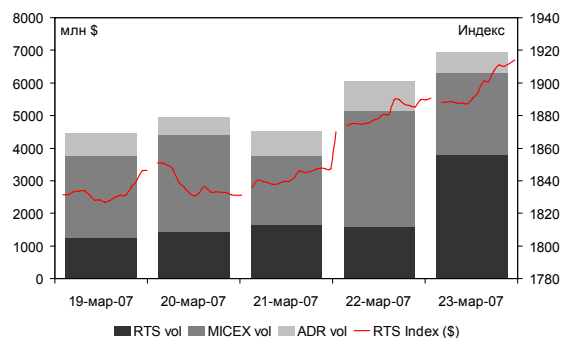
Продолжение на стр. 14

Фондовые индексы и курсы валют

Илл. 1: MSCI EM и MSCI Russia



Илл. 2: Российский рынок акций



Источники: РТС, ММВБ, Блумберг

Илл. 3: Фондовые индексы и курсы валют

	Закр.	Изм.	YTD
	\$	%	%
Российские			
RTS	1 914,47	5,11	-0,39
RTS-2	1 986,04	3,21	8,05
RTX	2 639,78	6,12	-3,81
MICEX	1 701,93	5,72	0,50
FTSE Russia	564,04	3,18	-5,60
MSCI			
MSCI Russia	1 194,30	5,16	-4,48
MSCI GEM	923,44	4,59	1,18
EM Europe	630,95	5,31	-0,82
EM Asia	369,54	3,31	-0,52
EM Latin America	3 124,70	6,33	4,31
EM World	1 526,85	3,89	2,92
Мировые			
DJA	12 481,01	3,06	0,14
S&P 500	1 436,11	3,54	1,26
FTSE 100	6 339,40	3,41	1,91
DAX 100	6 899,06	4,85	4,58
CAC 40	5 634,75	4,69	1,68
NIKKEI 225	17 512,86	4,59	1,67
ISE 100	43 408,71	3,80	10,97
Bovespa	45 532,53	6,56	2,38
Курсы валют			
Руб./\$ (ЦБР)	25,97	-0,61	-1,37
Руб./Euro	34,7309	0,58	0,10
Euro/\$	1,3271	-0,36	0,54

Источник: Блумберг

Аналитический отдел research@alfabank.ru

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

Топ-акции текущей недели

Акции	Тикер	Расчетная цена	Потенциал роста к расч. цене	Комментарии для инвесторов
РОССИЯ				
МОЭСК	MSRS	\$0,18	35%	Крупнейшая и самая ликвидная распределительная сетевая компания, МОЭСК имеет преимущество перед своими аналогами. Благодаря выгодному географическому расположению компании гарантирован доступ к быстрорастущему энергопотреблению. Ожидается подключение новых потребителей через установление платы за подключение, а также возможно «пилотное» применение новой системы регулирования тарифов RAB. МОЭСК является уникальной распределительной компанией, поскольку в г. Москве ей принадлежат высоковольтные сети, позволяющие существенно ограничить потери электроэнергии.
Сибирь телеком	ENCO	\$0,15	22%	Мы считаем Сибирь Телеком одним из самых привлекательных региональных операторов фиксированной связи в России. Компания ведет бизнес в хорошо развитом богатом регионе и лидирует почти в каждом сегменте рынка. Сибирь активно развивает такие дополнительные услуги (VAS), как широкополосная связь и Интернет-телевидение (IP-TV) по технологии xDSL. Также компания имеет надежный выход на рынок мобильной связи: в 2007П услуги в этом сегменте принесут 31% всей выручки. Мы ожидаем, что новые тарифные планы, введенные в феврале 2007 г. и значительное число нетто подключений абонентов фиксированной связи повысят в 2007П выручку компании от местного трафика на 31%. В данный момент Сибирь Телеком торгуется с EV/EBITDA 2007П в размере 3.9x, то есть с 22%-ным дисконтом к своим аналогам из EMEA.
Норильский никель	GMKN	\$223	22%	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.

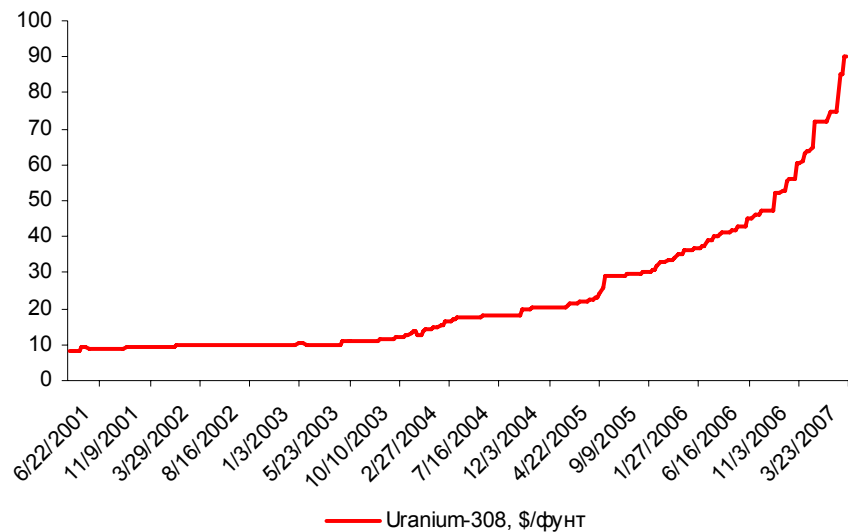
Мировой рынок спугнул IPO?

Минувшая неделя началась с пессимистичных прогнозов стратегов российских и западных инвестиционных компаний относительно текущей ситуации на рынке и долгосрочных перспектив, включая, в частности, планы российских компаний выйти на рынок IPO. В последнем случае реалистичными на 2007 г., с точки зрения ведущих экспертов, теперь являются цифры, на 10-30% ниже предыдущих прогнозов. Эти прогнозы IPO косвенно подтвердило РАО «ЕЭС России», заявившее, что IPO некоторых ОГК и ТГК могут быть перенесены с конца 2007 г. на I квартал 2008 г. Ухудшение конъюнктуры аналитики связывают с оттоком капитала с emerging markets, приближением президентских выборов 2008 г. в РФ и неопределенностью на рынке нефти. Российский фондовый рынок в ответ прогнозистам выдвинул собственный контраргумент — растущую в краткосрочном плане конъюнктуру, новые амбиции компаний на рынке IPO и многомиллиардные суперзаймы.

Отечественный сектор за период с 19 по 23 марта отыграл еще 5%, утерянных в результате февральско-мартовского падения цен. Капитализация фондового рынка вновь преодолела рубеж в 1 трлн. долл., и котировки практически всех ликвидных акций завершили неделю в положительной плоскости, прирост отдельных из них достигал 12% (РАО «ЕЭС России», НОВАТЭК). Рынок акций второго эшелона незначительно отставал от blue chips (+3,2%), однако, ликвидность этого сектора заметно увеличилась. Здесь сохраняется спрос на акции электроэнергетических компаний. 30 марта состоится Совет директоров РАО «ЕЭС России», на которой планируется рассмотреть сделку ТНК-ВР — ОГК-1, продажу блока пакета ОГК-5, допэмиссии ОГК-1, 2 и ТГК-12. IPO этих эмитентов первоначально запланировано на осень 2007 г. Однако, правление РАО уже не исключает, что запланированное на ноябрь 2007г. размещение дополнительной эмиссии акций ряда генкомпаний (ТГК-4, ТГК-6, ОГК-6, ОГК-1, ОГК-2, ТГК-10, ТГК-13) может быть перенесено на более поздний срок, возможно, на I квартал 2008 г. ОГК и ТГК все же подорожали — в среднем на 5-6%. Лидеры роста в секторе — ОГК-1 с результатом +17%. Завершение допэмиссии по закрытой подписке способствовало спросу на акции «Мосэнерго» (+5%). 25 марта ГКМ «Норильский никель» сообщила, что завершила транзакцию денежных средств в оплату допэмиссии акций ОГК-3. Цена размещения акций ОГК-3 составляла 4,54 руб./за акцию. В рамках действия преимущественного права акционеры приобрели 163 млн. 656 тыс. 899 акций компании. Таким образом "Норильский никель" как стратегический инвестор приобретает 17 млрд. 836 млн. 343 тыс. 101 акцию за 80,976 млрд. руб.

Максимальный прирост цен в секторе акций второго круга продемонстрировали акции Приаргунского ПГХО (+16% по привилегированным инструментам). Повод для лидерства — растущие цены на уран.

Илл. 4: Цена на уран в 2001-2007 гг.



Источник: Bloomberg

Аутсайдерами рынка компаний средней и малой капитализации стали акции «Калины» (-14%). Причиной неудач компании на фондовом рынке стала негативная отчетность за 2006 г. по МСФО. Интеграция бизнеса Dr. Scheller привела «Калину» к 35%-му снижению чистой прибыли в прошлом году.

Продолжая тему IPO российских компаний, отметим решение внеочередного собрания акционеров ВТБ утвердить допэмиссию акций в объеме около 1,734 трлн. штук, что составит 25% минус одна акция от уставного капитала банка после размещения допэмиссии.

Серию продаж продолжают аукционы по продаже активов «ЮКОСа». «Роснефть» (+4,3%) на прошлой неделе официально объявила о планах участвовать в торгах по продаже активов «ЮКОСа». Ее дочерняя структура «РН-Развитие», обратилась в ФАС за разрешением на покупку. Госкомпания в этой связи заняла у западных банков 22 млрд. долл. На эту сумму «Роснефть» может выкупить 9,44% собственных акций и прочие активы «ЮКОСа». «РН-Развитие» под поручительство госкомпании займет 9 млрд. долл., оставшиеся 13 млрд. долл. займет сама «Роснефть». Организаторами кредитов выступают банки ABN Amro, Barclays, BNP Paribas, Calyon, Citibank, Goldman Sachs, J.P. Morgan Chase и Morgan Stanley. По данным «Роснефти» кредиты на 13 млрд. долл. и 9 млрд. долл. выданы на срок до 12 и до 18 месяцев под LIBOR + 0,25-0,5% в зависимости от срока выплаты. Повторим, однако, наше мнение о том, что «Роснефть» лукавит, характеризуя условия кредита как беспрецедентные для российского заемщика. Ситуация в данном случае беспрецедентна для всех участников сделки. Логическая цепочка абсолютная: кредиторами выступают преимущественно банки, в которых размещен Стабилизационный фонд РФ. Очевидно, что в таком случае сделка абсолютно комфортна как с точки зрения кредитора, так и с точки зрения заемщика (госкомпании). Однако, сделка абсолютно не показательна для рынка. Она не может рассматриваться в качестве ориентира любого другого эмитента. И не должна существенным образом отразиться на конъюнктуре отраслевого сектора и рынка в целом. Распродажа активов

«ЮКОСа» начнется на следующей неделе. Первый аукцион пройдет 27 марта. На него выставлены 9,44% акций «Роснефти» и векселя «Юганскнефтегаза». Стартовая цена лота - 195,5 млрд. руб. (7,5 млрд. долл.).

