

28 апреля 2007 г.

www.alfabank.ru

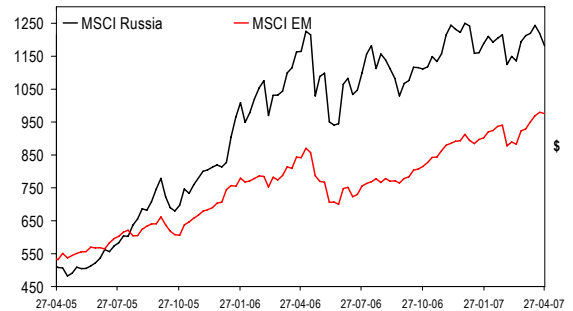
Москва

### На будущей неделе

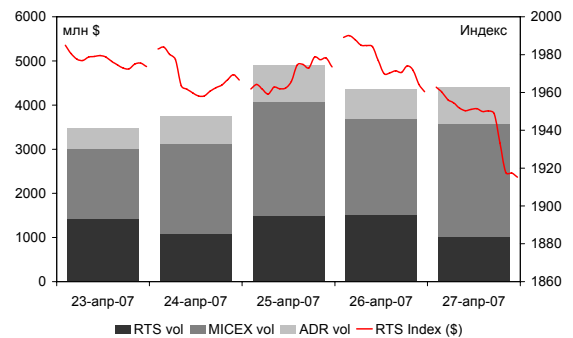
3 мая	Пройдет пресс-тур, посвященный началу реализации проекта строительства ГТУ-110 на ГЭС-24 Внеочередное общее собрание акционеров СУЭК Совет директоров банка "Возрождение" определит цену размещения акций Кассация рассмотрит жалобу на законность доначисления "Дальсвязи" налогов на 633 млн руб. за 2001-2002 гг.
4 мая	Внеочередное собрание акционеров ОГК-6 Арбитраж Москвы возобновит рассмотрение иска ИФНС РФ к ООО "Башкирский капитал"
5 мая	Годовое собрание акционеров "Сургутнефтегаза"
8 мая	Голден Телеком: финансовая отчетность за 1Кв07 по US GAAP

### Фондовые индексы и курсы валют

Илл. 1: MSCI EM и MSCI Russia



Илл. 2: Российский рынок акций



Источники: PTC, ММББ, Bloomberg

Илл. 3: Фондовые индексы и курсы валют

	Закр.	Изм.	YTD
	\$	%	%
<b>Российские</b>			
RTS	1 915,27	-2,86	-0,35
RTS-2	2 056,71	-1,11	11,89
RTX	2 602,93	-2,67	-5,15
MICEX	1 678,27	-3,73	-0,90
FTSE Russia	564,30	-3,14	-5,55
<b>MSCI</b>			
MSCI Russia	1 181,79	-3,08	-5,48
MSCI GEM	975,81	-0,38	6,92
EM Europe	646,53	-2,24	1,63
EM Asia	389,31	0,34	4,81
EM Latin America	3 354,39	-1,03	11,98
EM World	1 584,09	0,06	6,78
<b>Мировые</b>			
DJIA	13 120,94	1,23	5,28
S&P 500	1 494,07	0,65	5,34
FTSE 100	6 418,70	-1,05	3,18
DAX 100	7 378,12	0,48	11,84
CAC 40	5 930,77	-0,14	7,02
NIKKEI 225	17 400,41	-0,30	1,01
ISE 100	46 861,31	-1,04	19,80
Bovespa	49 229,60	-0,36	10,69
<b>Курсы валют</b>			
Руб./\$ (ЦБП)	25,74	0,08	-2,23
Руб./Euro	34,9972	-0,12	0,87
Euro/\$	1,3618	0,21	3,25

Источник: Bloomberg

### Излишняя впечатлительность

Ситуация на российском фондовом рынке накаляется, отражая изменения, происходящие внутри страны и вовне ее. Мы также считаем, что, в случае если за период майских праздников (понедельник-вторник) на мировых рынках не произойдет резко негативных изменений, индекс RTS вернется в наш среднесрочный ценовой диапазон 1950-2000 пунктов. Наш прогноз на конец года сохранен — 2150 пунктов по шкале RTS.

Продолжение на стр. 3

### Технический анализ

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

- Долгосрочная тенденция на рынке акций замедляет темп роста, но пока остаётся восходящей. В то же время, краткосрочный тренд стал нейтральным и сдвигается в сторону понижения.

- Как мы и ожидали, неудавшийся прорыв выше верхней границы «восходящего клина» послужил триггером для начала движения к нижней границе диагонального треугольника.

- На текущих уровнях мы поддерживаем нашу рекомендацию сохранять нейтральную позицию по рынку, т.е. либо находится в кэше, либо держать спреды между избранными бумагами.

Продолжение на стр. 10

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	41%	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	17%	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	18%	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.

## Излишняя впечатлительность

Ситуация на российском фондовом рынке накаляется, отражая изменения, происходящие внутри страны и вовне ее. Попытки российских менеджеров «разрядить» общую напряженность — председатель правления «Евросеть» Евгений Чичваркин, например, на экономическом форуме в Лондоне появился в костюме скомороха — пока не очень эффективны. Лондонский экономический форум (23-24 апреля) проходил в непривычном формате, в отсутствие крупных чиновников и многих первых лиц компаний из России. Интриги на форуме не случилось, возможно, она случится на форуме в Санкт-Петербурге, который состоится в июне с. г. и пройдет с участием первых лиц государства. Послание Президента В. Путина Федеральному собранию, вопреки ожиданиям, было выдержанным и сбалансированным. И все же мировая общественность попыталась переосмыслить слова лидера через призму изменений, которые произойдут после ухода из жизни первого Президента РФ, и предстоящих следующей весной президентских выборов. Сколь угодно значимых выводов для фондового рынка не последовало, однако, «разрядить» обстановку на нем также не получилось.

Сохранению напряженности способствовало обнародование данных о возобновлении оттока средств из фондов, ориентированных на Россию и страны СНГ. По данным Emerging Portfolio Fund Research (EPFR), на неделе, завершившейся 25 апреля, из указанных фондов было выведено 54,3 млн. долл., что практически аннулирует приток в конце марта — первые недели апреля. Фонды BRIC потеряли 71 млн. долл., что свидетельствует об усилении оттока из «четверки», еще более настораживает отток из фондов Китая и Большого Китая (-130 млн. долл.), что составляет почти 20% от инвестиций, привлеченных в фонды в конце марта-начале апреля. Вместе с тем, сохраняется приток в фонды GEM (145 млн. долл.), что увеличивает итог 2007 г. до более чем полумиллиарда долл.

В настоящее время инвесторы пребывают в ожидании результатов IPO ВТБ, прием заявок на участие в котором завершается 7 мая. Не очень удачное размещение акций ММК способствует осторожным оценкам игроков в отношении будущих IPO, хотя в целом прогнозы для ВТБ остаются благоприятными. ММК определило цену размещения одной акции в рамках IPO в 0,961538 долл. за одну ценную бумагу, что соответствует 12,5 долл. за одну глобальную депозитарную расписку (GDR). Таким образом, ММК разместил акции близко к нижней границе ценового диапазона 12,25-15,5 долл. за GDR. Аналитики Альфа-Банка по металлургии рассматривают цену размещения как справедливую и рассматривают эту новость как позитивную, создающую потенциал роста цены акций в будущем и способствующую увеличению ликвидности и прозрачности компании.

Участники рынка в течение всей недели противостояли настроениям, однако, в минувшую пятницу, после опубликования данных по ВВП США, дали ход эмоциям. Статистика ВВП США в очередной раз продемонстрировала проблемы рынка жилья. Вместо ожидаемых 1,8% роста в прошедшем квартале, ВВП вырос на 1,3%. Мировые фондовые рынки отреагировали на эти цифры падением (в пределах 1% — в Европе и 2% — в Азии, по итогам 27 апреля). Сами американские рынки остались на редкость невосприимчивы к макроданным: индекс DJIA и S&P опустились на символические 0,12 и 0,1%, NASDAQ — вырос на 0,11%. По итогам торговой недели американский фондовый рынок также в «плюсе» — +1,3% в DJIA, +0,65% в S&P. Первый индикатор в середине периода впервые «пробил» уровень 13000 пунктов, а затем установил исторический рекорд в 13130 пунктов. Поддерживающим фактором в случае американских и европейских бирж выступила финансовая отчетность корпораций, в целом носившая позитивный характер.

Информация о замедлении роста американской экономики подняла курс евро на мировом валютном рынке до выше установленного в конце 2004 г. рекорда - до 1,3682 долл. Российский валютный рынок очень неохотно комментирует состояние мирового рынка. Т. о., с начала года начала года падение доллара по отношению к евро составило 3,3%, к рублю - 2,5%.

Российский фондовый рынок опустился в пятницу на 2,3%, до 1915 пунктов. Акции, оказавшие наибольшее воздействие на изменение индекса — акции «Иркутскэнерго» (+0,02%), «Роснефть» (-3,5%), «Газпром» (-4,0%), ГК «Норильский никель» (-4,9%), «Сбербанк» (-5,8%), «ЛУКОЙЛ» (-7,1%). По итогам недели (23-27 апреля), изменение индекса РТС составило 2,9%, что отбросило изменение индикатора с начала 2007 г. в отрицательную плоскость (-0,4%). В субботу, 28 апреля, рынок восстановился на +0,5%, что стало следствием технической коррекции и воздействия возросших цен на нефть. Фьючерсы на нефть повысились до 8-месячного максимума в ожидании террористической угрозы в Саудовской Аравии. Пятничные торги фьючерсами WTI завершились 2,2%-ным ростом, до 66,5 долл./барр. (+4,5%) с начала недели.

