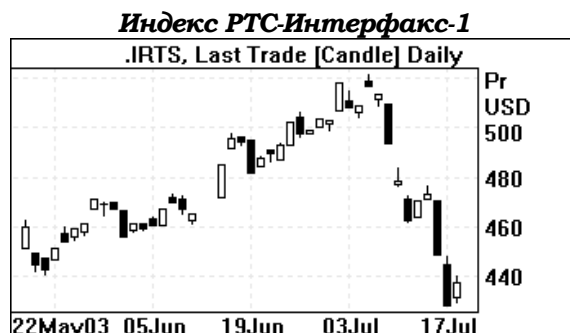


На этой неделе...

- ✓ 21 июля – Заседание совета директоров ОАО "Роснефть"
- ✓ 21 июля – Совет директоров ОАО "КАМАЗ".
- ✓ 21 июля – Внеочередное собрание акционеров ОАО "Волжская ГЭС".
- ✓ 22 июля – Размещение облигаций ЗАО "Группа предприятий "ОСТ" объемом 800 млн. руб.
- ✓ 22 июля – Размещение облигаций ОАО "Уралсвязьинформ" объемом 3,0 млрд. руб.
- ✓ 22 июля – Размещение 2-го выпуска облигаций г. Уфа объемом 400 млн. руб.
- ✓ 24 июля – Размещение облигаций АФК "Система" объемом 2,0 млрд. руб.

На прошлой неделе...

- ✓ Объем ВВП в I полугодии увеличился на 7,2%, объем промпроизводства – на 6,8%.
- ✓ Конституционный суд упростил процедуру возврата НДС экспортерам.
- ✓ Глава МЭРТ Г. Греф назвал наиболее вероятным сроком вступления России в ВТО 2006 год.
- ✓ Объем золотовалютных резервов снизился за неделю до \$64,7 млрд.
- ✓ Индекс цен производителей промышленной продукции вырос в июне на 0,7%.
- ✓ Индекс выпуска продукции по пяти базовым отраслям экономики в июне вырос на 5,6%.
- ✓ Уровень безработицы в июне составил 8,5%.
- ✓ Генпрокуратура намерена продолжить расследование обстоятельств приватизации ОАО "Новосибирскэнерго".
- ✓ Минэкономразвития повысило прогноз темпов роста ВВП в 2003 году до 5,9%.
- ✓ Экспортная пошлина на нефть снижена до \$25,1/тонна с \$26,8/тонна.
- ✓ Норникель приобрел контрольный пакет акций Архангельского морского порта.
- ✓ Размер купона на первый год по облигациям ЛОМО в ходе аукциона составил 15,45% годовых.
- ✓ Размер купона по облигациям ОАО "Сибирьтелеком" в ходе аукциона составил 14,5%.
- ✓ ЮКОС занял лидирующие позиции по показателям эффективности среди крупнейших мировых компаний.
- ✓ Северсталь планирует выпустить GDR на 12-15% уставного капитала в 2003 году.
- ✓ Чистая прибыль Аэрофлота в 2002 году по МСФО выросла до \$89,3 млн.
- ✓ Чистая прибыль Сбербанка в 2002 году снизилась на 3,5% до 30,5 млрд. руб.



Рынок российских акций за неделю снизился еще на 5,41% и закрылся по 437,20 в индексе РТС. Однако в конце недели, когда наметился некоторый отскок, торги протекали уже не так пессимистично. К тому же средненеделной объем торгов на этом падении несколько снизился – на 6,4% до \$28,53 млн.

Изменение характера продаж по сравнению с позапрошлой неделей в полной мере отразилось в списке лидеров понижения. Если тогда это были прежде всего бумаги нефтяного сектора, то теперь сильнее всего упали энергетические и телекоммуникационные акции (Мосэнерго, РАО ЕЭС, Ростелеком и Уралсвязьинформ). Единственным исключением в этой "не-нефтяной компании" оказались акции Сибнефти, которые, по-видимому, пострадали из-за роста опасений относительно перспектив слияния с ЮКОСом. Мы расцениваем такой расклад как свидетельство того, что опасения распространяются среди все более широкого круга инвесторов, и поэтому от сложившейся ситуации начинают страдать и акции компаний, не замешанных в конфликте напрямую.

В обстановке неопределенности нервозность инвесторов отразилась и на котировках акций второго эшелона. В этом секторе рынка также наблюдалось падение цен по большинству бумаг.

Макроэкономика. Политика.

Объем Валового внутреннего продукта за первые шесть месяцев 2003 года увеличился на 7,2% по сравнению с 3,6% в I полугодии 2002 года. Минэкономразвития сообщило также о росте инвестиций в основной капитал в январе-июне на 11,9% по сравнению с 2,5% в соответствующем периоде прошлого года. До конца года МЭРТ ожидает увеличение прироста инвестиций до 9%. Объем промпроизводства за этот же период вырос на 6,8% по сравнению с аналогичным периодом прошлого года. Наибольший рост объемов производства зафиксирован в черной металлургии (+9,9%), топливной промышленности (+9,2%), машиностроении (+8,4%). Снижение объемов производства наблюдалось в химической промышленности (-9,9%), легкой промышленности (-0,2%).

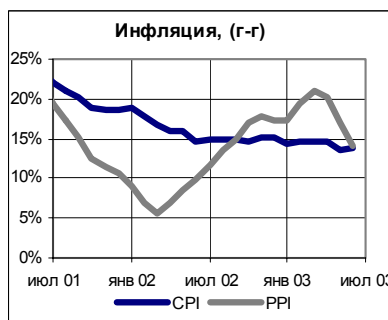
Конституционный суд упростил процедуру возврата налога на добавленную стоимость. Отныне экспортеры получили возможность требовать возмещения НДС на основании любых документов, подтверждающих факт экспорта. По оценке МНС, в 2002 экспортерам удалось вернуть 201 млрд. руб., а в 2002 году эта сумма может возрасти до 240 млрд. руб.