О желании принять участие в аукционе объявили несколько иностранных компаний. В частности, TNK-BP подал заявку на приобретение 9,44% акций «Роснефти». Итальянские Eni и Enel еще в начале года объявили о своей заинтересованности в пакете акций «ЮКОСа». Компания «Новатэк» может принять участие в аукционе на приобретение 20% акций «Газпромнефти» принадлежащих в настоящее время «ЮКОСу» наряду с другими газовыми активами этой компании. По мнению аналитиков Альфа-Банка по нефти и газу, подача «Новатэком» заявки на приобретение 20% «Газпромнефти» и газодобывающих компаний «Юкоса» необходима «Газпрому» для того, чтобы обеспечить контроль как над 20% «Газпромнефти», так и над другими активами «ЮКОСа», с учетом недавних изменений в механизме продажи последних. Вместе с тем, поскольку результаты аукциона еще неясны, аналитики не склонны делать какие-либо окончательные выводы относительно данного вопроса. Например, если «Газпром» сочтет цену этих активов непомерно высокой, газовый гигант и его аффилированные структуры могут воздержаться от участия в сделке, и в этом случае аукцион окажется недействительным. Препятствием к приобретению активов «ЮКОСа» иностранными компаниями могут стать не только естественная конкуренция, но и юридические риски, которые приобретают победители аукциона.

С точки зрения развития фондового рынка, IPO ВТБ и энергокомпаний для инвесторов, так же, как и аукционы по продаже активов «ЮКОСа», являются средне- и долгосрочными. Напротив, динамика цен на нефть и металлы, а также динамика фондовых индексов США, на текущем этапе носит преимущественно краткосрочный характер. Краткосрочная же ситуация на российском фондовом рынке определяется сегодня преимущественно динамикой мировых фондовых индексов и конъюнктурой мирового рынка нефти и металлов.

Комитет ФРС США на заседании 21 марта принял решение сохранить базовую процентную ставку на прежнем уровне в 5.25%. Неожиданно для наблюдателей и участников финансовых рынков, ФРС США отказалась от традиционной формулировки о возможности повышения ставки в ближайшем будущем. Инвесторы интерпретировали решение ведомства по ставке + изменение формулировки в комментариях как признак того, что ЦБ США готов поддержать экономику, в случае, если возникнет угроза ее спада. Напомним, что в начале 2001 г. ставка равнялась 6.5%, после чего снижалась 13 раз. Летом 2004 г. базовая процентная ставка в США находилась на минимальном уровне с июля 1958 г. - 1%. В результате оптимистичных настроений инвесторов американские фондовые индексы повысились на 3,5-4,0%, европейские — на 4-5%, азиатские — на 5-8%. Как и следовало ожидать, спустя несколько дней, после завершения эйфории от недавних комментариев ФРС США, зазвучали пессимистичные ноты в заявлениях чиновников относительно ситуации с инфляцией в США. Главы нескольких ФРБ США в конце прошедшей недели воззвали экономическое сообщество к осторожности и бдительности, довольно пессимистично прокомментировав инфляционную составляющую. Пессимистичные прогнозы может развеять/усилить глава ФРС США Б. Бернанке, который 28 марта выступит с докладом об экономической ситуации в объединенном экономическом комитете Конгресса. По крайней мере, от него участники рынка ожидают более ясной трактовки заявления FOMC от 21 марта. Экономисты считают, что, хотя заявление

подчеркивает беспокойство ФРС в отношении инфляции, в нем нет сигнала о конкретных мерах.

Emerging markets на прошлой неделе восстановили в среднем 4% капитализации. В то же время последние данные Emerging Portfolio Fund Research (EPFR), между тем, свидетельствуют о сохраняющейся напряженности с международной ликвидностью. Фонды Китая на неделе, завершившейся 21 марта, потеряли 165 млн. долл., Индии — 50 млн. долл., России — 34 млн. долл. Незначительный приток средств наблюдался в фонды Бразилии (5 млн. долл.). Фонды GEM и BRIC в целом испытали отток в 331 и 62 млн. долл.

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

Период	Россия и СНГ всего, \$ млн.	GEM всего, \$ млн	BRIC всего, \$ млн
2006, всего	896	-85,5	4293,8
Январь 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
Февраль 28	26	-536,6	-100,8
Март 7	-225	-1831,3	-744,8
Март 14	3,1	91,3	49,4
Март 21	-34,4	-331,2	-61,6
С начала года, всего	-117,3	-1286,8	-166,5

Источник: Emerging Portfolio Fund Research

Цены на нефть находятся на максимальных за последние три месяца уровнях (около 63 долл. барр. Brent, WTI). Рост цен спровоцирован резолюцией ООН, предусматривающей введение новых санкций в отношении Ирана в связи с его отказом приостановить программу обогащения урана. Дополнительный повод росту цен дала ситуация с задержанием 15-ти британских моряков в Иране. Все это усиливает риски недопоставок топлива из региона Персидского залива, не говоря уже о проблемах с экспортом иранской нефти. Цены на металлы продолжают эпатировать инвестиционную публику. В пятницу в Лондоне никель подешевел на рекордные 6,5% и почти на 12% по итогам недели. Продажи, по мнению аналитиков, помимо реального роста запасов металла на LSE, могут носить технический характер, и в существенной мере обусловлены действиями игроков-спекулянтов. С начала года цены на никель выросли на 32% (с учетом недавнего падения), притом, что котировки прочих металлов повысились в пределах 10%, а цинк подешевел на 27%.

Мы изменяем равновесный ценовой диапазон рынка на текущую неделю до 1900-1950 пунктов по шкале РТС. Мы также считаем, что главным для российского рынка является не то, преодолет или не преодолет, индекс РТС исторический максимум (или выйдет ли в положительную плоскость по итогам года), а то, насколько качественным будет восстановление мировой фондовой системы после февральско-мартовского падения. От этого будет зависеть устойчивость рынка на более высоких ценовых уровнях. Сегодня рынку удалось «зацепиться» за растущие цены на нефть и расплывчатые ожидания снижения ФРС США, и восстановиться до уровней выше 1900 пунктов (по шкале РТС). Однако, завтра нельзя

исключить снижения цен на нефть ниже 60 долл./барр., когда риски низких нефтяных котировок вновь замаячат перед нефтяными компаниями.

Инфраструктура

С 26 марта ММВБ введет в действие новые правила клиринга, учитывающие требования о приостановке торгов в 18:00 мск. С 26 марта изменяется время проведения торгов на всех рынках ОАО «РТС». Установлено следующее время проведения торгов на рынках РТС:

Классический рынок

В Режиме неанонимной торговли:

Торговая сессия: 10:30 – 18:00

В Режиме электронной торговли:

Предторговый период: 10:15 – 10:30

Торговая сессия: 10:30 – 18:00

Источник: РТС

Биржевой рынок

Предторговый период: 10:15 – 10:30

Торговая сессия: 10:30 – 18:00

Послеторговый период: проводиться не будет

Источник: РТС

В связи с отсутствием Послеторгового периода, режим заключения сделок по средневзвешенной цене проводиться не будет. Торги в режиме "Свободный лот"* проводятся еженедельно, в последний торговый день недели, с 17:45 до 18:00.

Ангелика Генкель (7 495) 785-9678

Конъюнктура рынка коллективных инвестиций (ПИФов)

Рост рынка акций, начавшийся после достижения локального минимума 14 марта, способствовал тому, что большинство паевых фондов по итогам недели с 14 по 21 марта показали положительную доходность. Лучше всего выглядели индексные фонды (+5,15%), средняя доходность фондов акций составила 4,15%, фонды облигаций прибавили 0,51%. И хотя на 21 марта только фонды денежного рынка и фонды облигаций вышли в плюс по отношению к началу года, рост в последние два дня прошедшей недели должен был ликвидировать отставание остальных фондов.

В целом, управляющие фондами в первые месяцы этого года достаточно оперативно реагировали на изменения рыночной конъюнктуры, что позволяло им переигрывать рынок как на росте, так и на падении.

Илл. 6: Средняя доходность открытых ПИФов на 21/03/07*

ПИФ	Средняя доходность с 14 по 21 марта, %	Макс. доходность, %	Мин. доходность, %	Фондов с положит. доходностью, %	Средняя доходность с нач.года, %
акции	4,15	6,63	-0,01	99	-1,68
денежный	0,09	0,16	0,00	100	1,58
индексный	5,15	6,21	0,11	100	-2,51
облигации	0,51	2,79	0,00	100	1,51
смешанный фондов	2,89	5,96	-3,21	98	-2,15
	2,23	3,85	1,07	100	-0,22
Индекс РТС	+3,83				-3,88
Индекс РТС (рублевый)	+3,25				-5,11

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

Наибольший разброс в доходности демонстрируют отраслевые фонды акций. В числе лидеров по доходности с начала года по-прежнему остаются фонды акций электроэнергетических компаний, в то время как фонды, специализирующиеся на нефтегазовом секторе, пока приносят убытки.

