

# Тенденции недели: 8-12 августа

15 августа 2005 г.

[www.alfa-bank.ru](http://www.alfa-bank.ru)

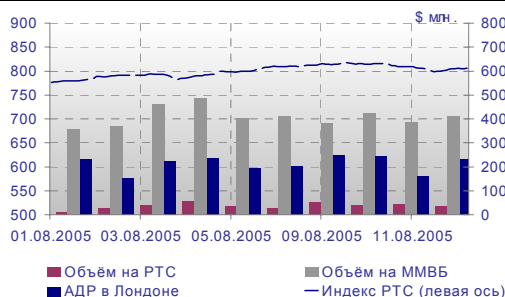
Москва

**На будущей неделе:**

15 августа	РАО «ЕЭС России» объявит результаты за I полугодие 2005 г. по РСБУ Внеочередное собрание акционеров "ВымпелКома" рассмотрит вопрос о покупке "Украинских радиосистем" Evraz Group опубликует полные результаты дочерних компаний за 1 полугодие 2005 г. по РСБУ
16 августа	Арбитраж рассматривает иск "Мосэнерго" о незаконности налоговых претензий в 155 млн руб. за 2001г Рассмотрение иска "Юганскнефтегаза" о недействительности взыскания более 34 млрд руб
17 августа	Индекс цен производителей (США) Акционеры Киришской ГРЭС обсудят передачу полномочий исполнительного органа общества ОГК-6 Правление ФСТ рассмотрит положение об определении тарифов на услуги "Транснефти"
18 августа	Апелляционный суд рассмотрит жалобу РАО ЕЭС о незаконности взыскания 3,67 млрд руб. налогов за 2001г Суд Петербурга рассмотрит иск миноритариев "Балтики" об отмене итогов голосования по покупке "Пикры"
19 августа	Акционеры Гусиноозерской ГРЭС рассмотрят вопрос о передаче исполнительных полномочий в ОГК-3 Акционеры ОАО "Воронежэнерго" на внеочередном собрании переизберут совет директоров Акционеры Костромской ГРЭС на собрании утвердят передачу исполнительных полномочий в ОГК-3

**РТС и индекс MSCI EM, с начала 2004 г.**


Источники: РТС, Рейтер

**Российский рынок акций**


Источники: РТС, ММББ, Bloomberg

**Исчерпывающий рост**
**Ангелика Генкель к. э. н., (7 095) 785-9678**

Логическим завершением пятидневного роста цен, до уровня 818 пунктов по шкале РТС, стала фиксация прибыли (до ниже чем 800 пунктов) и последующая консолидация в диапазоне 800-810 пунктов Мы не видим причин для повышения нашей справедливой оценки стоимостного уровня рынка. В данный момент она соответствует 815 пунктам по шкале РТС. В более отдаленной перспективе надежды на уверенный рост рынка существенно выше 815 пунктов по шкале РТС могут быть связаны с повышением кредитного рейтинга страны вторым, более консервативным агентством S&P, а также результатами структурных и отраслевых реформ (подробнее см. на следующей странице)

**Технический анализ**
**Владимир Кравчук, к.ф.-м.н., (7 095) 795-3743**

·Индекс РТС не смог удержаться выше уровня 100%-ного растяжения Фибоначчи (808,08) и верхней границы восходящего торгового канала (816,34).

·В ходе начавшейся технической коррекции в сторону понижения индекс РТС опустится значительно ниже отметки 800, но давать ценовые ориентиры пока рано.

·Мы поддерживаем нашу рекомендацию: **ЗАКРЫВАТЬ ДЛИННЫЕ ПОЗИЦИИ** по индексу РТС в торговом коридоре 808-829 и **ФИКСИРОВАТЬ ПРИБЫЛЬ**. (подробнее см. на странице 7)

**Индексы и валюты**

	Закр.	Измен.	С нач. года
	\$	%	%
<b>Россия</b>			
РТС	805,70	0,44	31,20
RTX	1.207,21	-0,21	21,12
ММББ	705,08	-1,44	27,68
<b>Международные рынки</b>			
DJIA	10.600,31	0,40	-1,69
S&P 500	1.230,39	0,32	1,52
NASDAQ Comp.	2.156,90	-0,96	-0,85
FTSE 100	5.345,80	0,59	11,04
NIKKEI 225	12.261,68	4,21	6,66
Hang Seng	15.447,24	2,43	8,55
ISE 100	28.175,93	-5,91	12,83
Bovespa	26.950,74	1,63	2,88
<b>Валютный курс, Руб./\$</b>			
ЦБР	28,3122	-0,37	2,03
СЭЛТ "завтра"	28,3123	-0,32	-3,86
<b>Валютный курс, \$/Евро</b>	1,24	0,66	-1,23

Источники: Bloomberg, Reuters

**Государственный долг**

	Закр.	Пред.	% Измн.	Дох-ть, %
10.00 - 2007	109,31	111,50	-0,06	4,71
11.00 - 2018	148,50	146,75	0,17	5,70
12.75 - 2028	180,75	177,96	0,07	6,11
5.00 - 2030	0,00	104,00	н/д	0,00

Источник: Reuters

**АНАЛИТИЧЕСКИЙ ОТДЕЛ**
[research@alfabank.ru](mailto:research@alfabank.ru)

(7 095) 795-3676

ОАО "Альфа-Банк" является консультантом РАО "ЕЭС России" на основании заключенного договора. Настоящий отчет никоим образом не связан с указанными отношениями между ОАО "Альфа-Банк" и РАО "ЕЭС России". Все мнения, прогнозы и оценки, содержащиеся в настоящем отчете отражают наши суждения на дату данной публикации и могут быть изменены без предупреждения. Альфа-Банк может иметь длинные или короткие позиции по ценным бумагам и компаниям, упомянутым в настоящем исследовании, или иметь в них финансовый интерес. ОАО "Альфа-Банк" не несет ответственность за последствия использования содержащихся в настоящем отчете мнений или заявлений, или неполноты информации.