Глава Минэкономразвития Г. Греф считает наиболее вероятным сроком вступления России во Всемирную торговую организацию 2006 год. Переговоры по поводу вступления планируется завершить в 2004 году, еще около полутора лет потребуются на выполнение формальных и технических процедур. Наиболее сложными моментами переговоров являются таможенные позиции в авто- и авиастроении, господдержка сельского хозяйства, ситуация в банковском секторе и на рынке ценных бумаг, ценообразование на рынке энергоресурсов.

Золотовалютные резервы за неделю с 4 по 11 июля сократились на \$200 млн. до \$64,7 млрд. Таким образом, с начала года прирост резервов составил \$17,0 млрд., при запланированных на конец года \$7 млрд. Средненедельный прирост резервов за этот период составил около \$642 млн.

Индекс цен производителей промышленной продукции в июне вырос на 0,7% к маю и на 5,1% с начала года. В годовом исчислении июньский уровень инфляции производителей составил 14,2%, по сравнению с 16,9% в мае. За год наиболее сильно цены выросли в черной металлургии (+47,3%), электроэнергетике (+22,7%), снижение цен зафиксировано в газовой отрасли (-6,4%).

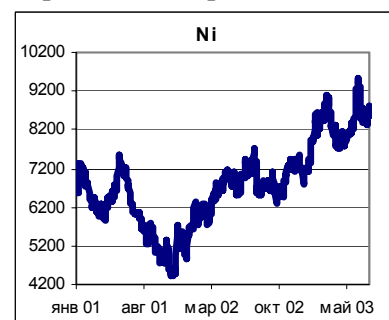
Генпрокуратура РФ намерена продолжить расследование обстоятельств приватизации госпакета акций ОАО "Новосибирскэнерго". Особый интерес прокуратуры может вызвать факт перехода акций компании под фактический контроль зампреда правления РАО ЕЭС М. Абызова. В случае подтверждения этой новости, рынок получит новую порцию доказательств о серьезности намерений правоохранительных органов по отношению к проверке деятельности ведущих российских олигархов.



ГМК "Норильский никель"

Норникель стал владельцем 56% акций Архангельского морского торгового порта, второго по величине порта Северного бассейна. В 2002 году объем груза Норникеля, прошедшего через порт, составил порядка 240 тыс. тонн. Приобретение порта позволит ГМК оптимизировать грузопоток на Таймыр.

На минувшей неделе аналитическое бюро АМЕ Minerals Economics представило прогноз, в котором предсказывает активный рост цен на никель на фоне увеличения спроса при ограниченных возможностях производства. Основной рост спроса ожидается со стороны производителей нержавеющей стали, в производстве которой используется 2/3 мирового производства никеля-сырца. С начала года 2003 года никель подорожал на 23,4% и продолжает торговаться на трехлетних максимумах.



ОАО "ЮКОС"

Глава ЮКОСа М.Ходорковский, возвратившийся в середине недели из США оценил ситуацию вокруг компании как имеющую политический характер и предположил, что возможный ущерб российской экономике, в случае неблагоприятного для ЮКОСа развития событий, к концу года может составить миллиарды долларов за счет существенного оттока капиталов из страны. Между тем Генпрокуратура обратилась в МНС с запросом результатов выездных проверок ЮКОСа. Тем временем, В. Путин на встрече с главой РСПП А. Вольским отказался вмешиваться в действия Генпрокуратуры.

На неделе журнал Fortune опубликовал рейтинг 500 крупнейших мировых компаний по величине доходов, в который вошли три российские нефтяные компании: Газпром (235 место), ЛУКОЙЛ (377), ЮКОС (461), причем ЮКОС занял первое место в рейтинге по показателю возврата капитальных вложений (21,2% = отношение чистой прибыли к суммарным активам), и второе – по показателю рентабельности продаж (28% = отношение чистой прибыли к выручке).

ОАО "Северсталь"

Северсталь планирует в 2003 году выпустить глобальные депозитарные расписки (GDR) на 12-15% уставного капитала. Для привлечения внимания со стороны участников рынка компания отныне намерена направлять на выплату дивидендов порядка 25% чистой прибыли. Наиболее вероятной площадкой размещения названа Лондонская фондовая биржа.

ОАО "Аэрофлот"

Чистая прибыль ОАО "Аэрофлот" по МСФО по итогам 2002 года составила \$89,3 млн., по сравнению с \$20,1 млн. в 2001 году. Выручка компании за год увеличилась на 0,3% до \$1,56 млрд. В 2003 году компания планирует заработать порядка \$100 млн. чистой прибыли за счет восстановления и увеличения количества рейсов в Китай, существенно сокращенные в результате эпидемии атипичной пневмонии. В I полугодии объ-

ем чистой прибыли Аэрофлота составил \$20,9 млн. Руководство компании также заявило о намерении привлечь долгосрочные кредиты Сбербанка и Внешторгбанка, объем которых на конец года должен составить \$ 40 млн. и \$60-70 млн. соответственно.

ОАО "Сбербанк"

Чистая прибыль Сбербанка по международным стандартам финансовой отчетности по итогам 2002 года снизилась на 3,5% до 30,5 млрд. руб. по сравнению со скорректированной в соответствии с курсом рубля прибылью по итогам 2001 года в размере 31,6 млрд. руб. Объем активов за год увеличился на 22,4% до 1,1 трлн., размер собственного капитала – на 31,4% до 123,1 трлн. руб. Результаты Сбербанка в целом совпали с предварительными прогнозами и не оказали заметного влияния на динамику котировок.

Мировые финансовые рынки. США

Американский фондовый рынок шел вниз практически всю неделю, четыре торговых дня из пяти ведущие индексы заканчивали в минусе. По итогам недели с 14 по 18 июля: промышленный индекс Dow Jones прибавил 0,75% до 9188,15 пункта, Nasdaq снизился на 1,46% до 1708,5 пункта, индекс широкого рынка S&P 500 потерял 0,44% до 993,73 пункта.

Данные о состоянии экономики, опубликованные на неделе, показали, что восстановление экономики идет прогнозируемыми темпами. Так, например, розничные продажи (искл. авто) выросли в июне на 0,7%, аналитики прогнозировали увеличение на +0,3%. Также вышли хорошие данные с рынка жилья. На фоне низких ставок ипотечного кредитования количество выданных разрешений на строительство нового жилья в июне выросло на 0,78%, а количество домов, строительство которых началось в прошлом месяце, выросло на 3,91%. Неожиданно снизилось количество безработных, впервые обратившихся за пособием, с 441000 до 412000 человек.