Илл. 7: Открытые фонды акций: лидеры роста и снижения*

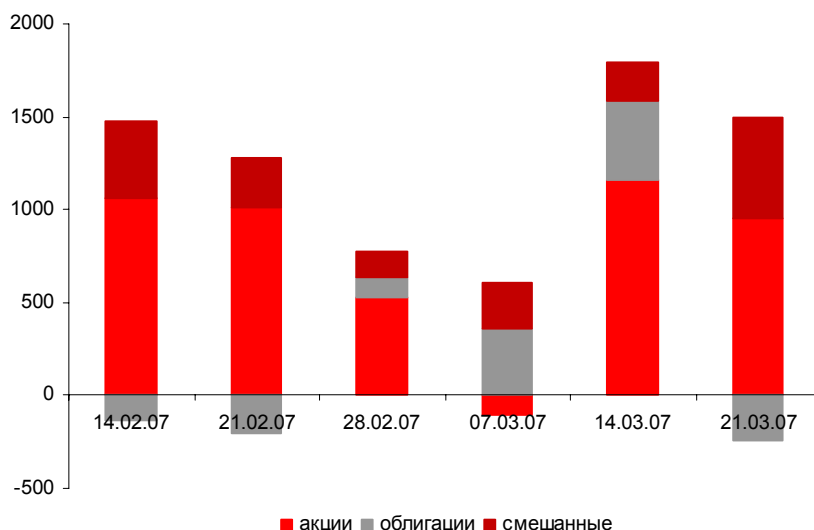
Фонд	Управляющая компания	Объект инвестирования	Доходность с начала года, %
Лидеры роста			
КИТ - Российская электроэнергетика	КИТ Финанс	акции	30,86
Замоскворечье – Российская энергетика	УК Банка Москвы	акции	26,44
Максвелл Энерго	Максвелл Эссет Менеджмент	акции	21,23
Альфа – Капитал Электроэнергетика	Альфа-Капитал	акции	19,70
РОСТ КАПИТАЛА ФОНД АКЦИЙ	РОСТ КАПИТАЛА	акции	9,40
Лидеры снижения			
АВК - Фонд привилегированных акций	АВК Дворцовая площадь	акции	-9,22
ВЕЛЕС Капитал – Избранные акции	Велес Менеджмент	акции	-11,20
Максвелл Нефтегаз	Максвелл Эссет Менеджмент	акции	-13,92
КИТ - Российская нефть	КИТ Финанс	акции	-15,75
Триумфальная площадь – Российская нефть	УК Банка Москвы	акции	-16,68

*Примечание: по состоянию на 21 марта 2007 г.
 Источник: Национальная лига управляющих

На фоне коррекции и последовавшего восстановления рынка акций поведение вкладчиков ПИФов выглядело вполне рациональным. Во время

падения часть из них перекладывала средства в более надежные фонды облигаций. Однако как только на рынке началось оживление, возобновился обратный процесс – фонды акций вновь оказались вне конкуренции. С 14 по 21 марта фонды акций привлекли 955 млн. руб., смешанные фонды 537 млн. руб., а фонды облигаций испытали отток в 240 млн. руб. В итоге за три недели марта приток в открытые фонды акций, облигаций и смешанные фонды составил более 3,5 млрд. руб.

Илл. 8: Чистый приток средств в открытые фонды за неделю, млн.руб.



Примечание: данные по притоку представлены по 96 фондам акций, 56 фондам облигаций и 78 смешанным фондам.
 Источник: Investfunds.ru, отдел аналитических исследований Альфа-Банка

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

Илл. 9: Наиболее важные события прошедшей недели

Дата	Новость	Оценка аналитиков
Макроэкономика		
22 марта	Российское правительство одобрило проект бюджета на 2008-2010 гг.	На наш взгляд, нынешний проект бюджета больше похож на различные финансовые сценарии, основанные на мировых ценах на сырье, а не на изложении четких целей бюджетной политики страны. В случае снижения цен на нефть, правительство планирует рост налоговых поступлений от предприятий вне нефтяного сектора вследствие роста объемов российского производства, а также необходимости усилить контроль над затратами. Адекватность подобной позиции в условиях осложняющейся экономической ситуации весьма спорна, однако, Минфин, судя по всему, намерен проводить политику минимальных бюджетных профицитов. На этом основании можно сделать вывод о том, что в предстоящий период бюджетная политика вряд ли будет играть роль активного фактора экономического роста.
Банковский сектор		
ВТБ		
19 марта	Совет директоров ВТБ одобрил выпуск 1.7 трлн новых акций.	На данный момент в обращении находится 5.2 трлн акций, таким образом, после выпуска их число достигнет 6.9 трлн. Ожидается, что около 2% капитала банка будет предложено миноритарным акционерам ПСБ, а 20-23% будут размещены на фондовом рынке в рамках IPO. Мы рассматриваем эту новость как отчасти позитивную для миноритариев ПСБ, поскольку она предполагает, что параметры обмена акций будут определены до проведения IPO. Мы ожидаем, что банк предоставит более подробную информацию об IPO в апреле.
Нефтегазовый сектор		
Газпром (+3,9%)*		
19 марта	Газпром увеличил свои запасы углеводородов на 4.7 млрд баррелей нэ (642.7 млн т нэ)	Информация, приведенная в газете, несколько противоречива, поскольку сообщается о росте запасов газа на 582 млрд м куб, тогда как общий объем запасов составляет 29.8 трл м куб, что предполагает их увеличение на 700 млрд м куб. В любом случае, уровень замещения запасов составил более 200%, из чего следует, что Газпром, в отличие от своих конкурентов - нефтяных компаний, не испытывает сложностей с замещением запасов. Мы считаем, что данное сообщение ПОЗИТИВНО для Газпрома, поскольку еще более укрепляет его позиции в плане обеспеченности запасами.
20 марта	Федеральная антимонопольная служба России начала расследование законности приобретения Газпромом 51% пакета холдинга Сибнефтегаз	Мы по-прежнему уверены в огромных возможностях Газпрома по лоббированию, и не думаем, что ФАС удастся выиграть суд против газовой монополии. Поэтому мы считаем, что данная новость является абсолютно нейтральной для Газпрома и сохраняем нашу рекомендацию ДЕРЖАТЬ акции газового концерна с расчетной ценой \$10.76 за акцию.
23 марта	Министерство промышленности и энергетики (Минпромэнерго) разрабатывает новые правила для нерегулируемого рынка природного газа в России	Изменением существующих правил Минпромэнерго ожидает увеличить объем газа, производимого независимыми компаниями, путем признания независимыми некоторых дочерних предприятий Газпрома с существенным участием миноритариев (например Пургаз, Сибнефтегаз и т.д.). По расчетам Минпромэнерго, это увеличит объем газа от "независимых производителей" до 15 млрд куб м, увеличив общий объем газа, который может быть продан на бирже в этом году до 30 млрд куб м. Мы считаем эту новость ПОЗИТИВНОЙ для отрасли в целом и для игроков внутреннего рынка в частности. План будет особенно позитивным для Газпрома, поскольку позволит увеличить эффективность его работы на российском рынке.

ТНК-ВР (0,0%)*

20 марта	По информации британской газеты Guardian компания ВР предупредила своих акционеров о возможных переменах в структуре собственности ее российского совместного предприятия ТНК-ВР. Газета предположила, что российский партнер ВР, Альфа-Груп/Аксесс-Ренова, продаст свою 50%-ную долю в совместном предприятии Роснефти или Газпрому.	Если циркулирующие в СМИ слухи относительно возможных перемен в акционерной структуре ТНК-ВР оправдаются, это могло бы, по нашему мнению, иметь существенное позитивное влияние на динамику акций ТНК-ВР Холдинг. Мы считаем вхождение Газпрома в совместное предприятие более логичным. Уже сегодня Газпром и ТНК-ВР имеют совместно контролируемые активы, включая весь капитал Славнефти. Кроме того, можно предполагать, что вхождение Газпрома в состав собственников ТНК-ВР позволит разрешить любые проблемы, которые могут быть у этой нефтяной компании в связи с ее двумя крупнейшими газовыми активами: проектом Роспан и Ковыктинским проектом в Восточной Сибири.
23 марта	ТНК-ВР внес денежный залог, необходимый для участия в аукционе на приобретение 9.44% акций Роснефти	До недавнего времени Роснефть считалась единственным серьезным претендентом на приобретение активов на предстоящем аукционе. Вместе с тем, участие ТНК-ВР в аукционе на покупку акций Роснефти необходимо для признания действительности предстоящего аукциона, что возможно лишь в случае участия в нем как минимум двух компаний. Мы полагаем, что это развитие событий позитивно для ТНК-ВР Холдинга, поскольку, оказывая поддержку Роснефти, эта британско-российская компания снижает вероятность предъявления к ней новых требований со стороны российских властей.
23 марта	Топ-менеджеры ВР Джон Браун и Тони Хейвард встретились с генеральным директором Роснефти Владимиром Богданчиковым. В результате встречи было официально подтверждено участие ТНК-ВР в предстоящем аукционе по продаже 9.44% акций Роснефти из активов Юкоса. Затем состоялась встреча руководства ВР с Владимиром Путиным.	Это свидетельствует о том, что ТНК-ВР заручилась поддержкой правительства, что, несомненно, ПОЗИТИВНО для акций компании, особенно с учетом возможной смены акционеров ТНК-ВР, и давления, которое ранее оказывали российские власти в связи с Ковыктинским месторождением.

Роснефть (+4,3%)*

20 марта	Ведомости сообщили о том, что Роснефть не будет самостоятельно покупать 9.44% своих акций на аукционе по продаже активов Юкоса. Заявку на участие в первом аукционе, который должен пройти 27 марта 2007 г., подала компания РН-Развитие, принадлежащая дочке Роснефти РН-Трейд.	РН-Развитие была зарегистрирована в качестве юридического лица в январе 2007 г., ее уставной капитал составляет примерно \$400, и собственные средства у компании практически отсутствуют. Фактически, финансироваться предполагаемая сделка будет либо напрямую Роснефтью, либо с привлечением кредитов под ее поручительство, что, в сущности, означает, что акции станут казначейскими. Однако российское законодательство не обязывает погасить их в течение года. Мы полагаем, что Роснефть продаст эти акции позже, дождавшись благоприятной ситуации на рынке.
----------	--	---

Электроэнергетика
РАО ЕЭС (+10,9%)*

19 марта	РАО «ЕЭС России» опубликовало консолидированные финансовые показатели за 9М06 по МСФО. Выручка выросла на 20.7% год-к-году до \$23.2 млрд, Чистая прибыль (включая безналичные поступления) упала на 71% год-к-году и составила \$113 млн, что объясняется изменениями в учетной политике.	Мы рассматриваем данные результаты как НЕЙТРАЛЬНЫЕ и полагаем, что их влияние на динамику акций РАО «ЕЭС» маловероятно. Эти результаты не отражают будущей прибыльности и денежных потоков активов РАО «ЕЭС» в свете меняющихся механизмов ценообразования и реформы энергетического сектора.
20 марта	По информации Интерфакс, комитет по стратегии и реформированию РАО «ЕЭС России» обсудил предложения по контролю за использованием средств, привлеченных генкомпаниями. Предполагается, что РАО «ЕЭС России» подпишет меморандум с покупателями новых акций генкомпаний и акционерное соглашение, которые обяжут новых владельцев генкомпаний согласовывать инвестиционные планы с РАО.	Мы полагаем, что пока слишком рано делать какие-либо заключения об эффекте этих предложений на генерирующие компании, учитывая, что они еще не окончательно сформулированы. Мы согласны с необходимостью контроля за использованием средств, привлеченных в результате доэмиссий, поскольку это снизит риск в отношении планов РАО «ЕЭС» по строительству новых мощностей. Кроме того, мы поддерживаем идею о возможности для миноритариев влиять на инвестиционные программы, поскольку многие факторы, определяющие размер прибыли проектов, со временем могут измениться.

