

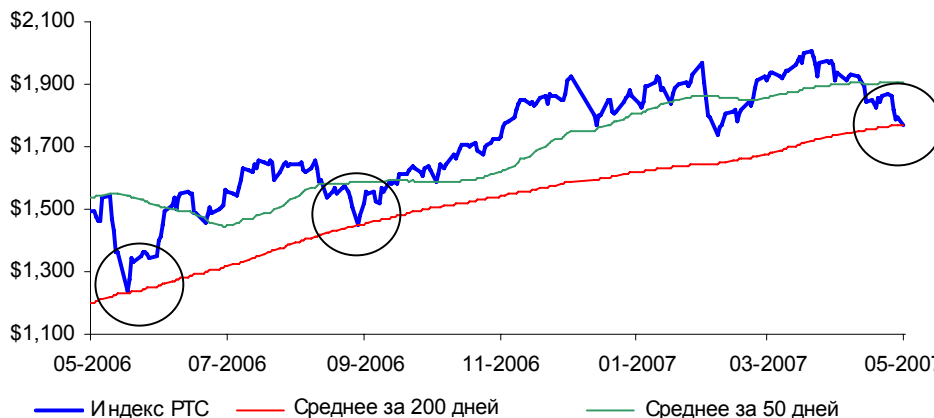
В ЭТОМ ВЫПУСКЕ

Календарь	2
Рекомендуемый портфель	3
Компании	7
Банк "Возрождение". Повышение прогнозируемой цены после публикации сильных финансовых результатов; рекомендация "Держать" остается в силе	
Долговой рынок	9
Рынок акций	11
Мировые рынки	12

КОММЕНТАРИЙ

Разыскиваются позитивные новости: без них рынок может продолжить падение

Индекс РТС вновь приблизился к скользящему среднему значению за 200 дней



Источник: Bloomberg

Индекс РТС в третий раз за год вплотную приблизился к скользящему среднему уровню за 200 дней – тревожный фактор для российского рынка. С начала года индекс РТС снизился на 8%, а с начала месяца упал на 7.4%, закрывшись вчера на уровне 1770 пунктов. Таким образом, значение главного индикатора российского фондового рынка совпало с его средним скользящим значением за последние 200 дней, являющимся важным техническим уровнем поддержки (ранее индекс также пробил средний уровень за 50 дней – 1908 пунктов). Следует отметить, что этой уже третий случай за последние 12 месяцев, однако в предыдущие разы – во время сильных коррекций в мае и сентябре 2006 года – индекс РТС возобновлял рост, достигнув критической отметки. Вопрос в том, что произойдет с рынком на этот раз.

Слабые результаты нефтяных компаний – одна из основных причин коррекции. Негативная динамика рынка в целом объясняется, прежде всего, слабыми результатами нефтяных холдингов за IV квартал 2006 года и I квартал 2007 года – хотя инвесторы и не ждали приятных сюрпризов в этом секторе, реальность оказалась даже хуже ожиданий и привела к падению котировок по всему списку нефтяных "голубых фишек". Мы считаем, что позитивных новостей стоит ожидать не ранее августа-сентября, когда нефтяные компании будут отчитываться за II квартал 2007 года.

Рекордный объем IPO привел к сокращению ликвидности на рынке. С начала этого года российские компании провели рекордное количество размещений акций на общую сумму \$25 млрд. (\$18 млрд. за весь прошлый год). Мы полагаем, что эти сделки, в особенности – крупнейшие в истории России размещения акций Сбербанка и ВТБ, привели к оттоку средств как иностранных, так и российских инвесторов из других бумаг, тем самым, усугубив негативную динамику рынка в целом. Следует отметить, что уже завершившиеся на сегодняшний день размещения составляют порядка 70% от общего объема, запланированного на этот год, поэтому риск переизбытка новых предложений в будущем не слишком велик.

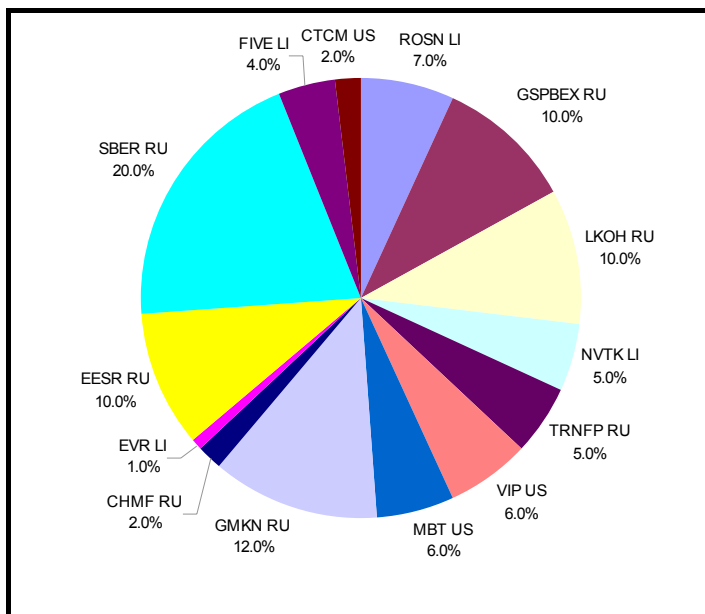
Инвесторы должны быть готовы к возможному продолжению коррекции, падение котировок следует использовать для покупки привлекательных "голубых фишек". На наш взгляд, на рынке сейчас отсутствуют фундаментальные причины для дальнейшего падения, поскольку большинство акций, в том числе и в нефтегазовом секторе, уже торгуются со значительным дисконтом к прогнозируемым ценам. Тем не менее, само по себе отсутствие существенных позитивных новостей может привести к продолжению коррекции, пусть и на основании лишь технических факторов. Если рынку не удастся удержаться на текущих уровнях, то мы, скорее всего, будем наблюдать дальнейшее снижение индекса РТС до отметки 1550-1650 пунктов, подразумевающей потенциал роста на 20-25% даже к нашему консервативному прогнозу на конец 2007 года в 2100 пунктов. Если это произойдет, мы советуем инвесторам рассматривать падение котировок как привлекательную возможность для покупки отдельных бумаг из числа "голубых фишек"; наши фавориты в этом сегменте – ГКМ "Норильский никель", ПАО "ЕЭС России", Сбербанк, НОВАТЭК, X5 Retail Group, МТС и "Вымпелком".

Юлия Бушуева
bushueva@aton.ru

НА ЭТОЙ НЕДЕЛЕ

	Россия	США	Европа
29.05	X5 Retail Group опубликует предварительные результаты I квартала 2007 года по МСФО	Будет опубликовано значение индекса уверенности потребителей, рассчитываемого Conference Board за май 2007 года. Прогноз, по данным агентства Bloomberg: 105.0 пункта (предыдущее значение: 104.0 пункта)	
	ЛУКОЙЛ проведет road show двухтраншевого выпуска еврооблигаций на сумму \$1 млрд.		
	"АвтоВАЗ" планирует разместить облигационный заем серии 04 на сумму 5 млрд. руб.		
30.05	МТС опубликует результаты I квартала 2007 года по US GAAP	Будет опубликована стенограмма заседания Комитета ФРС по открытым рынкам от 9 мая 2007 года	
	"Лебедянский" опубликует результаты за 2006 год и I квартал 2007 года по МСФО		
	ОМК запустит проект по строительству стана 5000 мощностью 1.2 млн. т.		
	Годовое собрание акционеров "Ростовэнерго"		
31.05	Годовое собрание акционеров Качканарского ГОКа	Будут опубликованы данные о количестве новых заявок на выплату страховых по безработице на 27 мая 2007 года. Прогноз, по данным агентства Bloomberg: 315 тыс. (предыдущее значение: 311 тыс.)	Будут опубликованы предварительные данные о динамике индекса потребительских цен стран евро-зоны за май 2007 года. Прогноз, по данным агентства Bloomberg: 1.9% (предыдущее значение: 1.9%)
		Будет опубликовано значение Чикагского индекса менеджеров по закупкам за май 2007 года. Прогноз, по данным агентства Bloomberg: 54.0 пункта (предыдущее значение: 52.9 пункта)	
	Арбитражный суд Москвы возобновит рассмотрение дела о незаконном списании со счета акций "Транснефти"	Будут опубликованы данные о динамике затрат на строительство за апрель 2007 года. Прогноз, по данным агентства Bloomberg: 0.0% (предыдущее значение: 0.2%)	Будет опубликовано значение индекса делового климата стран евро-зоны за май 2007 года. Прогноз, по данным агентства Bloomberg: 1.60 пункта (предыдущее значение: 1.61 пункта)
		Будет опубликовано значение индекса компаний, нуждающихся в дополнительной рабочей силе, за апрель 2007 года. Прогноз, по данным агентства Bloomberg: 30.0 пункта (предыдущее значение: 30.0 пункта)	
1.06	Годовое собрание акционеров ДВМП	Будут опубликованы данные о динамике личных доходов и расходов за апрель 2007 года. Прогноз, по данным агентства Bloomberg: 0.3% и 0.4% соответственно (предыдущее значение: 0.7% и 0.3%)	Будут опубликованы данные об уровне безработицы в странах евро-зоны за апрель 2007 года. Прогноз, по данным агентства Bloomberg: 7.2% (предыдущее значение: 7.2%)
	Годовое собрание акционеров ОГК-5	Будут опубликованы данные об уровне безработицы за май 2007 года. Прогноз, по данным агентства Bloomberg: 4.5% (предыдущее значение: 4.5%)	
	Экспортная пошлина на нефть в России увеличится до \$200.6/т	Будет опубликовано значение индекса деловой активности в секторе промышленного производства ISM за май 2007 года. Прогноз, по данным агентства Bloomberg: 54.0 пункта (предыдущее значение: 54.0 пункта)	Будут опубликованы предварительные данные о динамике ВВП стран евро-зоны за I квартал 2007 года. Прогноз, по данным агентства Bloomberg: 0.6% (предыдущее значение: 0.6%)
	Группа компаний "ПИК" начнет размещение допэмиссии акций на 3 млрд. 625 млн. руб. по закрытой подписке	Будет опубликовано предварительное значение Мичиганского индекса уверенности потребителей за май 2007 года. Прогноз, по данным агентства Bloomberg: 88.0 пункта (предыдущее значение: 88.0 пункта)	

РЕКОМЕНДУЕМЫЙ ПОРТФЕЛЬ



Обзор портфеля

На минувшей неделе стоимость нашего инвестиционного портфеля снизилась на 3.10% на фоне общей коррекции рынка, в результате которой индекс РТС снизился на 3.49%.