Корпоративный новостной фон в конце недели сместился в сектор электроэнергетических компаний. В пятницу состоялся Совет директоров РАО «ЕЭС России», который окончательно утвердил механизмы оптимизации объемов допэмиссий акций генерирующих компаний. Это решение было принято после значительного скачка рыночной капитализации генкомпаний, который привел к тому, что в результате допэмиссии акций было привлечено избыточное количество денежных средств, как это произошло с ОГК-3 в марте. Таким образом, РАО «ЕЭС» собирается сбалансировать объемы размещений новых акций и инвестиционные потребности генкомпаний. Совет директоров РАО утвердил также поправки к плану реорганизации РАО в отношении добровольного обмена миноритарных долей. Эти поправки предполагают создание миноритарных холдингов, которые позволят миноритариям, владеющим, по крайней мере, 0.1% акций РАО «ЕЭС», обменять их на доли в выделяемых генерирующих компаниях (ОГК и ТГК) до реструктуризации РАО «ЕЭС». Совет директоров РАО «ЕЭС» также утвердил список второй очереди долей РАО в 12 сбытовых компаниях, которые будут выставлены на аукцион в сентябре 2007 г. Утверждена новая конфигурация МРСК (Межрегиональных распределительных сетевых компаний). Совет утвердил увеличение числа МРСК с 4 до 11, плюс Дальневосточная распределительная сетевая компания, 100%-ная дочка Дальневосточной энергетической компании. Совет директоров РАО «ЕЭС» принял решение не выплачивать дивиденды за 2006 г. и будет рекомендовать акционерам поддержать эти решение на годовом собрании, которое пройдет 26 июня. Это решение было принято из-за того, что материнская компания РАО «ЕЭС» опубликовала гигантскую чистую прибыль за 2006 г. в размере 745 млрд. руб., в связи с переоценкой своих финансовых вложений в дочерние компании. Мы считаем, что данное сообщение НЕЙТРАЛЬНО для РАО «ЕЭС», поскольку это решение было, в целом, ожидаемо. Все предыдущие решения Совета директоров РАО в целом окажут положительное воздействие на динамику цен акций. Далее, РАО «ЕЭС» и Москва договорились о слиянии московских распределительных сетевых компаний. Аналитики Альфа-Банка рассматривают предстоящее слияние в качестве дополнительного катализатора для акций обеих электросетевых компаний и считают, что МОЭСК является самым привлекательным вариантом входа, поскольку ее акции до сих пор торгуются значительно дешевле нашей расчетной цены. По итогам недели акции РАО «ЕЭС России» скорректировались на 4,4%.

Мы пристально следим за состоянием рынка акций второго эшелона. Опережающий рост сектора компаний средней и малой капитализации

формирует оптимистичные ожидания относительно движения рынка в долгосрочном плане. По итогам 2007 г. прирост капитализации рынка акций второго эшелона превысил 11%, в то время, как изменение индекса РТС близко к нулевой отметке.

Худшим для рынка сценарием станет повторение рынком акций «второго» эшелона динамики американских компаний с низкой капитализацией. Уже сегодня многие из авторитетных инвестиционных компаний скептически высказываются по поводу перспектив роста акций «второго и третьего эшелонов». Аналитики обращают внимание на тенденцию к открытию «коротких» позиций по акциям компаний с малой капитализацией, ожидая падения стоимости акций после того, как в течение 8 лет подряд индекс Russell 2000 демонстрировал более высокую динамику роста, чем S&P 500. Индекс Russell 2000 — самый авторитетный индикатор американского рынка акций компаний с низкой капитализацией. По данным Citigroup Inc., такого большого числа коротких позиций, открытых в марте по акциям, входящих в расчетную базу индекса Russell 2000, не было, по крайней мере, с сентября 2003 г. Мы рекомендуем нашим клиентам отслеживать динамику акций «второго круга». Диверсификация портфелей в пользу акций второго эшелона на российском рынке является свидетельством долгосрочных намерений инвесторов в отношении вложений в российские ценные бумаги. Снижение ликвидности последнего на фоне опережающего обесценения относительно акций первого круга следует воспринимать как сигнал об ухудшении перспектив финансового сектора.

В случае если за период майских праздников (понедельник-вторник) на мировых рынках не произойдет резко негативных изменений, индекс РТС вернется в наш среднесрочный ценовой диапазон 1950-2000 пунктов. Наш прогноз на конец года сохранен — 2150 пунктов по шкале РТС.

**Ангелика Генкель (7 495) 785-9678**

### Конъюнктура рынка коллективных инвестиций (ПИФов)

Несмотря на то, что с 18 по 25 апреля индекс РТС вырос на 0,43%, большинство открытых фондов показали отрицательный результат. Стоимость паев фондов акций в среднем снизилась на 0,83%, индексных фондов на 0,43%. В минусе завершили неделю также смешанные фонды (-0,50%) и фонды фондов (-1,22%). В результате по большинству фондов снизилась и средняя доходность с начала года. Если на прошлой неделе средняя доходность с начала года по фондам акций превысила 5%, то сейчас она составляет 4,22%, что очень близко к средней доходности фондов облигаций (+4,02%).

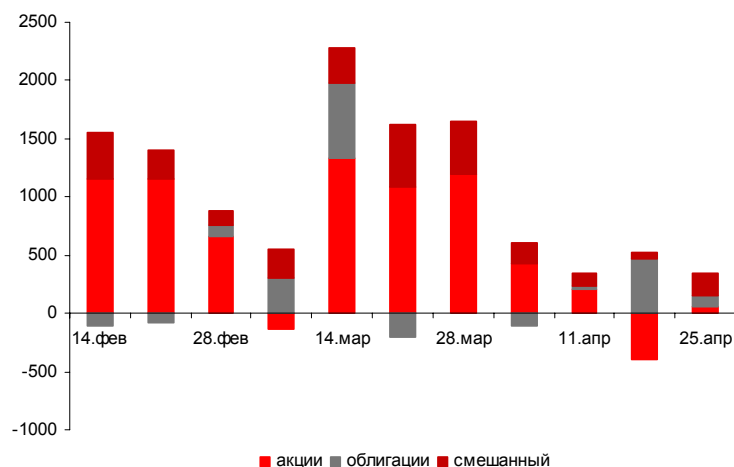
**Илл. 4: Средняя доходность открытых ПИФов на 25/04/07**

ПИФ	Средняя доходность с 18 по 25 апреля, %	Макс. доходность, %	Мин. доходность, %	Фондов с положит. доходностью, %	Сред. доходность с нач.года, %
акции	-0,83	1,61	-3,87	16	4,22
денежный	0,08	0,13	0,00	67	2,24
индексный	-0,41	0,21	-0,70	12	1,89
облигации	0,02	0,84	-1,00	62	4,02
смешанный	-0,50	1,89	-1,94	19	3,15
фондов	-1,22	-0,99	-1,45	0	2,68
Индекс РТС	0,43				2,68
Индекс РТС (рублевый)	0,34				0,34

Источник: Investfunds.ru, отдел аналитический исследований Альфа-Банка

Видимо, по этой причине население вторую неделю подряд отдает предпочтение вложениям в фонды облигаций и смешанные фонды. На них приходится основной объем нетто-привлечений в открытые фонды. В целом с 18 по 25 апреля приток средств в открытые фонды несколько восстановился по сравнению с предыдущей неделей, и превысил 340 млн.руб. Несмотря на это результаты апреля по объему привлечения средств будут далеки от рекордных результатов 1Кв07. Мы ожидаем, что объем привлечений опустится до уровня октября-ноября 2006 г., когда открытые фонды привлекали 2-2,5 млрд.руб. в месяц.

**Илл. 5: Чистый приток средств в открытые фонды по неделям, млн.руб.**



Примечание: данные представлены по 91 фонду акций, 49 фондам облигаций и 68 смешанным фондам. Источник: Investfunds.ru, отдел аналитических исследований Альфа-Банка

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

**Илл. Наиболее важные события прошедшей недели**

Дата	Новость	Оценка аналитиков
------	---------	-------------------

**Макроэкономика**

26 апреля	Согласно оценкам Администрации Президента, претворение в жизнь инициатив Владимира Путина обойдется бюджету 2007 г. примерно в 650 млрд руб (\$25 млрд). Эти средства будут направлены на капитализацию Банка Развития, а также различные проекты по строительству жилья и дорог.	Мы полагаем, что проекты, которыми руководит правительство, часто вызывают опасения с точки зрения их эффективности. И хотя большая часть дополнительных расходов бюджета, оцениваемых в 2% ВВП, будет направлена на капитализацию государственных инвестиционных институтов, они все же могут оказать дополнительное инфляционное давление на экономику. Таким образом, если не произойдет соответствующего ускорения ВВП, наша цель по ИПЦ в 7.5% будет менее очевидной.
-----------	---	--

**Банковский сектор**
**ВТБ**

25 апреля	ВТБ объявил, что коридор цены IPO составит \$.0044–0.0054 за акцию, или \$8.77-10.79 за GDR, выпущенную на 2 000 акций. Такой коридор предполагает, что банк привлечет \$6.9–\$8.4 млрд в акционерный капитал, что даст размещение с P/BV 2007П в размере всего 2.0–2.2x.	Несмотря на то, что объявленный коридор более благоприятен, чем ожидалось на основе информации, которая ранее «просачивалась» в прессу, мы все же полагаем, что в случае значительной переподписки цена размещения будет еще выше: по \$0.006, т.е. на уровне 2.4x P/BV. Однако даже с такой высокой ценой, размещение даст инвесторам примерно 40%-ный потенциал роста.
-----------	---	--

**Банк Москвы**

24 апреля	Банк Москвы опубликовал данные о 50% увеличении чистой прибыли за 2006 год по МСФО. Чистая прибыль составила \$213 млн, что чуть выше наших ожиданий. Активы банка достигли \$14.5 млрд, а акционерный капитал составляет \$1.2 млрд.	В настоящее время банк торгуется с 4.8x P/BV, что, на наш взгляд, слишком дорого для банка, который показал 20.9% ROE, тем более, что у нас нет оснований ожидать роста данного мультипликатора. Поэтому мы сохраняем нашу рекомендацию ПРОДАВАТЬ с потенциалом снижения 13%.
-----------	---	---

**Возрождение**

24 апреля	По информации агентства Интерфакс, Банк Возрождение, вероятнее всего, разместит 3 млн своих новых акций по цене \$57-63 за акцию. Официально цена будет объявлена 3 мая.	Указанный диапазон точно соответствует цене \$60, которую мы использовали в нашей модели. Данная цена предполагает 3.2x P/BV для банка, который в 2007 году покажет приблизительно 20% ROE. Мы полагаем, что акции Возрождения остаются привлекательными для ПОКУПКИ с потенциалом роста 18%.
-----------	--	---

**Нефтегазовый сектор**

24 апреля	ЛУКОЙл и ТНК-ВР опубликовали данные финансовой отчетности за ФГ2006 и 1Кв 07, соответственно, которые подтверждают наш пессимистический взгляд на перспективы нефтедобывающих компаний	Мы по-прежнему считаем, что нефтеперерабатывающие и нефтесервисные компании представляют собой тихую гавань для инвестиций. В настоящее время маржа нефтепереработки НПЗ очень высока, и, поскольку капвложения нефтедобывающей отрасли питают выручку нефтесервисных компаний, эти компании предоставляют уникальную возможность извлечь выгоду из проблем добывающего сектора.
-----------	--	--