Тем не менее, экономические данные не воодушевили инвесторов на покупки, поскольку внимание было сосредоточено на публикации квартальных отчетов (см. таблицу ниже) и инвесторы не увидели в них подтверждение для продолжения роста. Росли только бумаги отдельных компаний: Intel, Caterpillar, Johnson & Johnson, чьи квартальные показатели оказались выше прогнозных значений или совпали с ожиданиями рынка.

Не оказала также позитивного воздействия на рынок речь г-на Гринспена, носившая двойственный характер. С одной стороны, риск возникновения дефляции настолько мал, что ФРС вряд ли в дальнейшем будет снижать ставку рефинансирования, которая сейчас находится на минимальном значении за последние 45 лет (1,0%). Но в то же время, комитет по операциям на открытом рынке (FOMC) готов держать ставку на низком уровне столь долго, сколько потребуется.

На этой неделе данных об экономике будет немного, поэтому движение рынка будет во многом зависеть от квартальных отчетов крупных американских компаний (см. таблицу).

Позитивные сюрпризы: (результаты лучше ожиданий рынка)

Компания	Символ	Опережение прогноза (%)	EPS по факту	Прогноз EPS
Bank of America Corp	BAC	14,65	1,80	1,57
Citigroup Inc.	C	3,75	0,83	0,80
Dow Jones & Company Inc	DJ	8,00	0,27	0,25
Eaton Corp	ETN	1,49	1,36	1,34
Intel Corp	INTC	7,69	0,14	0,13
Johnson & Johnson Inc	JNJ	1,45	0,70	0,69
Merrill Lynch & Co Inc	MER	40,28	1,01	0,72
Motorola Inc	MOT	N/A	0,01	0,00
The New York Times Co	NYT	2,17	0,47	0,46
AMR Corp	AMR	14,72	-2,26	-2,65
Advanced Micro Devices Inc	AMD	25,93	-0,40	-0,54
Apple Computer Inc	AAPL	66,67	0,05	0,03
General Dynamics Corp	GD	4,27	1,22	1,17
Harley-Davidson Inc	HDI	13,79	0,66	0,58
JP Morgan Chase & Co	JPM	41,27	0,89	0,63
Altria Group Inc	MO	5,88	1,26	1,19
Caterpillar Inc	CAT	74,24	1,15	0,66
Coca-Cola Co (Coke)	KO	5,56	0,57	0,54

Совпали с ожиданиями (результаты в соответствии с прогнозами)

Компания	Символ	Опережение прогноза (%)	EPS по факту	Прогноз EPS
Coca-Cola Enterprises Inc	CCE	0,00	0,54	0,54
E Trade Group Inc (Etrade)	ET	0,00	0,14	0,14
International Business Machines Corp	IBM	0,00	0,98	0,98
Honeywell International Inc	HON	0,00	0,37	0,37
Nokia Oyj	NOK	0,00	0,16	0,16

Негативные сюрпризы (результаты ниже ожиданий рынка)

Компания	Символ	Опережение прогноза (%)	EPS по факту	Прогноз EPS
Fannie Mae	FNM	-0,53	1,86	1,87
Excel Technology Inc	XLTC	-4,00	0,24	0,25
Wells Fargo & Co	WFC	-1,10	0,90	0,91
Kraft Foods Inc	KFT	-5,17	0,55	0,58
City Bank	CTBK	-3,85	0,50	0,52
Microsoft Corp	MSFT	-4,17	0,23	0,24

10 наиболее прибыльных отраслей за неделю

DJ Heavy Machinery Index (US)	8,54%
DJ Industrial Equipment Index (US)	8,09%
DJ Insurance, Full-Line Index (US)	4,31%
DJ Furnishings & Appliances Index...	3,21%
DJ Trucking Index (US)	2,92%
DJ Recreational Products & Services...	2,63%
DJ Steel Index (US)	2,56%
DJ Entertainment Index (US)	2,29%
DJ Auto Parts Index (US)	2,17%
DJ Chemicals, Specialty Index (US)	2,15%

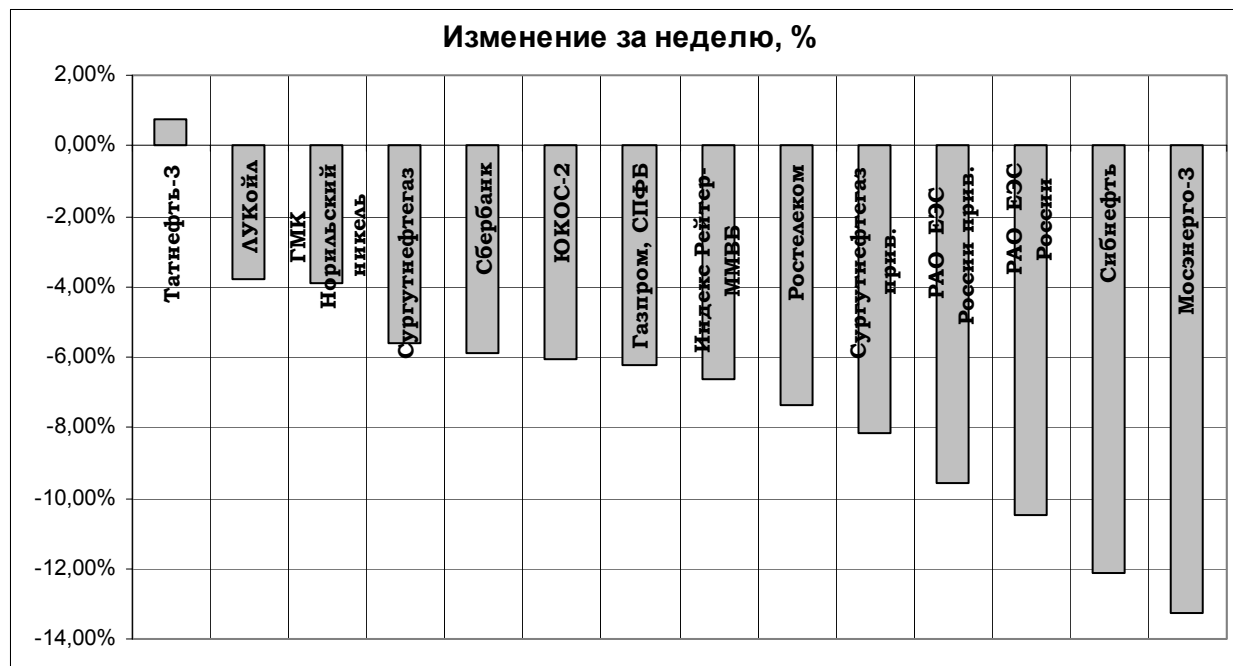
10 наиболее убыточных отраслей за неделю