Противостоять коррекции сумели лишь акции сотовых операторов – котировки бумаг "Вымпелкома" и МТС выросли за неделю на 3.7% и 4.0% соответственно. Основной причиной роста стала публикация сильных финансовых результатов "Вымпелкома" за I квартал 2007 года (МТС опубликует отчетность за I квартал завтра, 30 мая).

Опубликованные результаты "Вымпелкома" подтверждают самые радужные прогнозы среднесрочной динамики ARPU в России, что может привести к пересмотру рыночных оценок и повысить привлекательность операторов сотовой связи в глазах инвесторов.

Изменения в портфеле

На этой неделе мы сокращаем позиции по акциям нефтегазовых компаний, в результате чего их совокупная доля в составе портфеля вновь опускается ниже удельного веса в индексе РТС.

Взамен мы увеличиваем долю акций МТС и "Вымпелкома", поскольку сильные результаты сотовых операторов за I квартал 2007 года должны стать катализатором роста котировок.

Кроме того, мы также несколько увеличиваем веса акций ГМК "Норильский никель", РАО "ЕЭС России" и Сбербанка.

Обзор сравнительной доходности портфеля

Портфель	Изменение за неделю			Изменение за месяц			Изменение с начала года		
	Портфель	РТС	Δ	Портфель	РТС	Δ	Портфель	РТС	Δ
	-3.10%	-3.49%	0.39%	-8.20%	-8.40%	0.20%	0.67%	-6.62%	7.29%

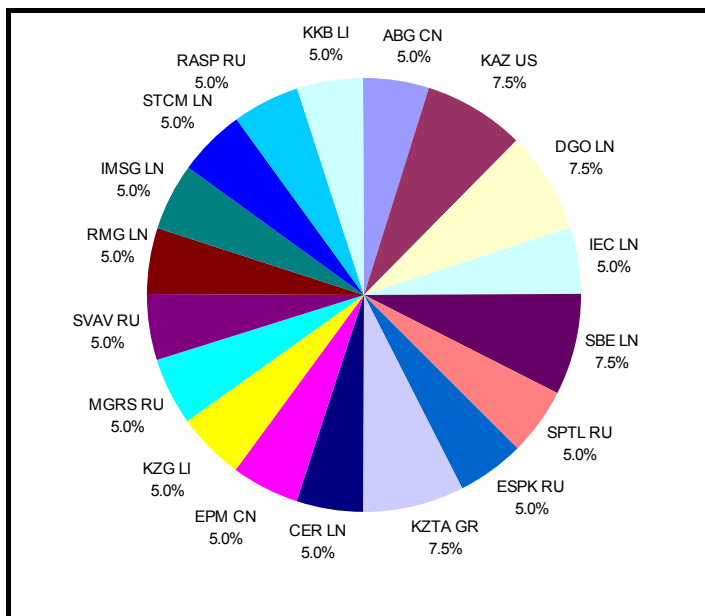
Рекомендуемый портфель

	Тикер	Вес в индексе РТС	Вес в настоящем портфеле	Вес в предыдущем портфеле	Цена 25/05, \$	Цена 18/05, \$	Изм. за период	Изм. с начала года
Нефть и газ		51.68%	37.0%	50.0%				
Роснефть	ROSN LI	7.64%	7.0%	25.0%	8.00	8.15	-1.8%	-15.3%
Газпром	GSPBEX RU	13.73%	10.0%	0.0%	9.23	9.53	-3.1%	-19.7%
ЛУКОЙЛ	LKOH RU	14.82%	10.0%	15.0%	75.00	76.10	-1.4%	-14.7%
НОВАТЭК	NVTK LI	2.19%	5.0%	5.0%	48.20	49.60	-2.8%	-24.1%
Транснефть, прив.	TRNFP RU	1.50%	5.0%	5.0%	1,610.00	1,790.00	-10.1%	-29.8%
Телекоммуникации		8.59%	12.0%	8.0%				
Вымпелком	VIP US	0.00%	6.0%	4.0%	103.42	99.69	3.7%	31.0%
МТС	MBT US	4.94%	6.0%	4.0%	56.69	54.53	4.0%	13.0%
Металлургия		12.08%	15.0%	12.0%				
ГМК Норильский никель	GMKN RU	7.31%	12.0%	10.0%	183.00	190.50	-3.9%	16.6%
Северсталь	CHMF RU	1.17%	2.0%	2.0%	12.95	13.65	-5.1%	15.6%
Evgaz Group	EVR LI	0.00%	1.0%	0.0%	34.15	34.90	-2.1%	32.9%
Прочие		27.64%	36.0%	30.0%				
РАО ЕЭС России	EESR RU	4.63%	10.0%	7.0%	1.26	1.33	-5.1%	16.4%
Сбербанк РФ	SBER RU	14.46%	20.0%	17.0%	3,600.00	3,820.00	-5.8%	4.3%
X5 Retail Group	FIVE LI	0.00%	4.0%	4.0%	28.51	31.00	-8.0%	9.7%
СТС Медиа	CTCM US	0.00%	2.0%	2.0%	25.07	24.27	3.3%	4.4%
Всего			100%				-3.1%	0.7%

Краткая финансовая информация о компаниях по секторам (прогноз)