24 апреля	Президент Путин встретился со своим туркменским коллегой, новым президентом Туркменистана Гурбангулы Бердымухаммедовым, с целью обсудить продолжение российско-туркменского сотрудничества в энергетической и других областях	Бердымухаммедов заявил, что Туркмения планирует изучить целесообразность строительства трубопровода в обход России, проект которого был предложен Грузией и Украиной, тем самым открыто намекая Путину, чтобы Россия предложила Туркмении более благоприятные условия сотрудничества в обмен на отказ Туркмении на новые предложения о строительстве другого трубопровода. Один из немногих способов, которым Россия может убедить Туркмению не строить другой трубопровод – это поднять цены на закупку газа. Если Россия действительно предложит Туркмении более высокую цену за ее газ, то это определенно окажет негативное воздействие на Газпром, а также может вызвать еще один кризис в газовых отношениях с Украиной, которая в настоящее время потребляет туркменский газ по цене \$130/тыс куб м.
-----------	---	---

**ЛУКОЙл**

24 апреля	ЛУКОЙл опубликовал результаты за 2006 г. по US GAAP. В 4Кв06 выручка упала на 11% кв-к-кв до \$16.3 млрд из-за снижения цен на нефть, но выручка за весь год поднялась на 21% и составила \$68.1 млрд. Однако рост расходов (на 23% год-к-году) обогнал рост выручки и в итоге EBITDA в 4Кв06, согласно отчету, составила \$2 млрд, что на 45% ниже кв-к-кв и значительно хуже, чем ожидал рынок. Чистая прибыль упала на 57% кв-к-кв и составила \$1 млрд, что намного ниже консенсус-прогноза в \$1.5 млрд. В целом за 2006 г. чистая прибыль составила \$7.48 млрд.	То, что результаты за 4Кв06 будут не впечатляющими, в целом, было предсказуемо, однако, похоже, что рынок в полной мере недооценил реальный масштаб снижения динамики отрасли. Еще предстоит соответствующим образом проанализировать, какие конкретные факторы привели к столь значительному несоответствию фактических результатов нашим прогнозам и ожиданиям рынка. Однако с первого взгляда можно сказать, что отчет представляется НЕГАТИВНЫМ как для акций компании, так и для всего российского нефтяного сектора, поскольку ЛУКОЙл является первой компанией, опубликовавшей отчет за 2006 г. по US GAAP и потому она считается «законодателем моды» в отрасли.
25 апреля	Совет директоров компании предложил утвердить на предстоящем годовом общем собрании акционеров увеличение числа объявленных акций на 85 млн штук номинальной стоимостью 0.025 руб.	Решение ЛУКОЙла увеличить количество объявленных акций противоречит ранее намеченным планам компании выкупить свои акции на рынке для реализации опционной программы, направленной на повышение мотивации своего руководящего состава. В целом, мы считаем, что данное сообщение НЕГАТИВНО для акций ЛУКОЙла, поскольку, фактически, компания публично признает, что в будущем может не найти лучшего способа привлечения средств, чем увеличение акционерного капитала, что, фактически, приведет к разводнению текущих долей. Мы полагаем, что данное заявление может усугубить негативный эффект, произведенный слабыми финансовыми результатами компании, опубликованными за день до того.
26 апреля	Интерфакс сообщил, что ЛУКОЙл Оверсиз подписал соглашение с американской компанией Venco Energy о приобретении 56.66% в трех проектах по разведке на шельфе в Гвинейском заливе.	По информации Интерфакса, разведка и разработка по СРП займет, по оценкам, 5.5-7 лет. В силу отсутствия информации об условиях СРП и геологических данных, очень трудно оценить экономические показатели проекта и даже риск начальных инвестиций. Однако шельфовая разведка по определению является затратным проектом. Расходы на погружаемые шельфовые буровые установки в настоящее время составляют более \$300 000 в сутки. Мы полагаем, что разведка станет основным видом деятельности интегрированной нефтяной компании, и рассматриваем эту новость как НЕЙТРАЛЬНУЮ, не ожидая воздействия на акции компании.
<b>ТНК-BP</b>		
24 апреля	Интерфакс, со ссылкой на предварительные оценки в отчете BP за 1Кв07 по МСФО, сообщил, что чистая прибыль ТНК-BP упала на 11% кв-к-кв (60% год-к-году) и составила \$324 млн.	Даже если рынок и предвидел низкие показатели в 1Кв07, мы полагаем, что эти результаты все же слабее, чем ожидалось. Мы также полагаем, что на этот раз рынок не повторит своей ошибки и отнесется к этой информации со всей серьезностью. Мы считаем, что данное сообщение НЕГАТИВНО как для акций ТНК-BP Холдинга, так и для нефтяного сектора в целом.
<b>Роснефть</b>		
26 апреля	Роснефть объявила результаты ежегодной независимой аудиторской проверки своих нефтяных и газовых запасов, проведенной компаниями DeGolyer и MacNaughton. Полученные результаты свидетельствуют о том, что по международным критериям Роснефть в 2006 году стала мировым лидером среди публичных компаний по доказанным запасам жидких углеводородов.	Согласно пресс-релизу компании, ее коэффициент замещения запасов в 2006 году составил 273% , а тот же показатель с учетом сделок слияний и поглощений (в основном за счет приобретения Удмуртнефти в прошлом году) составил 224%. Текущее соотношение объема запасов к объему добычи (R/P) Роснефти составило 27 лет для нефти и 51 год для газа. Хотя мы сохраняем наше в целом негативное мнение об акциях российских нефтяных компаний, допускаем, что последние результаты аудита запасов, опубликованные Роснефтью, могут вызвать краткосрочную позитивную динамику цен акций компании.
<b>Газпром нефть</b>		
25 апреля	Агентство Интерфакс сообщило о том, что комиссия Роснедра рекомендовала Газпромнефти добровольно вернуть государству Лопуховское месторождение, расположенное на шельфе Сахалина, поскольку компания не сумела выполнить условия лицензионного соглашения	В ответ на это компания Газпромнефть вчера сообщила, что не разрабатывала этот участок, поскольку он оказался менее перспективным, чем предполагалось изначально. Таким образом, компания не сожалеет о потере лицензии на это месторождение. Мы считаем, что для акций компании эти новости будут НЕЙТРАЛЬНЫМИ, поэтому рекомендуем ПРОДАВАТЬ с расчетной ценой \$2.90 за акцию.
<b>НОВАТЭК</b>		
24 апреля	Новатэк опубликовал финансовые результаты по МСФО за 2006 год. Выручка увеличилась на 20% год-к-году до \$1.79 млрд, операционные расходы увеличились на 34% год-к-году и составили \$1.1 млрд, EBITDA выросла на 7% год-к-году и составила \$868 млн. Чистая прибыль за год достигла \$518 млн, продемонстрировав рост 7% год-к-году.	Финансовые результаты оказались более слабыми, чем ожидалось, однако их негативное влияние будет сглажено обнародованными сильными долгосрочными планами компании. Для оценки надежности этих планов нам требуется время. Анонсированный сценарий компании предусматривает добычу 435 млрд куб м за период 2007-2015 гг., что составляет 68% текущих доказанных

23 апреля	На пресс-конференции руководство представило долгосрочные планы развития компании. Планируется сохранение планов по добыче в 2010 году 45 млрд куб м газа и 4.6 млн тонн жидких углеводородов. Также было отмечено, что в 2006 году добыча составит 65 млрд куб м газа и 8-9 млн тонн жидких углеводородов.	запасов компании. Это означает, что в 2015 гг. отношение запасов к добыче станет ниже 3.5 лет. Мы полагаем, что это вряд ли достижимо при добыче газа. Для жидких углеводородов результат еще более поразителен, поскольку по плану компании на конец 2015 года оставшихся запасов хватит менее, чем на год (по текущим доказанным запасам), что абсолютно нереально. Поэтому планы компании в очень большой степени зависят от возможности обеспечить дополнительные запасы.
-----------	---	---

**Электроэнергетика**

23 апреля	Как сообщает газета Ведомости, Комплексные энергетические системы (КЭС), Гидро-ОГК, Газпром, ЕСН, ЕneI и ОГК-5 высказали интерес к приобретению долей PAO «EЭС» в сбытовых компаниях на аукционах, которые пройдут до реструктуризации PAO. Аукционы по продаже восьми сбытовых компаний – Кубанской, Нижегородской, Белгородской, Волгоградской, Кольской, Свердловскэнергообита, Кузбассэнергообита и Оренбургэнергообита – пройдут 21-23 мая.	Скорее всего, эти активы будут проданы со значительной премией к стартовым ценам, учитывая их высокую стратегическую ценность. Мы рассматриваем два основных долгосрочных катализатора стоимости сбытовых компаний: их неизбежная консолидация из-за жесткой конкуренции, свойственной этому бизнесу, и вовлеченность сбытовых компаний в соседние сферы деятельности, такие как поставки газа, воды, услуги биллинга и т.д.
23 апреля	Газета Ведомости сообщает, что два инвестиционных проекта по строительству газовых энергоблоков ОГК-6 – ПГУ-110 на ГРЭС-24 (ввод в эксплуатацию в 2009 г.) и ПГУ-500 на Киришской ГРЭС (2010) – подверглись критике со стороны Газпрома, который утверждает, что новые мощности могут столкнуться с нехваткой газа отчасти из-за слабой системы транспортировки.	Данное сообщение в очередной раз указывает на угрозу дефицита поставок газа на внутреннем рынке, а также отсутствие согласованности действий PAO и Газпрома по поводу инвестиций в генерацию. Мы считаем, что это один из самых серьезных рисков для генерирующих компаний – некоторые газовые энергоблоки в их составах могут столкнуться с нехваткой газа.
24 апреля	Агентство Интерфакс сообщает, что немецкая энергокомпания E.ON, крупнейший итальянский концерн Enel, российский РусАл и Сургутнефтегаз намерены принять участие в намеченном на июль 2007 г. размещении допэмиссии акций ОГК-4.	Эта новость в очередной раз указывает на повышенный интерес со стороны стратегических инвесторов, в том числе крупных иностранных компаний, по отношению к российским генерирующим активам, что, на наш взгляд, позитивно влияет на акции генкомпаний.
27 апреля	Консорциум оценщиков во главе с Ernst & Young оценил стоимость акционерного капитала Федеральной Сетевой Компании, с учетом ее запланированной допэмиссии акций, в 213.2 млрд руб (\$8.5 млрд), или 0.59 руб за акцию	Несмотря на то, что требуется более детальная информация, и еще рано делать какие-либо определенные выводы, эти результаты оценки, по нашему мнению, выглядят слишком консервативными. Текущая суммарная рыночная стоимость долей ФСК в региональных МСК составляет примерно \$2.6 млрд. Если вычесть эту сумму из установленной оценщиком общей стоимости в \$5.7 млрд, мы получим стоимость акционерного капитала ФСК (без долей в МСК) в размере всего \$3.1 млрд: даже наша самая пессимистическая оценка ФСК выше – \$3.6 млрд. В любом случае, мы считаем, что данное сообщение НЕЙТРАЛЬНО для PAO «EЭС» и региональных МСК, до тех пор, пока не появятся дополнительные уточнения.