## Исчерпывающий рост

Ангелика Генкель к. э. н., (7 095) 785-9678

Неделя с 8 по 12 августа включила в себя три краткосрочных периода: 1) завершение цикла роста, начавшегося 3 августа, в результате чего индекс РТС достиг исторического максимума в 818,5 пункта (+5%), 2) период фиксации прибыли спекулятивными игроками (10-12 августа, в результате чего индекс РТС опустился ниже уровня 800 пунктов, -2,5%), и 3) начало этапа консолидации 12 августа, который продолжился при открытии торгов в понедельник, 15 августа и представляет собой закрепление цен рынка на отметке около нашего справедливого уровня 815 пунктов по шкале РТС.

Как и предполагало большинство аналитиков, по мере того, как потенциал роста котировок «голубых фишек» исчерпывался, инвесторы приступали к диверсификации фондовых портфелей в пользу бумаг второго и третьего эшелонов, оставшимися вне игры в период масштабного роста. В результате прирост капитализации таких бумаг в течение пяти дней достигал 10-30%. При этом заметную часть списка составили акции компаний башкирского ТЭК. Интерес к этим бумагам был спровоцирован эпатажной сделкой по приобретению АФК «Система» доли в указанных эмитентах. Покупка 19,9% «Башнефти», «Уфимском НПЗ», «Уфанефтехиме», «Уфаоргсинтезе» и «Новойл», 10,08% «Башкирэнерго» и 18,57% «Башнефтепродукта» стоила АФК «Системе» 503 млн. долл. Компания сообщила, что намерена увеличить доли в некоторых из этих компаний до блокирующих. В связи с последним обстоятельством логично предположить сохранение повышенного спроса на акции на вторичном рынке и дальнейшего роста их котировок.

Интригой начала текущей недели стало намерение «Славнефть-Мегионнефтегаз» выплатить акционерам промежуточные дивиденды по итогам первого полугодия 2005 г. Совет директоров компании, как ожидается, объявит сегодня о созыве годового собрания акционеров для утверждения промежуточных дивидендов за 1-е полугодие 2005 г. в объеме 26 млрд руб (919 млн. долл.). Эта сумма включает в себя в том числе накопленные свободные средства за предыдущие отчетные периоды. Предлагаемые дивидендные выплаты намного превышают выплаты, производившиеся компанией в предшествующие годы: «Мегионнефтегаз» выплатил своим акционерам 50,3 млн. руб. (1,7 млн. долл.) по итогам 2001 г., 5,0 млн. руб. (0,2 млн. долл.) по итогам 2002 г., 6,6 млн. руб. (0,2 млн. долл.) по итогам 2003 г. и вообще не производил выплат за 2004 г. Заккрытие реестра к внеочередному собранию акционеров компании запланировано на сегодня. Выплата высоких дивидендов может свидетельствовать о грядущем разделе активов «Славнефти». При открытии торгов в понедельник акции «Мегионнефтегаза» подорожали на 10 и 25% (обыкновенные и привилегированные акции, соответственно).

Мы продолжаем считать бумаги «второго эшелона» инвестиционно привлекательными (одна из главных составляющих нашего типового стратегического портфеля на 2005 г.). Однако ускоренный рост в этих секторах не сможет существенно повлиять на общерыночные ценовые уровни ввиду несоизмеримо низкой капитализации таких бумаг по сравнению с крупнейшими blue chips.

Сегодня мы не видим причин для повышения нашей справедливой оценки стоимостного уровня рынка. В данный момент она соответствует 815 пунктам по шкале РТС. Поэтому, отклонение цен выше этого уровня будет расцениваться нами исключительно с точки зрения спекулятивного движения. От активной фиксации прибыли игроков удерживают сверхвысокие цены на нефть и избыточная рублевая ликвидность местных игроков. Препятствием к ускоренному росту цен выступают текущие внутринациональные риски и динамика процентных ставок на мировых финансовых рынках.

В более отдаленной перспективе надежды на уверенный рост рынка существенно выше 815 пунктов по шкале РТС могут быть связаны с повышением кредитного рейтинга страны вторым, более консервативным агентством — S&P, — а также результатами структурных и отраслевых реформ, включая либерализацию рынка акций «Газпром» и приватизацию «Связьинвеста».

**Илл. 1. Лидеры роста в бумагах второго и третьего эшелонов**

Уфимский НПЗ	unpz	+31.3%
Уфаоргсинтез (прив.)	UFOSP	+27.5%
Уфаоргсинтез	UFOS	+25.0%
Курганский машиностроительный завод (прив.)	kmzap	+23.5%
Новойл	nunz	+22.8%
Пурнефтегаз (прив.)	PFGSP	+21.7%
Ставропольнефтегаз (прив.)	STNGP	+21.1%
Башкирэнерго	BEGY	+19.1%
Башнефть	BANE	+17.7%
Колэнерго (прив.)	KOLEP	+16.4%
Уфанефтехим	UFNC	+15.9%
Уфанефтехим (прив.)	UFNCP	+12.9%
Комсомольский НПЗ	knpr	+11.1%
Транснефть(прив.)	TRNFP	+10.8%
Шатура мебель	mksh	+10.5%
Воронежсинтезкаучук	vzsk	+10.4%
Читаэнерго(прив.)	CHIEP	+10.0%

Источник: РТС

**Конъюнктура финансовых рынков РФ**

Ангелика Генкель к. э. н., (7 095) 785-9678

**Денежный рынок**

- В течение второй половины августа стоимость свободных рублевых ресурсов «overnight» не превышала 2% годовых. Отсутствие массивных первичных размещений облигаций в совокупности с благоприятной обстановкой на валютном рынке обусловили формирование низких процентных ставок. До конца текущей недели на рынке МБК сохранится спокойная обстановка, ставки по краткосрочным кредитам будут колебаться в пределах 1-3% годовых.