Компания	Прогнозируемая цена	EV/Выручка			EV/ EBITDA			P/E			P/CF			Стандарт учета
		2006	2007	2008	2006	2007	2008	2006	2007	2008	2006	2007	2008	
Нефть и газ														
Роснефть	9.2	2.7	2.3	2.3	12.4	9.2	8.5	27.5	15.1	14.9	29.6	4.9	10.2	US GAAP
Газпром	12.3	3.2	2.9	2.9	7.6	7.1	7.1	10.6	10.2	10.3	10.5	9.6	8.3	МСФО
ЛУКОЙЛ	84.0	1.0	1.0	1.1	5.5	5.8	6.7	8.6	9.0	10.7	8.1	7.2	7.4	US GAAP
Сургутнефтегаз	1.44	2.0	2.1	2.2	4.8	5.2	5.3	10.5	12.4	13.2	7.2	7.6	7.9	РСБУ
Газпромнефть (Сибнефть)	4.74	0.9	0.9	1.1	3.3	3.7	4.2	4.8	5.6	6.6	5.0	4.3	4.7	US GAAP
ТНК-ВР Холдинг	2.46	0.9	1.0	1.1	3.8	3.8	4.1	5.4	5.5	6.1	8.7	4.2	4.3	US GAAP
Татнефть	5.60	0.8	0.8	1.0	4.1	4.2	5.1	7.5	7.9	10.0	5.9	5.5	5.9	US GAAP
Транснефть, прив.	3.330	1.3	1.2	1.1	2.4	2.1	2.0	4.2	3.7	3.8	3.0	2.7	2.6	МСФО
НОВАТЭК	80.9	8.1	6.4	4.9	17.3	13.0	11.4	28.3	20.4	17.9	24.1	17.4	18.4	МСФО
Agawak Energy	3.61	3.9	3.2	2.9	8.9	6.7	5.7	38.2	27.2	25.6	11.5	8.0	6.9	CA GAAP
Caspian Services	4.87	3.1	2.1	1.5	27.0	10.0	6.0	NEG.	26.0	13.3	N.M.	23.9	11.1	US GAAP
Dragon Oil	4.29	4.5	3.0	3.0	5.3	3.4	3.5	9.8	6.4	7.0	9.1	7.7	5.0	МСФО
KazMunaiGaz	15.1	2.0	2.1	2.5	3.4	3.9	5.4	8.7	12.6	17.8	8.7	10.2	12.8	МСФО
РИТЭК	7.21	1.6	1.7	1.9	5.6	6.5	7.3	10.2	12.4	14.7	7.3	8.0	8.2	US GAAP
Sibir Energy	10.3	3.0	3.2	3.4	18.2	8.5	6.9	31.3	13.0	12.0	N.M.	55.8	N.M.	UK GAAP
Urals Energy	11.10	8.1	6.4	4.7	18.0	26.8	12.8	NEG.	NEG.	41.6	26.3	46.6	31.5	МСФО
West Siberian Resources	0.9	4.9	3.2	2.5	13.7	9.2	7.3	31.9	39.3	30.4	16.7	10.6	8.0	МСФО
Телекоммуникации														
МТС	64.0	4.0	3.3	3.1	7.9	6.4	6.1	18.1	11.8	10.6	9.5	7.3	6.7	US GAAP
Система	40.0	2.6	2.1	1.9	6.3	5.1	4.6	6.7	5.3	4.6	5.8	4.6	4.2	US GAAP
Вымпелком	104	5.1	4.0	3.5	10.0	7.7	7.0	26.1	16.2	14.5	10.8	8.1	7.1	US GAAP
Комстар-ОТС	9.90	3.7	2.7	2.4	11.2	6.8	6.0	43.6	9.5	7.9	13.1	7.1	6.1	US GAAP
Ростелеком	2.40	3.2	3.0	2.9	19.2	14.8	15.4	N.M.	40.6	39.5	28.2	18.2	17.4	МСФО
Golden Telecom	42.0	2.3	1.9	1.6	8.7	6.9	5.6	22.3	17.2	14.6	11.8	8.9	7.2	US GAAP
РБК	11.0	5.0	5.8	4.2	19.2	27.2	14.2	28.5	48.0	23.5	21.5	29.3	19.2	МСФО
Rambler	59.0	22.0	11.1	6.4	N.M.	26.8	13.1	N.M.	32.8	16.8	N.M.	30.1	15.4	МСФО
Центртелеком	0.75	2.4	2.1	2.0	7.4	5.9	5.3	N.M.	20.2	11.1	7.1	5.6	5.1	МСФО
Дальсвязь	5.37	2.4	1.7	1.5	8.0	4.9	4.1	19.5	8.7	6.4	8.3	4.8	3.9	МСФО
С-З. Телеком	2.03	2.8	2.1	2.0	8.3	5.5	5.0	26.0	12.4	10.8	8.2	5.9	5.2	МСФО
Сибирьтелеком	0.12	2.2	1.9	1.8	6.5	5.0	4.6	13.9	9.4	8.5	6.1	4.8	4.3	МСФО
ЮТК	0.18	2.6	2.2	2.0	8.0	5.9	5.2	NEG.	34.1	12.0	6.6	4.8	3.7	МСФО
Уралсвязьинформ	0.07	2.7	2.3	2.1	7.5	5.9	5.4	18.4	12.8	10.7	7.8	5.8	5.2	МСФО
ВолгаТелеком	6.59	2.5	2.0	1.8	6.4	4.7	4.3	15.9	9.6	8.5	6.4	4.7	4.2	МСФО
Kazakhtelecom	138	4.8	4.1	3.7	12.7	10.4	9.2	17.1	13.9	12.7	12.3	9.7	8.8	МСФО
Moscow CableCom	12.8	11.5	4.3	2.8	NEG.	27.1	9.9	NEG.	NEG.	42.4	NEG.	N.M.	15.0	US GAAP
Электроэнергетика														
РАО ЕЭС России	1.5700	2.6	2.2	1.9	15.8	13.2	11.3	46.0	37.5	32.7	17.1	14.4	12.6	МСФО
ОГК 1	0.0850	4.9	4.2	3.5	35.5	31.0	18.8	N.M.	N.M.	37.3	58.5	40.7	23.9	РСБУ
ОГК2	0.1340	5.0	4.2	3.4	38.4	31.2	19.5	N.M.	N.M.	32.9	N.M.	N.M.	25.6	РСБУ
ОГК3	0.1170	6.7	5.4	4.5	52.7	43.1	25.9	N.M.	N.M.	N.M.	N.M.	N.M.	54.3	РСБУ
ОГК4	0.0880	5.3	4.4	3.6	40.9	33.3	17.5	N.M.	N.M.	33.2	50.8	45.2	22.5	РСБУ
ОГК5	0.1030	4.7	4.0	3.3	34.0	30.3	19.3	N.M.	N.M.	N.M.	N.M.	N.M.	33.6	РСБУ
ТГК 1	0.0010	4.7	4.0	3.2	44.8	40.3	18.6	N.M.	N.M.	37.4	58.7	57.4	24.7	РСБУ
ТГК 2	0.0003	2.7	2.3	1.8	35.2	30.1	17.0	N.M.	N.M.	31.9	41.0	40.2	23.3	РСБУ
Мосэнерго (ТГК 3)	0.1900	2.4	2.1	1.7	25.9	19.4	11.9	N.M.	N.M.	20.2	31.6	27.1	19.0	РСБУ
ТГК 4	0.0003	2.0	1.7	1.5	24.0	20.7	14.0	N.M.	53.1	28.3	55.0	N.M.	18.3	РСБУ
ТГК5	0.0008	2.8	2.3	1.9	34.0	29.5	16.0	N.M.	N.M.	33.3	42.1	41.0	21.7	РСБУ
ТГК6	0.0004	2.5	2.1	1.7	27.1	23.0	14.4	N.M.	N.M.	28.0	N.M.	N.M.	17.2	РСБУ
ТГК 8	0.0005	2.9	2.4	2.0	31.5	26.9	15.4	N.M.	N.M.	33.7	N.M.	NEG.	20.8	РСБУ
ТГК 9	0.0001	2.2	1.9	1.6	28.9	24.5	16.8	N.M.	N.M.	35.5	39.3	37.4	24.5	РСБУ
ТГК 12 (Кузбассэнерго)	3.4900	5.1	4.6	3.0	35.4	35.7	13.4	N.M.	N.M.	26.3	48.7	51.8	17.3	РСБУ
ТГК 13	N.A.	4.3	3.9	3.1	26.3	28.1	11.7	37.4	42.7	17.8	26.9	29.3	11.9	РСБУ
ТГК 14	0.0004	2.5	2.2	1.9	25.0	22.9	13.3	N.M.	55.3	26.2	30.2	29.6	16.7	РСБУ
Волжская ГЭС	0.4600	19.0	18.1	12.2	N.M.	N.M.	25.9	N.M.	N.M.	43.3	N.M.	N.M.	35.0	РСБУ
Воткинская ГЭС	0.8000	16.3	15.1	11.7	31.9	29.7	20.0	N.M.	N.M.	37.5	37.3	36.1	25.3	РСБУ
Саяно-Шушенская ГЭС	1.8980	18.3	16.5	11.1	25.8	23.0	13.9	36.9	35.9	20.5	33.4	30.5	18.6	РСБУ
Зейская ГЭС	0.1840	11.8	10.3	9.4	40.5	30.9	27.9	N.M.	N.M.	N.M.	48.2	37.0	33.4	РСБУ
Жигулевская ГЭС	0.3500	17.5	16.7	11.2	50.0	51.2	21.9	N.M.	N.M.	35.4	59.5	N.M.	29.7	РСБУ
Загорская ГАЭС	0.0050	7.0	5.7	5.3	33.3	24.1	23.0	51.0	36.0	34.7	46.9	31.5	29.9	РСБУ
МГЭСК	0.1072	5.7	1.5	0.6	12.3	4.3	2.6	21.9	6.4	3.9	15.2	5.7	2.5	РСБУ
МОЭСК	0.1305	3.6	2.1	1.7	12.9	5.2	4.5	24.9	9.0	8.3	13.6	5.5	4.2	РСБУ
Ленэнерго	0.6360	4.3	2.8	2.5	31.5	7.2	6.3	NEG.	12.4	11.3	42.6	8.6	7.3	РСБУ
Кубаньэнерго	33.200	2.5	1.6	1.4	14.8	4.0	3.5	N.M.	7.1	6.5	15.7	4.9	4.2	РСБУ
Свердловэнерго	1.0280	1.4	1.0	0.9	37.5	3.4	2.9	N.M.	5.2	4.7	39.3	4.4	3.7	РСБУ
Красноярскэнерго	0.6710	3.4	1.9	1.7	31.8	5.6	4.9	N.M.	9.1	8.4	34.1	7.1	6.0	РСБУ
Челябэнерго	0.0680	2.0	1.3	1.1	33.3	3.2	2.8	N.M.	5.4	4.9	27.3	4.3	3.6	РСБУ
Пермэнерго	9.2000	2.0	1.4	1.2	11.4	4.2	3.7	28.4	7.2	6.6	15.8	5.6	4.8	РСБУ
Дагестанская РГК	0.0660	9.5	8.6	7.3	38.4	33.8	23.2	N.M.	N.M.	38.8	48.8	44.2	31.3	РСБУ
Ставропольская ЭГК	0.1400	9.9	9.0	7.5	42.4	37.9	23.6	N.M.	N.M.	37.3	54.2	50.4	32.3	РСБУ
Омская ЭГК	127.00	2.6	2.2	1.9	32.0	27.2	17.0	N.M.	N.M.	38.4	38.8	37.0	23.1	РСБУ