21 марта	РАО «ЕЭС» предлагает использовать средства от продажи сбытовых компаний в 2007 г. для погашения долга, связанного с покупкой доли в Силковых Машинах (около \$100 млн.).	Учитывая текущие показатели рыночной капитализации сбытовых компаний РАО «ЕЭС», компания может потенциально заработать \$1.8 млрд от продажи. Таким образом, для погашения этого долга требуется всего 6% средств, которые потенциально могут быть привлечены, что представляется незначительной суммой. Однако, на наш взгляд, вопрос об использовании средств от продажи сбытовых компаний является чрезвычайно важным с точки зрения миноритариев, чьи доли, вероятно, могут быть размыты, учитывая значительный объем средств, который может быть привлечен в результате аукциона. Тем временем, РАО «ЕЭС» еще не представила свою четкую позицию по этому вопросу.
22 марта	По сообщению агентства Reuters, миноритарные акционеры РАО ЕЭС, владеющие более 0.1% акций, могут получить возможность самостоятельно создавать свои пакеты акций, которые будут принадлежать им после реорганизации РАО ЕЭС, в соответствии с их долями ОГК и ТГК.	Эти предложения требуют дополнительных пояснений, однако, в целом, мы оцениваем их положительно. Самостоятельное формирование пакетов акций миноритарными акционерами путем обмена акций в различных выделяемых генкомпаниях, позволит им сделать акцент на наиболее интересных для них компаниях. Очевидно, что наибольшую выгоду это принесет крупнейшим миноритарным акционерам РАО ЕЭС, которые рассматривают акции этой компании как надежный способ получить доступ к генкомпаниям. Таким образом, на наш взгляд, эти предложения в первую очередь заинтересуют Газпром и Норильский Никель, которым принадлежит 11.5% и 3.5% акций соответственно.
23 марта	РАО «ЕЭС» хочет завершить консолидацию ФСК и Гидро-ОГК одновременно с их выделением	Мы позитивно оцениваем эту идею. Учитывая, что РАО планирует завершить свое разделение до 1 июля 2008 г., это значительно ускорит процесс консолидации Гидро-ОГК и магистральных сетевых компаний. Таким образом, данное сообщение также ПОЗИТИВНО для отдельных гидроэлектростанций, которые считаются «способом входа» в Гидро-ОГК, помимо акций РАО «ЕЭС». Однако необходимо внести больше ясности в алгоритм консолидации магистральных сетевых компаний – 30 марта РАО «ЕЭС» проведет ВСА региональных МСК, на которых будет обсуждаться консолидация последних в ММСК Центр. Вероятная консолидация региональных МСК в ФСК ПОЗИТИВНА для миноритариев МСК, поскольку тогда они, наконец, получат акции значительно более крупной компании с более высокими рыночной капитализацией и ликвидностью. С другой стороны, это надолго задержит окончание консолидации, учитывая что РАО планировало завершить консолидацию ММСК Центр в октябре 2007 г.

Южно-Кузбасская ГРЭС

21 марта	По информации газеты Ведомости, аукцион по продаже 93.35% акций Южно-Кузбасской ГРЭС может быть перенесен с 29 марта (как это было изначально запланировано) на более позднюю дату.	Наиболее вероятными участниками торгов считаются Стальная группа Мечел, Евраз Груп, Русал и Кузбассразрезуголь. Если перенос даты аукциона приведет к повышению цены продажи электростанции, это будет ПОЗИТИВНО для РАО "ЕЭС", как ее совладельца. С другой стороны, такая задержка может замедлить процесс формирования ТГК-12, которая в конечном итоге должна объединить электростанции Кузбассэнерго (за исключением Южно-Кузбасской ГРЭС и Западно-Сибирской ТЭЦ) и Алтайэнерго с суммарной установленной мощностью в 4427 МВт.
----------	---	---

ОГК-3 (+6.6%)*

22 марта	Интерфакс сообщил, что Норильский никель купил акции ОГК-3, выпущенные в ходе доэмиссии, и почти полностью благодаря этому его доля компании составила 46.2%.	В результате размещения доля РАО «ЕЭС» была размыта с 59.72% до 37.08%. Согласно российскому корпоративному законодательству, Норильский никель, как акционер, которому принадлежит свыше 30% акций, обязан сделать предложение о выкупе акций другим миноритариям ОГК-3 по цене не ниже той, которая была уплачена за новые акции, т.е. 4.54 руб (\$0.17). Учитывая, что текущая цена акций ОГК-3 составляет \$0.159, цена выкупа предполагает 7%-ную премию, что выгодно для акционеров ОГК-3. Таким образом, мы рекомендуем миноритариям компании воспользоваться этим предложением.
----------	---	--

Телекоммуникации

МТС (+7,7%)*

21 марта	МТС опубликовала хорошие результаты за 4Кв06 по US GAAP: несмотря на обычно негативное действие сезонных факторов, выручка увеличилась на 0.5% кв-к-кв благодаря стабильному значению ARPU, OIBDA (EBITDA) составила \$938 млн, что на 4.4% выше консенсус-прогноза, а рентабельность OIBDA за ФГ2006 составила 50.6%	Негативным моментом стал показатель чистой прибыли, который оказался на 39% ниже кв-к-кв в результате списания \$150 млн расходов на приобретение 51% киргизского оператора мобильной связи Bitel. В целом, мы даем ПОЗИТИВНУЮ оценку финансовой отчетности компании и сохраняем рекомендацию ДЕРЖАТЬ ADR МТС с расчетной ценой \$55.0 и потенциалом снижения 4%.
----------	---	---

Металлургия
ММК

12 марта	ММК первым среди крупнейших предприятий сталелитейной отрасли в России опубликовал финансовые результаты по МСФО за 2006 год. Выручка в 2006 г. выросла на 19.4% год-к-году до \$6.4 млрд, EBITDA выросла на 29.2% год-к-году до \$1 953 млн.	Принимая во внимание опубликованные финансовые результаты, мы полагаем, что акции ММК по EV/EBITDA за 2006 год торгуются с коэффициентом 5.5x, то есть с небольшой премией к среднему значению по российскому рынку на уровне 5.3x, и с дисконтом к лидеру по рентабельности – НЛМК (его коэффициент составляет 5.7x). Несмотря на то, что мы считаем финансовые результаты за 2006 год уверенными и позитивными, мы полагаем, что они уже учтены в ценах, равно как и предполагаемый рост ликвидности ММК вследствие лондонского IPO, поскольку акции компании не предполагают значительного роста по сравнению со своими аналогами.
----------	---	---

Потребительский сектор
Магнит (+7,2%)*

20 марта	Компания опубликовала операционные результаты за февраль: количество нетто открытых магазинов с начала года составило 15 (36 за соответствующий период прошлого года). Рост чистой выручки составил более 57% в долларовом выражении (или 47% в рублевом выражении).	Нам по-прежнему нравится органический рост Магнита, однако в данный момент мы полагаем, что компании нужен новый катализатор роста. Высокие финансовые показатели за ФГО6, отразившие позитивные тенденции валовой рентабельности и рентабельности EBITDA, могут способствовать положительной динамике акций компании. В данный момент, когда акции выросли на 65% с момента IPO в мае прошлого года, мы считаем, что большинство положительных новостей о компании уже учтены в цене.
----------	--	--

Вимм-Билль-Данн (+9,4%)*

21 марта	По словам председателя совета директоров Давида Якобашвили, за последние несколько месяцев Danone увеличил свой долю в компании Вимм-Билль-Данн с 12.9% до 13.7%. При этом Danone может предложить своего кандидата в совет директоров компании в ближайшем будущем.	В целом, мы рассматриваем эту новость как нейтральную для компании. Не секрет, что Danone уже некоторое время скупает акции на открытом рынке. Слухи о попытках поглощения ходят уже год (если не дольше). Именно они спровоцировали рост цен на акции в начале 2005 года. С фундаментальной точки зрения это никак не влияет на наш анализ, и мы сохраняем рекомендацию ДЕРЖАТЬ. Для спекулятивных покупателей это сообщение может стать катализатором роста акций в краткосрочной перспективе.
----------	--	--

Калина (-13,9%)*

22 марта	Калина опубликовала аудированные финансовые результаты за ФГ2006. Консолидированная выручка (предполагая, что Dr. Scheller является частью Калины с января 2005 г.) выросла всего на 14.6% год-к-году в долларовом выражении до \$344 млн. чистая прибыль упала с \$24.6 млн в 2005 г. до \$15.4 млн в 2006 г.	Мы оцениваем эти результаты как разочаровывающие. Руководство компании полагает, что нельзя судить о будущей динамике 2007 г. по единовременным списаниям в 2006 г. На данный момент мы предпочитаем занять выжидательную позицию и, как и ранее, рекомендуем ДЕРЖАТЬ акции компании, несмотря на потенциал роста, который дает наша модель.
----------	--	--

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

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

Технический анализ

Индекс РТС: надежда умирает последней

Илл. 10: Индекс РТС – Технический фокус по состоянию на 29 февраля 2007 г.

Акция	Рекомендация	Цель	Характеристика тренда		Уровень сопротивления		Уровень поддержки		Диапазон: 19.03 –23.03.07			
			Краткосрочный	Долгосрочный	С1	С2	С3	С4	П1	П2	П3	П4
РТС	ДЕРЖАТЬ	1900	Нейтральный	Нейтральный	С4	Психологический	П1	1870.95	7-недельная МА	OP	1825.80	
	ШОРТ		К повышению	К понижению	С3	2000.00	П2	1797.15	26-недельная МА	HI	1915.42	
	ЦЕЛЬ	1500			С2	1971.35	Историч. максимум	П3	1672.60	Линия тренда	LO	1825.80
					С1	1927.00	Концентрация	П4	1459.41	38.2% FiboR	CL	1914.47

Источники: оценки Альфа-Банка

- На прошлой неделе индекс РТС показал невиданный с начала года рост. Особенно гламурненько выглядела бумага РАО «ЕЭС России», которую мы рассматриваем как основной инструмент для среднесрочных арбитражных операций.
- Однако пока мы не видим особого повода для оптимизма: краткосрочный тренд на РТС лишь только начал сдвигаться вверх, а долгосрочный тренд продолжает сдвигаться в сторону понижения.
- Мы полагаем, что в краткосрочном плане рынок ждёт, по крайней мере, техническая коррекция в сторону понижения, ибо рыночный цикл уже достиг сильно перекупленной области на фоне нейтрального тренда.
- Поэтому падение индекса РТС ниже уровня 200-дневной скользящей средней по-прежнему очень вероятно.
- Мы рекомендуем **ДЕРЖАТЬ КОРОТКИЕ ПОЗИЦИИ** на индекс РТС со среднесрочной технической целью 1500 пунктов.