**Валютный рынок**

- Вторую неделю подряд на валютном рынке наблюдается тенденция к укреплению номинального курса рубля. К концу рассматриваемого периода стоимость доллара против рубля опустилась до отметки 28,31 руб./долл. Направление движения было спровоцировано укреплением курса евро относительно американской валюты (с начала августа значение данного индикатора выросло с 1,22 долл./евро до почти 1,25 долл./евро). В пользу предположения того, что тенденция найдет свое продолжение, свидетельствует тот факт, что котировки беспоставочных форвардных контрактов остаются на крайне низком уровне. В частности, обменный курс рубля к доллару, закладываемый в годовые контракты, сейчас не превышает 28,43-28,45 руб./долл. Мы ожидаем, что курс рубля по отношению к доллару продолжит движение по направлению к отметке 28 руб./долл.

**Внешние долговые обязательства**

- В течение рассматриваемого периода котировки суверенных еврооблигаций колебались вслед за изменением цен на US Treasuries (при этом спрэд для бумаг Россия-30 в течение недели колебался в пределах 130-135 б. п.). Последние же, после небольшой коррекции в сторону понижения в понедельник, вновь стали дорожать. На состоявшемся 8 августа заседании Комитета по открытому рынку США не принесло никаких кардинальных изменений: учетная ставка была повышена на 25 б.п. При этом Комитет подтвердил свое намерение придерживаться политики «умеренного» повышения ставок и в ближайшем будущем. Оптимистичные настроения инвесторов распространились на рынок корпоративных еврооблигаций. Повышенным спросом пользовались еврооблигации Вымпелкома, которые по-прежнему имеют премию (по доходности) по сравнению с другими операторами сотовой связи, а также бумаги «Евраз» и «Северстали», которые являются претендентами на покупку украинской «Криворожстали». Кроме того, рынок оптимистично оценил повышение рейтинга компании «Норильский никель» по версии агентства S&P: на вторичном рынке это событие вызвало рост цен более чем на 100 б.п. В ближайшие сессии на рынке сохранится спрос на корпоративные еврооблигации - как на квази-суверенные, так и те, которые имеют весьма отдаленное отношение к государству. Суверенные же бумаги, скорее всего, будут оставаться стабильными.

**Корпоративные облигации**

- Дешевые свободные средства, укрепление курса рубля и пауза на первичном рынке облигаций обусловили благоприятную атмосферу на рынке рублевых долгов. Бурный рост котировок происходил на фоне повышенной активности торгов. Вследствие активного спроса на ОФЗ доходность по самым длинным из них, с погашением в 2021 г., опустилась до уровня 8,03-8,05% годовых. При этом в качестве покупателей выступали в том числе иностранные операторы. Благодаря их усилиям размещение четырехлетних облигаций Газпрома прошло блестяще: они были реализованы с дисконтом (по доходности) по отношению к показателям вторичного рынка. На рынке корпоративных облигаций по-прежнему присутствует неудовлетворенный спрос, что дает основания ожидать продолжения роста цен.

**Илл.2. Наиболее важные события прошедшей недели**

Дата	Новость	Оценка аналитиков
<b>Мировая экономика</b>		
8 августа	ФРС США повысила процентную ставку на 0,25 б. п., до 3,5%	
<b>Макроэкономика</b>		
11 августа	Объем золотовалютных резервов Российской Федерации по состоянию на 5 августа 2005 года составлял 145,8 млрд. долларов США, против 144,3 млрд. долларов США на 29 июля 2005 года.	
<b>Нефть</b>		
<b>ТНК (+0,7%)</b>		
9 августа	Компания получила результаты налогового аудита по итогам 2001 г. Из 28 млрд рублей – 4 млрд рублей доплат по налогам плюс 24 млрд рублей, с учётом пеней и штрафов (всего около \$1 млрд в долларовом выражении), – которые потребовала налоговая служба в начале года, ТНК-ВР теперь придётся заплатить только 6,98 млрд рублей (\$245 млн). Этот платёж будет произведён до 18 августа.	Несмотря на сохранение риска того, что к ТНК-ВР могут быть задним числом предъявлены какие-либо налоговые претензии, мы считаем, что по масштабу они не могут быть сравнимы с теми, которые были предъявлены ЮКОСу.
<b>Газпром (+0,2%)</b>		
8 августа	Газпром предпринимает шаги в рамках проекта организации поставок сжиженного природного газа. Отделение Газпрома по маркетингу и торговле в Великобритании объявило, что оно купило у BG Group партию сжиженного природного газа для поставки в США в Коув Поинт (штат Мэриленд)	С нашей точки зрения, российская газовая монополия, вероятно, выберет несколько партнёров для разработки проекта, которые внесут основную часть инвестиций в размере \$20 млрд, плюс западная технология.
11 августа	Размещение облигаций Газпрома на 5 млрд рублей увенчалось успехом. Компания добилась купонной ставки в 6,95% годовых, выплачиваемой каждые полгода, на облигации с погашением через 4 года. В результате доходность облигаций к погашению составила 7,07%.	С нашей точки зрения, это очень позитивный фактор для Газпрома. Этот выпуск был сделан в рамках заемного плана компании на 2005 г. на 110 млрд рублей, его цель – рефинансировать долги Газпрома, финансировать его операционную деятельность и новые проекты.
<b>Мегионефтегаз (-0,2%)</b>		
12 августа	Акционерам Мегионефтегаза предложено проголосовать за небывало высокие дивиденды (\$919 млн по итогам 1П05) на внеочередном общем собрании. Собрание будет назначено на 30 сентября, а дата закрытия реестра акционеров — на 15 августа.	Мы полагаем, что решение о выплате больших дивидендов – еще одно свидетельство того, что крупный акционер Сибнефти – Millhouse – намерена продать долю в Славнефти, «выжав» из нее напоследок как можно больше. 45,5% акций Мегионефтегаза принадлежат Славнефти, практически полностью (99%) принадлежащей на паритетной основе Сибнефти и ТНК-ВР.
<b>Энергетика</b>		
<b>РАО ЕЭС России (-1,0%)</b>		
8 августа	На ММВБ начались торги акциями трех компаний, выделенных в процессе реорганизации АО-энерго, в качестве внесписочных ценных бумаг. Пионерами стали Липецкая генерирующая компания (LPGR), выделенная из Липецкэнерго и сохранившая за собой 543МВт генерирующих мощностей, Тамбовская генерирующая компания (TAGR, TAGRP), образованная в ходе реорганизации Тамбовэнерго и владеющая 315МВт мощностей, а также Тамбовская энергосбытовая компания (TASB, TASBP; также выделена из Тамбовэнерго).	Согласно плану РАО ЕЭС, акции порядка 12-15 компаний, созданных в ходе реформирования АО-энерго всего в течение августа-сентября на биржу выйдут бумаги около 40 компаний.
9 августа	МЭРТ подготовило для Правительства обоснования и разъяснения к Комплексному плану реформирования электроэнергетики	Правительство попросило предоставить МЭРТ обоснования необходимости продажи двух пилотных Тепло-ОГК (ОГК-5, ОГК-3), а также перехода ОГК на единую акцию до разделения РАО ЕЭС в 2006 году.
12 августа	РАО ЕЭС анонсировало финансовые результаты общества за 1П05 по РСБУ. Чистая прибыль головной компании снизилась на 23% год-к-году, с \$369 млн. до \$286 млн., в то время как чистая рентабельность снизилась на 7 пп. до 55%.	Мы оцениваем результаты головной компании как нейтральные и не считаем, что 23% снижение чистого результата может существенно сказаться на выплате дивидендов в следующем году, поскольку согласно существующим инструкциям для компаний с государственным участием общая сумма выплачиваемых дивидендов должна быть не менее суммы, выплаченной годом ранее.
<b>Ленэнерго (+0,0%)</b>		
8 августа	Ленэнерго сообщило, что компанией были выкуплены 12,5% собственных акций (9,7% обыкновенных и 29% привилегированных) у акционеров, не поддержавших реорганизацию компании.	Таким образом, после регистрации отчета о выкупе, доли двух крупнейших акционеров компании – РАО ЕЭС и Ленэнерго – увеличатся с 49% до 56% и с 30,7% до 35,1%, соответственно.
<b>Телекоммуникации</b>		
<b>МТС (-3,17%)**</b>		
10 августа	МТС лидировал по чистому приросту абонентов в России (34% против 25% в июне), в основном, за счёт Москвы (51%) и Санкт-Петербурга (48%), а Вымпелком был лидером по приросту абонентов в регионах (35% против 31% у МТС).	Мы не меняем наши модели на этом этапе и подтверждаем наши оценки и расчётные цены на обе бумаги.