Компания	Прогнозируемая цена	EV/Выручка			EV/ EBITDA			P/E			P/CF			Стандарт учета
		2006	2007	2008	2006	2007	2008	2006	2007	2008	2006	2007	2008	
Металлургия														
ГМК Норильский никель	270	2.8	2.1	2.2	4.2	3.0	3.3	6.6	4.6	5.0	6.2	4.5	4.6	МСФО
Evraz Group	35.0	1.6	1.4	1.5	5.1	4.7	6.4	8.6	7.8	11.3	5.7	6.2	7.8	МСФО
Мечел	34.2	1.1	1.1	1.1	5.0	4.8	6.0	8.0	7.6	10.1	5.6	5.9	7.3	US GAAP
ММК	0.95	1.6	1.5	1.6	4.3	4.1	5.7	6.8	6.5	9.4	6.5	5.5	7.3	МСФО
НЛМК	3.08	2.7	2.8	3.1	6.2	6.5	7.5	10.4	10.6	12.6	10.4	7.4	8.8	US GAAP
Северсталь	15.5	1.1	1.1	1.1	4.6	4.0	4.4	11.1	8.2	9.8	7.5	4.7	5.1	МСФО
ВСМПО-Ависма	318	3.1	2.8	2.7	7.5	6.9	7.0	11.5	10.6	12.2	14.2	11.0	11.7	US GAAP
Kazakhmys	29.8	1.9	1.7	1.8	4.2	3.6	3.8	8.1	7.1	7.4	8.0	6.3	6.3	МСФО
Veta Gold	6.65	15.0	12.1	6.4	54.6	37.4	9.8	NEG.	N.M.	16.3	56.8	52.8	13.2	CA GAAP
Centerra Gold	12.2	5.6	3.4	3.1	20.5	5.7	5.1	34.3	8.6	7.6	16.7	8.2	6.8	CA GAAP
European Minerals	1.24	N.A.	12.3	2.4	NEG.	21.4	3.5	NEG.	29.2	4.4	NEG.	42.7	5.8	CN GAAP
High River Gold	1.96	7.4	3.7	2.5	28.4	9.6	5.6	NEG.	13.6	7.2	N.M.	8.0	6.8	CN GAAP
KazakhGold	35.5	6.8	4.9	2.7	11.0	7.2	3.9	17.8	10.8	5.9	21.9	11.8	7.2	МСФО
Peter Hambro	19.7	10.2	10.5	4.4	26.0	22.1	7.5	49.2	37.7	10.4	40.5	33.2	16.5	UK GAAP
Потребительский сектор														
X5 Retail Group	35.5	2.1	1.4	1.1	25.4	13.9	10.9	N.M.	28.2	20.4	19.5	10.4	8.3	МСФО
Седьмой континент	24.7	2.1	1.4	1.1	17.8	12.7	10.4	29.2	24.1	21.9	19.3	13.4	11.5	МСФО
Магнит	55	1.3	0.8	0.6	26.4	15.5	9.9	54.3	34.8	19.2	26.9	16.2	10.6	МСФО
Балтика	46.6	4.9	4.1	3.8	15.2	12.7	11.6	24.9	20.0	18.2	19.0	15.8	14.8	МСФО
Efes Breweries	32.0	1.0	0.8	0.6	6.5	4.8	3.2	25.1	13.1	6.8	5.9	3.8	2.8	МСФО
Калина	55.0	1.0	0.9	0.8	5.3	4.9	4.3	9.4	8.4	7.1	10.1	7.7	5.7	МСФО
Лебедянский	89.0	2.6	1.9	1.5	13.4	10.2	8.2	20.4	15.8	12.6	23.4	18.4	12.4	МСФО
Oriflame, €	40	2.5	2.3	2.1	15.8	14.2	12.7	22.6	19.6	17.2	16.9	17.7	14.6	МСФО
Вимм-Билль-Данн	85.0	2.2	1.7	1.4	17.4	12.1	9.3	35.3	23.9	17.1	26.5	19.2	13.0	US GAAP
Промышленность														
Северсталь-Авто	44.7	1.0	0.8	0.5	7.9	6.1	4.5	16.0	11.7	8.6	6.5	5.6	4.1	МСФО
Акрон	34.5	1.4	1.2	1.1	5.8	4.6	4.9	11.7	8.0	9.0	7.1	5.6	5.6	МСФО
Дорогобуж	0.40	1.3	1.2	1.0	7.6	6.0	3.7	8.7	6.3	4.1	5.5	4.6	3.3	МСФО
Стерре Cement	6.35	10.6	5.7	3.8	22.4	10.7	6.6	33.8	14.4	9.3	31.9	14.5	8.9	МСФО
Банковский сектор														
Сбербанк РФ	4,658	7.8	6.1	5.0	12.4	10.0	8.6	25.4	18.8	15.7	7.3	3.5	2.9	МСФО
Kazkommertsbank	26.2	8.1	5.6	4.4	11.7	8.1	6.5	27.0	20.0	16.2	3.0	2.6	2.1	МСФО

РЕКОМЕНДУЕМЫЙ ПОРТФЕЛЬ
"ВТОРОЙ ЭШЕЛОН"

Обзор портфеля

На минувшей неделе наш портфель акций "второго эшелона" продемонстрировал устойчивость в условиях общей коррекции рынка и повысился на 0.87% на фоне снижения индекса РТС на 3.49%.

Наиболее уверенно чувствовали себя акции независимых нефтедобывающих компаний, котировки которых выросли за неделю на 1.1-4.6%. Исключение составили лишь акции Imperial Energy, котировки которых снизились на 4.5%.

Кроме того, сильную динамику продемонстрировали акции European Minerals, выросшие за неделю на 12%.

Среди лидеров падения оказались акции "Волга Телекома", Kazakhtelecom и Rambler.

Изменения в портфеле

На этой неделе мы исключаем из состава портфеля акции "Волга Телекома", Саяно-Шушенской ГЭС, "Акрона" и Oriflame. Взамен в портфель включаются бумаги "Северо-Западного Телекома", МГЭСК, "Северсталь-Авто" и Kazkommertsbank.

Рекомендуемый портфель акций "второго эшелона"

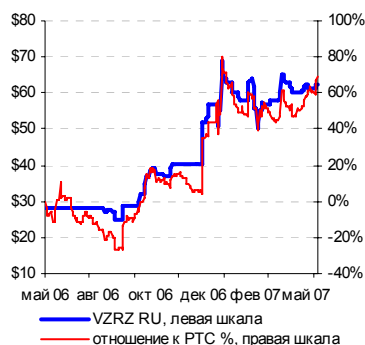
Тикер	Вес в настоящем портфеле	Вес в предыдущем портфеле	Цена 25/05, \$	Цена 18/05, \$	Изм. за период	Изм. с начала года	
Agawak Energy	ABG CN	5.0%	5.0%	2.74	2.66	2.9%	17.8%
BMB Munai	KAZ US	7.5%	7.5%	5.72	5.66	1.1%	15.6%
Dragon Oil	DGO LN	7.5%	7.5%	3.51	3.36	4.6%	3.8%
Imperial Energy	IEC LN	5.0%	5.0%	23.28	24.38	-4.5%	86.7%
Sibir Energy	SBE LN	7.5%	7.5%	8.88	8.52	4.2%	5.5%
ВолгаТелеком	NNSI RU	0.0%	5.0%	5.65	6.05	-6.6%	-6.6%
С-3. Телеком	SPTL RU	5.0%	0.0%	1.70	1.76	-3.4%	7.3%
Дальсвязь	ESPK RU	5.0%	5.0%	4.95	5.00	-1.0%	19.0%
Kazakh Telecom	KZTA GR	7.5%	7.5%	126.44	130.73	-3.3%	22.9%
Celtic Resources	CER LN	5.0%	5.0%	3.04	3.11	-2.4%	-8.5%
European Minerals	EPM CN	5.0%	5.0%	1.38	1.23	12.1%	80.6%
KazakhGold	KZG LI	5.0%	5.0%	20.80	20.30	2.5%	1.5%
Саяно-Шушенская ГЭС	SSHG RU	0.0%	5.0%	1.78	1.79	-0.6%	44.7%
МГЭСК	MGRS RU	5.0%	0.0%	0.08	0.08	2.0%	2.0%
Северсталь-Авто	SVAV RU	5.0%	0.0%	31.25	31.40	-0.5%	3.3%
Rambler	RMG LN	5.0%	5.0%	48.20	50.38	-4.3%	42.8%
International Marketing & Sales Group	IMSG LN	5.0%	5.0%	3.56	3.50	1.9%	71.7%
Steppe Cement	STCM LN	5.0%	5.0%	5.91	5.73	3.2%	31.4%
Распадская	RASP RU	5.0%	5.0%	2.24	2.21	1.4%	21.4%
Акрон	AKRN RU	0.0%	5.0%	23.75	23.75	0.0%	-18.1%
Oriflame, €	ORI SS	0.0%	5.0%	51.04	49.44	3.2%	23.9%
Kazkommertsbank	KKB LI	5.0%	0.0%	20.35	19.90	2.3%	-11.9%
Всего		100%				0.9%	26.2%

КОМПАНИИ

БАНК "ВОЗРОЖДЕНИЕ"

Тикер	VZRZ
Рекомендация	Держать
Цена, \$	63.43
Прогнозируемая цена (конец 2007), \$	59.25
Потенциал роста/снижения	-6.5%

Динамика котировок акций



Капитализация и

данные об акциях

Рын. кап., \$ млн.	1,506
Кол-во акций, млн.	23.75
Кол-во акций в свободном обращении (оценочное)	35%
Кол-во акций на ADR	N.A.
Дивиденды 2007П, \$	0.98
Дивидендная доходность	1.6%

МСФО, \$ млн.

	2006	2007П	2008П
Чистый процентный доход	114	158	215
Выручка	211	321	443
Чистая прибыль	29	45	68
Балансовая стоимость	207	430	496

Оценка стоимости

P/E	51.2	33.8	22.3
P/BV	7.3	3.5	3.0
ROAE	18%	14%	15%

Повышение прогнозируемой цены после публикации сильных финансовых результатов; рекомендация "Держать" остается в силе

После публикации более сильных, чем ожидалось, финансовых результатов за I квартал 2007 года мы внесли изменения в нашу модель оценки стоимости банка, а также учли в ней завершившуюся в мае допэмиссию акций. Приятным сюрпризом стала чистая процентная рентабельность, которая увеличилась на 85% по сравнению с соответствующим периодом прошлого года, что позволяет предположить улучшение структуры кредитного портфеля. Эффективность также повысилась сильнее, чем мы прогнозировали, что привело к снижению соотношения расходов и доходов на 55 п.п. до 66%. Банк также привлек в мае \$177 млн., разместив 3 млн. новых акций среди акционеров и сторонних инвесторов. В результате мы повышаем прогнозируемую цену акций "Возрождения" с \$54.8 до \$59.25 и повторяем рекомендацию "Держать" акции банка.

Банк "Возрождение" привлек в мае \$177 млн., разместив среди 3 млн. акций среди акционеров и сторонних инвесторов. Общее количество обыкновенных акций на сегодняшний день составляет 23.75 млн. Примерно 20% эмиссии было приобретено по поручению частных и институциональных российских инвесторов. Акционеры банка купили примерно 10% от объема допэмиссии, а остальные бумаги достались международным инвесторам. Руководство банка не принимало участия в размещении. Новую структуру акционеров "Возрождение" планирует раскрыть до конца мая.

Банк опубликовал сильные результаты за I квартал 2007 года. Чистая прибыль увеличилась на 66% по сравнению с соответствующим периодом прошлого года и составила 275 млн. руб. (\$10.6 млн.), на 6% превысив наш прогноз. Этому способствовал бурный рост кредитного портфеля, улучшение чистой процентной рентабельности (хотя мы прогнозировали снижение этого показателя) и повышение эффективности. Положительное влияние роста выручки было отчасти нивелировано увеличением резервов на покрытие безнадежной задолженности. Объем резервирования в I квартале 2007 года составил 1.5% среднего кредитного портфеля.