Илл. 11: Индекс РТС – Недельные технические индикаторы по состоянию на 26 марта 2007 г.



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

Mon Mar 26 2007 14:46:07

Появившийся на рынке оптимизм и надежды на запоздалое весеннее ралли пока абсолютно беспочвенны

Классический технический анализ индекса РТС

На прошлой неделе индекс РТС показал невиданный с начала года рост, и даже по инерции превысил рекомендованный нами ранее диапазон для продажи 1850-1900 пунктов. Особенно гламурненько выглядела бумага РАО «ЕЭС России», которую мы рассматриваем как основной инструмент для среднесрочных арбитражных операций. Однако, с позиции технического анализа, пока мы не видим особого повода для оптимизма: краткосрочный тренд на РТС лишь только начал сдвигаться вверх, а долгосрочный тренд продолжает сдвигаться в сторону понижения. Мы полагаем, что в краткосрочном плане рынок ждёт, по крайней мере, техническая коррекция в сторону понижения, ибо рыночный цикл уже достиг сильно перекупленной области на фоне нейтрального тренда. Поэтому падение индекса РТС ниже уровня 200-дневной скользящей средней по-прежнему очень вероятно.

Анализ краткосрочных тренда и циклов

Илл. 12: Индекс РТС – Характеристика краткосрочного тренда и циклов по состоянию на 26 марта 2007 г.



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

Краткосрочный тренд на РТС нейтральный к повышению

Медленная адаптивная линия тренда (АТЛ) в верхней части Илл. 12 сформировала своё локальное дно и начала расти, находясь ниже медленной адаптивной скользящей средней (АМА). Это указывает на то, что краткосрочный тренд на рынке стал нейтральным и сдвигается вверх.

Индикаторы момента выглядят нейтрально

Индикатор медленного момента в средней части Илл. 12 прошёл свой минимум в области отрицательных значений и начал робкий рост, что подтверждает сдвиг тренда в сторону повышения. В то же время, быстрый индикатор момента уже приближается к своему локальному максимуму на положительной территории, что является медвежьей предпосылкой.

Краткосрочный цикл сильно перекуплен на фоне нейтрального тренда

Краткосрочный составной волновой цикл (CWC) в нижней части Илл. 12 сформировал свою локальную «впадину» и сейчас находится в фазе роста, препятствуя падению индекса. В то же время, краткосрочный цикл уже достиг сильно перекупленной области, что служит ещё одной медвежьей предпосылкой.

Уровни поддержки и сопротивления

Сильная поддержка на РТС расположена на отметке 1673 пунктов

Ближайшие уровни поддержки и сопротивления на РТС показаны на Илл. 10 и 11. Сильный уровень поддержки на РТС равен 1673 пунктов. Это текущее значение 200-дневной скользящей средней.

Потенциал роста и падения

С учетом вышеприведенных факторов мы делаем следующие выводы:

1. На прошлой неделе индекс РТС показал невиданный с начала года рост. Особенно гламурненько выглядела бумага РАО «ЕЭС России», которую мы рассматриваем как основной инструмент для среднесрочных арбитражных операций.
2. Однако пока мы не видим особого повода для оптимизма: краткосрочный тренд на РТС лишь только начал сдвигаться вверх, а долгосрочный тренд продолжает сдвигаться в сторону понижения.
3. Мы полагаем, что в краткосрочном плане рынок ждёт, по крайней мере, техническая коррекция в сторону понижения, ибо рыночный цикл уже достиг сильно перекупленной области на фоне нейтрального тренда.
4. Поэтому падение индекса РТС ниже уровня 200-дневной скользящей средней по-прежнему очень вероятно.

Мы рекомендуем ДЕРЖАТЬ ШОРТЫ на индекс РТС

Мы рекомендуем ДЕРЖАТЬ КОРОТКИЕ ПОЗИЦИИ на индекс РТС со среднесрочной технической целью 1500 пунктов.

Характеристика наиболее ликвидных акций

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

Новые торговые идеи

23 марта 2007 г. мы временно закрыли нашу СПЕКУЛЯТИВНУЮ КОРОТКУЮ ПОЗИЦИЮ в локальных акциях Газпрома по 261.98 рублей и одновременно открыли СПЕКУЛЯТИВНУЮ ДЛИННУЮ ПОЗИЦИЮ по той же цене.

ГАЗПРОМ ЛОКАЛЬНЫЙ

ПОКУПАТЬ СПЕКУЛЯТИВНО

Краткосрочный тренд в акциях Газпрома стал сдвигаться вверх. На это указывают наши часовые индикаторы. Поэтому 23 марта 2007 г. мы ОТКУПИЛИ 100 000 внутренних акций Газпрома по 261.98 рублей за акцию (цена продажи). Одновременно мы купили ещё 250 000 бумаг Газпрома по

той же цене. Наш технический рейтинг для компании: ПОКУПАТЬ СПЕКУЛЯТИВНО.

26 марта 2007 г. мы увеличили размер нашей КОРОТКОЙ ПОЗИЦИЮ в обыкновенных акциях РАО «ЕЭС России» по 35.53 рублей и намереемся держать её до тех пор, пока не появятся предпосылки для её закрытия.

РАО ЕЭС

ПРОДАВАТЬ БЕЗ ПОКРЫТИЯ

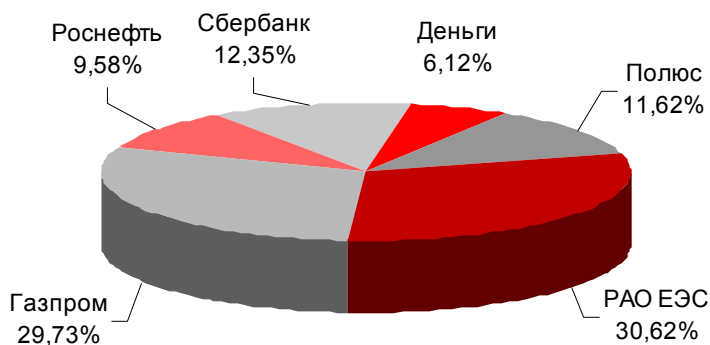
Сегодня на наших часовых индикаторах пришел сигнал на продажи акций РАО «ЕЭС России». Сигнал пришёл в то время, когда рыночный цикл в бумаге достиг своего «гребня» в сильно перекупленной области, поэтому мы поверили ему.

Сегодня 26 марта 2007 г. мы ПРОДАЛИ БЕЗ ПОКРЫТИЯ ещё 1 000 000 простых акций РАО «ЕЭС России» по 35.53 рублей/акция без предварительной технической цели. После этой сделки средняя цена продажи стала равна 33.73 р., а объём – 2 000 000 бумаг. Мы поддерживаем наш технический рейтинг для компании: ПРОДАВАТЬ БЕЗ ПОКРЫТИЯ.

После указанных выше сделок мы добавили в наш модельный технический портфель акции «Газпрома». Одновременно мы увеличили вес РАО «ЕЭС России» в нём.

Обновленная структура технического портфеля показана на Илл. 13.

Илл. 13: Структура модельного технического портфеля по состоянию на 26 марта 2007 года.



Источник: оценка Альфа-Банка

Общая характеристика нашего портфеля по состоянию на 26 марта 2007 г. содержится в Илл. 14. Текущая доходность нашего модельного технического портфеля равна 36.33% при росте индекса ММВБ с начала года на 0.92%.

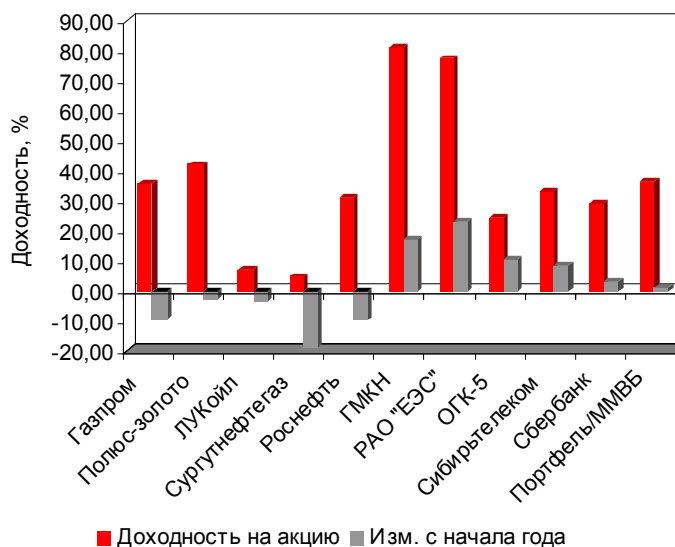
Илл. 14: Модельный технический портфель, состоящий из наиболее ликвидных российских «голубых фишек» – Общая характеристика портфеля по состоянию на 26 марта 2007 г.