DJ Internet Services Index (US)	-5,88%
DJ Pipelines Index (US)	-5,55%
DJ Communications Technology Index...	-5,07%
DJ Home Construction Index (US)	-5,02%
DJ Fixed-Line Communications Index...	-4,99%
DJ Airlines Index (US)	-4,66%
DJ Telecommunications Index (US)	-4,10%
DJ Heavy Construction Index (US)	-3,76%
DJ Medical Supplies Index (US)	-3,54%
DJ Tobacco Index (US)	-3,52%

Российские акции. Технический комментарий

	Цена 18.07.03	Цена 11.07.03	Изменение, %			Относительно индекса ММВБ, за нед.	Подд.1	Подд.2	Сопр.1	Сопр.2
			за нед.	за мес.	с нач. года					
АвтоВАЗ	613,250	680,990	-9,95	-15,29	-9,15	отстает	570		690	735
АвтоВАЗ прив.	359,990	381,020	-5,52	-9,39	-4,00	опережает	340		390	425
Аэрофлот	10,900	10,960	-0,55	-4,39	0,46	опережает	10,5	8	11,5	12,6
Газпром, СПФБ	32,730	34,900	-6,22	6,16	35,14	опережает	32,5	29	37	
ГМК Норильский никель	940,000	978,390	-3,92	-14,31	45,74	опережает	910	820	1100	
Дальэнерго прив.	0,065	0,070	-7,14	-7,14	16,07	отстает	0,066	0,045	0,09	0,1
ЛУКОЙЛ	514,650	535,010	-3,81	-13,21	4,97	опережает	505	450	530	570
Мосэнерго-3	1,700	1,960	-13,27	-25,11	69,83	отстает	1,6	1,5	2,1	2,3
РАО ЕЭС России	7,570	8,459	-10,51	0,65	83,96	отстает	7,5	6,85	8,4	8,90
РАО ЕЭС России прив.	6,910	7,640	-9,55	0,73	105,23	отстает	6,6	6,1	7	7,3
Ростелеком	46,600	50,290	-7,34	-13,64	21,67	отстает	45	40	57	62
Сбербанк	7501,060	7970,000	-5,88	-11,91	22,77	опережает	7200	6900	8000	8300
Сбербанк прив.	108,100	116,950	-7,57	-10,44	53,22	отстает	90	74	125	
Сибнефть	62,550	71,200	-12,15	-18,42	-11,31	отстает	60	43	69	74
Сургутнефтегаз	11,555	12,240	-5,60	-9,44	13,94	опережает	11,05	9,2	12,1	12,5
Сургутнефтегаз прив.	6,694	7,287	-8,14	-13,40	-14,73	отстает	6,5	5,85	7,4	8
Татнефть-3	28,400	28,190	0,74	-13,52	13,69	опережает	28	26	33	43
Уралсвязьинформ	0,649	0,683	-4,98	-3,85	54,52	опережает	0,61	0,51	0,69	0,78
ЮКОС-2	334,000	355,530	-6,06	-15,01	12,27	опережает	325	295	355	370
Индекс Рейтер-ММВБ*	5737,890	6146,540	-6,65	-9,08	18,92	нейтрально				

* В качестве benchmark мы используем новый интегрированный индекс Рейтер-ММВБ, который рассчитывается на основании торгов акциями на ММВБ, РТС, СПФБ

Лучшие/худшие российские акции за неделю **


** График изменения цен строится на основе динамики наиболее ликвидных акций

Прогноз и рекомендации

Рынок пока удержался над уровнем поддержки 420 пунктов, перед этим быстро пройдя все предыдущие. Цели коррекции большого ростового движения выполнены, и если рынок пойдет еще ниже, это будет означать уже разворот тренда со всеми вытекающими последствиями.

После существенного падения, коснувшегося почти всех бумаг, ряд из них стал крайне привлекательным по фундаментальным основаниям. По нашему мнению, к этой группе прежде всего относятся бумаги Газпрома, телекомов и более экзотические акции из металлургической отрасли (например, Северсталь). Нефтянка, особенно ЮКОС и Сибнефть, пока на наш взгляд слишком рискованна, и в отношении нее стоит сохранить выжидательную тактику. Худшие относительно рынка результаты, скорее всего, будет показывать и РАО ЕЭС, где надежды на поддержку со стороны стратегического покупателя на прошлой неделе, похоже, полностью рассеялись. В целом на этих уровнях мы смотрим на рынок скорее оптимистично – теперь шансы на рост уже больше, чем шансы на падение.

Календарь публикации макроэкономических данных по Штатам на этой неделе не слишком насыщен. Сегодня станет известно значение индекса опережающих индикаторов за июнь, а в пятницу опубликуют июньские же заказы на товары длительного пользования – вот, пожалуй, и все из важного. Наш рынок, естественно, более пристально будет следить за внутренними событиями: развитие ситуации вокруг ЮКОСа (23 числа будет решено, выпускать ли из-под стражи Платона Лебедева), оценка обнародованных в пятницу финансовых результатов Сбербанка и различные шаги политиков в рамках фактически уже начавшейся предвыборной кампании.