Банк продолжает увеличить свою долю на рынке кредитования, особенно в сегменте потребительских кредитов. Объем кредитования увеличился в I квартале 2007 года на 75% по сравнению с аналогичным периодом 2006 года до 61 млрд. руб., тогда как в среднем по рынку рост составил 51%. В сегменте кредитования частных лиц успех "Возрождения" был еще более заметен – темпы роста кредитного портфеля банка оказались в два раза выше, чем в среднем по сектору. Объем ссудной задолженности частных лиц вырос на 135% по сравнению с I кварталом 2006 года, в то время как в среднем в России рост составил 68%.

Ипотечные кредиты и кредитные карты стали основными катализаторами роста розничного кредитования. Объем выданных ипотечных кредитов увеличился на 280%, кредитов по кредитным картам – на 163%, в результате чего на эти два сегмента пришлось 49% и 15% от кредитного портфеля соответственно. Банк занимал шестое место в стране по количеству выданных ипотечных кредитов, но лишь 14-е место по объему ссуд. Это означает, что средний размер кредита банка меньше, чем по рынку в целом. Это объясняется тем, что большая часть операций банка находится за пределами Москвы. "Возрождение" продолжает придерживаться стратегии выдачи ипотечных кредитов широкой публике, но кредитные карты предлагает лишь своим клиентам.

Повышение рентабельности стало приятным сюрпризом, поскольку мы прогнозировали ее снижение. Чистая процентная рентабельность (NIM) выросла на 85 б.п. по сравнению с аналогичным периодом прошлого года и составила 7.2%, достигнув уровня Сбербанка. В результате сильного роста кредитного портфеля и повышения рентабельности чистый процентный доход до формирования резервов увеличился на 81% по сравнению с соответствующим периодом прошлого года, составив на 1 апреля 2007 года 1.1 млрд. руб. (\$43 млн.) против ожидавшихся нами 885 млн. руб.

Непроцентные доходы также оказались несколько выше нашего прогноза, составив 691 млн. руб. (\$27 млн.). Совокупная выручка, таким образом, повысилась на 62% по сравнению с I кварталом прошлого года и превысила наш прогноз на 17%.

"Возрождению" также удалось повысить эффективность работы: соотношение расходов и доходов улучшилось до 66% по сравнению с 71% годом ранее. Положительное влияние роста выручки и повышения эффективности было отчасти нивелировано увеличением резервов на покрытие безнадежной задолженности. Объем резервирования в I квартале 2007 года составил 1.5% среднего кредитного портфеля, тогда как мы ожидали, что этот показатель составит 1.1%, как и в I квартале 2006 года.

Повышение NIM и улучшение эффективности стало приятным сюрпризом

млн. руб., МСФО	I кв. 06	I кв. 07	Изм.
Потребительские кредиты	34,862	60,970	75%
Депозиты и текущие счета	42,431	62,812	48%
Всего активы	51,665	81,596	58%
Чистые процентные доходы	613	1,112	81%
Чистые непроцентные доходы	502	691	38%
Совокупная выручка	1,115	1,803	62%
Операционные затраты	-795	-1,194	50%
LLP	-102	-234	129%
ЕВТ	218	375	72%
Налоги	-52	-100	92%
Чистая прибыль	166	275	66%
Чистая процентная рентабельность	6.3%	7.2%	0.9pp
Кэффициент эффективности	71%	66%	-5.0pp
Ставка налогообложения	24%	27%	2.8pp
NPL/кредиты, %	1.6%	1.6%	0pp
Резервыс/NPL, %	297%	214%	-83pp

Источник: данные компании, оценки "Атона"

Мы внесли уточнения в нашу модель, включив в нее более высокий показатель чистой процентной рентабельности, понизив соотношение расходов и доходов и отразив увеличение капитала. В результате прогнозируемая цена на конец 2007 года повысилась на 8% – с \$54.8 до \$59.25. Мы повторяем рекомендацию "Держать", поскольку прогнозируемая цена примерно на 7% ниже текущей рыночной стоимости.

Отчет о прибылях и убытках

млн. руб., МСФО	2005	2006	2007П	2008П	2009П	2010П	2011П
Чистые процентные доходы до резервирования	2 111	3 484	4 933	6 832	8 968	11 779	15 016
Резервы на покрытие безнадежной задолженности (LLP)	-247	-393	-834	-1 254	-1 815	-2 552	-3 507
Чистые процентные доходы	1 864	3 091	4 099	5 578	7 153	9 227	11 509
Чистые непроцентные доходы	1 880	2 268	3 411	4 691	6 498	8 895	12 002
Выручка до резервирования	3 991	5 752	8 345	11 523	15 466	20 674	27 018
Операционные доходы	3 744	5 359	7 511	10 269	13 651	18 122	23 511
Операционные затраты	-3 037	-4 243	-5 987	-7 953	-10 381	-13 602	-17 332
Операционная прибыль	707	1 116	1 524	2 316	3 270	4 521	6 179
ЕВТ	707	1 084	1 524	2 316	3 270	4 521	6 179
Налоги	-163	-283	-366	-556	-785	-1 085	-1 483
Чистая прибыль	544	801	1 158	1 760	2 485	3 436	4 696

Баланс

млн. руб., МСФО	2005	2006	2007П	2008П	2009П	2010П	2011П
Активы							
Денежные средства и резервы в ЦБ	9 401	7 204	9 926	14 320	19 400	25 813	34 021
Ценные бумаги	2 970	4 395	5 714	5 999	6 299	6 614	6 945
МБК	3 078	5 732	5 789	5 847	5 906	5 965	6 024
Потребительские кредиты	30 774	52 426	74 562	110 613	160 322	225 508	309 877
Основные фонды	1 972	2 597	3 517	4 567	5 674	6 855	8 074
Прочие активы	914	1 072	1 051	1 156	1 271	1 398	1 538
Всего активы	49 109	73 426	100 558	142 503	198 873	272 153	366 479
Обязательства							
МБК	113	418	422	426	431	435	439
Депозиты частных лиц	24 924	37 785	49 179	66 092	87 821	114 513	147 266
Текущие счета	15 188	22 889	28 001	35 340	44 434	55 165	67 903
Выпуск долговых обязательств	5 354	6 554	11 232	26 960	49 753	81 832	125 540
Прочие обязательства	257	271	536	778	1 101	1 521	2 059
Всего обязательства	45 836	67 917	89 370	129 596	183 540	253 465	343 207
Акционерный капитал	3 273	5 509	11 189	12 907	15 333	18 687	23 272
Всего обязательства и акционерный капитал	49 109	73 426	100 558	142 503	198 873	272 153	366 479

Источник: данные компании, оценки "Атона"