**PAO EЭС**

26 апреля	По информации Интерфакс, Комитет по стратегии и реформированию PAO "EЭС России" утвердил поправки к планам реорганизации PAO EЭС, касающиеся добровольного обмена акций миноритарных акционеров.	Мы рассматриваем данное сообщение как ПОЗИТИВНОЕ для PAO EЭС, так как PAO EЭС сегодня становится привлекательной точкой входа в генерирующие активы, особенно для стратегических инвесторов, желающих участвовать в генерирующем бизнесе. Однако эта схема требует дальнейшего разъяснения. То, что эта схема опирается на результаты будущей оценки, кажется нам очень опасным фактором, так как это увеличивает риск несправедливых коэффициентов обмена.
-----------	--	---

**ТГК-5**

24 апреля	По информации агентства Интерфакс, газовый трейдер Транс Нафта сообщил о своих планах выкупить допэмиссию акций ТГК-5 в полном объеме. Транс Нафта заявила, что в дальнейшем готова нарастить пакет в ТГК-5.	Учитывая крайне высокий интерес со стороны стратегического инвестора, а в частности борьбу за ТГК-5, это может привести к скачку цен на новые акции, поскольку инвесторы, скорее всего, заплатят солидную премию к текущей цене акций компании. На высокую вероятность подобного сценария указывает опыт с ОГК-3, когда борьба между Норильским никелем и Enel привела к тому, что победитель аукциона заплатил крупную премию. Таким образом, мы считаем, что данное сообщение ПОЗИТИВНО для акций как генкомпаний в целом, так и ТГК-5 в частности.
-----------	--	---

**Гидро ОГК**

26 апреля	По информации Интерфакс, Комитет по стратегии и реформированию PAO "EЭС России" одобрил консолидацию Гидро-ОГК через слияние всех автономных гидроэлектростанций и переход на единую акцию.	Мы рассматриваем эту новость как ОЧЕНЬ ПОЗИТИВНУЮ для акций отдельных гидроэлектростанций, потому что их консолидация в Гидро-ОГК является для них главным катализатором. Благодаря консолидации, существующие акционеры автономных гидроэлектростанций будут владеть акциями намного большей по размеру компании, с более высокой рыночной капитализацией и ликвидностью.
-----------	---	--

**Мосэнерго**

25 апреля	По информации Интерфакса, Федеральная антимонопольная служба продлила до конца мая 2007 года период рассмотрения ходатайства Газпрома относительно приобретения дополнительного выпуска акций Мосэнерго. Изначально планировалось завершить сделку к концу апреля.	По нашему мнению, данная задержка с одобрением сделки ФАС имеет скорее технический характер, и вряд ли ее результатом станет отказ, особенно учитывая, что совет директоров ПАО ЕЭС, большинство членов которого являются представителями правительства, одобрил сделку. Поэтому мы считаем эту новость НЕЙТРАЛЬНОЙ и сохраняем нашу рекомендацию держать с расчетной ценой \$0.21.
25 апреля	Мосэнерго (ТГК-3) опубликовало финансовые результаты по МСФО за 2006 год, который стал первым годом его работы в качестве исключительно генерирующей компании. Выручка за 2006 год составила \$2.4 млрд. На финансовые результаты серьезно повлияло единовременное списание – восстановление убытков от переоценки основных средств (\$388 млн). Если не принимать во внимание эту статью, операционная рентабельность компании достигает 3.7%, рентабельность EBITDA – 9.4%, а норма чистой прибыли – 2.2%.	Опубликованные компанией финансовые показатели за 2006 г. полностью отражают консолидированные результаты, и поэтому являются показательными для инвесторов. Однако мы рассматриваем их как НЕЙТРАЛЬНЫЕ для Мосэнерго, поскольку показатели рентабельности в общем соответствуют средним результатам для генерирующих компаний, хотя и несопоставимы с результатами за 2005 г.. Мы сохраняем нашу рекомендацию ДЕРЖАТЬ акции компании, с расчетной ценой \$0.21 и потенциалом снижения 21%.

**Телекоммуникации**
**Вымпелком**

24 апреля	Вымпелком (VIP) объявил о новой программе выкупа акций. Компания до конца 2008 года выкупит до 0.8% общего количества акций (1.6 млн ADR) через свои дочерние компании для опционной программы. Общая стоимость акций по текущей цене составляет приблизительно \$158 млн.	Совет директоров также одобрил изменения в корпоративной программе опционов на акции, увеличив максимальное количество акций, которое может быть выдано в рамках программы, с 2.6 млн до 4.2 млн ADR.  Мы считаем объявленную новость НЕЙТРАЛЬНОЙ для акций компании, поскольку осуществление выкупа не окажет значительного влияния ни на свободный денежный поток компании, ни на динамику курса акций.
-----------	--	---

**Металлургия**
**ММК**

24 апреля	ММК объявил цену размещения акций в Лондоне – \$0.96 за акцию или \$12.5 за GDR. Эти цифры близки к нижней границе ранее объявленного диапазона в \$0.94-1.19 за акцию (\$12.25-15.5 за GDR).	Мы рассматриваем цену размещения как довольно справедливую. Компания оценивается в 5.0x 2007П EV/EBITDA, что подразумевает 11%-ный дисконт к среднему по России 5.6x и 14%-ный дисконт к 5.8x у НЛМК, нашего фаворита российского сталелитейного сектора. Мы полагаем, что эти дисконты весьма оправданны, и что размещение на нижней границе диапазона акций ММК может в будущем дать потенциал роста для инвесторов. Мы считаем эту новость ПОЗИТИВНОЙ из-за ожидаемого увеличения ликвидности и прозрачности компании.
-----------	---	---

**Норильский никель**

25 апреля	Норильский никель опубликовал операционные результаты за 1Кв07, которые демонстрируют рост объема производства никеля на 2% год-к-году до 61 тыс тонн. Объемы производства других металлов упали: меди – на 7% год-к-году, металлов платиновой группы (МПГ), за исключением Stillwater Mining – на 8% год-к-году.	Мы ожидаем, что компания сможет «нагнать» упущенное за время, оставшееся до конца года (согласно ранее опубликованному плану производства), но, в то же время, призываем инвесторов быть осторожными в связи с вероятным невыполнением операционного плана в 2007 г. Мы также должны отметить, что Норильский никель консолидирует недавно приобретенные активы OM Group мощностью примерно 30 тыс тонн никеля, что, по прогнозам, должно увеличить общий объем производства на 12.2-12.5%. В целом, мы считаем, что данные результаты НЕЙТРАЛЬНЫ, и сохраняем нашу рекомендацию ПОКУПАТЬ акции компании.
-----------	---	---

**Евраз**

24 апреля	Группа Евраз опубликовала свои финансовые результаты за ФГ2006 по МСФО. Общая выручка компании выросла в 2006 году на 27% до \$8 292 млн, EBITDA выросла на 45% до \$2 652 млн, а чистая прибыль выросла на 53%.	Мы рассматриваем результаты 2006 г. как ПОЗИТИВНЫЕ для акций компании и сохраняем нашу рекомендацию ПОКУПАТЬ. Однако мы хотели бы высказать предостережение относительно финансовых результатов компании за 2007 г., так как низкая рентабельность Oregon Steel, с учетом ее ограниченной синергии с деятельностью Евраз в России, вероятно, окажет давление на показатели рентабельности сталеплавильного сегмента.
-----------	--	--

## Потребительский сектор

### Балтика

24 апреля	По сообщению The Financial Times, компании Diageo и SABMiller ведут переговоры относительно приобретения Scottish & Newcastle, которой принадлежит 50% Baltika Beverages Holding (владелец 85% акций Балтики). Стоимость сделки оценивается в \$18 млрд.	Пока мы не видим прямых последствий этого события для акций Балтики. Есть большая вероятность того, что сделка не состоится. По сообщению Коммерсанта, SABMiller также пыталась приобрести две других крупных пивоваренных компании (Anheuser-Bush и Heineken). Кроме того, что бы ни случилось со Scottish & Newcastle, сам факт ее продажи компании, присутствующей на российском рынке, может привлечь к себе внимание антимонопольной службы. Однако мы по-прежнему считаем акции компании Балтика привлекательными на текущих уровнях, а новость о консолидации на мировом рынке пива может лишь усилить интерес к ним.
-----------	--	--

### Лебедянский

25 апреля	Совет директоров концерна Лебедянский рекомендовал выплату дивидендов за 2006 год в размере 28.42 руб (\$1.10) на акцию, что соответствует дивидендной доходности 1.3%. Дата закрытия реестра – 1 мая, ЕСА назначено на 20 июля.	Мы считаем, что эта новость ПОЗИТИВНА, поскольку одна из причин, по которой нам нравятся данные акции – это высокий уровень рентабельности компании. Мы сохраняем рекомендацию ПОКУПАТЬ с расчетной ценой на 12M \$100.7 и потенциалом роста 16%.
-----------	--	---

### Аптечная сеть 36,6

24 апреля	По сообщению Ведомостей аптечная сеть 36.6 планирует начать продажу страховых полисов компании Полис-Гарант.	Совместный продукт будет выпускаться под торговой маркой аптечной сети 36.6. В соответствии с условиями соглашения, Полис-Гарант будет платить ей комиссионные. Мы считаем эти новости НЕЙТРАЛЬНЫМИ, хотя в будущем они могут позитивно повлиять на долгосрочные перспективы компании, которая продолжает диверсифицировать свой ассортимент товаров и продуктов для здоровья.
-----------	--	---

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

Технический анализ

**Индекс РТС: восходящий клин пока устоял**

Илл. 7. Индекс РТС – Технический фокус по состоянию на 28 апреля 2007 г.

