

# Тенденции недели: 20 – 24 июня

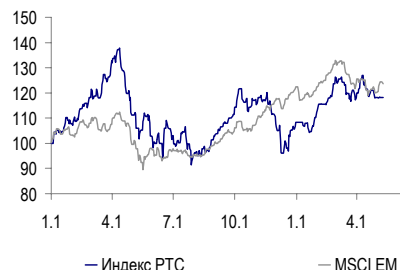
20 июня 2005 г.

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

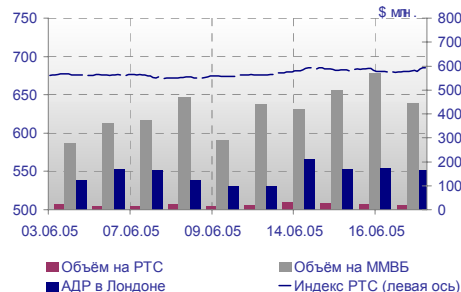
Москва

**На будущей неделе:**

21 июня	Годовое СА ОАО "МТС" Годовое СА ОАО "Сибирьтелеком" Годовое СА ОАО "Нижневартовскнефтегаз" Годовое СА ОАО "Саратовнефтегаз" Арбитраж рассмотрит жалобу ФНС по взысканию с "Юганскнефтегаза" более 9 млрд руб. налогов Годовое СА ОАО "ИРКУТ"
22 июня	Продолжится рассмотрение иска "Юганскнефтегаза" о незаконности начисления 29,6 млрд руб. налогов за 2002 г. На годовом собрании акционеров "ВымпелКом" будет избран совет директоров компании
23 июня	Первичные обращения безработных (США) Годовое СА ОАО "Новосибирскэнерго" Годовое СА ОАО "Татэнерго" Годовое СА ОАО "Юкос" Годовое СА ОАО "Славнефть-Мегионнефтегазгеология" Годовое СА ОАО "ТНК" Годовое СА «ЮКОСа» Годовое СА ОАО "Уралсвязьинформ"
24 июня	Заказы на товары длительного пользования (США) Продажи новых жилых зданий (США) Годовое СА ОАО "Газпром" Годовое СА ОАО "Роснефть" Годовое СА ОАО "Славнефть-Мегионнефтегаз" Годовое СА ОАО "Сбербанк России" Акционеры "Иркут" на годовом СА изберут нового президента Годовое СА ОАО "Иркутскэнерго" Совет директоров РАО ЕЭС обсудит итоги работы комиссии по расследованию энергокризиса в Москве
25 июня	Годовое СА ОАО "Ростелеком" АК "АЛРОСА" на СА утвердит годовую отчетность за 2004г.

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


Источники: РТС, Рейтер

**Российский рынок акций**


Источники: РТС, ММВБ, Bloomberg

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

Не получив еще обещанной суммы в 7,11 млрд. долл. за пакет 10,7% собственных акций, «Газпром» уже подсчитывает недополученные прибыли. К 1 млрд. долл. налогов, подлежащих уплате от продажи акций, обязательства «Газпрома» пополнились 1 млрд. долл. Это средства, которые, по мнению правительства РФ, компания должна направить на осуществление газификации российских регионов. Добавим сюда недополученные 1 млрд. долл. от правительственных ограничений на тарифы монополий в 2006 г. Инвесторы скептически оценивают привлекательность компании после подобных нововведений. Но ждут заключительного слова Собрания акционеров «Газпрома».

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

Краткосрочный тренд на РТС по-прежнему остается восходящим на фоне нейтральной долгосрочной тенденции. Мы рекомендуем **ДЕРЖАТЬ ДЛИННЫЕ ПОЗИЦИИ** по индексу РТС с предварительной технической целью 700-702 (подробнее см. на странице 7).

**Индексы и валюты**

	Закр.	Измен.	С нач.
	\$	%	года %
<b>Россия</b>			
РТС	685,41	1,28	11,61
RTX	1 069,35	3,01	7,29
ММВБ	624,07	3,08	13,01
<b>Международные рынки</b>			
DJIA	10 623,07	1,14	-1,48
S&P 500	1 216,96	1,33	0,42
NASDAQ Comp.	2 090,11	0,64	-3,92
FTSE 100	5 077,60	1,37	5,47
NIKKEI 225	11 514,03	3,16	-0,06
Hang Seng	13 952,53	0,17	-1,95
ISE 100	26 529,32	4,04	6,24
Bovespa	26 092,88	6,57	-0,40
<b>Валютный курс, Руб./\$</b>			
ЦБР	28,5841	0,49	3,01
СЭЛТ "завтра"	28,5472	0,35	-3,06
<b>Валютный курс, \$/Евро</b>	1,22	0,11	-2,79

Источники: Bloomberg, Reuters

**Государственный долг**

	Закр.	Пред.	% Измн.	Дох-ть, %
10.00 - 2007	110,38	4,62	2 287,85	4,54
11.00 - 2018	147,00	6,32	2 224,92	5,82
12.75 - 2028	177,69	6,91	2 470,66	6,31
5.00 - 2030	109,94	6,42	1 611,77	5,78

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.