 Рустам Боташев, CFA
 botashev@aton.ru

ДОЛГОВОЙ РЫНОК

Рынок внешнего долга

Выпуск	Объем, млн	Рейтинг	Дата погаше- ния	Купон, %	Bid	Ask	Доходность, %	Текущая доход., %	Спрэд к UST, бп	Спрэд к России, бп	Дюрация, лет	DV01, бп
Корпоративные и муниципальные еврооблигации												
Gallery 13	\$175	B-/Caa1	15/5/2013	10.125	100.00	101.00	9.92	10.07	59.85	-27	2.41	2.43
TNK-BP 12	\$500	BB+/Baa2e/BBB-	20/3/2012	6.125	98.50	99.00	6.43	6.20	199.84	91	3.96	3.91
TNK-BP 17	\$800	BB+/Baa2e/BBB-	20/3/2017	6.625	98.65	99.15	6.78	6.70	198.23	107	6.88	6.80
Абсолют Банк 09	\$200	n.r./B1/B	7/4/2009	8.75	103.00	103.50	6.86	8.47	211.52	128	1.64	1.70
Алроса 08	\$500	BB-/Ba2	6/5/2008	8.125	101.75	102.15	5.97	7.97	109.98	23	0.88	0.90
Алроса 14	\$300	BB-/Ba2	17/11/2014	8.875	114.50	115.00	6.36	7.73	163.14	73	5.45	6.25
Альфа Банк 08	\$250	BB-/Ba2/BB-	2/7/2008	7.75	100.99	101.49	6.55	7.65	170.62	85	0.99	1.00
Альфа Банк 15/10	\$225	B/Ba3/B+	9/12/2015	8.625	101.10	101.85	8.13	8.50	363.72	271	2.80	2.84
АльфаБанк 09	\$400	n.r./Ba2/BB-	10/10/2009	7.875	101.35	101.85	7.13	7.75	242.69	163	2.06	2.09
АльфаБанк 17/12	\$300	B+/(P)Baa3/B+	22/2/2017	8.635	100.20	100.60	8.52	8.60	414.75	307	3.63	3.65
Банк Москвы 09	\$250	n.r./A3/BBB	28/9/2009	8	104.50	105.00	5.79	7.64	105.28	25	2.05	2.15
Банк Москвы 10	\$300	n.r./A3/BBB	26/11/2010	7.375	104.45	104.95	5.87	7.04	129.34	38	2.90	3.03
Банк Москвы 17/12	\$400	n.r./Baa1/BBB-	10/5/2017	6.807	99.85	100.25	6.80	6.80	224.32	125	6.98	4.15
Банк Москвы 13	\$500	n.r./A3/BBB	13/5/2013	7.335	104.38	104.38	6.44	7.03	176.24	87	4.68	4.89
Банк Москвы 15/10	\$300	n.r./Baa1/BBB-	25/11/2015	7.5	102.62	102.62	6.83	7.31	239.30	135	2.96	3.04
Бин Банк 09	\$200	B-n.r./B-	18/5/2009	9.5	98.00	99.50	10.21	9.62	562.76	479	1.69	1.67
ВБД 08	\$150	B-/B2	21/5/2008	8.5	101.66	102.16	6.48	8.34	162.14	76	0.91	0.93
Внешторгбанк 07	\$300	BBB+/A2/BBB+	30/7/2007	2.9	100.49	100.54	5.64	2.89	104.34	-21	0.17	0.17
Внешторгбанк 08	\$550	BBB+/A2/BBB+	11/12/2008	6.875	101.53	101.78	5.74	6.76	91.86	7	1.38	1.40
Внешторгбанк 11	\$450	BBB+/A2/BBB+	12/10/2011	7.5	106.35	106.85	5.77	7.04	130.80	24	3.61	3.85
Внешторгбанк 15	\$750	BBB/A2/BBB	4/2/2010	6.315	102.00	102.50	2.00	6.18	66.04	-11	6.47	2.36
Внешторгбанк 16€	500.00	BBB+/A2/BBB+	15/2/2016	4.25	97.08	97.43	4.58	4.37	23.01	0	7.08	6.89
Внешторгбанк 35 (put)	\$1000	BBB+/A2/BBB+	2/7/2035	6.25	102.25	103.00	5.84	6.09	103.66	-31	6.04	6.20
Вымпелком 09	\$450	BB+/Ba3	16/6/2009	10	107.75	108.05	5.86	9.27	111.17	28	1.75	1.89
Вымпелком 10	\$300	BB+/Ba3	11/2/2010	8	103.80	104.10	6.38	7.70	166.99	90	2.31	2.40
Вымпелком 11	\$300	BB+/Ba3	22/10/2011	8.375	106.85	107.20	6.51	7.83	207.02	101	3.56	3.81
Вымпелком 16	\$600	BB+/Ba3	23/5/2016	8.25	107.75	108.15	7.04	7.64	228.57	138	6.25	6.75
Газпром 09	\$700	BBB-/Baa1/BBB-	21/10/2009	10.5	111.05	111.30	5.47	9.44	72.85	-7	2.08	2.31
Газпром 10€	1000.00	BBB-/Baa1/BBB-	27/9/2010	7.8	108.65	108.90	4.82	7.17	50.16	0	2.82	3.07
Газпром 12€	1000.00	BBB-/Baa1/BBB-	9/12/2012	4.56	97.13	97.50	5.06	4.69	74.18	0	4.70	4.57
Газпром 13	\$1750	BBB-/Baa1/BBB-	1/3/2013	9.63	117.50	118.00	5.94	8.18	129.96	36	4.35	5.12
Газпром 13а	\$646	BBB-/Baa1/BBB-	22/7/2013	5.625	99.25	99.75	5.85	5.65	120.05	29	2.04	1.76
Газпром 15	\$1000	BB+/A3	23/9/2015	6.5	100.00	100.50	6.46	6.48	170.11	79	6.15	6.17
Газпром 15€	1000.00	BBB-/Baa1/BBB-	1/6/2015	5.875	102.81	103.13	5.41	5.71	108.82	0	6.07	6.25
Газпром 16	\$1350	BBB-/Baa1/BBB-	22/11/2016	6.212	99.85	100.35	6.20	6.21	138.45	48	6.94	6.95
Газпром 17€	500.00	BBB-/P(A3)/BBB-	2/11/2017	5.44	99.25	99.65	5.44	5.47	55.90	-35	7.76	7.72
Газпром 20	\$1250	BBB+/nr/BBB	1/2/2020	7.201	104.75	105.25	5.92	6.86	120.96	28	3.72	3.73
Газпром 22	\$1300	BBB-/P(A3)/BBB-	7/3/2022	6.51	101.75	102.25	6.30	6.38	130.23	42	9.18	9.36
Газпром 34	\$1200	BBB-/Baa1/BBB-	28/4/2034	8.625	128.90	129.40	6.35	6.68	134.99	7	11.95	15.43
Газпромбанк 08	\$1050	BB+/A3	30/10/2008	7.25	101.67	102.17	5.83	7.11	100.39	15	1.31	1.33
Евразхолдинг 09	\$300	BBB+/nr/BBB	3/8/2009	10.875	108.85	109.25	6.37	9.97	163.64	82	1.85	2.02
Евразхолдинг 15	\$750	BB-/B2/BB	10/11/2015	8.25	103.75	104.25	7.60	7.93	288.25	197	5.90	6.14
Еврохим 12	\$300	BB-/n.a./BB-	20/3/2012	7.875	100.85	101.25	7.61	7.79	321.21	213	3.79	3.83
Зенит 09	\$200	n.r./nr/B	27/10/2009	8.75	100.15	100.40	8.40	8.73	374.63	295	2.06	2.06
КазаньОргСинтез 11	\$200	B-/na/B	30/11/2011	9.25	101.30	101.70	8.83	9.11	446.99	341	3.45	3.50
КазКоммерцБанк 14/09	\$351	n.r./B1e/B	12/5/2009	9	102.30	102.80	7.58	8.78	287.83	204	1.72	1.76
МБРР 08	\$150	n.r./B1/B	3/3/2008	8.625	100.94	101.44	7.00	8.52	220.68	125	0.71	0.71
МДМ 07_1	\$250	B+/Ba2/BB-	7/12/2007	7.5	100.15	100.40	6.96	7.48	221.87	116	0.49	0.49
МДМ 11	\$200	B-/Ba3/B+	21/7/2011	9.75	104.85	105.35	8.27	9.28	388.31	283	3.19	3.35
Мегафон 09	\$375	BB-/B1/BB	10/12/2009	8	103.75	104.10	6.30	7.70	158.27	80	2.15	2.23
ММК 08	\$300	BB/Ba3/BB-	21/10/2008	8	102.07	102.57	6.24	7.82	142.02	57	1.28	1.31
Москва 11	400.00	BBB+/Baa2/BBB+	12/10/2011	6.45	104.95	105.45	5.02	6.13	71.01	0	3.66	3.85
Моснарбанк 07	\$200	n.r./Baa2/BBB	5/10/2007	1.8	100.42	100.62	5.14	1.79	42.80	-73	0.34	0.34
Моснарбанк 08	\$150	n.r./Baa2/BBB	30/6/2008	4.375	98.38	98.58	5.83	4.44	96.04	10	1.01	1.00
МТС 08	\$400	BB-/Ba3/nr	30/1/2008	9.75	102.13	102.38	6.29	9.53	149.76	50	0.62	0.64
МТС 10	\$400	BB-/Ba3	14/10/2010	8.375	105.60	106.00	6.44	7.92	184.94	97	2.84	3.00
МТС 12	\$400	BB-/Ba3	18/7/2016	8	105.65	106.05	6.52	7.56	208.24	100	3.70	3.92
Нижнекамскнефть 15	\$200	n.r./B1/B+	22/12/2015	8.5	101.10	101.60	8.22	8.39	363.11	269	4.49	4.55
Новороссийский Порт 12	\$300	BB+e/Ba2e/	17/5/2012	7	100.00	100.50	6.95	6.98	252.30	143	4.02	4.03
Номос 09	\$150	n.r./Ba3/B+	12/5/2009	8.25	100.75	101.25	7.69	8.17	299.25	216	1.72	1.74
Номос16	\$125	nr/B1/B+	20/10/2016	9.75	103.00	103.50	8.84	9.44	447.42	342	3.40	3.51
Норникель 09	\$500	BBB-/Baa2/BBB-	30/9/2009	7.125	102.62	103.00	5.82	6.93	108.12	28	2.07	2.13
Петербург Банк 09	\$125	nr/B1e/B	25/11/2009	9.501	100.75	101.50	8.99	9.40	436.04	357	2.11	2.13
Петрокоммерц 09	\$225	B+/Ba3	23/3/2009	8	99.85	100.25	7.96	8.00	326.13	242	1.60	1.60
Промсвязь 11	\$125	B+/Ba3/B+	20/10/2011	8.75	100.65	101.05	8.54	8.73	416.82	311	3.44	3.45
Промсвязь 12	\$200	CCC+/B1/B-	23/5/2012	9.625	102.90	103.40	9.28	9.60	493.09	385	3.72	3.73
Промсвязьбанк 10	\$200	B+/Ba3/B+	4/10/2010	8.5	100.85	101.35	8.11	8.41	357.47	270	2.76	2.79
ПСБ 08	\$300	n.r./A2/BBB	29/7/2008	6.678	101.13	101.25	5.61	6.60	75.70	-10	1.07	1.09