Акция	Рекомендация	1925	Характеристика тренда		Уровень сопротивления	Уровень поддержки	Диапазон:			
			Краткосрочный	Долгосрочный			23.04 –28.04.07			
РТС	ДЕРЖАТЬ КЭШ	1925	Нейтральный К понижению	Восходящий Замедляется	C4	П1 1930.92 П2 1840.93 П3 1793.13 П4 1739.74	7-недельная МА 26-недельная МА Линия тренда 200-дневная МА	OP	1971.73	
					C3 2140.62			100.0% FiboE	HI	1991.88
					C2 2074.32			138.2% FiboR	LO	1913.73
					C1 2005.76			Граница клина	CL	1925.19

Источник: оценка отдела исследований Альфа-Банка

- С позиции теории волн Эллиота, индекс РТС продолжает совершать колебания внутри «диагонального треугольника» или «восходящего клина», который обычно появляется на пятой, заключительной волне.
- Долгосрочная тенденция на рынке акций замедляет темп роста, но пока остаётся восходящей. В то же время, краткосрочный тренд стал нейтральным и сдвигается в сторону понижения.
- Как мы и ожидали, неудавшийся прорыв выше верхней границы «восходящего клина» послужил триггером для начала движения к нижней границе диагонального треугольника.
- На текущих уровнях мы поддерживаем нашу рекомендацию сохранять нейтральную позицию по рынку, т.е. либо находится в кэше, либо держать спреды между избранными бумагами.

**Классический технический анализ индекса РТС**

С позиции теории волн Эллиота, индекс РТС продолжает совершать колебания внутри «диагонального треугольника» или «восходящего клина», который обычно появляется на пятой, заключительной волне. Долгосрочная тенденция на рынке акций замедляет темп роста, но пока остаётся восходящей. В то же время, краткосрочный тренд стал нейтральным и сдвигается в сторону понижения. Как мы и ожидали, неудавшийся прорыв выше верхней границы «восходящего клина» послужил триггером для начала движения к нижней границе диагонального треугольника.

Илл. 8: Индекс РТС – Недельные технические индикаторы по состоянию на 28 апреля 2007 г.



Источник: CQG, оценка отдела исследований Альфа-банка

Индекс РТС продолжает формировать модель «восходящий клин» на пятой волне Эллиота

### Анализ краткосрочных тренда и циклов

Илл. 9: Индекс РТС – Характеристика краткосрочного тренда и циклов по состоянию на 28 апреля 2007 г.



Источники: CQG, оценка отдела исследований Альфа-Банка

**Краткосрочный тренд на РТС стал нейтральным и сдвигается вниз**

Медленная адаптивная линия тренда (ATL) в верхней части Илл. 9 миновала свою вершину и начала понижаться, находясь выше медленной адаптивной скользящей средней (АМА). Это значит, что краткосрочный тренд на рынке акций стал нейтральным и сдвигается в сторону понижения. В то же время, быстрая адаптивная линия тренда движется вниз в тандеме с медленной ATL, что является дополнительной медвежьей предпосылкой. Однако есть вероятность отскока индекса от уровня медленной адаптивной скользящей средней, текущее значение которой является сильной поддержкой.

**Медленный момент начал понижаться, но пока положителен по значению**

Индикатор медленного момента в средней части Илл. 9 сформировал свой максимум на положительной территории и начал фазу понижения. Это подтверждает начавшийся сдвиг краткосрочной нейтральной тенденции на рынке в сторону понижения. В то же время, индикатор быстрого момента сформировал зигзаг вблизи нулевой отметки и сейчас падает на отрицательной территории, что на фоне медвежьей дивергенции является сильным медвежьим сигналом.

**Краткосрочный цикл находится в фазе падения**

Краткосрочный составной волновой цикл (CWC) в нижней части Илл. 9 возобновил падения из умеренно перепроданной области. Фаза падения краткосрочного волнового цикла (CWC) сопровождается увеличением

пульсирующей амплитуды цикла, что является ещё одним медвежьим сигналом.

### **Уровни поддержки и сопротивления**

**Сильная поддержка на РТС расположена на отметке 1793**

Ближайшие уровни поддержки и сопротивления на РТС показаны на Илл. 7 и 8. Сильная поддержка на РТС расположена вблизи отметки 1793 пункта. Ближайшая поддержка – это уровень 1900.

### **Потенциал роста и падения**

С учетом вышеприведенных факторов мы делаем следующие выводы:

1. С позиции теории волн Эллиота, индекс РТС продолжает совершать колебания внутри «диагонального треугольника» или «восходящего клина», который обычно появляется на пятой, заключительной волне.
2. Долгосрочная тенденция на рынке акций замедляет темп роста, но пока остаётся восходящей. В то же время, краткосрочный тренд стал нейтральный и сдвигается в сторону понижения.
3. Как мы и ожидали, неудавшийся прорыв выше верхней границы «восходящего клина» послужил триггером для начала движения к нижней границе диагонального треугольника.

На текущих уровнях мы поддерживаем нашу рекомендацию сохранять нейтральную позицию по рынку, т.е. либо находится в кэше, либо держать спреда между избранными бумагами.

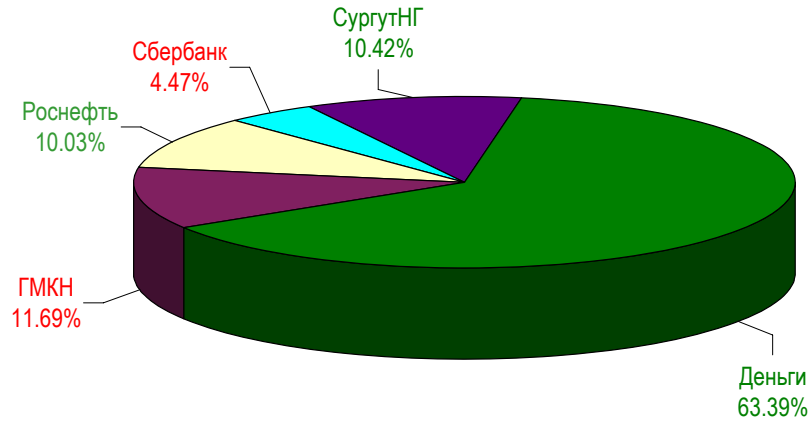
---

## **Характеристика наиболее ликвидных акций**

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

Сегодня мы закрываем шорт в акциях ГМК «Норильский никель» и начинаем накапливать лонг в акциях «Полюс золото», но средневзвешенная цена дня ещё не сформировалась. Поэтому эти изменения пока не отражены в модельном портфеле.

Текущая структура технического портфеля показана на Илл. 10.

**Илл. 10 Структура технического портфеля по состоянию на 28 апреля 2007 года.**


Источник: оценка Альфа-Банка

Общая характеристика нашего портфеля по состоянию на 28 апреля 2007 г. содержится в Илл. 11. Текущая доходность нашего портфеля составляет 42.42% при падении индекса ММВБ с начала года в 0.06%.

**Илл. 11: Модельный технический портфель, состоящий из наиболее ликвидных российских «голубых фишек» – Общая характеристика по состоянию на 28 апреля 2007 г.**

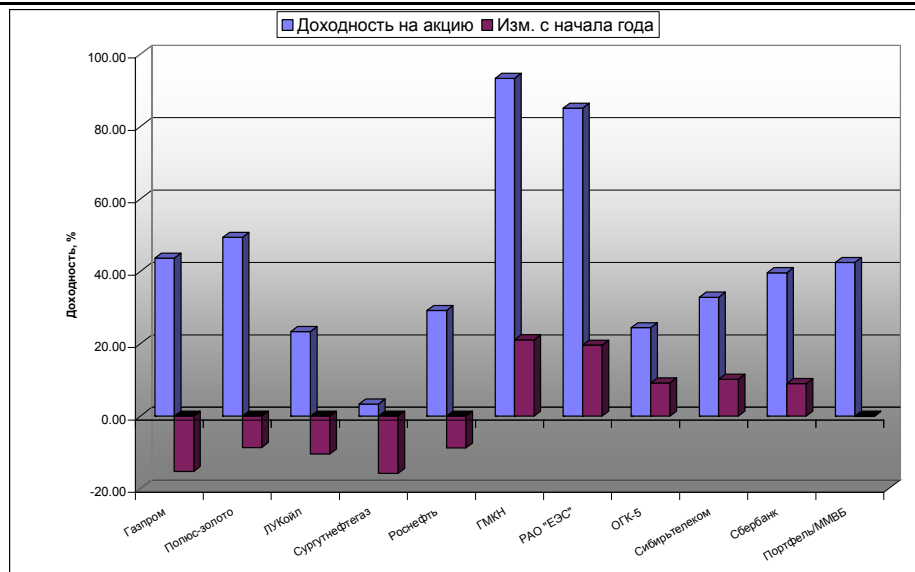
Акция	Позиция	Цена Руб./акция	Объем Акции	Сумма Рубли	Закрытие Руб./акция	Нереализ. П/У Рубли	Реализ. П/У Рубли	Кумулят. П/У Рубли	Доходн.С нач. Гола	
									%	%
Газпром	КЭШ	-	-	-	256.61	0.00	7 040 000.00	7 040 000.00	43.66	-15.31
Полюс Золото	КЭШ	-	-	-	1179.9900	0.00	7 965 400.00	7 965 400.00	49.40	-8.67
ЛУКОЙЛ	КЭШ	-	-	-	2048.20	0.00	3 772 400.00	3 772 400.00	23.40	-10.44
Сургутнефтегаз	ЛОНГ	33.98	700 000	23 787 400	33.70	-197 400.00	700 000.00	502 600.00	3.12	-15.94
Роснефть	ЛОНГ	229.02	100 000	22 902 000	222.50	-652 000.00	5 358 000.00	4 706 000.00	29.19	-8.81
ГМКН	ШОРТ	5340.00	5 000	26 700 000	4935.20	2 024 000.00	13 041 160.00	15 065 160.00	93.43	21.02
РАО ЕЭС	КЭШ	-	-	-	33.9980	0.00	13 719 750.00	13 719 750.00	85.09	19.50
ОГК-5	КЭШ	-	-	-	3.5800	0.00	3 937 400.00	3 937 400.00	24.42	9.71
Сибирьтелеком	КЭШ	-	-	-	3.25	0.00	5 300 000.00	5 300 000.00	32.87	10.21
Сбербанк	ШОРТ	102089.78	100	10 208 978	100600.00	148 978.00	6 240 000.00	6 388 978.00	39.62	8.99
<b>Портфель, всего</b>				<b>83 598 378</b>		<b>1 323 578.00</b>	<b>67 074 110.00</b>	<b>68 397 688.00</b>	<b>42.42</b>	
<b>Свободный кэш</b>				<b>144 719 732</b>						
<b>Индекс ММВБ</b>					<b>1692.41</b>					<b>-0.06</b>

Источники: ММВБ, оценка отдела исследований Альфа-Банка

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

Сравнительная характеристика доходности акций, включенных в наш модельный технический портфель, показана в Илл. 12.