Символ	Компания	Период	Прибыль на акцию (EPS), прогноз	Прибыль на акцию (EPS), факт	EPS за аналогичный период прошлого года	Дата/время публикации
MMM	3M Company	Q2 2003	\$ 1.51	n/a	\$ 1.36	21-Jul BMO
LXK	Lexmark International, Inc.	Q2 2003	\$ 0.78	n/a	\$ 0.67	21-Jul BMO
MRK	Merck & Co., Inc.	Q2 2003	\$ 0.84	n/a	\$ 0.77	21-Jul BMO
NVLS	Novell Systems, Inc.	Q2 2003	\$ 0.05	n/a	\$ 0.08	21-Jul AMC
TXN	Texas Instruments	Q2 2003	\$ 0.06	n/a	\$ 0.06	21-Jul AMC
AMGN	Amgen	Q2 2003	\$ 0.46	n/a	\$ 0.38	22-Jul AMC
BSX	Boston Scientific Corporation	Q2 2003	\$ 0.30	n/a	\$ 0.23	22-Jul AMC
BRCM	Broadcom	Q2 2003	\$ 0.09	n/a	-\$ 0.06	22-Jul AMC
CL	Colgate-Palmolive	Q2 2003	\$ 0.62	n/a	\$ 0.55	22-Jul
ECL	Ecolab Inc.	Q2 2003	\$ 0.25	n/a	\$ 0.23	22-Jul BMO
MCO	Moody's Corporation	Q2 2003	\$ 0.56	n/a	\$ 0.49	22-Jul AMC
SEBL	Siebel Systems	Q2 2003	\$ 0.02	n/a	\$ 0.06	22-Jul AMC
SUNW	Sun Microsystems	Q4 2003	\$ 0.02	n/a	\$ 0.01	22-Jul
TLAB	Tellabs	Q2 2003	-\$ 0.08	n/a	\$ 0.00	22-Jul BMO
AOL	AOL Time Warner	Q2 2003	\$ 0.10	n/a	\$ 0.24	23-Jul BMO
AWE	AT&T Wireless	Q2 2003	\$ 0.04	n/a	\$ 0.00	23-Jul AMC
BC	Brunswick Corporation	Q2 2003	\$ 0.54	n/a	\$ 0.51	23-Jul AMC
EK	Eastman Kodak Company	Q2 2003	\$ 0.29	n/a	\$ 0.85	23-Jul BMO
ERTS	Electronic Arts	Q1 2004	\$ 0.02	n/a	\$ 0.06	23-Jul AMC
EDS	Electronic Data Systems	Q2 2003	\$ 0.34	n/a	\$ 0.64	23-Jul AMC
KMB	Kimberly Clark	Q2 2003	\$ 0.81	n/a	\$ 0.86	23-Jul BMO
LU	Lucent Technologies Inc.	Q3 2003	-\$ 0.06	n/a	-\$ 0.16	23-Jul BMO
BA	The Boeing Company	Q2 2003	-\$ 0.43	n/a	\$ 0.92	23-Jul
T	AT&T	Q2 2003	\$ 0.53	n/a	\$ 0.35	24-Jul BMO
BGEN	Biogen, Inc.	Q2 2003	\$ 0.36	n/a	\$ 0.31	24-Jul BMO
BDK	Black & Decker Corporation	Q2 2003	\$ 0.93	n/a	\$ 0.81	24-Jul BMO
BMY	Bristol-Myers Squibb	Q2 2003	\$ 0.38	n/a	\$ 0.23	24-Jul BMO
DCX	DaimlerChrysler	Q2 2003	\$ 0.07	n/a	\$ 1.19	24-Jul 7:00 AM
EMN	Eastman Chemical Company	Q2 2003	\$ 0.48	n/a	\$ 0.58	24-Jul AMC
EBAY	eBay	Q2 2003	\$ 0.35	n/a	\$ 0.19	24-Jul
LLY	Eli Lilly	Q2 2003	\$ 0.60	n/a	\$ 0.61	24-Jul BMO
GTW	Gateway, Inc.	Q2 2003	-\$ 0.28	n/a	-\$ 0.19	24-Jul AMC
IP	International Paper Co.	Q2 2003	\$ 0.17	n/a	\$ 0.35	24-Jul BMO
LMT	Lockheed Martin	Q2 2003	\$ 0.52	n/a	\$ 0.58	24-Jul
RTN	Raytheon	Q2 2003	\$ 0.40	n/a	\$ 0.54	24-Jul BMO
RBK	Reebok	Q2 2003	\$ 0.41	n/a	\$ 0.39	24-Jul BMO

Виртуальный инвестиционный портфель

За период с 2 по 16 июля стоимость нашего виртуального портфеля упала на 5,72%, в то же время индекс РТС за этот же период подешевел на 13,4%. Таким образом, структура портфеля, в которой нефтяные акции занимают существенно менее значимое место, чем в структуре индекса РТС, оказалась оправданной.

С начала формирования (29.09.2000) стоимость портфеля возросла на 175,41%, в то время как индекс за этот же период поднялся на 125,4%. Доходность, полученная при управлении портфелем с начала 2003 года, составила 65,54% годовых.

Стоимость виртуального портфеля на 16.07.03 составила **275,4073** в относительных единицах капитала (29.09.00 = 100).

Лучшие бумаги в портфеле за минувшие две недели: (с 2.07 по 16.07): Уралмаш (+1,56% (вклад в прирост портфеля – 0,10 процентных пункта)), РАО ЕЭС (прив.) (+1,37% (0,08 п.п.)), Северсталь (+4,27% (0,07 п.п.)). "Худшие" бумаги в портфеле – Ростелеком (-13,38% (-0,94 п.п.)), Норникель (-10,09% (-0,91 п.п.)), ЮКОС (-24,21% (-0,79 п.п.)).

Наблюдая очевидное коррекционное движение, мы сочли целесообразным изменить структуру портфеля, вложив 20% активов в облигации, усилив, таким образом, его защитные характеристики. Наиболее интересными облигациями с точки зрения сочетания факторов риска, доходности и ликвидности нам показались облигации ООО "Тинькофф-Инвест" и ООО "Альфа-Эко М", которые были включены в портфель в равных пропорциях.

Структура портфеля акций оставлена без изменений.