Рынок внутреннего долга

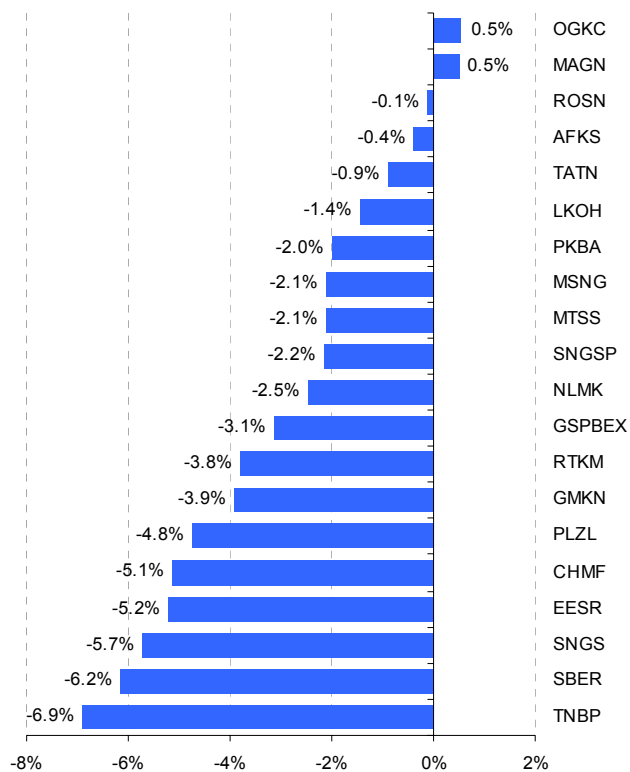
Эмитент	Выпуск, тыс.руб	Дата погашения	Дата oferty	Ставка купона	Bid	Ask	Цена	Объем торгов, тыс.руб	YTM, % Изм., бп	Сред к ГКО/ОФЗ	Дюрация, лет	DV01, бп
Корпоративные облигации												
ВТБ - 4 об*	5,000	19/3/2009	20/3/2008	6.3	0.00	0.00	100.30	-	5.99	(4)	7	0.76
ВТБ - 5 об*	15,000	17/10/2013	24/4/2008	5.9	0.00	0.00	100.05	-	5.98	(0)	18	0.85
ГАЗПРОМ А4	5,000	10/2/2010		8.22	104.67	104.75	104.72	133,508,230	6.40	(15)	41	2.30
ГАЗПРОМ А5	5,000	9/10/2007		7.58	100.57	100.85	100.50	753,750	6.28	(1)	99	0.35
ГАЗПРОМ А6	5,000	6/8/2009		6.95	101.00	101.30	101.00	113,778,813	6.55	(0)	59	1.92
ИРКУТ-03об	3,250	16/9/2010		8.74	104.03	104.40	104.30	4,381,430	7.38	(3)	139	2.72
Лукойл2обл	6,000	17/11/2009		7.25	101.15	102.25	101.25	-	6.81	15	-65	0.47
НКНХ-03 об*	2,000	1/9/2007	1/9/2005	8	0.00	0.00	100.36	-	6.81	0	158	0.06
РЖД-02обл	4,000	5/12/2007		7.75	0.00	0.00	101.03	-	5.83	(0)	46	0.48
РЖД-03обл	4,000	2/12/2009		8.33	104.25	105.00	104.25	-	6.58	2,519	61	2.11
РЖД-04обл	10,000	14/6/2007		6.59	99.00	100.20	99.00	64,350	27.39	(0)	2229	0.04
РЖД-05обл	10,000	21/1/2009		6.67	100.50	100.70	100.70	919,165	6.31	(1)	-1	1.48
РЖД-06обл	10,000	10/11/2010		7.35	101.91	101.99	101.97	10,657,648	6.82	(3)	79	2.92
РЖД-07обл	5,000	7/11/2012		7.55	103.05	103.20	103.15	197,980,532	6.97	(2)	66	4.28
РусАлФ-3в	6,000	21/9/2008		7.2	0.00	0.00	100.35	-	7.03	51	109	1.19
РуссНефть1	7,000	10/12/2010		9.25	81.00	81.50	81.50	74,142,519	11.20	(0)	1950	2.70
САНОС-02об	3,000	10/11/2009		10	105.45	105.60	105.45	-	7.68	0	171	2.09
СевСталь-1	3,000	28/6/2007		8.1	0.00	0.00	100.19	5,009,500	6.02	(0)	90	0.09
СибТлк-4об	2,000	5/7/2007		12.5	100.55	100.75	100.60	-	7.00	(13)	187	0.10
СибТлк-5об	3,000	25/4/2008		9.2	101.50	101.80	101.70	-	7.38	(1)	179	0.84
ПятерочФ 2	3,000	14/12/2010		9.3	104.30	104.50	104.30	-	8.04	6	199	2.78
Мечел 2об	5,000	12/6/2013	16/6/2010	8.4	103.00	103.10	103.10	261,805,974	7.38	(0)	143	2.49
УралСвзИн4	3,000	1/11/2007		9.99	101.15	101.30	101.35	3,799,125	6.91	(26)	159	0.41
УралСвзИн5	2,000	17/4/2008		9.19	0.00	0.00	101.70	-	7.32	(1)	174	0.82
ФСК ЕЭС-01	5,000	18/12/2007		8.8	100.61	101.80	101.54	-	6.07	(3)	69	0.52
ФСК ЕЭС-02	7,000	22/6/2010		8.25	103.73	103.75	103.74	303,415,575	7.00	(0)	105	2.52
ФСК ЕЭС-03	7,000	12/12/2008		7.1	100.80	100.90	100.80	64,722,821	6.65	(1)	46	1.36
ЦентрТел-4	5,600	21/8/2009		13.8	113.56	113.63	113.63	88,483,135	7.23	(2)	127	1.83
ЦентрТел-5	3,000	30/8/2011	2/9/2008	8.09	101.00	0.00	101.92	-	6.59	(0)	71	1.14
ЧТПЗ 01об	3,000	16/6/2010	18/6/2008	9.5	102.25	102.30	102.25	-	8.36	(6)	218	1.64
ЮТК-3	3,500	10/10/2009	9/10/2007	10.9	101.01	101.25	101.25	6,073,200	7.55	62	227	0.35
ЮТК-4	5,000	9/12/2009		10	103.70	104.05	103.70	10,589,855	7.56	3	165	1.29
Субфедеральные облигации												
МГор29-об	5,000	5/6/2008		10	104.00	104.70	104.70	-	5.33	(2)	-35	0.92
МГор36-об	5,000	16/12/2008		10	105.50	0.00	106.25	-	5.84	8	-35	1.35
МГор38-об	5,000	26/12/2010		10	112.50	112.70	112.70	-	6.10	(49)	4	2.85
МГор39-об	5,000	21/7/2014		10	110.35	110.45	110.39	186,879,289	6.42	(3)	9	5.08
МГор40-об	4,000	26/10/2007		10	101.70	102.00	101.70	1,017,000	6.01	(0)	71	0.39
МГор41-об	5,000	30/7/2010		10	107.80	108.10	108.05	-	6.06	(1)	10	2.61
МГор42-об	5,000	13/8/2007		10	101.00	0.00	101.10	-	4.89	0	-30	0.21
МГор43-об	5,000	17/5/2008		10	103.90	0.00	105.35	-	4.47	4	-116	0.91
Мос.обл.3в	4,000	19/8/2007		11	101.05	102.23	101.20	-	5.80	3	60	0.22
Мос.обл.4в	9,600	21/4/2009		11	108.50	108.70	108.65	11,951,500	6.30	(3)	28	1.64
Мос.обл.5в	12,000	30/3/2010		10	106.47	106.75	106.60	78,407,528	6.48	0	55	1.73
Мос.обл.6в	12,000	19/4/2011		9	107.90	108.19	108.19	56,179,873	6.69	(10)	62	3.17
Мос.обл.7в	16,000	16/4/2014		8	105.70	105.80	105.75	458,459,300	7.06	(0)	73	5.09

*доходность и DV01 рассчитаны к дате oferty

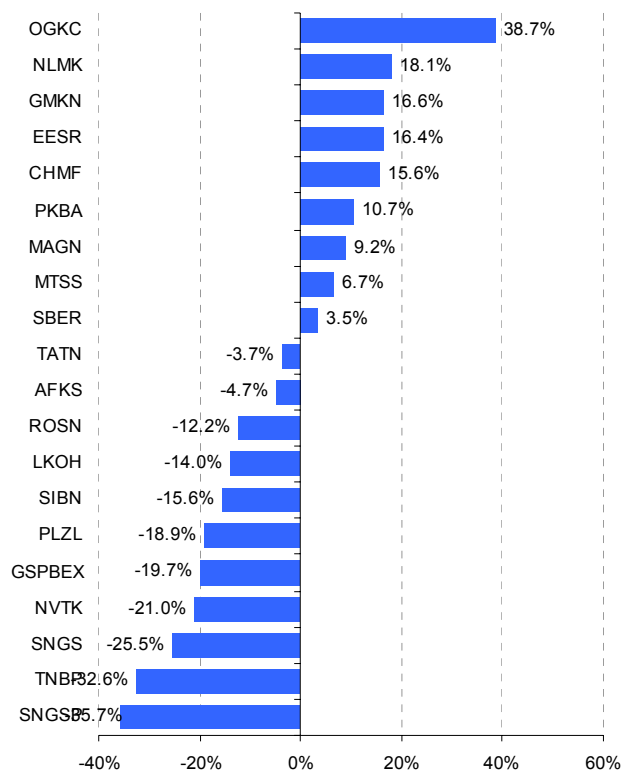
Источник: ММВБ

РЫНОК АКЦИЙ

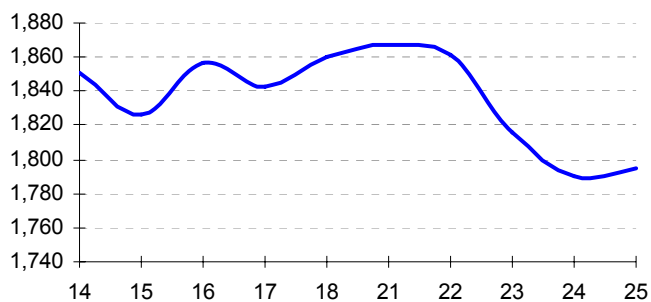
20 лидеров рынка – динамика за неделю



20 лидеров рынка – динамика в 2007 году



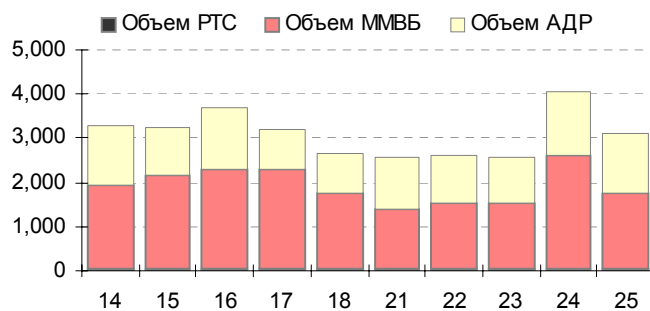
РТС за две недели



РТС 52 недели



Объем торгов (\$ млн)