**Вымпелком (-1,46%)\*\***

10 августа МТС лидировал по чистому приросту абонентов в России (34% против 25% в июне), в основном, за счёт Москвы (51%) и Санкт-Петербурга (48%), а Вымпелком был лидером по приросту абонентов в регионах (35% против 31% у МТС). Мы не меняем наши модели на этом этапе и подтверждаем наши оценки и расчётные цены на обе бумаги.

**Система (-0,89%)**

2 августа Сын президента республики Башкирии У. Рахимов и его партнеры ведут переговоры о продаже Системе по крайней мере 25% из принадлежащей им доли в Башнефти, четырех нефтеперерабатывающих заводах и Башкирэнерго. Впоследствии, на наш взгляд, новый акционер, сделав инвестиции в модернизацию нефтепереработки может продать эти активы заинтересованным сторонам по более высокой цене.

**Металлургия**
**Норильский никель (+1,3%)**

10 августа Рейтинговое агентство S&P повысило долгосрочный корпоративный кредитный рейтинг Норильского Никеля с "BB" до "BB+" со стабильным прогнозом. Рейтинг всего на одну ступень ниже суверенного рейтинга России и его повышение является позитивным для Норильского Никеля. Мы сохраняем свой рейтинг акций компании ПОКУПАТЬ с расчетной ценой \$87 за акцию

**ВСПМО (+0,0%)**

12 августа ВСПМО опубликовала результаты своей деятельности за 1-ю половину 2005 г. по российским стандартам учета. Благодаря росту стандартам за 1-ю половину и 2 кв. 2005 г. оказались весьма благоприятной. Выпуск титана (+5% год-к-году) до 10400 тонн и рыночной конъюнктуре, выручка компании увеличилась на 35% год-к-году, составив \$237 млн в 1П05. Стоимость реализованной продукции возросла только на 14%, что обусловило рост операционной прибыли на 145% год-к-году (до \$63 млн). Результаты деятельности ВСПМО по российским учетным стандартам за 1-ю половину и 2 кв. 2005 г. оказались весьма благоприятной позитивными.

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

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

**Технический анализ**

Владимир Кравчук, к.ф.-м.н., (7 095) 795-3743

**Индекс РТС: коррекция или перелом тренда?**
**Илл. 3. Индекс РТС – Технический фокус по состоянию на 15 августа 2005 г.**

Акция	Рекомендация	Характеристика тренда	Уровень сопротивления		Уровень поддержки		Диапазон:			
			Краткосрочный	Долгосрочный	П1	П2		П3	П4	
РТС	ЗАКРЫВАТЬ	808-	Восходящий	Восходящий	С4 887.66	Основной	П1 779.90	7-недельная МА	OP	803.06
	ЛОНГ	829	Замедляется		С3 829.39	Граница клина	П2 722.16	Максимум 09.03.05	HI	818.49
	БРАТЬ				С2 816.34	Граница канала	П3 710.60	26-недельная МА	LO	798.62
	ПРИБЫЛЬ				С1 808.08	100% FiboE	П4 684.50	Граница канала	CL	805.70

Источники: оценки Альфа-Банка

**Основные положения**

- Как мы и ожидали, индекс РТС не смог удержаться выше уровня 100%-ного растяжения Фибоначчи (808,08) и верхней границы восходящего торгового канала (816,34).
- Хотя говорить о переломе восходящей тенденции пока преждевременно, но технических предпосылок к этому с каждым днем становится все больше и больше.
- Мы полагаем, что в ходе начавшейся технической коррекции в сторону понижения индекс РТС опустится значительно ниже отметки 800, но давать ценовые ориентиры пока рано.
- Мы поддерживаем нашу рекомендацию: **ЗАКРЫВАТЬ ДЛИННЫЕ ПОЗИЦИИ** по индексу РТС в торговом коридоре 808-829 и **ФИКСИРОВАТЬ ПРИБЫЛЬ**.