Акция	Позиция	Цена Руб./акция	Объем Акции	Сумма Рубли	Закрытие Руб./акция	Нереализ. П/У			Доходн. С нач. Года		
						Рубли	Рубли	Рубли	%	%	
Газпром	ЛОНГ	261.98	250 000	65 495 000	274.15	3 042 500.00	2 516 000.00	5 558 500.00	34.47	-9.52	
Полюс-золото	ЛОНГ	1280.00	20 000	25 600 000	1256.3900	-472 200.00	7 245 000.00	6 772 800.00	42.00	-2.76	
ЛУКОЙЛ	КЭШ	-	-	-	2207.05	0.00	1 120 000.00	1 120 000.00	6.95	-3.50	
Сургутнефтегаз	КЭШ	-	-	-	32.43	0.00	756 000.00	756 000.00	4.69	-19.12	
Роснефть	ЛОНГ	211.00	100 000	21 100 000	220.00	900 000.00	4 125 000.00	5 025 000.00	31.16	-9.83	
ГМКН	КЭШ	-	-	-	4770.00	0.00	13 041 160.00	13 041 160.00	80.88	16.97	
РАО ЕЭС	ШОРТ	33.73	2 000 000	67 460 000	35.0300	-2 600 000.00	15 050 000.00	12 450 000.00	77.21	23.13	
ОГК-5	КЭШ	-	-	-	3.6040	0.00	3 937 400.00	3 937 400.00	24.42	10.45	
Сибирьтелеком	КЭШ	-	-	-	3.19	0.00	5 300 000.00	5 300 000.00	32.87	8.27	
Сбербанк	ШОРТ	90676.7	300	27 203 000	95300.0	-1 387 000.20	6 000 000.00	4 612 999.80	28.61	3.25	
Портфель, всего				206 858 000			-516 700.20	59 090 560.00	58 573 859.80	36.33	
Свободный кэш				13 476 560							
Индекс ММВБ						1709.09					0.92

Источники: ММВБ, оценка Альфа-Банка

Сравнительная характеристика доходности акций, включенных в наш модельный технический портфель, показана в Илл. 15.

Илл. 15: Модельный технический портфель – Сравнительная характеристика доходности акций по состоянию на 26 марта 2007 г.



Источник: ММВБ, оценка Альфа-Банка

Владимир Кравчук (7 495) 795-3743

Динамика российских акций и АДР (19 – 23 марта)

Илл. 16. Динамика наиболее ликвидных акций

	РТС				ММВБ				Мсар	Расчетная цена 12 мес, \$	Потенциал роста %	Рекомендация
	Закр.*	Изм.	Объем*	YTD	Закр.*	Изм.	Объем*	YTD				
	\$	%	\$/1000	%	\$	%	\$/1000	%				
Газпром	10,12	3,9	17 641	-12	10,4	6,0	2 085 517	-11	239 576	10,76	6	ДЕРЖАТЬ
ЛУКОЙЛ	83,55	5,8	14 779	-5	83,9	6,7	911 198	-5	71 065	72,14	-14	ДЕРЖАТЬ
Газпромнефть	3,85	1,3	169	-16	3,9	4,0	22 357	-15	18 254	2,90	-25	ПРОДАВАТЬ
Роснефть	8,40	4,3	2 178	-8	8,4	4,2	225 374	-11	89 025	6,86	-18	ДЕРЖАТЬ
Сургутнефтегаз	1,24	4,9	12 502	-19	1,2	9,5	542 016	-20	44 300	0,96	-23	ПРОДАВАТЬ
ТНК-БП	2,21	0,0	1 491	-15	н/т	н/т	0	н/д	34 942	2,01	-9	ДЕРЖАТЬ
Татнефть	4,65	4,4	1 830	1	4,7	7,4	85 239	0	10 120	3,01	-35	ПРОДАВАТЬ
Юкос	0,53	5,9	678	2	н/т	н/т	0	н/т	1 186	приостанов	н/д	приостанов
Новатэк	5,6	6,5	108	-12	5,8	11,2	3 496	-9	16 973	6,26	12	ДЕРЖАТЬ
ЕЭС	1,358	10,9	96 620	26	1,36	11,3	5 428 951	24	55 735	1,32	-3	ПОКУПАТЬ
Мосэнерго	0,25	5,4	0	26	0,3	6,6	65 508	24	7 147	0,21	-18	ДЕРЖАТЬ
Иркутскэнерго	1,14	8,6	935	47	1,1	7,8	17 421	39	5 434	0,78	-32	ДЕРЖАТЬ
ОГК-3	0,162	6,6	2 232	32	0,163	6,8	15 531	30	4 762	0,09	-46	ДЕРЖАТЬ
ОГК-5	0,138	5,2	190	12	0,140	5,3	7 510	11	4 187	0,15	9	ДЕРЖАТЬ
МТС	9,85	7,7	1 482	14	9,9	6,6	114 932	13	19 634	11,00	12	ПОКУПАТЬ
Ростелеком	8,68	3,9	1 508	13	8,8	4,3	54 145	15	6 321	2,39	-72	ПРОДАВАТЬ
Комстар-ОТС	8,90	-1,1	88	5	н/т	н/т	0	н/д	3 720	9,00	1	ПОКУПАТЬ
Ситроникс	0,22	0,0	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	1 735	н/р	н/д	н/р
МГТС	24,50	0,0	0	0	26,0	4,1	48	4	1 956	36,50	49	ПОКУПАТЬ
ЦентрТелеком	0,80	3,2	864	7	0,8	4,9	2 580	7	1 262	0,80	0	ДЕРЖАТЬ
Сев-Зап Телеком	1,585	1,6	192	0	1,6	1,0	1 148	-2	1 396	1,60	1	ДЕРЖАТЬ
Юж Телеком	0,18	0,3	0	-1	0,2	4,1	228	0	528	0,14	-22	ПРОДАВАТЬ
ВолгаТелеком	6,150	4,8	1 510	2	6,2	5,2	6 248	1	1 513	8,10	32	ПОКУПАТЬ
СибирьТелеком	0,121	8,9	928	8	0,12	8,3	8 177	8	1 458	0,15	22	ПОКУПАТЬ
Уралсвязьинформ	0,067	7,3	456	2	0,067	8,9	170 865	2	2 148	0,08	13	ДЕРЖАТЬ
Дальсвязь	4,150	6,4	361	0	4,208	3,5	467	-2	397	5,50	33	ПОКУПАТЬ
Северсталь	13,35	6,0	873	19	13,48	6,2	14 692	14	12 426	15,30	15	ПОКУПАТЬ
НЛМК	2,83	5,4	796	20	2,9	3,9	4 598	17	16 931	3,28	16	ПОКУПАТЬ
Норильский Никель	183,40	3,4	14 237	17	184,0	3,7	1 169 864	н/д	36 938	223,00	22	ПОКУПАТЬ
Полюс	48,10	1,3	265	-2	48,2	0,7	41 613	-3	9 169	58,80	22	ПОКУПАТЬ
Полиметалл	7,41	7,4	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	2 038	н/р	н/д	н/р
ТМК	8,24	2,7	1 645	0	н/т	н/т	0	н/д	7 194	н/р	н/д	н/р
АВТОВАЗ	110,00	8,9	55	62	110,4	10,3	10 214	60	2 991	н/р	н/д	н/р
Сбербанк	3 670	5,9	13 028	6	3 647	5,6	470 558	2	69 737	4 540,00	24	ПОКУПАТЬ

Илл. 17. Динамика акций второго и третьего эшелонов

	РТС				ММВБ				Мсар	Расчетная цена 12 мес, \$	Потенциал роста %	Рекомендация
	Закр.*	Изм.	Объем*	YTD	Закр.*	Изм.	Объем*	YTD				
	\$	%	\$/1000	%	\$	%	\$/1000	%				
Башкирэнерго	2,15	10,3	280	48	н/т	н/т	0	н/д	2 242	1,15	-47	ПОКУПАТЬ
Новосибирскэнерго	66,00	19,8	7	32	н/т	н/т	0	н/д	893	55,14	-16	ПОКУПАТЬ
Волжская ГЭС	0,54	14,9	54	42	н/т	н/т	0	н/д	1 529	0,29	-45	ДЕРЖАТЬ
Жигулевская ГЭС	0,34	3,0	34	19	н/т	н/т	0	н/д	1 314	0,21	-39	ДЕРЖАТЬ
Воткинская ГЭС	1,09	17,2	313	106	1,1	13,0	106	59	394	0,44	-59	ПРОДАВАТЬ
Саяно-Шушен. ГЭС	1,68	15,5	45	36	н/т	н/т	0	н/д	3 239	0,88	-48	ДЕРЖАТЬ
Зейская ГЭС	0,46	7,5	131	32	н/т	н/т	0	н/д	373	0,40	-12	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	0,03	13,3	57	61	0,0	13,2	2 832	68	819	0,02	-28	ПОКУПАТЬ
МОЭСК	0,13	6,4	263	22	0,1	4,9	1 913	27	3 757	0,18	35	ПОКУПАТЬ
МГЭСК	0,08	7,2	112	13	0,1	1,9	1 020	19	2 393	0,10	13	ДЕРЖАТЬ
Мегионнефтегаз	н/т	н/т	0	н/д	46,0	7,1	128	-15	н/д	58,16	н/д	ДЕРЖАТЬ
РИТЭК	9,00	0,0	0	-20	8,6	0,7	65	-21	898	9,17	2	ДЕРЖАТЬ
Башнефть	13,30	0,0	0	-17	н/т	н/т	0	н/д	2 263	20,54	54	ПОКУПАТЬ
Уфанефтехим	2,60	-3,7	130	-17	н/т	н/т	0	н/д	716	6,43	147	ПОКУПАТЬ
Уфимский НПЗ	1,45	0,0	0	-15	н/т	н/т	0	н/д	790	4,24	192	ПОКУПАТЬ
Новоил	0,83	0,0	0	-39	н/т	н/т	0	н/д	659	2,42	192	ПОКУПАТЬ
НижегородНОС	40,00	3,9	7	10	н/т	н/т	0	н/д	424	104,70	162	ПОКУПАТЬ
Московский НПЗ	130,00	0,0	0	0	н/т	н/т	0	н/д	769	335,00	158	ПОКУПАТЬ
СалаватНОС	67,50	3,1	4	9	н/т	н/т	0	н/д	1 252	106,40	58	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	316,00	5,3	126	8	317,1	3,5	2 487	6	3 644	пересмотр	н/д	пересмотр
НТМК	2,28	8,1	102	9	н/т	н/т	0	н/д	2 987	2,41	6	ДЕРЖАТЬ
ЗСМК	126,00	0,0	0	2	н/т	н/т	0	н/д	1 687	пересмотр	н/д	пересмотр
ЧЦЗ	125,00	0,0	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	637	193,00	54	ПОКУПАТЬ
Распадская	2,21	5,2	0	20	н/т	н/т	0	н/д	н/д	н/р	н/д	н/р
ЧТПЗ	3,85	2,4	2 253	17	н/т	н/т	0	н/д	1 819	пересмотр	н/д	пересмотр
ВМЗ	1 360	2,2	116	-3	н/т	н/т	0	н/д	2 560	пересмотр	н/д	пересмотр
Ленгазспецстрой	5 700	2,7	29	16	н/т	н/т	0	н/д	288	6 800,00	19	ПОКУПАТЬ
Иркут	0,99	0,0	0	-4	1,00	-0,6	808	-5	968	0,97	-2	ДЕРЖАТЬ
ОМЗ	9,85	0,0	0	-7	9,56	-2,1	10	-13	349	н/р	н/д	н/р
Силловые машины	0,17	0,0	0	-6	н/т	н/т	0	н/д	1 259	н/р	н/д	н/р
Балтика	47,75	-2,4	0	8	49,3	2,1	661	8	5 594	55,40	16	ПОКУПАТЬ
Лебедянский	78,00	-1,8	358	-3	н/т	н/т	0	н/д	1 592	100,70	29	ПОКУПАТЬ