**Илл. 12: Модельный технический портфель – Сравнительная характеристика доходности акций по состоянию на 28 апреля 2007 г.**



Источник: ММББ, оценка Альфа-Банка

Владимир Кравчук (7 495) 795-3743

**Динамика российских акций и АДР (23 – 27 апреля)**
**Илл. 13: 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	9,90	-1,6	28 062	-14	9,9	-1,8	1 169 992	-16	234 368	10,76	9	ДЕРЖАТЬ
ЛУКОЙЛ	79,00	-5,4	26 541	-10	78,7	-6,0	1 090 492	-11	67 194	72,14	-9	ДЕРЖАТЬ
Газпромнефть	3,70	-5,1	565	-19	3,7	-4,0	26 747	-20	17 543	2,90	-22	ПРОДАВАТЬ
Роснефть	8,74	0,0	7 506	-4	8,5	-1,8	649 081	-10	92 628	6,86	-22	ДЕРЖАТЬ
Сургутнефтегаз	1,27	1,6	16 085	-17	1,3	1,8	890 560	-18	45 372	0,96	-24	ПРОДАВАТЬ
ТНК-БП	2,15	0,5	72	-17	н/т	н/т	0	н/д	34 071	2,01	-7	ДЕРЖАТЬ
Татнефть	4,67	-7,5	840	1	4,7	-6,5	91 028	-1	10 174	3,01	-36	ПРОДАВАТЬ
Юкос	0,42	-6,2	29	-20	н/т	н/т	0	н/т	934	приостанов	н/д	приостанов
Новатэк	5,5	-6,8	621	-13	5,4	-10,9	13 653	-17	16 700	6,26	14	ДЕРЖАТЬ
ЕЭС	1,310	-4,4	75 343	21	1,31	-5,0	3 808 712	18	53 765	1,32	1	ПОКУПАТЬ
Мосэнерго	0,24	-11,3	241	17	0,2	-7,1	19 933	16	6 639	0,21	-11	ДЕРЖАТЬ
Иркутскэнерго	1,11	0,0	337	43	1,1	-3,8	2 588	31	5 291	0,78	-30	ДЕРЖАТЬ
ОГК-3	0,168	-0,6	192	37	0,168	-0,5	5 217	23	4 954	0,09	-48	ДЕРЖАТЬ
ОГК-5	0,141	-0,7	141	13	0,138	-1,5	3 926	8	4 253	0,15	7	ДЕРЖАТЬ
МТС	9,45	-1,9	779	10	9,4	-3,4	38 375	6	18 837	11,00	16	ПОКУПАТЬ
Ростелеком	9,70	5,4	5 260	27	9,1	-1,7	142 225	18	7 068	2,39	-75	ПРОДАВАТЬ
Комстар-ОТС	8,50	0,0	0	0	н/т	н/т	0	н/д	3 552	9,00	6	ПОКУПАТЬ
Ситроникс	0,21	0,0	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	1 679	н/р	н/д	н/р
МГТС	26,10	0,0	131	7	25,9	0,2	84	2	2 084	36,50	40	ПОКУПАТЬ
ЦентрТелеком	0,99	-0,5	120	32	1,0	-1,1	1 812	30	1 562	0,80	-19	ДЕРЖАТЬ
Сев-Зап Телеком	1,700	-3,1	320	7	1,7	-5,0	2 181	4	1 498	1,60	-6	ДЕРЖАТЬ
Юж Телеком	0,21	0,0	0	16	0,2	-6,0	846	9	619	0,14	-33	ПРОДАВАТЬ
ВолгаТелеком	6,310	-1,4	133	4	6,3	-1,1	3 999	3	1 552	8,10	28	ПОКУПАТЬ
СибирьТелеком	0,127	-1,6	900	13	0,13	-3,4	11 222	10	1 525	0,15	17	ПОКУПАТЬ
Уралсвязьинформ	0,063	-7,4	1 043	-4	0,063	-7,6	84 490	-5	2 035	0,08	19	ДЕРЖАТЬ
Дальсвязь	4,950	-1,0	100	19	4,986	1,2	1 615	16	473	5,50	11	ПОКУПАТЬ
Северсталь	13,50	-3,2	834	21	13,57	-3,3	19 719	14	12 566	15,30	13	ПОКУПАТЬ
НЛМК	2,70	-7,5	242	15	2,7	-7,7	3 478	9	16 182	3,28	21	ПОКУПАТЬ
Норильский Никель	189,50	-6,1	29 087	21	189,9	-6,0	1 026 662	н/д	38 166	223,00	18	ПОКУПАТЬ
Полус	45,00	-7,6	620	-9	45,8	-6,5	53 592	-9	8 578	58,80	31	ПОКУПАТЬ
Полиметалл	6,90	-8,0	867	н/д	н/т	н/т	0	н/д	1 898	н/р	н/д	н/р
ТМК	9,10	2,2	366	11	н/т	н/т	0	н/д	7 944	н/р	н/д	н/р
АВТОВАЗ	102,00	1,0	218	50	99,5	1,8	6 887	43	2 774	н/р	н/д	н/р
Сбербанк	3 890	-2,1	23 868	13	3 881	-2,4	666 397	8	83 973	5 050,00	30	ПОКУПАТЬ

**Илл. 14: 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	2,06	-3,3	68	42	н/т	н/т	0	н/д	2 148	1,15	-44	ПОКУПАТЬ
Новосибирскэнерго	70,00	0,0	0	40	н/т	н/т	0	н/д	947	55,14	-21	ПОКУПАТЬ
Волжская ГЭС	0,61	0,0	0	61	н/т	н/т	0	н/д	1 727	0,29	-52	ДЕРЖАТЬ
Жигулевская ГЭС	0,38	0,0	543	33	н/т	н/т	0	н/д	1 469	0,21	-46	ДЕРЖАТЬ
Воткинская ГЭС	1,24	0,0	0	133	1,3	3,1	519	84	447	0,44	-64	ПРОДАВАТЬ
Саяно-Шушен. ГЭС	1,73	2,4	87	41	н/т	н/т	0	н/д	3 345	0,88	-49	ДЕРЖАТЬ
Зейская ГЭС	0,52	0,0	0	49	н/т	н/т	0	н/д	421	0,40	-23	ПОКУПАТЬ
Красноярская ГЭС	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	2,81	н/д	ПОКУПАТЬ
Загорская ГАЭС	0,03	-8,1	117	58	0,0	-7,1	683	52	805	0,02	-27	ПОКУПАТЬ
МОЭСК	0,13	-2,7	270	17	0,1	0,5	2 358	23	3 602	0,18	41	ПОКУПАТЬ
МГЭСК	0,08	1,3	126	8	0,1	-4,3	495	5	2 288	0,10	19	ДЕРЖАТЬ
Мегионнефтегаз	н/т	н/т	0	н/д	39,9	-4,9	56	-27	3 971	58,16	н/д	ДЕРЖАТЬ
РИТЭК	10,00	0,0	0	-11	9,9	-2,2	880	-10	998	9,17	-8	ДЕРЖАТЬ
Башнефть	14,00	1,1	104	-13	н/т	н/т	0	н/д	2 382	20,54	47	ПОКУПАТЬ
Уфанефтехим	2,70	0,0	0	-14	н/т	н/т	0	н/д	743	6,43	138	ПОКУПАТЬ
Уфимский НПЗ	1,70	-5,0	3	0	н/т	н/т	0	н/д	927	4,24	149	ПОКУПАТЬ
Новоил	1,08	5,4	15	-20	н/т	н/т	0	н/д	854	2,42	125	ПОКУПАТЬ
НижегородНОС	42,25	-0,3	39	16	н/т	н/т	0	н/д	448	104,70	148	ПОКУПАТЬ
Московский НПЗ	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	335,00	н/д	ПОКУПАТЬ
СалаватНОС	73,90	0,5	22	19	н/т	н/т	0	н/д	1 371	106,40	44	ПОКУПАТЬ
ЯрославНОС	1,10	0,0	0	-9	н/т	н/т	0	н/д	1 026	1,89	72	ДЕРЖАТЬ
СУАП	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	н/р	н/д	н/р
ВСМППО	306,00	-0,8	122	4	301,7	-2,0	864	0	3 528	пересмотр	н/д	пересмотр
НТМК	2,35	1,7	33	12	н/т	н/т	0	н/д	3 079	2,41	3	ДЕРЖАТЬ
ЗСМК	118,00	0,0	0	-4	н/т	н/т	0	н/д	1 580	пересмотр	н/д	пересмотр
ЦЦЗ	125,00	0,0	25	н/д	н/т	н/т	0	н/д	637	193,00	54	ПОКУПАТЬ
Приаргунское ПГХО	770,00	-3,8	343	н/д	н/т	н/т	0	н/д	1 312	1 000,00	30	ПОКУПАТЬ
Распадская	2,40	-1,8	168	30	н/т	н/т	0	н/д	1 877	н/р	н/д	н/р
ЧТПЗ	4,02	1,8	305	22	н/т	н/т	0	н/д	1 899	пересмотр	н/д	пересмотр
ВМЗ	1 374	0,0	0	-2	н/т	н/т	0	н/д	2 586	пересмотр	н/д	пересмотр
Ленгазспецстрой	5 750	-17,9	558	17	н/т	н/т	0	н/д	290	6 800,00	18	ПОКУПАТЬ
Иркут	0,98	0,5	24	-6	0,96	-1,1	1 946	-10	954	н/р	н/д	н/р

ОМЗ	9,50	0,0	0	-11	9,14	-2,3	77	-18	337	н/р	н/д	н/р
Силловые машины	0,18	0,2	98	-5	н/т	н/т	0	н/д	1 285	н/р	н/д	н/р
Балтика	47,75	0,0	0	8	46,8	-2,5	230	2	5 594	55,40	16	ПОКУПАТЬ
Лебедянский	88,50	2,9	222	11	н/т	н/т	0	н/д	1 806	100,70	14	ПОКУПАТЬ
Сед. Континент	28,62	-1,3	259	7	н/д	н/т	0	н/д	2 147	24,10	-16	ДЕРЖАТЬ
Калина	38,00	0,0	0	-26	38,0	-2,7	324	-29	371	51,10	34	ДЕРЖАТЬ
Аптеки 36°6	82,00	6,5	233	41	81,3	3,8	443	38	656	пересмотр	н/д	пересмотр
Группа Разгуляй	4,15	-2,4	117	4	4,2	-3,6	492	4	440	н/р	н/д	н/р
Вимм-Билль-Данн	64,50	-0,8	692	17	64,3	-4,8	98	12	2 838	88,50	37	ПОКУПАТЬ
РБК	9,50	-1,0	1 291	-15	9,3	-3,6	3 932	-20	1 133	пересмотр	н/д	пересмотр
Открытые инвестиции	280,00	-2,1	7	30	н/т	н/т	0	н/д	2 730	н/р	н/д	н/р
Верофарм	46,25	0,5	19	46	н/т	н/т	0	н/д	463	н/р	н/д	н/р
Магнит	46,50	0,0	212	30	47,4	1,7	2 701	29	3 348	44,60	-4	ДЕРЖАТЬ
Уралсиб	0,04	1,3	38	16	н/т	н/т	0	н/д	7 759	0,04	-8	ДЕРЖАТЬ
Промстройбанк	1,63	4,5	1 158	-12	н/т	н/т	0	н/д	2 055	2,45	50	ПОКУПАТЬ
Возрождение	60,00	0,0	60	5	60,2	-2,2	3 641	8	1 125	71,00	18	ПОКУПАТЬ
Банк Москвы	64,50	0,0	0	47	61,1	-7,0	1 614	26	8 385	57,00	-7	ПРОДАВАТЬ