**Илл. 4. Индекс РТС – Недельные технические индикаторы по состоянию на 15 августа 2005 г.**


Источники: CQG, РТС, оценки Альфа-Банка

**На рынке началась коррекция в сторону понижения, которая пока не привела перелому восходящей тенденции**

**Классический технический анализ индекса РТС**

Как мы и предупреждали, дальнейшее «восхождение» индекса к новым вершинам не стало легким и безоблачным. На прошлой неделе индекс РТС не смог удержаться выше (см. Илл. 4) уровня 100%-ного растяжения Фибоначчи (808,08) и верхней границы (816,32) восходящего торгового канала. Начало технической коррекции в сторону понижения можно считать свершившимся фактом. Однако говорить о переломе «бычьего» тренда пока преждевременно. Поэтому на рынке могут иметь место попытки «быков» поднять рынок, которые, на наш взгляд, надо использовать для закрытия длинных позиций «без потери лица» и фиксации прибыли. Мы полагаем, что начавшаяся техническая коррекция в сторону понижения завершится значительно ниже отметки 800, и не на этой неделе.

**Анализ краткосрочных тренда и циклов**

**Илл. 5. Индекс РТС – Характеристика краткосрочного тренда и циклов по состоянию на 15 августа 2005 г.**



Источники: CQG, РТС, оценка Альфа-Банка

**Краткосрочный тренд на РТС по-прежнему остается «бычьим», но есть надежные «медвежьи» аргументы**

Медленная адаптивная линия тренда (АТЛ) в верхней части Илл. 5 продолжает повышаться, находясь выше медленной адаптивной скользящей средней (АМА). Это значит, что краткосрочный тренд на РТС по-прежнему остается восходящим. В то же время, быстрая адаптивная линия тренда АТЛ уже прошла свою вершину и сейчас находится в фазе понижения. Более того, быстрая АТЛ вплотную приблизилась как к быстрой адаптивной скользящей средней АМА, так и к медленной АТЛ.



Этот факт, безусловно, надо рассматривать как явный «медвежий» сигнал.

**Быстрый момент выглядит очень плохо с точки зрения игроков на повышение, предвещая начало более сильных движений вниз**

Индикатор медленного момента в средней части Илл. 5 в настоящее время расположен практически горизонтально, находясь на положительной территории, что указывает на присутствие на рынке «бычьего» тренда, имеющего постоянную скорость. В то же время, индикатор быстрого момента прошел свой локальный максимум на положительной территории, возобновил падение и уже приблизился к ключевому нулевому уровню. Наш опыт работы с данными индикаторами позволяет утверждать, что такая конфигурация указанных выше индикаторов, как правило, заканчивается глубокой технической коррекцией в сторону понижения после того, как индикатор быстрого момента достигнет отрицательной территории. Таким образом, если быстрый момент снова не «отскочит» от нулевой отметки и не возобновит рост, то ждать более существенно падения индекса РТС осталось уже не долго.

**Краткосрочный CWC прошел свою локальную вершину и возобновил фазу падения**

Краткосрочный составной волновой цикл (CWC) в нижней части Илл. 5 прошел свой новый локальный «гребень» в области положительных значений, возобновил фазу падения и уже приблизился к нулевому уровню, где цикл имеет максимальную скорость. Это – еще одна дополнительная «медвежья» предпосылка.

### **Уровни поддержки и сопротивления**

**Ключевое сопротивление на РТС равно 816,34**

Ближайшие уровни поддержки и сопротивления на РТС показаны на Илл. 2 и 4. Ключевое сопротивление расположено на уровне 816,34. Это – так текущее значение восходящего торгового канала, показанного на Илл. 4. Следующий важный уровень сопротивления равен 829.

### **Потенциал роста и падения**

**Шансы игроков на повышение тают, поэтому мы поддерживаем нашу рекомендацию: фиксировать прибыль в новом торговом коридоре 808-829**

С учетом вышеприведенных факторов мы делаем следующие выводы:

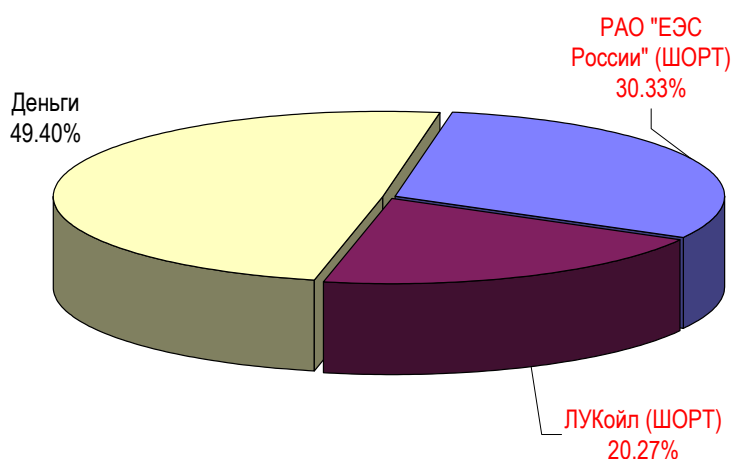
1. Как мы и ожидали, индекс РТС не смог удержаться выше уровня 100%-ного растяжения Фибоначчи (808,08) и верхней границы восходящего торгового канала (816,34).
2. Хотя говорить о переломе восходящей тенденции пока преждевременно, но технических предпосылок к этому с каждым днем становится все больше и больше.
3. Мы полагаем, что в ходе начавшейся технической коррекции в сторону понижения индекс РТС опустится значительно ниже отметки 800, но давать ценовые ориентиры пока рано.
4. На наш взгляд, шансы игроков на повышение тают на глазах. Однако у них еще есть возможность ликвидировать длинные позиции «без потери лица», используя последние попытки убежденных «быков» и примкнувших к ним спекулянтов поднять рынок.
5. Поэтому мы поддерживаем нашу рекомендацию: **ЗАКРЫВАТЬ ДЛИННЫЕ ПОЗИЦИИ** по индексу РТС на уровне 808-829 и **БРАТЬ ПРИБЫЛЬ**.