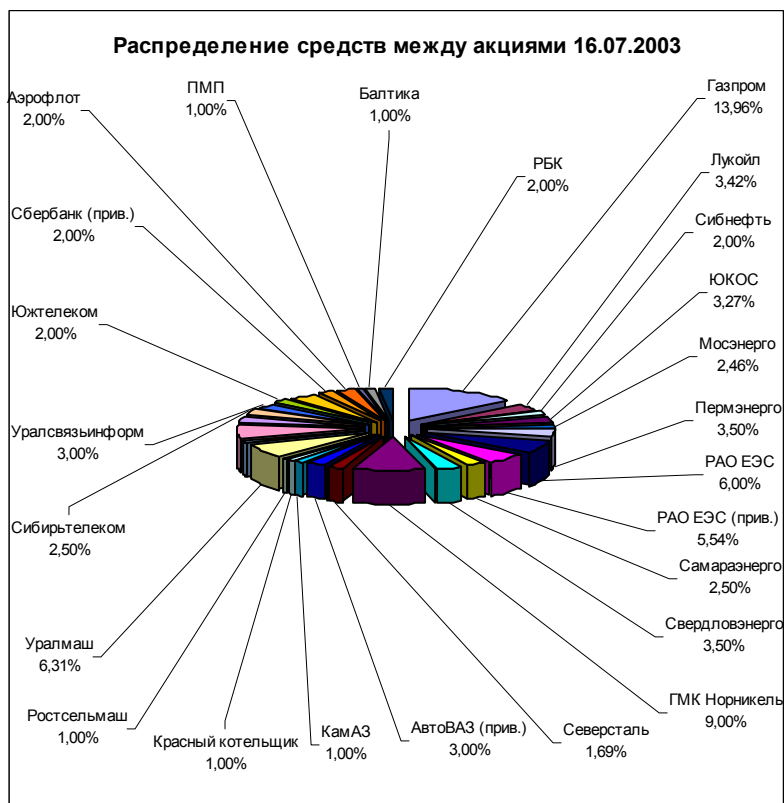
Распределение средств между активами		
	16.07.2003	2.07.2003
Акции	80,00%	100,00%
Облигации	20,00%	0,00%
Cash	0,00%	0,00%
Итого:	100,00%	100,00%



Распределение средств между облигациями		
	16.07.2003	2.07.2003
АльфаЭкоМ1	50,00%	0,00%
Тинькоф-01	50,00%	0,00%
Итого:	100,00%	



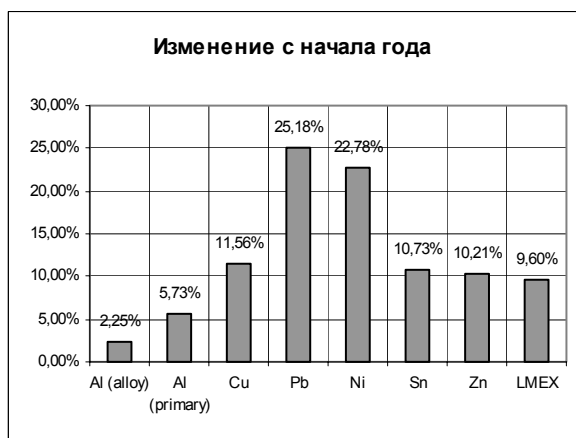
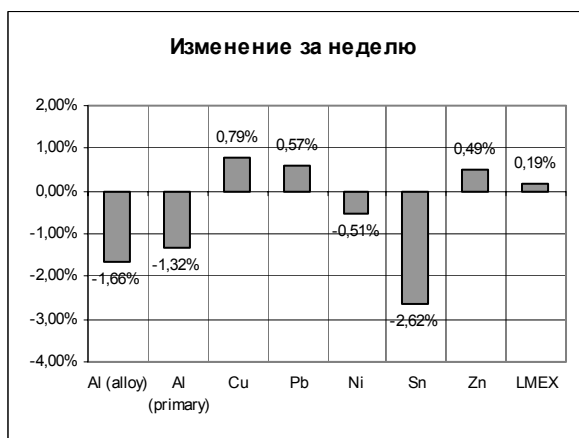
	16.07.2003	2.07.2003
Нефтегазовая отрасль	22,65%	22,65%
Газпром	13,96%	13,96%
Лукойл	3,42%	3,42%
Сибнефть	2,00%	2,00%
ЮКОС	3,27%	3,27%
Энергетика	23,50%	23,50%
Мосэнерго	2,46%	2,46%
Пермэнерго	3,50%	3,50%
РАО ЕЭС	6,00%	6,00%
РАО ЕЭС (прив.)	5,54%	5,54%
Самараэнерго	2,50%	2,50%
Свердловэнерго	3,50%	3,50%
Металлургия	10,69%	10,69%
ГМК Норникель	9,00%	9,00%
Северсталь	1,69%	1,69%
Машиностроение	12,31%	12,31%
АвтоВАЗ (прив.)	3,00%	3,00%
КамАЗ	1,00%	1,00%
Красный котельщик	1,00%	1,00%
Ростсельмаш	1,00%	1,00%
Уралмаш	6,31%	6,31%
Телекоммуникации	18,85%	18,85%
ВолгаТелеком	1,35%	1,35%
Ростелеком	7,00%	7,00%
Ростелеком (прив.)	3,00%	3,00%
Сибирьтелеком	2,50%	2,50%
Уралсвязьинформ	3,00%	3,00%
Южтелеком	2,00%	2,00%
Финансовый сектор	6,00%	6,00%
Сбербанк	4,00%	4,00%
Сбербанк (прив.)	2,00%	2,00%
Транспорт	3,00%	3,00%
Аэрофлот	2,00%	2,00%
Приморское морское пароходство	1,00%	1,00%
Прочие	3,00%	3,00%
Балтика	1,00%	1,00%
РБК	2,00%	2,00%
Итого	100,00%	100,00%