## Впереди паровоза

Главной темой истекшей недели стало определение цены сделки по установлению государством полного контроля над «Газпромом». 16 июня Совет директоров холдинга утвердил продажу компании «Роснефтегаз» 10,74% акций компании, принадлежащих четырем ее дочерним предприятиям (Газпром-банку, Газпром-Инвестхолдингу, Газфонду и Gazprom Finance B.V.) за 203,5 млрд. руб. (7,11 млрд. долл.). По сообщению пресс-службы концерна, акции будут проданы с балансов Газпромбанка, «Газпром-инвестхолдинга», «Газфонда» и голландской Gazprom Finance BV. Эти компании владеют пакетами акций «Газпрома» соответственно 1,125%, 5,07%, 3,87% и 4,57%. Налоговые платежи концерна по поводу сделки достигают 1 млрд. долл. Акции поступят в собственность государства уже в двадцатых числах июня, а о способе оплаты до сих пор ничего не известно. За исключением того, что вся сумма будет выплачена частями до конца года. Источник средств организаторы сделки не называют, но, по всей видимости, этот вопрос остается для них открытым. По слухам, заслуживающим внимания, деньги могут быть выручены от IPO «Роснефти», которое реально провести уже осенью. Однако есть и повод усомниться в реалистичности идеи: размещение пакета акций «Роснефти» анонсировано правительством на 2006 г.

Аналитики Альфа-Банка считают, что на данный момент важен уже не уровень цен, а форма оплаты сделки. При осуществлении платежей в рассрочку снижается шанс того, что монополия потратит средства на выгодное крупное приобретение. И любая задержка с оплатой стоимости акций «Газпрому» будет наносить ущерб холдингу в связи с изменением приведенной стоимости согласованной суммы. В любом случае, «Газпром» должен сформировать четкий план расходования этих средств.

Хотя, может быть, и не должен. Это за него готово сделать государство. Несмотря на то, что сделка по приобретению 10,7% акций «Газпрома» только стартовала, государство уже «положило глаз» на будущую выручку монополии. На заседании Госсовета в минувшую пятницу президент РФ В. Путин огласил решение правительства о том, что как минимум 1 млрд. долл. от полученной от продажи акций суммы должно быть направлено на газификацию российских регионов и расширение газотранспортной системы.

Что же имеет «Газпром» в «чистом остатке»? — Цену приобретения пакета гораздо ниже рыночной — в 7,11 млрд. долл. — минус 2 млрд. долл. (налоги + инвестпрограмма по газификации). Т. е. 5 млрд. долл. за почти 11%-ный пакет акций холдинга. Кроме того, компания недополучит 1 млрд. долл. от предельного роста тарифов на газ на 2006 г. в 11%, утвержденного на днях российским правительством. Итого: потенциальный недополученный доход компании — 3 млрд. долл. Эта картина не вполне укладывается в представления инвесторов об идеальной инвестиционной привлекательности «Газпрома». И в ближайшие дни подобные настроения будут препятствовать росту котировок его акций. Инвесторы предпочли воздержаться от комментариев до получения результатов Собраний акционеров «Газпрома», которое назначено на 24 июня (пятница) и на котором планируется конкретизировать программу либерализации акций холдинга. Цена акций по итогам недельных торгов практически не изменилась и составила 83 руб. Мы считаем, что интерес к акциям газовой компании должен усилиться после появления четкого механизма снятия всех ограничений на операции с ними для нерезидентов.

Финансовый заместитель главы холдинга А. Миллера — А. Круглов — подтвердил мнение о том, что либерализацию «вполне можно провести до конца года». «И все ограничения должны быть сняты сразу». Кроме того, финансист отметил, что программа заимствований на 2005 год может быть сокращена в связи с продажей 10,7%-го пакета своих акций государству. И анонсировал предстоящее повышение кредитного рейтинга Fitch до BB+ «как только состоится сделка по продаже акций государству», а также включение «Газпрома» летом 2005 г. в индекс Lehman Brothers. По решению руководства компании все облигационные выпуски компании будут рейтинговаться тремя авторитетными агентствами. Рублевый выпуск из зарегистрированного займа на 5 млрд. долл. планируется разместить в июле, еврооблигации — не ранее осени 2005 г. Эти заявления менеджера «Газпрома» привели к упрочению позиций долговых бумаг компании на внешних рынках, на фоне общей понижательной ценовой тенденции в секторе российских внешних облигаций. Аналогичные тенденции наблюдались на рынке рублевых заимствований компании.