## Характеристика наиболее ликвидных акций

Мы продолжаем обеспечивать наших российских клиентов продуктами технического анализа по наиболее ликвидным российским акциям, торгуемым на ММВБ, и Газпрому. Наши рекомендации, характеристика краткосрочных и долгосрочных трендов и циклов, основные уровни поддержек и сопротивлений суммированы в Илл. 8. Все величины, данные в этой таблице, выражены в рублях.

Структура модельного технического портфеля показана на Илл. 6.

**Илл. 6. Структура модельного технического портфеля по состоянию на 15 августа 2005 года.**



Источник: оценка Альфа-Банка

Общая характеристика нашего портфеля содержится в Илл. 7. Текущая доходность нашего модельного портфеля равна 52.35% при изменении индекса ММВБ с начала года 28.19%.

**Илл. 7. Модельный технический портфель, состоящий из наиболее ликвидных российских «голубых фишек» – Общая характеристика портфеля по состоянию на 15 августа 2005 г.**

Акция	Позиция	Цена Руб./акция	Объем Акции	Сумма Рубли	Закрытие Руб./акция	Нереализ. П/У Рубли	Реализ. П/У Рубли	Кумулят. П/У Рубли	Доходн. С нач. Года %	Года %
Газпром	КЭШ	-	-	-	98.35	0.00	649,400.00	649,400.00	64.94	28.44
Сибнефть	КЭШ	-	-	-	89.88	0.00	250,000.00	250,000.00	25.00	7.65
ЛУКОЙЛ	ШОРТ	1267.00	2,400	3,040,800	1221.50	109,200.00	151,860.00	261,060.00	26.11	46.64
Сургутнефтегаз	КЭШ	-	-	-	23.55	0.00	255,124.00	255,124.00	25.51	14.77
Татнефть	КЭШ	-	-	-	60.30	0.00	83,000.00	83,000.00	8.30	47.07
ГМКН	КЭШ	-	-	-	1985.00	0.00	958,950.00	958,950.00	95.90	31.72
РАО ЕЭС	ШОРТ	9.1000	500,000	4,550,000	8.8500	125,000.00	827,850.00	952,850.00	95.29	14.27
Мосэнерго	КЭШ	-	-	-	2.3680	0.00	60,000.00	60,000.00	6.00	-42.24
Ростелеком	КЭШ	-	-	-	62.09	0.00	1,430,924.00	1,430,924.00	143.09	23.54
Сбербанк	КЭШ	-	-	-	21899.0	0.00	333,500.00	333,500.00	33.35	57.43
<b>Портфель, всего</b>				<b>7,590,800</b>		<b>234,200.00</b>	<b>5,000,608.00</b>	<b>5,234,808.00</b>	<b>52.35</b>	
<b>Свободный кэш</b>				<b>7,409,808</b>						
<b>Индекс ММВБ</b>					<b>707.90</b>					<b>28.19</b>

Примечание: общая доходность портфеля вычисляется как отношение кумулятивной прибыли/убытка (П/У) портфеля на первоначальный «свободный кэш» портфеля, выраженное в процентах; короткие позиции учитываются по абсолютной величине и не добавляют денег в портфель.

Источники: ММВБ, оценка Альфа-Банка

**Илл. 8. Наиболее ликвидные российские «голубые фишки» – Технический фокус на 15 августа 2005 г.**

Акция	Рекомендация	Характеристика тренда		Уровень сопротивления		Уровень поддержки		Диапазон 08.08 – 12.08.05					
		Краткоср.	Долгосроч.										
Газпром				Восходящий	Восходящий	R4	106.70	Граница канала	S1	98.48	7-дневная МА	OP	98.01
				Замедляется		R3	102.15	100% FiboE	S2	92.97	7-недельная МА	HI	99.45
						R2	100.00	Психологический	S3	84.22	26-недельная МА	LO	97.95
						R1	99.90	Максимум 05.08.05	S4	79.70	Линия тренда	CL	98.39
ЛУКОЙЛ	ДЕРЖАТЬ ШОРТ	1267	Восходящий Замедляется	Восходящий	Восходящий	R4	1375.33	161.8% FiboE	S1	1176.59	7-недельная МА	OP	1220.00
						R3	1300.00	Психологический	S2	1069.23	38.2% FiboR	HI	1282.00
						R2	1282.77	Максимум 11.08.05	S3	1026.44	26-недельная МА	LO	1209.55
						R1	1238.91	7-дневная МА	S4	979.19	Линия тренда	CL	1217.70
Сибнефть			Нисходящий К понижению	Нейтральный	Нейтральный	R4	108.000	Максимум 05.07.05	S1	88.750	50.0% FiboR	OP	88.480
						R3	100.000	Психологический	S2	88.283	Линия тренда	HI	91.000
						R2	92.893	7-недельная МА	S3	85.500	Минимум 03.08.05	LO	88.200
						R1	90.745	26-недельная МА	S4	84.578	61.8% FiboR	CL	88.680
СургутНГ			Восходящий Замедляется	Восходящий	Восходящий	R4			S1	23.429	Максимум 02.03.05	OP	23.331
						R3			S2	22.983	7-недельная МА	HI	24.480
						R2	24.485	Основной	S3	22.185	38.2% FiboR	LO	23.175
						R1	23.692	7-дневная МА	S4	21.305	26-недельная МА	CL	23.516
РАО «ЕЭС России»	ДЕРЖАТЬ ШОРТ	9.10	Нейтральный К понижению	Нейтральный	Восходящий	R4	9.286	Граница канала	S1	8.689	38.2% FiboR	OP	9.190
						R3	9.275	Максимум 03.08.05	S2	8.507	50.0% FiboR	HI	9.230
						R2	8.974	7-недельная МА	S3	8.479	26-недельная МА	LO	8.777
						R1	8.937	Линия тренда	S4	8.326	61.8% FiboR	CL	8.800
Ростелеком			Восходящий Замедляется	Нейтральный	Нейтральный	R4	65.61	Линия тренда	S1	61.02	7-недельная МА	OP	63.30
						R3	65.30	Максимум 08.04.05	S2	60.84	38.2% FiboR	HI	64.57
						R2	64.49	61.8% FiboR	S3	59.51	26-недельная МА	LO	61.50
						R1	62.66	7-дневная МА	S4	58.88	Линия тренда	CL	62.07
ГМК Норильский Никель			Восходящий Замедляется	Восходящий	Восходящий	R4	2147.07	Граница канала	S1	1934.97	7-недельная МА	OP	2010.00
						R3	2134.05	100% FiboE	S2	1735.95	26-недельная МА	HI	2024.00
						R2	2038.00	Концентрация	S3	1706.18	38.2% FiboR	LO	1948.01
						R1	1992.48	7-дневная МА	S4	1660.86	Линия тренда	CL	1979.00
Сбербанк			Нейтральный К понижению	Нейтральный	Восходящий	R4			S1	21773.1	7-недельная МА	OP	22669.9
						R3	23319.9	Максимум 25.07.05	S2	18995.5	38.2% FiboR	HI	22739.9
						R2	22460.9	Линия тренда	S3	18763.7	26-недельная МА	LO	21720.0
						R1	22298.8	7-дневная МА	S4	17659.9	50.0% FiboR	CL	21937.0