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

**Илл. 15: 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	9,80	2,62	59	-11	н/т	н/т	0	н/д	339	12,32	26	ДЕРЖАТЬ
МегионНГ прив	26,90	0,00	0	-5	26,6	0,21	99	-8	889	50,75	89	ПОКУПАТЬ
СургутНГ прив	0,78	0,00	2 597	-31	0,8	0,01	162 993	-32	5 969	0,72	-7	ДЕРЖАТЬ
Татнефть прив	3,00	0,00	66	5	н/т	н/т	0	н/д	437	3,05	2	ДЕРЖАТЬ
ЕЭС прив	1,16	-10,84	649	25	1,2	-7,66	217 061	20	2 407	1,18	2	ПОКУПАТЬ
Ростелеком прив	3,59	1,41	737	0	3,3	-8,24	158 596	-9	872	2,02	-44	ПРОДАВАТЬ
Транснефть прив	1 850	-11,90	1 808	-19	1 882	-9,41	47 915	-19	8 630	пересмотр	н/д	пересмотр
Уфанефтехим прив	1,42	-2,74	35	-14	н/т	н/т	0	н/д	91	4,80	238	ПОКУПАТЬ
Уфимский НПЗ прив	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	3,20	н/д	ПОКУПАТЬ
Новоил прив	0,62	0,00	0	-19	н/т	н/т	0	н/д	49	1,82	194	ПОКУПАТЬ
Сбербанк прив	61,50	0,00	0	7	59,0	-4,51	342 935	0	3 075	85,80	40	ПОКУПАТЬ
Балтика прив	33,00	0,00	0	12	32,3	-2,85	184	7	0	44,40	35	ПОКУПАТЬ
Приаргунск. ПГХО прив	460,00	2,45	72	64	н/т	н/т	0	н/д	191	750,00	63	ПОКУПАТЬ

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

**Илл. 16: Динамика АДР**

	Соотношение акций в АДР	Европа				США				Расчетная цена	Рекомендация
		Закр.	Изм.	Объем	YTD	Закр.	Изм.	Объем	YTD		
		\$	%	\$/1000	%	\$	%	\$/1000	%		
Газпром	4 in 1	40,10	-0,74	717 736	-12,83	40,15	-0,25	209 516	-13,47	43,04	ДЕРЖАТЬ
ЛУКОЙЛ	1 in 1	79,60	-4,78	1 217 222	-8,92	80,00	-4,31	95 531	-9,62	72,14	ДЕРЖАТЬ
Газпромнефть	5 in 1	18,50	-4,10	6 431	-20,09	18,50	-4,39	416	-20,26	14,50	ПРОДАВАТЬ
Роснефть	1 in 1	8,83	1,15	88 513	-6,56	н/т	н/д	0	н/д	6,86	ДЕРЖАТЬ
Сургутнефтегаз	50 in 1	64,80	3,68	300 114	-15,84	64,50	2,06	5 796	-16,23	48,00	ПРОДАВАТЬ
Татнефть	20 in 1	96,90	-4,25	36 900	2,00	45,00	-2,36	52 247	4,46	60,20	ПРОДАВАТЬ
Юкос	4 in 1	н/т	н/д	0	н/д	1,55	-3,13	н/д	-8,82	приостанов	приостанов
Новатэк	10 in 1	53,60	-11,26	190 255	-15,59	н/т	н/д	0	н/д	62,60	ДЕРЖАТЬ
Интегра	1 in 20	20,88	-1,74	21 841	н/д	н/т	н/д	0	н/д	22,40	ПОКУПАТЬ
ЕЭС	100 in 1	131,25	-4,55	375 989	19,75	132,50	-2,18	4 529	32,83	132,00	ПОКУПАТЬ
Мосэнерго	100 in 1	25,00	-1,57	1 250	26,58	н/т	н/д	н/д	32,63	20,80	ДЕРЖАТЬ
Иркутскэнерго	50 in 1	53,11	-2,55	281	34,48	53,50	н/д	107	55,07	39,00	ДЕРЖАТЬ
МТС	5 in 1	57,30	0,00	3 707	16,94	56,98	-2,33	336 668	13,53	55,00	ДЕРЖАТЬ
Вымпелком	1 in 4	98,52	2,36	444	18,61	98,40	2,22	429 806	24,64	85,00	ДЕРЖАТЬ
Голден Телеком	1 in 1	60,41	4,66	86	23,63	59,88	2,67	72 434	27,84	50,50	ПОКУПАТЬ
Комстар ОТС	1 in 1	8,15	-4,00	35 585	-2,98	н/т	н/д	0	н/д	9,00	ПОКУПАТЬ
Ситроникс	50 in 1	10,15	-2,40	307	н/д	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
Moscow CableCom	-	н/т	н/д	0	н/д	12,64	0,24	2 321	19,47	н/р	н/р
Система	1 in 50	28,40	-5,65	47 224	-11,25	н/т	н/д	0	н/д	35,00	ДЕРЖАТЬ
Система-Галс	1 in 20	14,92	14,95	10 883	12,18	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
Ростелеком	6 in 1	54,99	-1,54	6 677	21,26	54,24	-2,62	27 664	19,21	14,34	ПРОДАВАТЬ
МГТС	1 in 1	25,53	1,55	0	4,17	н/т	н/д	0	н/д	36,50	ПОКУПАТЬ
ЦентрТелеком	100 in 1	93,27	6,36	0	22,13	н/т	н/д	0	32,90	80,00	ДЕРЖАТЬ
Сев-Зап Телеком	50 in 1	44,47	-4,62	0	-42,70	н/т	н/д	н/д	21,05	80,00	ДЕРЖАТЬ
Юж Телеком	50 in 1	10,08	0,20	0	19,36	н/т	н/д	0	н/д	7,00	ПРОДАВАТЬ
ВолгаТелеком	2 in 1	12,39	0,75	0	2,25	н/т	н/д	н/д	-2,04	16,20	ПОКУПАТЬ
СибирьТелеком	800 in 1	71,98	-3,45	0	-16,10	н/т	н/д	н/д	16,45	118,40	ПОКУПАТЬ
Уралсвязьинформ	200 in 1	12,66	-5,20	211	-3,93	н/т	н/д	0	н/д	15,00	ДЕРЖАТЬ
Дальсвязь	30 in 1	130,73	4,56	0	2,13	н/т	н/д	0	н/д	165,00	ПОКУПАТЬ
Рамблер	1 in 1	48,38	0,00	1 524	43,35	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
Норильский Никель	1 in 1	194,50	-8,69	586 531	23,10	н/т	н/д	0	н/д	223,00	ПОКУПАТЬ

НЛМК	10 in 1	27,30	-6,19	40 804	17,42	н/т	н/д	0	н/д	32,80	ПОКУПАТЬ
Северсталь	1 in 1	13,70	-3,52	36 418	22,87	н/т	н/д	0	н/д	15,30	ПОКУПАТЬ
Полиметалл	1 in 1	6,80	-8,72	6 365	н/д	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
ТМК	4 in 1	36,70	0,55	16 218	4,86	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
ОМЗ	1 in 1	9,16	0,65	5	-15,88	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
Celtic Resources	-	3,28	-3,23	486	-2,66	н/т	н/д	0	н/д	5,10	ДЕРЖАТЬ
Highland Gold Mining	-	3,52	-6,40	1 613	10,63	н/т	н/д	0	н/д	7,00	ПОКУПАТЬ
Peter Hambro Mining	-	22,81	-3,04	83 924	13,35	н/т	н/д	0	н/д	25,40	ПОКУПАТЬ
Trans-Siberian Gold	-	0,96	-1,61	96	28,00	н/т	н/д	0	н/д	н/р	пересмотр
Мечел	3 in 1	н/т	н/д	0	н/д	31,99	-4,56	61 681	25,55	29,70	ДЕРЖАТЬ
Евраз	1 in 3	35,00	2,94	59 465	36,24	н/т	н/д	0	н/д	36,70	ПОКУПАТЬ
ЧЦЗ	1 in 10	13,35	-5,32	2 814	-21,47	н/т	н/д	0	н/д	19,30	ПОКУПАТЬ
Вимм-Билль-Данн	1 in 1	н/т	н/д	0	н/д	80,48	-1,24	38 922	20,93	88,50	ПОКУПАТЬ
X5 Retail Group	1 in 4	30,48	3,85	36 164	17,23	н/т	н/д	0	н/д	38,00	ПОКУПАТЬ
РБК	4 in 1	н/т	н/д	0	н/д	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
Amtel-Vredestein	1 in 1	4,63	3,12	2 496	-0,43	н/т	н/д	0	н/д	9,57	ПОКУПАТЬ
Efes Breweries	5 in 1	26,50	0,00	2 120	-21,13	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
Черкизово	1 in 150	14,85	-1,53	2 006	9,19	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
СТС Медиа	1 in 1	н/т	н/д	0	н/д	26,95	-2,00	47 394	12,25	н/р	н/р

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

**Илл. 17: Макроэкономические индикаторы**

	Един. Измерения	Текущее знач.	YTD, %
Золотовалютные резервы	\$ млрд	356,6	17,4
Денежная база	Руб. млрд	4 209,2	2,1
Курс Руб./\$	Руб./\$	25,7446	-2,2
Инфляция, м-к-м	%	0,6	3,4