Рынок металлов

Официальные котировки на London Metal Exchange

cash buyer								
дата	Al (alloy)	Al (primary)	Cu	Pb	Ni	Sn	Zn	LMEX
11.07.2003	1388,00	1440,00	1699,50	524,00	8750,00	4770,00	821,50	1192,00
14.07.2003	1385,00	1462,00	1719,00	528,00	8810,00	4795,00	833,00	1207,90
15.07.2003	1384,00	1455,00	1731,00	522,00	8945,00	4775,00	837,00	1198,70
16.07.2003	1375,00	1442,00	1736,00	520,00	8865,00	4730,00	833,00	1195,50
17.07.2003	1367,00	1418,00	1726,00	517,50	8740,00	4695,00	827,00	1189,50
18.07.2003	1365,00	1421,00	1713,00	527,00	8705,00	4645,00	825,50	1194,30
d2w	-1,66%	-1,32%	0,79%	0,57%	-0,51%	-2,62%	0,49%	0,19%
к 31.12.2002	2,25%	5,73%	11,56%	25,18%	22,78%	10,73%	10,21%	9,60%
к 27.12.2001	28,77%	5,89%	16,37%	4,05%	52,05%	17,74%	6,52%	13,42%
Макс2003	1485,00	1462,00	4680,00	529,00	9545,00	4795,00	837,00	1212,60
Мин2003	1320,00	1314,00	1544,00	427,00	7200,00	4255,00	740,00	1097,00
Ср. июл.	1375,86	1422,96	1692,54	509,75	8638,93	4711,43	814,57	1181,88



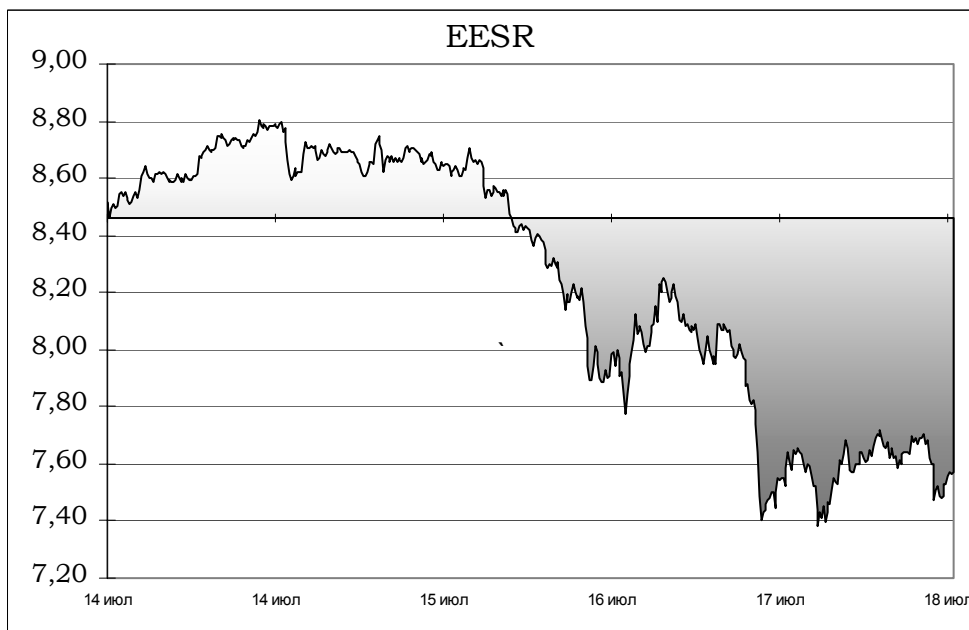
Инструменты с фиксированной доходностью
Российские рублевые государственные бумаги

Зависимость доходности госбумаг от срока до погашения – изменение за неделю

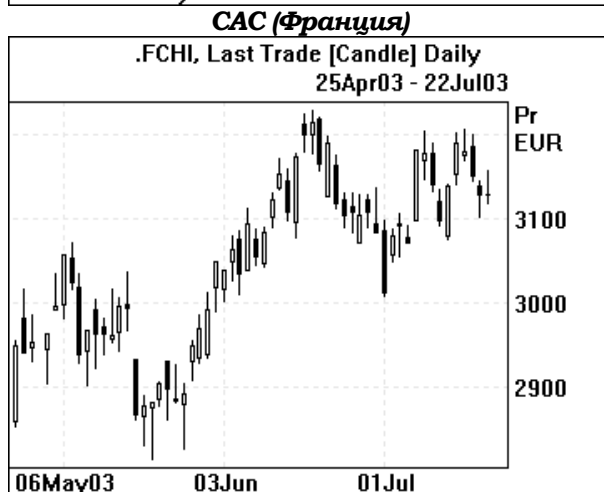
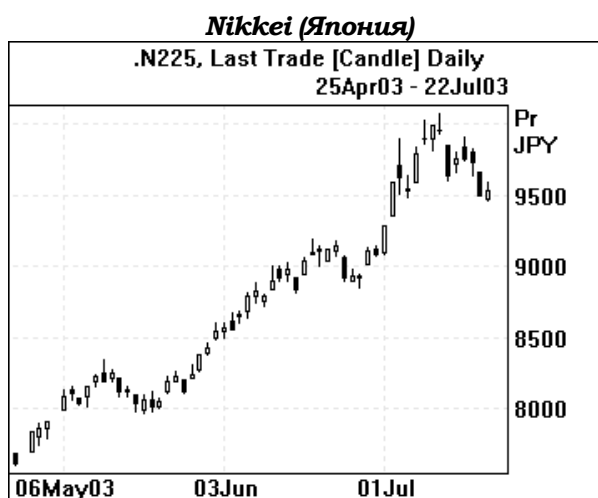
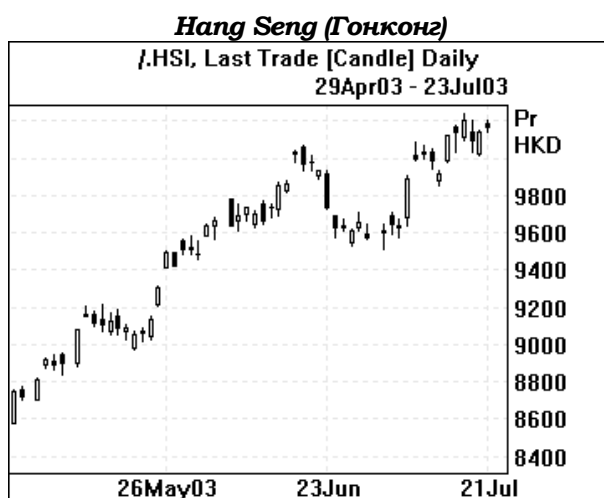


Акции РАО «ЕЭС России»

Ход торгов акциями РАО ЕЭС на ММВБ за последнюю неделю.