Сед. Континент	28,10	4,7	2 377	5	н/д	н/т	0	н/д	2 108	24,10	-14	ДЕРЖАТЬ
Калина	39,00	-13,9	362	-24	39,9	-11,8	719	-25	380	51,10	31	ДЕРЖАТЬ
Аптеки 36'6	64,33	7,2	32	10	65,4	3,3	276	0	515	52,24	-19	ДЕРЖАТЬ
Группа Разгуляй	3,92	-0,1	425	-2	4,0	2,0	519	0	415	н/р	н/д	н/р
Вимм-Билль-Данн	58,00	9,4	128	5	57,8	5,2	91	1	2 552	61,80	7	ДЕРЖАТЬ
РБК	9,95	-0,5	1 112	-11	10,1	1,1	5 980	-13	1 187	пересмотр	н/д	пересмотр
Открытые инвестиции	256,00	1,2	386	19	н/т	н/т	0	н/д	2 496	н/р	н/д	н/р
Верофарм	37,50	0,0	0	18	н/т	н/т	0	н/д	375	н/р	н/д	н/р
Магнит	43,20	7,2	1 785	21	43,3	3,8	1 049	19	3 110	44,60	3	ДЕРЖАТЬ
Уралсиб	0,04	7,7	262	7	н/т	н/т	0	н/д	7 146	0,04	0	ДЕРЖАТЬ
Промстройбанк	1,54	2,7	471	-17	н/т	н/т	0	н/д	1 942	2,45	59	ПОКУПАТЬ
Возрождение	57,75	1,3	58	1	58,7	4,1	742	6	1 083	71,00	21	ПОКУПАТЬ
Банк Москвы	56,00	0,0	0	27	56,8	2,5	1 755	18	6 894	57,00	0	ПРОДАВАТЬ

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

Илл. 18. 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	9,25	0,00	0	-16	н/т	н/т	0	н/д	320	12,32	33	ДЕРЖАТЬ
МегионНГ прив	25,00	0,00	0	-12	26,3	10,74	450	-8	826	50,75	103	ПОКУПАТЬ
СургутНГ прив	0,81	2,41	238	-28	0,8	-0,96	165 884	-29	6 212	0,99	23	ДЕРЖАТЬ
Татнефть прив	2,60	0,00	0	-9	н/т	н/т	0	н/д	378	3,05	17	ДЕРЖАТЬ
ЕЭС прив	1,16	7,94	1 145	24	1,2	9,74	147 504	21	2 397	1,18	2	ПОКУПАТЬ
Ростелеком прив	3,02	0,00	0	-16	3,4	12,76	201 152	-4	733	2,02	-33	ПРОДАВАТЬ
Транснефть прив	2 160	3,35	1 407	-6	2 150	3,60	26 958	-7	10 076	пересмотр	н/д	пересмотр
Уфанефтехим прив	1,50	-1,32	45	-9	н/т	н/т	0	н/д	96	4,80	220	ПОКУПАТЬ
Уфимский НПЗ прив	0,90	12,50	9	-18	н/т	н/т	0	н/д	67	3,20	256	ПОКУПАТЬ
Новойл прив	0,57	-6,56	6	-26	н/т	н/т	0	н/д	45	1,82	219	ПОКУПАТЬ
Сбербанк прив	54,10	0,00	0	-6	56,4	4,71	183 904	-4	2 705	57,00	5	ПОКУПАТЬ
Балтика прив	33,50	-4,29	101	14	34,7	1,42	825	16	0	44,40	33	ПОКУПАТЬ

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

Илл. 19. 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	41,40	5,61	1 363 258	-10,00	41,25	4,70	87 793	-11,10	43,04	ДЕРЖАТЬ
ЛУКОЙЛ	1 in 1	83,80	6,35	542 910	-4,12	83,11	6,49	95 050	-6,10	72,14	ДЕРЖАТЬ
Газпромнефть	5 in 1	19,55	7,42	13 032	-15,55	19,40	6,30	419	-16,38	14,50	ПРОДАВАТЬ
Роснефть	1 in 1	8,40	4,35	153 058	-11,11	н/т	н/д	0	н/д	6,86	ДЕРЖАТЬ
Сургутнефтегаз	50 in 1	61,90	8,22	314 980	-19,61	61,65	8,35	18 742	-19,94	48,00	ПРОДАВАТЬ
Татнефть	20 in 1	93,70	6,48	31 678	-1,37	45,03	4,36	16 069	4,53	60,20	ПРОДАВАТЬ
Юкос	4 in 1	н/т	н/д	0	н/д	1,90	11,76	н/д	11,77	приостанов	приостанов
Новатэк	10 in 1	58,20	11,07	260 587	-8,35	н/т	н/д	0	н/д	62,60	ДЕРЖАТЬ
Интегра	1 in 20	19,00	6,44	33 815	н/д	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
ЕЭС	100 in 1	136,00	11,02	344 597	24,09	136,00	9,02	2 610	36,34	132,00	ПОКУПАТЬ
Мосэнерго	100 in 1	24,83	5,66	48	25,72	н/т	н/д	н/д	19,36	20,80	ДЕРЖАТЬ
Иркутскэнерго	50 in 1	54,94	6,57	462	42,76	н/т	н/д	6	59,42	39,00	ДЕРЖАТЬ
МТС	5 in 1	52,00	10,64	17 551	6,12	56,27	7,26	646 870	12,11	55,00	ДЕРЖАТЬ
Вымпелком	1 in 4	96,36	10,57	1 062	19,03	96,68	9,84	907 963	22,46	85,00	ДЕРЖАТЬ
Голден Телеком	1 in 1	55,18	4,84	24	15,89	55,17	4,67	84 876	17,78	50,50	ПОКУПАТЬ
Комстар ОТС	1 in 1	8,89	4,47	14 520	5,83	н/т	н/д	0	н/д	9,00	ПОКУПАТЬ
Ситроникс	50 in 1	9,90	1,02	12 584	н/д	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
Moscow CableCom	-	н/т	н/д	0	н/д	12,60	0,96	714	19,09	н/р	н/р
Система	1 in 50	29,75	10,19	154 486	-7,03	н/т	н/д	0	н/д	35,00	ДЕРЖАТЬ
Система-Галс	1 in 20	11,58	5,95	25 989	-12,93	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
Ростелеком	6 in 1	52,46	3,88	3 791	15,68	52,51	4,46	20 573	15,41	14,34	ПРОДАВАТЬ
МГТС	1 in 1	24,22	-0,26	0	1,39	н/т	н/д	0	н/д	36,50	ПОКУПАТЬ
ЦентрТелеком	100 in 1	73,76	-0,26	0	-0,89	76,90	н/д	н/д	1,18	80,00	ДЕРЖАТЬ
Сев-Зап Телеком	50 in 1	53,63	-3,87	0	-29,11	н/т	н/д	н/д	н/д	80,00	ДЕРЖАТЬ
Юж Телеком	50 in 1	8,69	2,08	0	5,65	н/т	н/д	0	н/д	7,00	ПРОДАВАТЬ
ВолгаТелеком	2 in 1	11,94	3,78	0	1,12	11,83	7,55	н/д	-3,43	16,20	ПОКУПАТЬ
СибирьТелеком	800 in 1	81,31	-7,40	0	-2,75	97,00	10,23	н/д	12,79	118,40	ПОКУПАТЬ
Уралсвязьинформ	200 in 1	13,38	9,29	575	4,13	н/т	н/д	0	н/д	15,00	ДЕРЖАТЬ
Дальсвязь	30 in 1	122,35	-0,04	0	-1,92	н/т	н/д	0	н/д	165,00	ПОКУПАТЬ
Рамблер	1 in 1	46,59	-2,43	9 249	38,04	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
Норильский Никель	1 in 1	185,75	4,06	467 620	17,56	н/т	н/д	0	н/д	223,00	ПОКУПАТЬ
НЛМК	10 in 1	29,00	4,17	26 519	24,73	н/т	н/д	0	н/д	32,80	ПОКУПАТЬ
Северсталь	1 in 1	13,35	4,79	20 334	19,73	н/т	н/д	0	н/д	15,30	ПОКУПАТЬ
Полиметалл	1 in 1	7,40	8,03	9 127	н/д	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
ТМК	4 in 1	32,90	3,13	24 762	-6,00	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
ОМЗ	1 in 1	9,69	2,12	0	-8,75	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
Celtic Resources	-	3,74	-0,83	1 095	12,39	н/т	н/д	0	н/д	5,10	ДЕРЖАТЬ
Highland Gold Mining	-	3,69	6,22	2 227	17,50	н/т	н/д	0	н/д	7,00	ПОКУПАТЬ
Peter Hambro Mining	-	21,95	1,82	33 569	10,68	н/т	н/д	0	н/д	25,40	ПОКУПАТЬ

Trans-Siberian Gold	-	1,13	19,74	95	53,33	н/т	н/д	0	н/д	н/р	пересмотр
Мечел	3 in 1	н/т	н/д	0	н/д	32,53	8,87	66 930	27,67	29,70	ДЕРЖАТЬ
Евраз	1 in 3	31,80	0,95	42 470	23,78	н/т	н/д	0	н/д	36,70	ПОКУПАТЬ
ЧЦЗ	1 in 10	13,45	-3,93	569	-20,88	н/т	н/д	0	н/д	19,30	ПОКУПАТЬ
Вимм-Билль-Данн	1 in 1	н/т	н/д	0	н/д	74,00	12,46	47 248	11,20	61,80	ДЕРЖАТЬ
X5 Retail Group	1 in 4	29,40	0,68	27 457	13,08	н/т	н/д	0	н/д	н/р	пересмотр
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	4,50	1,12	7 866	-3,23	н/т	н/д	0	н/д	9,57	ПОКУПАТЬ
Efes Breweries	5 in 1	26,88	-1,83	1 453	-20,00	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
Черкизово	1 in 150	13,70	2,78	46	0,74	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р