Источник: Банк России, Росстат

**Илл. 18: Цены на главные биржевые товары**

Цены на нефть	Закр.	Пред.	Измен.	С нач.года	Металлы	Закр.	Пред.	Измен.	С нач.года
Брент, спот	68,0	66,3	2,5	13,0	Золото, \$/унция	682	692	-1,6	7,0
1-месяц	68,4	66,5	2,9	12,4	Платина, \$/унция	1288	1331	-3,2	13,4
3-месяц	69,5	67,2	3,4	10,3	Палладий, \$/унция	373	385	-3,2	11,5
Уралс	64,3	62,6	2,8	16,0	Никель, \$/тонну	50475	50675	-0,4	48,3
WTI	66,5	63,4	4,9	8,9	Медь, \$/тонну	7801	8005	-2,5	23,7
REBCO	63,8	62,1	2,7	15,6	Цинк, \$/тонну	3663	3673	-0,3	-14,6

Источник: Bloomberg

**Илл. 19: Российский рынок долговых инструментов**

	Дата погашения	След. Купон	Ставка купона	Цена закрытия	Изменение	Доходность к погашению	Текущая доходность	Дюрация	Спред к безрисковой ставке	Объем выпуска	Валюта
			%	%	%	%	%	кол-во лет	б.п	млн	
<b>Суверенные</b>											
Евро-07	06/26/07	06/26/07	10,0	100,6	-0,16	5,811	9,936	0,17	15,8	USD	BBB+
Евро-10	03/31/10	09/30/07	8,3	104,6	0,13	5,267	7,885	2,60	3,0	USD	BBB+
Евро-18	07/24/18	07/24/07	11,0	144,3	0,61	5,630	7,625	7,17	1,6	USD	BBB+
Евро-28	06/24/28	06/24/07	12,8	182,3	0,93	5,892	6,994	10,17	1,1	USD	BBB+
Евро-30	03/31/30	09/30/07	7,5	113,8	0,84	5,602	6,588	12,04	-1,2	USD	BBB+
<b>ОВВЗ</b>											
Минфин 7	11/14/07	05/14/07	3,0	98,6	0,12	5,704	3,044	0,54	н/д	USD	BBB+
Минфин 8	05/14/08	05/14/07	3,0	97,4	0,24	7,847	3,079	0,95	-3,9	USD	BBB+
Минфин 11	05/14/11	05/14/07	3,0	91,3	0,65	5,456	3,286	3,56	-0,4	USD	BBB+

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

**Илл. 20: 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	253 304	49 062	71 910	20 524	37 148	11 033	19 571	5,2	3,5	12,3	6,8	21,2	12,0	7%
ЛУКОЙЛ	72 227	56 215	71 431	10 703	13 297	6 443	8 425	1,3	1,0	6,7	5,4	10,4	8,0	-1%
Газпромнефть	18 346	14 585	14 946	4 791	4 712	2 805	2 743	1,3	1,2	3,8	3,9	6,3	6,4	-5%
Сургутнефтегаз	37 881	15 828	17 930	6 751	7 416	4 288	4 491	2,4	2,1	5,6	5,1	10,6	10,1	-2%
Новатэк	15 775	1 366	1 911	798	854	470	523	11,5	8,3	19,8	18,5	35,5	31,9	25%
<b>Среднее по сектору</b>								<b>4,3</b>	<b>3,2</b>	<b>9,7</b>	<b>7,9</b>	<b>16,8</b>	<b>13,7</b>	
РАО ЕЭС	59 758	27 115	32 510	5 000	5 708	650	1 245	2,2	1,8	12,0	10,5	87,0	45,4	17%
Иркутскэнерго	5 504	693	782	168	125	66	37	7,9	7,0	32,8	44,2	111,0	111,0	10%
Башкирэнерго	2 392	931	1 118	140	167	26	44	2,6	2,1	17,1	14,3	103,0	51,5	17%
Новосибирскэнерго	879	535	636	101	111	66	70	1,6	1,4	8,7	7,9	12,2	11,4	13%
ОГК-5	3 849	792	946	114	162	221	182	4,9	4,1	33,9	23,8	19,2	23,4	16%
МОЭСК	3 709	435	896	108	309	46	150	8,5	4,1	34,3	12,0	78,5	24,0	55%
МГЭСК	2 254	206	373	115	202	51	105	11,0	6,0	19,6	11,1	44,5	21,8	51%
<b>Среднее по сектору</b>								<b>5,5</b>	<b>3,8</b>	<b>22,6</b>	<b>17,7</b>	<b>65,1</b>	<b>41,2</b>	
Система	16 502	7 594	9 703	2 982	3 931	534	630	2,2	1,7	5,5	4,2	25,6	21,8	19%
МТС	25 488	5 011	5 996	2 539	3 196	1 126	1 531	5,1	4,3	10,0	8,0	20,2	14,8	4%
Комстар-ОТС	2 585	908	1 208	359	509	106	169	2,8	2,1	7,2	5,1	32,2	20,1	12%
ВымпелКом	21 818	3 211	3 802	1 571	1 895	615	766	6,8	5,7	13,9	11,5	32,8	26,4	7%
Голден Телеком	2 121	667	764	200	230	76	90	3,2	2,8	10,6	9,2	28,7	24,2	16%
Ростелеком	7 582	1 447	1 483	266	430	34	157	5,2	5,1	28,5	17,6	206,4	44,9	0%
МГТС	2 620	640	791	269	355	161	173	4,1	3,3	9,8	7,4	12,9	12,0	17%
РБК	1 102	109	138	30	53	21	39	10,1	8,0	37,2	21,0	54,5	29,2	29%
Центр Телеком	2 236	1 014	1 056	252	317	-23	26	2,2	2,1	8,9	7,1	neg	60,1	10%
Сев-Зап Телеком	2 066	726	706	198	233	50	71	2,8	2,9	10,4	8,9	30,0	21,1	13%
Юж Телеком	1 334	664	636	175	171	-37	-26	2,0	2,1	7,6	7,8	neg	neg	8%
Волга Телеком	2 243	839	941	288	332	91	102	2,7	2,4	7,8	6,8	17,1	15,2	15%
Сибирь Телеком	2 302	969	1 089	236	372	57	139	2,4	2,1	9,8	6,2	26,7	11,0	15%
Уралсвязьинформ	3 144	1 120	1 258	332	413	82	110	2,8	2,5	9,5	7,6	24,7	18,5	12%
Дальсвязь	588	378	392	85	119	22	43	1,6	1,5	6,9	4,9	21,9	11,0	13%
<b>Среднее по сектору</b>								<b>3,7</b>	<b>3,2</b>	<b>12,2</b>	<b>8,9</b>	<b>27,3</b>	<b>20,8</b>	
Нор Никель	38 236	7 169	11 300	3 603	7 654	2 355	5 008	5,3	3,4	10,6	5,0	16,2	7,6	0%
Северсталь	13 366	7 973	12 423	2 080	2 987	1 289	1 231	1,7	1,1	6,4	4,5	9,7	10,2	0%
НЛМК	14 285	4 469	6 046	2 094	2 631	1 385	2 066	3,2	2,4	6,8	5,4	11,7	7,8	11%
СГ Мечел	4 562	3 805	3 821	726	633	381	315	1,2	1,2	6,3	7,2	11,7	14,1	0%
ВСМПО	3 724	743	806	262	286	183	200	5,0	4,6	14,2	13,0	20,0	18,3	6%
ЧТПЗ	2 218	687	763	97	121	26	56	3,2	2,9	22,9	18,3	74,4	34,1	5%
ВМЗ	2 825	1 286	1 466	206	248	87	121	2,2	1,9	13,7	11,4	29,8	21,4	5%
НТМК	3 324	2 812	2 606	1 012	786	566	401	1,2	1,3	3,3	4,2	5,4	7,7	-4%
ЗСМК	1 698	1 995	1 973	468	472	289	279	0,9	0,9	3,6	3,6	5,5	5,7	0%
Евраз	14 137	6 508	8 385	1 860	2 395	905	1 366	2,2	1,7	7,6	5,9	13,7	9,1	12%
<b>Среднее по сектору</b>								<b>2,6</b>	<b>2,1</b>	<b>9,6</b>	<b>7,9</b>	<b>19,8</b>	<b>13,6</b>	
Вимм-Билль-Данн	3 071	1 399	1 713	141	223	30	86	2,2	1,8	21,8	13,8	93,8	33,0	20%
Лебедянский	1 858	515	718	115	148	74	96	3,6	2,6	16,1	12,6	24,3	18,7	20%
Балтика	8 120	1 216	2 077	377	663	237	386	6,7	3,9	21,5	12,2	32,1	19,7	12%
Калина	425	288	352	41	51	23	30	1,5	1,2	10,5	8,4	16,2	12,4	11%
Аптеки 36'6	746	310	513	23	33	6	3	2,4	1,5	32,5	22,5	110,2	188,7	31%
Пятерочка	7 636	1 359	3 485	163	298	91	120	5,6	2,2	46,8	25,6	72,2	54,9	39%
Седьмой Континент	2 136	713	1 047	75	124	47	60	3,0	2,0	28,6	17,2	45,6	35,8	36%
Магнит	3 353	1 578	2 504	79	123	37	61	2,1	1,3	42,4	27,3	90,5	54,9	45%
АмТел	911	671	839	89	103	-52	-7	1,4	1,1	н/д	8,8	neg	neg	12%
<b>Среднее по сектору</b>								<b>3,2</b>	<b>2,0</b>	<b>27,5</b>	<b>16,5</b>	<b>60,6</b>	<b>52,2</b>	

Источник: данные компаний, Bloomberg.



# Информация

## Альфа-Банк (Москва)

Начальник управления рынков и акций  
Телефон/Факс

### Аналитический отдел

Телефон/Факс  
Начальник аналитического отдела  
Стратегия  
Нефтяная и газовая промышленность

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

### Торговые операции и продажи

Телефон  
Продажи иностранным клиентам

Продажи российским клиентам

Адрес

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

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

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

## Alfa Capital Markets (Лондон)

Телефон/Факс  
Продажи, торговые операции  
Продажи  
Адрес

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

## Alfa Capital Markets (Нью-Йорк)

Телефон/Факс  
Продажи, торговые операции  
Продажи  
Адрес

(212) 421-8563/1-866-999-ALFA/(212) 421-7500  
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 ОАО «Альфа-Банк» (далее – «Альфа-Банк») для распространения в Российской Федерации. Он не предназначен для распространения среди частных инвесторов. Несмотря на то, что 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 связанные с ним 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, принимают на себя валютный риск. Инвестиции в России и в российские ценные бумаги сопряжены со значительным риском, 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 стране. **Примечание, касающееся законодательства США о ценных бумагах:** Данная публикация распространяется в США компанией Alfa Capital Markets (USA) Inc. (далее «Alfa Capital»), являющейся дочерней компанией 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.