И это, пожалуй, самая позитивная новость, которой можно было бы поделиться с инвесторами. Говоря обо всех остальных нельзя скрыть разочарования. Так, например, а) выплаты по части долга Парижскому клубу кредиторов, анонсированные на 11 июня, так и не осуществлены. По словам министра А.Кудрина, выплаты планируется начать до конца месяца. Отсрочка начала выплат

долгов Парижскому клубу кредиторов откладывает возможные изменения международными агентствами кредитных рейтингов РФ. б) Расстраивают и очередные заявления министра связи и информации Л. Реймана о переносе плановых сроков приватизации «Связьинвеста» на начало 2006 г. Это лишает отечественный телекоммуникационный сектор дополнительных перспектив роста. в) Сохраняющаяся неопределенность на мировом валютном рынке дезориентирует игроков рублевых финансовых сегментов. г) Напряженность на мировые финансовые рынки привносит конституционный кризис, разразившийся в Евросоюзе. По итогам саммита ЕС, состоявшегося на прошлой неделе, наблюдатели сделали вывод о создавшейся угрозе со стороны бюджетного кризиса в странах-участниках.

д) И, наконец, настораживает безудержный рост мировых цен на нефть. Которые в понедельник, 20 июня, утром вплотную приблизились к отметке 60 долл./барр. смеси WTI (57 долл./барр. смеси Brent), и, по прогнозам экспертов, способны достигнуть 70 долл./барр. Решение ОПЕК повысить уровень поставок нефти на мировой рынок в текущей ситуации неэффективно. Российская экономика, включая нефтяные акции, в настоящий момент испытывают позитивный шок от столь высокой стоимости сырьевых ресурсов (цены на металлы также демонстрируют рост). Однако, результирующий эффект на страновых фондовых рынках от дестабилизации мировых экономик в отдаленной перспективе трудно спрогнозировать. К этой же тематике следует отнести предстоящее 29-30 июня решение ФРС США о повышении процентных ставок в США.

По итогам недели индекс РТС вырос на 1,3% и зафиксировался на уровне 685 пунктов, индекс ММВБ вырос на 3% — до 624 пунктов. Несмотря на чувствительный дефицит рублей — ставки по кредитам «овернайт» достигали 5-7% годовых — спада активности местных игроков не произошло. Напротив, можно констатировать превышение торговых объемов по сравнению со средненедельными за прошлые периоды (около 2 млрд. долл.). В ближайшие сессии мы не ожидаем существенных изменений в рыночной конъюнктуре. Уровень в 700 пунктов по шкале РТС по-прежнему рассматривается как предельный. Надежды игроки возлагают на Собрание акционеров «Газпрома» 24 июня (см. выше), однако, реакция рынка на это событие последует лишь на неделе с 27 июня по 1 июля.

## Конъюнктура финансовых рынков РФ

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

### Денежный рынок

- Необходимость осуществления налоговых платежей на прошлой неделе привела к возникновению дефицита ресурсов на денежном рынке. К середине периода стоимость кредитов «овернайт» возросла до 6-7% годовых. В существенной степени рост стоимости заимствований связан с отложенным эффектом от повышения экспортных пошлин на нефть с 1 июня. Кроме того, коммерческие банки по-прежнему достаточно активны на рынке кредитования, что также осложняет ситуацию на рынке рублевых ресурсов. Только в июне объем размещений еврооблигаций с их стороны может превысить 1 млрд. долл. В двадцатых числах июня рынок МБК испытает напряженность в связи с завершением первого полугодия и сопровождающими его налоговыми обязательствами. Средний уровень процентных ставок «овернайт», видимо, будет выше 3% годовых.

### Валютный рынок

- Обменный курс доллара к евро изменялся 13-17 июня в пределах 1,20-1,22 долл./евро. На российском же валютном рынке сформировалась разнонаправленная динамика: колебания обменного курса рубля не превышали 8 коп., на фоне невысокой торговой активности. Инвесторы по-прежнему затрудняются определить для себя среднесрочные ориентиры обменного курса рубля. На рынке беспоставочных форвардных контрактов никаких существенных перемен отмечено не было. На будущей неделе следует обращать пристальное внимание на публикуемые в США макроэкономические данные, которые оказывают непосредственное воздействие на курсообразование на валютном рынке.