Примечание: цены всех акций, а также поддержки и сопротивления выражены в рублях; FiboR – коррекция Фибоначчи, FiboE – растяжение Фибоначчи  
Источник: CQG, оценки Альфа-Банка

**Динамика российских акций (8-12 августа 2005 г.)**
**Илл. 2. Динамика наиболее ликвидных акций РТС**

Компания	Закр.	Пред.	Измен.	Объем С нач. года		Мсар млн. \$	Расчетная цена \$	Потенциал роста %	Рекомендация
	\$	\$	%	\$	%				
Газпром	3,467	3,444	0,7	462628816	25,6	82445	3,95	13,9	ПОКУПАТЬ
ЛУКОЙЛ	42,93	43,00	-0,2	62673154	41,4	35270	45,24	5,4	ДЕРЖАТЬ
Сибнефть	3,14	3,10	1,1	1576711	4,5	14864	3,20	2,1	ДЕРЖАТЬ
Сургутнефтегаз	0,830	0,813	2,1	8437150	10,7	29653	0,93	12,0	ПОКУПАТЬ
Сургутнефтегаз прив	0,665	0,675	-1,5	4740390	22,0	5122	0,65	-2,1	ДЕРЖАТЬ
Татнефть	2,115	2,100	0,7	0	47,4	4608	2,09	-1,2	ДЕРЖАТЬ
Юкос	0,62	0,63	-2,4	34700	-5,4	1376	приостанов	н/д	приостанов
РАО ЕЭС	0,3110	0,3225	-3,6	28360100	9,1	12764	н/д	н/д	ЗАПРЕЩЕНО
РАО ЕЭС прив	0,289	0,290	-0,5	1587	18,2	599	н/д	н/д	ЗАПРЕЩЕНО
Мосэнерго	0,0850	0,0850	0,0	0	-42,4	2403	н/д	н/д	ЗАПРЕЩЕНО
Иркутскэнерго	0,238	0,233	2,1	72227	14,1	1135	н/д	н/д	ЗАПРЕЩЕНО
Ленэнерго	0,999	0,907	10,1	0	12,2	765	н/д	н/д	ЗАПРЕЩЕНО
Ростелеком	2,20	2,25	-2,3	2304	20,2	1602	2,05	-7	ДЕРЖАТЬ
Ростелеком прив	1,605	1,620	-0,9	154	12,6	390	1,50	-7	ДЕРЖАТЬ
МГТС	15,75	15,80	-0,3	77	31,3	1257	19,40	23	ПОКУПАТЬ
Центртелеком	0,401	0,405	-1,0	343	38,8	634	0,37	-8	ДЕРЖАТЬ
Южтелеком	0,0975	0,0970	0,5	9906	31,6	289	0,06	-39	ПРОДАВАТЬ
Сибирь Телеком	0,0617	0,0615	0,3	1447031	12,2	741	0,07	9	ДЕРЖАТЬ
Уралсвязьинформ	0,0367	0,0370	-0,8	2920713	1,1	1185	0,05	23	ДЕРЖАТЬ
Волга Телеком	3,820	3,840	-0,5	3018938	19,0	940	3,86	1	ДЕРЖАТЬ
РБК	4,750	5,050	-5,9	150	78,6	546	4,47	-6	ДЕРЖАТЬ
Северсталь	8,45	8,47	-0,2	1556	12,8	4663	11,00	30	ПОКУПАТЬ
ГМК Нор Никель	70,20	70,50	-0,4	8252632	29,0	15016	87,00	24	ПОКУПАТЬ
ОМЗ	4,52	4,60	-1,7	38541	38,7	160	4,50	0	ДЕРЖАТЬ
АвтоВАЗ	25,3	25,3	0,0	0	-8,8	688	32,00	26	ПОКУПАТЬ
Сбербанк	775,0	791,0	-2,0	7532307	60,5	14727	790,00	2	ДЕРЖАТЬ