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

Илл. 20. Макроэкономические индикаторы

	Един. Измерения	Текущее знач.	УТД, %
Золотовалютные резервы	\$ млрд	321,7	5,9
Денежная база	Руб. млрд	3 714,4	-9,9
Курс Руб./\$	Руб./\$	26,0109	-1,2
Инфляция, м-к-м	%	1,1	2,8

Источник: Банк России, Росстат

Илл. 21. Цены на главные биржевые товары

Цены на нефть	Закр.	Пред.	Измен.	С нач.года	Металлы	Закр.	Пред.	Измен.	С нач.года
\$/баррель	\$	\$	%	%		\$	\$	%	%
Брент, спот	63,4	60,6	4,7	5,5	Золото, \$/унция	660	656	0,6	3,6
1-месяц	63,4	60,6	4,6	4,2	Платина, \$/унция	1232	1225	0,6	8,5
3-месяца	64,3	62,1	3,7	2,1	Палладий, \$/унция	353	351	0,4	5,5
Уралс	59,8	56,9	5,1	7,9	Никель, \$/тонну	44800	50875	-11,9	31,7
WTI	61,5	57,1	7,7	0,8	Медь, \$/тонну	6787	6670	1,8	7,6
REBCO	58,6	56,2	4,3	6,2	Цинк, \$/тонну	3147	3260	-3,5	-26,7

Источник: Bloomberg

Илл. 22. Российский рынок долговых инструментов

	Дата погашения	След. Купон	Ставка купона	Цена закрытия	Изменение	Доходность к погашению	Текущая доходность	Дюрация	Объем выпуска	Валюта
			%	%	%	%	%	кол-во лет	млн	
Суверенные										
Евро-07	06/26/07	06/26/07	10,0	101,1	-0,09	5,477	9,893	0,26	USD	BBB+
Евро-10	03/31/10	03/31/07	8,3	104,2	0,00	5,213	7,914	2,59	USD	BBB+
Евро-18	07/24/18	07/24/07	11,0	144,7	0,11	5,614	7,603	7,26	USD	BBB+
Евро-28	06/24/28	06/24/07	12,8	182,2	0,28	5,907	6,998	10,25	USD	BBB+
Евро-30	03/31/30	03/31/07	5,0	113,7	0,30	5,618	4,397	12,79	USD	BBB+
ОВФЗ										
Минфин 7	11/14/07	05/14/07	3,0	98,3	0,05	5,727	3,051	0,63	USD	BBB+
Минфин 8	05/14/08	05/14/07	3,0	97,2	0,10	7,646	3,088	1,04	USD	BBB+
Минфин 11	05/14/11	05/14/07	3,0	90,9	0,04	5,510	3,299	3,65	USD	BBB+

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

Илл. 23. Сравнительная оценка компаний, \$ млн

	EV	Выручка		ЕБИТДА		Чистая прибыль		EV/Выручка		EV/ЕБИТДА		P/E		Выручка, CAGR 2006-08П
		2005П	2006П	2005П	2006П	2005П	2006П	2005П	2006П	2005П	2006П	2005П	2006П	
Газпром	255 671	49 062	71 910	20 524	37 148	11 033	19 571	5,2	3,6	12,5	6,9	21,5	12,1	7%
ЛУКОЙЛ	74 779	56 215	71 431	10 703	13 297	6 443	8 425	1,3	1,0	7,0	5,6	10,8	8,3	-1%
Газпромнефть	19 058	14 585	14 946	4 791	4 712	2 805	2 743	1,3	1,3	4,0	4,0	6,5	6,7	-5%
Сургутнефтегаз	35 621	15 828	17 930	6 751	7 416	4 288	4 491	2,3	2,0	5,3	4,8	10,0	9,6	-2%
Новатэк	16 048	1 366	1 911	798	854	470	523	11,7	8,4	20,1	18,8	36,1	32,5	25%
Среднее по сектору								4,4	3,3	9,8	8,0	17,0	13,8	
РАО ЕЭС	61 471	27 115	32 510	5 000	5 708	650	1 245	2,3	1,9	12,3	10,8	89,8	46,8	17%
Иркутскэнерго	5 647	693	782	168	125	66	37	8,1	7,2	33,6	45,3	114,0	114,0	10%
Башкирэнерго	2 319	931	1 118	140	167	26	44	2,5	2,1	16,6	13,8	99,5	49,8	17%
Новосибирскэнерго	879	535	636	101	111	66	70	1,6	1,4	8,7	7,9	12,2	11,4	13%
ОГК-5	3 804	792	946	114	162	221	182	4,8	4,0	33,5	23,5	19,0	23,1	16%
МОЭСК	3 865	435	896	108	309	46	150	8,9	4,3	35,8	12,5	81,9	25,0	55%
МГЭСК	2 358	206	373	115	202	51	105	11,5	6,3	20,6	11,7	46,6	22,8	51%
Среднее по сектору								5,7	3,9	23,0	17,9	66,1	41,8	
Система	17 178	7 594	9 703	2 982	3 931	534	630	2,3	1,8	5,8	4,4	26,9	22,8	19%
МТС	25 145	5 011	5 996	2 539	3 196	1 126	1 531	5,0	4,2	9,9	7,9	19,9	14,6	4%
Комстар-ОТС	2 877	908	1 208	359	509	106	169	3,2	2,4	8,0	5,6	34,9	21,8	12%
ВымпелКом	21 209	3 211	3 802	1 571	1 895	615	766	6,6	5,6	13,5	11,2	31,8	25,6	7%
Голден Телеком	1 965	667	764	200	230	76	90	2,9	2,6	9,8	8,6	26,7	22,5	16%
Ростелеком	6 532	1 447	1 483	266	430	34	157	4,5	4,4	24,6	15,2	179,8	39,1	0%
МГТС	2 481	640	791	269	355	161	173	3,9	3,1	9,2	7,0	12,1	11,3	17%
РБК	1 138	109	138	30	53	21	39	10,4	8,3	38,4	21,6	56,2	30,2	29%
Центр Телеком	1 921	1 014	1 056	252	317	-23	26	1,9	1,8	7,6	6,1	neg	47,9	10%
Сев-Зап Телеком	1 957	726	706	198	233	50	71	2,7	2,8	9,9	8,4	28,0	19,7	13%
Юж Телеком	1 243	664	636	175	171	-37	-26	1,9	2,0	7,1	7,3	neg	neg	8%
Волга Телеком	2 187	839	941	288	332	91	102	2,6	2,3	7,6	6,6	16,6	14,7	15%
Сибирь Телеком	2 188	969	1 089	236	372	57	139	2,3	2,0	9,3	5,9	25,3	10,4	15%
Уралсвязьинформ	3 258	1 120	1 258	332	413	82	110	2,9	2,6	9,8	7,9	26,7	20,0	12%
Дальсвязь	512	378	392	85	119	22	43	1,4	1,3	6,0	4,3	18,4	9,2	13%
Среднее по сектору								3,6	3,1	11,8	8,5	26,9	20,1	
Нор Никель	37 028	7 169	8 564	3 603	5 386	2 355	3 754	5,2	4,3	10,3	6,9	15,7	9,8	-13%
Северсталь	13 180	7 973	7 511	2 080	1 768	1 289	1 003	1,7	1,8	6,3	7,5	9,6	12,3	-3%
НЛМК	14 824	4 469	4 330	2 094	2 081	1 385	1 384	3,3	3,4	7,1	7,1	12,1	12,1	-1%
СГ Мечел	4 683	3 805	3 821	726	633	381	315	1,2	1,2	6,5	7,4	12,0	14,5	0%
ВСМПО	3 843	743	806	262	286	183	200	5,2	4,8	14,7	13,4	20,7	18,9	6%
ЧТПЗ	2 138	687	763	97	121	26	56	3,1	2,8	22,1	17,7	71,2	32,6	5%
ВМЗ	2 799	1 286	1 466	206	248	87	121	2,2	1,9	13,6	11,3	29,5	21,2	5%
НТМК	3 233	2 812	2 606	1 012	786	566	401	1,1	1,2	3,2	4,1	5,3	7,4	-4%
ЗСМК	1 805	1 995	1 973	468	472	289	279	0,9	0,9	3,9	3,8	5,8	6,0	0%
Евраз	13 001	6 508	6 731	1 860	1 994	905	1 141	2,0	1,9	7,0	6,5	12,5	9,9	0%
Среднее по сектору								2,6	2,4	9,5	8,6	19,4	14,5	
Вимм-Билль-Данн	2 763	1 399	1 713	141	223	30	86	2,0	1,6	19,6	12,4	83,6	29,4	20%
Лебедянский	1 660	515	718	115	148	74	96	3,2	2,3	14,4	11,2	21,6	16,7	20%
Балтика	8 127	1 216	2 077	377	663	237	386	6,7	3,9	21,6	12,3	32,1	19,7	12%
Калина	471	288	352	41	51	23	30	1,6	1,3	11,6	9,3	18,2	13,9	11%
Аптеки 36'6	570	310	513	23	33	6	3	1,8	1,1	24,8	17,2	80,6	138,0	31%
Пятерочка	7 453	1 359	3 380	163	259	91	81	5,5	2,2	45,7	28,8	69,4	78,1	37%
Седьмой Континент	2 074	713	1 047	75	124	47	60	2,9	2,0	27,8	16,7	44,3	34,8	36%
Магнит	3 119	1 578	2 504	79	123	37	61	2,0	1,2	39,5	25,4	84,2	51,0	45%
АмТел	907	671	839	89	103	-52	-7	1,4	1,1	н/д	8,8	neg	neg	12%
Среднее по сектору								3,0	1,9	25,6	15,8	54,2	47,7	

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
Редакторы
Стратегия на рынке казахстанских акций
Перевод
Подготовка продуктов

Торговые операции и продажи

Телефон
Продажи иностранным клиентам
Продажи российским клиентам

Адрес

Alfa Capital Markets (Лондон)

Телефон/Факс
Продажи, торговые операции
Продажи
Адрес

Alfa Capital Markets (Нью-Йорк)

Телефон/Факс
Продажи, торговые операции
Продажи
Адрес

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

(7 495) 795-3676/(7 495) 745-7897
Рональд Смит
Кристофер Уифер, Эрик ДеПой
Дмитрий Лукашов, CFA, Константин Батунин,
Андрей Федоров
Наталья Орлова, Ольга Найденева
Виталий Купеев
Владимир Жуков, к.э.н., Валентина Богомолова
Брэди Мартин, Ульяна Есаулкова
Александр Корнилов, Элина Кулиева
Екатерина Леонова
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, и 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.