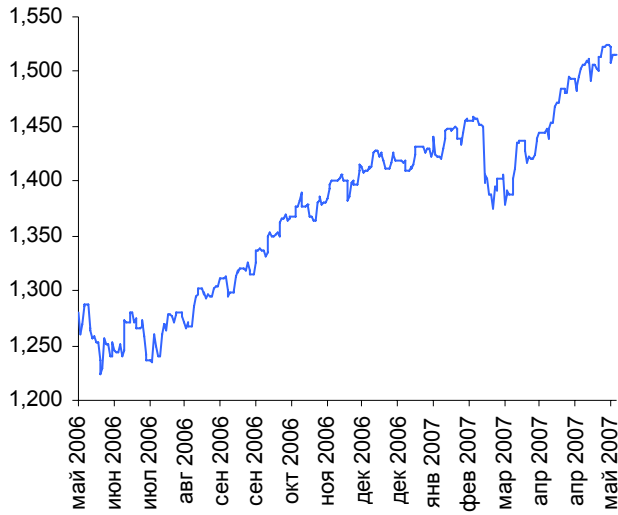


10 наиболее ликвидных акций РТС

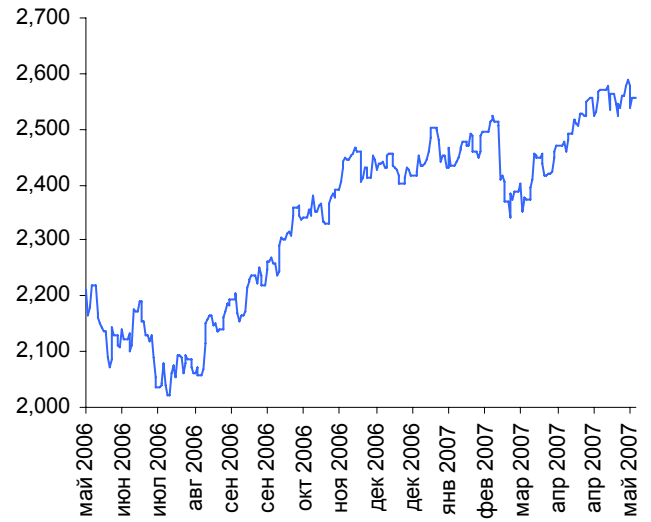
Компания	% изм.	Объем (\$ млн)
РАО ЕЭС России	-5.2	76
Сбербанк РФ	-6.2	33
ГМК Норильский никель	-3.9	18
Газпром	-3.1	17
ЛУКОЙл	-1.4	14
Роснефть	-0.1	5
РАО ЕЭС России, прив.	-7.3	4
Сургутнефтегаз	-5.7	4
Транснефть, прив.	-10.6	3
Центртелеком	-5.0	3

МИРОВЫЕ РЫНКИ

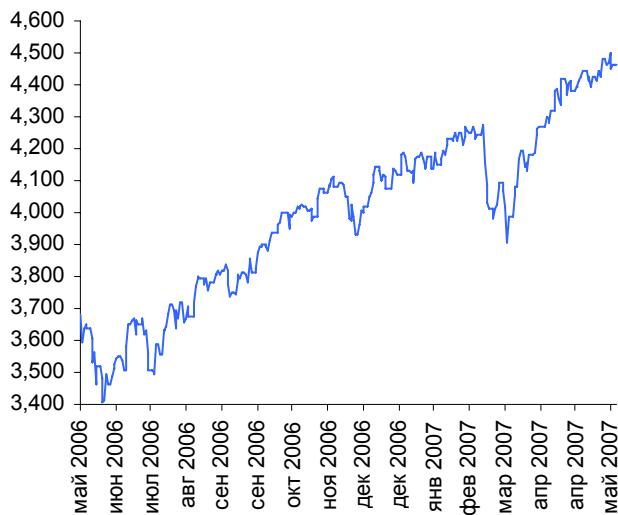
S&P 500



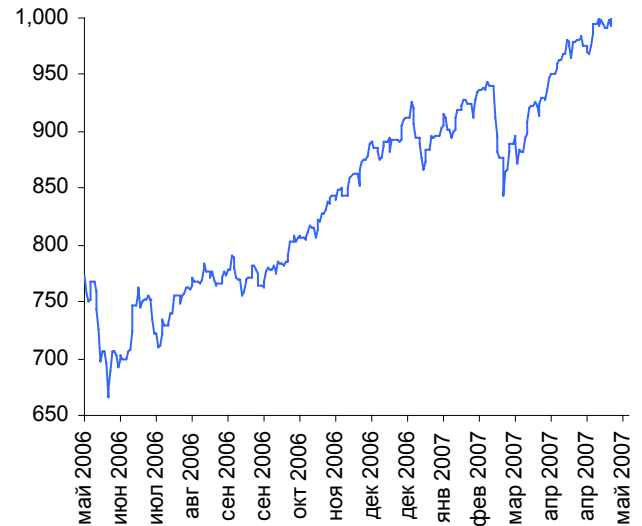
Nasdaq



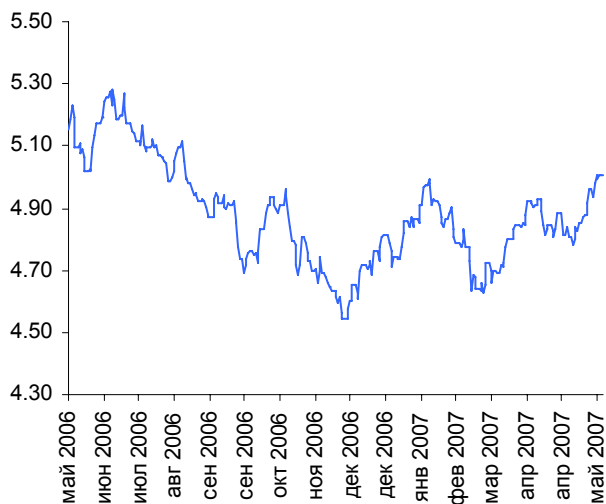
DJ Euro STOXX 50



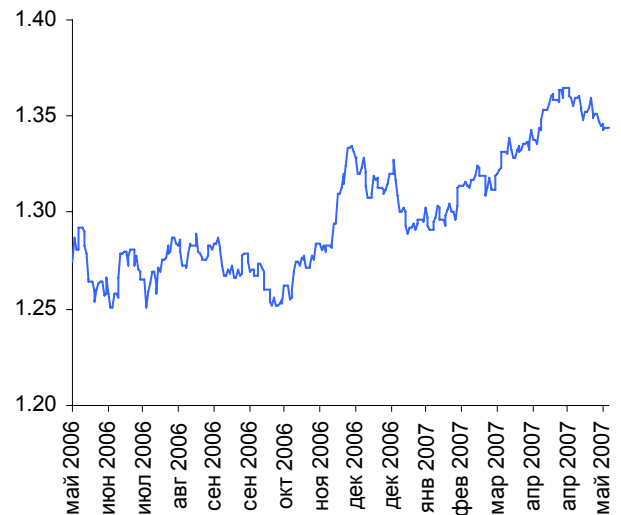
MSCI Emerging markets



Доходность 30 летних облигаций США



Курс \$/€



ЗАО "АТОН Брокер"

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

Трейдинг
Контакты:
Мария Родионова
rodionova@aton.ru

Долговые обязательства
Контакты:
Сергей Сидоров
ssidorov@aton.ru

Заявление аналитика

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

Методология вынесения рекомендации по акциям

Определения рекомендаций, выставляемых ЗАО "АТОН Брокер" по акциям

Рекомендация	Критерий
"Покупать"	Потенциал роста в следующие 12-18 месяцев > 15%
"Держать"	Потенциал роста в следующие 12-18 месяцев от 0% до 15%
"Продавать"	Потенциал роста < 0%

Потенциал роста рассчитывается как разница между текущей рыночной ценой акций и установленной нами справедливой стоимостью в следующие 12-18 месяцев. Справедливая целевая стоимость большинства российских акций рассчитывается, главным образом, на основе метода оценки дисконтированных денежных потоков (DCF); для получения подробной информации об этом методе оценки просим связываться с аналитическим отделом ЗАО "АТОН Брокер" или сейлз-менеджером. В отдельных случаях отклонения от указанных выше диапазонов оценки, на основе которых аналитики выставляют свои рекомендации, может составлять до 10%.

Заявление об ограничении ответственности

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

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

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

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

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

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

Дополнительную информацию можно получить по отдельному запросу.

Aton International Ltd.

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

Офис в Лондоне
60 Lombard Street, London,
EC3V 9EA, UK
+44 20 7464 8891
+44 20 7464 8899, факс

Офис во Франкфурте
Steinweg 3
60313 Frankfurt, Germany
+49 (0) 69 24757 59-0
+49 (0) 69 24757 59-29, факс

Контакты:
Мария Петридис
petridis@aton.ru

Контакты:
Мэтью Арнольд
arnold@atonint.com

Aton Securities, Inc.

60 East 42nd Street
Suite 2530
New York, NY 10165
NASD/SIPC member
+1 212 697-6099
+1 212 697-6093, факс
sales@AtonSecurities.com

Контакты:
Майкл Йордан
michael_jordan@atonscurities.com
Алина Плая
alina_plaia@atonscurities.com

Аналитический отдел

atonres@aton.ru

Стивен Дашевский, директор +7 (495) 777-8832
Бен Кэри, заместитель директора
департамента +44 20 7464 8847

Стратегия

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

Нефть / газ

Стивен Дашевский, CFA
dashevsky@aton.ru
+7 (495) 777-8832

Энергетика

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

Экономика

Владимир Осаковский, PhD
osakovsky@aton.ru
+7 (495) 777-8877, x 3113

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

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

Долговой рынок

Алексей Булгаков
boulgakov@aton.ru
+7 (495) 777-8836

Телекоммуникации

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

Металлургия/Угледобыча

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

Финансы / Недвижимость

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

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

Владимир Катунин
katunin@aton.ru
+7 (495) 777-8877, x 3118

Потребительский сектор

Одиль Ланж-Брусс
odile@aton.ru
+7 (495) 777-8877, x 3123

Медиа / Промышленность

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

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

Инфраструктура/Машиностроение

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