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

**Илл 3 Динамика АДР**

Компания	Соотношение акций в АДР	Европа				США				Расчетная цена \$	Рекомендация
		Закр \$	Изм %	Объем в акциях	С нач года %	Закр \$	Изм %	Объем в акциях	С нач года %		
Газпром	10 в 1	42,80	2,3	1776	21	н/д	н/д	н/д	н/д	39,5	ДЕРЖАТЬ
ЛУКОЙЛ	4 в 1	42,90	-0,6	7869932	40	42,95	-0,1	3772614	40	45,24	ДЕРЖАТЬ
Сибнефть	5 в 1	15,60	1,3	1186	3	15,80	1,3	1504304	5	16	ДЕРЖАТЬ
Сургутнефтегаз	50 в 1	41,85	2,2	1424	12	41,65	1,9	4327	12	46,5	ПОКУПАТЬ
Татнефть	20 в 1	42,40	1,3	211	46	42,75	2,8	1588	47	41,8	ДЕРЖАТЬ
Юкос	4 в 1	2,45	0,0	1071	-18	2,65	12,8	406	-24	приостанов	приостанов
РАО ЕЭС	100 в 1	31,15	-4,2	1732	10	31,50	н/д	311	14	н/д	ЗАПРЕЩЕНО
Мосэнерго	100 в 1	8,30	-1,8	400	-45	н/т	н/а	0	-45	н/д	ЗАПРЕЩЕНО
Иркутскэнерго	50 в 1	11,82	-0,4	457	17	н/т	н/т	0	21	н/д	ЗАПРЕЩЕНО
Ростелеком	6 в 1	13,09	-3,4	1057	11	13,20	-2,1	822	21	12,3	ДЕРЖАТЬ
Вымпелком	1 в 4	38,63	0,0	10	15	38,84	0,5	1938	7	52	ПОКУПАТЬ
МТС	5 в 1	н/д	н/д	н/д	н/д	36,02	-1,2	2511786	4	48	ПОКУПАТЬ
Система	50 в 1	18,89	-0,6	1566	7,6	н/т	н/т	н/а	н/д	21,7	ПОКУПАТЬ
Голден Телеком	1 в 1	30,02	3,2	1059	12,4	29,74	-0,80	179262,00	12,57	37	ПОКУПАТЬ
МГТС	1 в 1	13,68	-2,9	0	5,6	н/т	н/т	н/т	н/д	19,4	ПОКУПАТЬ
ЮжТелеком	50 в 1	4,67	0,7	6	31,6	н/т	н/т	н/т	н/д	2,95	ПРОДАВАТЬ
ВолгаТелеком	2 в 1	7,46	-0,2	305	20,3	н/т	н/т	н/т	н/д	7,72	ДЕРЖАТЬ
Уралсвязьинформ	200 в 1	7,30	-2,5	90	3,0	н/т	н/т	н/т	н/д	9	ДЕРЖАТЬ
Нор Никель	1 в 1	70,70	-1,7	1737	27,4	н/т	н/т	н/т	н/д	87	ПОКУПАТЬ
ОМЗ	1 в 1	4,54	-3,3	403	28,1	н/т	н/т	н/т	н/д	4,5	ДЕРЖАТЬ
Сан-Интербрю	1 в 1	35,46	0,7	120	108,0	н/т	н/т	н/т	н/д	9,4	ПРОДАВАТЬ
Вимм Билль Данн	1 в 1	16,50	0,3	0	15,2	17,03	1,49	32900,00	19,01	17,3	ДЕРЖАТЬ

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

**Цены на биржевые товары**
**Илл 4 Цены на главные биржевые товары**

Цены на нефть, \$/баррель	Закр	Пред	Измен	Измен 3 мес %	Металлы	Закр	Пред	Измен	Измен 3 мес %
	\$	\$	%			\$	\$	%	
Брент, спот	66,36	60,99	8,8	39,9	Золото, \$/унция	446,20	439,95	2,9	0,6
1-месяц	66,45	61,27	8,5	37,5	Платина, \$/унция	915,50	909,50	0,7	5,7
3-месяца	65,75	62,33	5,5	31,4	Никель, \$/тонна	15570,00	14485,00	7,5	-13,1
Уралс	61,49	56,25	9,3	39,5	Палладий, \$/унция	188,00	191,50	-1,8	0,4

Источник: Блумберг, оценки Альфа-Банка

# Информация

## Альфа-Банк (Москва)

Начальник управления рынков и акций  
Телефон/Факс

Доминик Гуалтиери  
(7 095) 795-3649/(7 095) 745-7897

### Аналитический отдел

Телефон/Факс  
Начальник аналитического отдела,  
Телекоммуникации  
Главный стратег  
Нефтяная и газовая промышленность  
Макроэкономика, банковский сектор  
Энергетика  
Телекоммуникации/Интернет  
Металлургия, машиностроение  
Потребительские товары

(7 095) 795-3676/(7 095) 745-7897  
Андрей Богданов

Кристофер Уифер  
Аниса Нагария  
Наталья Орлова  
Роман Филькин  
Андрей Богданов, Светлана Суханова  
Максим Матвеев CFA, Наталья Шевелёва  
Светлана Суханова, Елена Бороденко

Государственные ценные бумаги  
Технический анализ  
Аналитическая поддержка российских  
клиентов  
Группа переводчиков  
Подготовка продуктов

Екатерина Леонова, Марина Власенко  
Владимир Кравчук, кф-м н  
Ангелика Генкель, кэн

### Торговые операции и продажи

Телефон  
Продажи иностранным клиентам  
Продажи российским клиентам  
  
Рынки капиталов/Структурированные  
продукты  
Адрес

Ринат Гайнуллин  
Брэндан Франич

(7 095) 795-3672, (7 095) 795-3673  
Кирилл Суриков, Михаил Шипицин  
Олег Мартыненко, Александр Насонов  
Константин Шапшаров, Дмитрий Садовый  
Армен Петергов

Проспект Академика Сахарова, 12  
Москва Россия 107078

## Alfa Securities (Лондон)

Телефон/Факс

### Продажи

Адрес

(44 20) 7588-8500/(44 20) 7382-4170  
Максим Шашенков, Стив Доунер  
City Tower, 40 Basinghall Street  
London, EC2V 5DE

## Alfa Capital Markets (Нью-Йорк)

Телефон/Факс  
Продажи, торговые операции  
Продажи  
Адрес

(212) 421-8564/1-866-999-ALFA/(212) 421-8633  
Гарольд Уоррен  
Майкл Каплан  
540 Madison Avenue, 30th Floor  
New York, NY 10022

© Альфа-Банк, 2004 г Все права защищены Генеральная лицензия ЦБ РФ № 1326 от 29011998 г

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

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