Мировые фондовые индексы



Источник: Рейтер

Ключевые социально-экономические показатели России

	Май 2003г.	В % к		Январь- май 2003г. в % к январю- маю 2002г.	Справочно		
		маю 2002г.	апрелю 2003г.		май 2002г. в % к		январь- май 2002г. в % к январю- маю 2001г.
					маю 2001г.	апрелю 2002г.	
Валовой внутренний продукт, млрд. рублей	2900,4 ¹⁾	106,8 ²⁾			103,0 ³⁾		
Выпуск продукции и услуг базовых отраслей экономики ⁴⁾		108,5	101,9	107,2	103,4	101,0	103,7
Объем промышленной продукции, млрд. рублей	662,5	108,5	99,6	106,7	102,8	98,3	103,0
Инвестиции в основной капитал, млрд. рублей ⁵⁾	158,8	114,7	121,0	111,8	103,5	118,9	102,3
Продукция сельского хозяйства, млрд. рублей	65,5	99,4	108,4	100,5	103,4	109,6	104,8
Грузооборот транспорта, млрд. т-км	353,6	107,1	102,9	107,0	104,7	101,9	105,0
в том числе железнодорожного транспорта	138,5	112,1	100,3	113,5	102,3	99,8	102,0
Оборот розничной торговли, млрд. рублей	352,6	110,2	99,0	108,9	106,3	97,8	108,9
Внешнеторговый оборот, млрд. долларов США ⁶⁾	15,6	107,4 ⁶⁾	91,9 ⁷⁾	126,5 ⁸⁾	113,4 ⁶⁾	111,8 ⁷⁾	97,6 ⁸⁾
в том числе:							
экспорт товаров	9,9	105,0	87,4	130,1	111,2	112,8	91,1
импорт товаров	5,7	111,7	101,0	120,1	117,7	110,1	111,7
Реальные располагаемые денежные доходы¹⁰⁾		117,7	93,8	114,3	107,8	86,0	111,3
Начисленная средняя заработная плата одного работника ¹⁰⁾ :							
номинальная, рублей	5202	124,5	102,0	125,2	137,1	101,8	138,4
реальная		109,6	101,2	109,4	118,3	100,1	118,2
Общая численность безработных, млн. человек	6,1	110,7	97,1	109,5	90,7	97,4	86,7
Численность официально зарегистрированных безработных, млн. человек	1,6 ¹¹⁾	106,7 ¹⁰⁾	97,0	110,3 ¹⁰⁾	118,9 ¹⁰⁾	96,6 ¹⁰⁾	115,5 ¹⁰⁾
Индекс потребительских цен		113,6	100,8	107,1 ¹²⁾	115,9	101,7	108,4 ¹²⁾
Индекс цен производителей промышленной продукции		116,1	99,8	104,4 ¹²⁾	108,5	102,5	104,5 ¹²⁾

1) Данные за I квартал 2003 года.

2) I квартал 2003г. в % к I кварталу 2002 года.

3) I квартал 2002г. в % к I кварталу 2001 года.

4) Индекс выпуска продукции и услуг базовых отраслей экономики (ИБО) исчисляется на основе данных об изменении физического объема выпуска продукции промышленности, строительства, сельского хозяйства, транспорта, розничной торговли.

5) Данные за апрель 2003г. рассчитаны Банком России в соответствии с методологией платежного баланса в ценах франко-граница страны экспортера (ФОБ).

6) Апрель 2003г. и апрель 2002г. в % к апрелю предыдущего года, в текущих ценах.

7) Апрель 2003г. и апрель 2002г. в % к предыдущему месяцу, в текущих ценах.

8) Январь-апрель 2003г. и январь-апрель 2002г. в % к соответствующему периоду предыдущего года, в текущих ценах.

9) Предварительные данные.

10) Без учета Чеченской Республики.

11) В том числе 259 тыс. человек в Чеченской Республике.

12) На конец периода в % к декабрю предыдущего года.

Источник: Госкомстат

**Управление клиентского сервиса (Sales Department). Фондовый центр.
Академия профессиональных инвесторов (Academy of professional investors)**

Юлия Шершина
(3432) 61 79 34
Наталия Тарлинская, Алексей Терин, Елена Карицкая, Елена Пономарева
(3432) 62 60 71, (3432) 62 54 40

Отдел развития электронной коммерции (E-commerce Department)

Юлия Шершина
(3432) 61 79 34

Отдел депозитарного обслуживания (Custody Department)

Эльвира Раянова
(3432) 51 60 93

Отдел расчетов (Back Office)

Наталья Карпушева
(3432) 51 60 93

Отдел торговых операций (Trading Department)

Александр Бобков, Сергей Репнягов, Дмитрий Черных
(3432) 62 68 08

Отдел доверительного управления (Asset Management Department)

Александр Бобков, Дмитрий Гвоздецкий
(3432) 62 68 08

Юридический отдел (Law Department)

Биньковский Вадим, Сергей Путин
(3432) 61 79 34

Управление информационных технологий (IT Department)

Роман Паньков, Константин Еврилов
(3432) 61 79 34

Информационно-аналитическое управление (Research)

Александр Бобков
(3432) 62 68 08
Дмитрий Казин, Дмитрий Гвоздецкий
(3432) 62 68 08

© 1997-2003 “Уником Партнер”. Все права защищены законодательством.

Данный аналитический продукт подготовлен исключительно с целью предоставления информационных услуг клиентам компании “Уником Партнер” и не может быть расценен как предложение или официальная рекомендация к покупке или продаже ценных бумаг.

Представленные в настоящем документе оценки отражают точку зрения компании “Уником Партнер” на момент выпуска документа и могут изменяться. “Уником Партнер” не несет ответственности за использование данной информации. Инвестирование в российские ценные бумаги подвержено высокому риску и инвесторы должны принимать собственные решения по вложению средств.

Права распоряжаться данной информацией принадлежат только компании “Уником Партнер” и охраняются законом. Информация, используемая в обзоре, предоставлена информационными агентствами: Reuters, Финмаркет, Интерфакс, РосБизнесКонсалтинг, Прайм-ТАСС и др.