### Валютные облигации

- С точки зрения событийности рассматриваемый временной отрезок на рынке валютных облигаций не выглядел интересным. Внимание операторов было сосредоточено на сегменте US Treasuries, где произошла смена ценовой тенденции. Рост котировок сменился падением. На фоне приближающегося решения ФРС США о повышении процентных ставок в конце июня доходность на всех облигационных рынках стала расти. При этом спреды для российских еврооблигаций немного расширились. Одновременно с этим сократилась активность в секторе корпоративных долговых обязательств. Движение же их цен совпадало с изменениями котировок суверенных еврооблигаций. На будущей неделе никаких кардинальных изменений на рынке еврооблигаций не ожидается. Колебания цен этих инструментов будут определяться динамикой цен US Treasuries.

### Корпоративные облигации

- В первой половине недели на рынке корпоративных облигаций наблюдалась коррекция цен вниз вслед за движением, продемонстрированным российскими еврооблигациями 10-14 июня. Однако с установлением бокового тренда в суверенном секторе, цены рублевых облигаций также стабилизировались. Этому способствовало, в том числе, некоторое улучшение ситуации с рублевой ликвидностью (ставки «овернайт» в четверг-пятницу снизились до 2-4% годовых с 6-10% в среду). Во второй половине недели активизировался спрос на длинные выпуски "голубых фишек" и, прежде всего, - на облигации Газпром-4 (+0,36%). Активные покупки в этом секторе, скорее всего, были обусловлены увеличением лимитов одного или нескольких крупных участников рынка или появлением нового иностранного клиента. На этой неделе интерес инвесторов будет сосредоточен на первичном рынке, где состоится ряд интересных размещений (прежде всего, ЧТПЗ и ТД Копейка). Выпуски, размещаемые на текущей неделе, обладают наиболее привлекательным сочетанием факторов доходности (выше 10%) и кредитного качества (2-ой эшелон).

**Илл. 1. Наиболее важные события прошедшей недели**

Дата	Новость	Оценка аналитиков
<b>Мировая экономика</b>		
15 июня	Объем нетто-покупок ценных бумаг США иностранными инвесторами составил в апреле \$47 млн против ожиданий в \$70 млн.	
<b>Макроэкономика</b>		
14 июня	По оценкам рейтингового агентства Fitch, в 2004 г. бегство капитала из России составило \$33 млрд., что означает его приближение к уровню 1998 г. Агентство полагает, что рост этого показателя отражает ухудшение инвестиционного климата в России.	По нашему мнению, эти данные допускают различные трактовки и не могут однозначно признаком негативных процессов: следует иметь в виду, что объем бегства капитала остается постоянным относительно объема торгового баланса и сокращается относительно объема экспорта.
16 июня	ММВБ отменяет с 20 июня 100%-ное депонирование средств по евро/рубль и вводит ряд новых инструментов по евро/рубль	Введенные в действия изменения отражают повышение роли евро в системе курсообразования российского рубля и способны увеличить активность торгов, а также ликвидность рынка евро.
16 июня	Внешторгбанк готовит публичное размещение 10-25% акций Размещение ориентировочно состоится в 2006 г. Консультантом выбран Deutsche Bank. Биржа размещения пока не определена. Целью размещения является доведение капитала банка до 5-10 млрд. долл. Стоимость 10%-ного пакета эксперты оценивают в 1 млрд. долл.	
16 июня	Объем золотовалютных резервов Российской Федерации по состоянию на 10 июня 2005 года составлял 146,5 млрд. долларов США и по сравнению с 3 июня 2005 года не изменился.	
17 июня	Рост промышленного производства в РФ за 5 месяцев 2005 г составил 3,6% год-к-году – Росстат. В добывающих производствах увеличение промпроизводства за 5 месяцев составило 1,9%, в обрабатывающих отраслях промышленности – 4,9%; в секторе производства и распределения электроэнергии, газа и воды – 2,1%.	Вышедшие данные оказались крайне разочаровывающими, существенно ниже прогнозируемого роста (5,4% в мае к маю 2004 г). Более того, очищенные от сезонного и календарного факторов темпы роста промпроизводства в январе-апреле составляли в среднем 0,2% в месяц, а по итогам мая вероятен отрицательный показатель.
<b>Нефть и газ</b>		
<b>Газпром (-0,4%)</b>		
16 июня	Совет директоров Газпрома утвердил продажу компании "Роснефтегаз" 10,74% акций компании, принадлежащих четырем ее дочерним предприятиям (Газпром-банку, Газпром-Инвестхолдингу, Газфонду и Gasprom Finance B.V.) за 203,5 млрд. руб. (\$7,155 млрд.). Предлагаемая цена продажи несколько ниже рыночной цены, по которой этот пакет котировался при закрытии рынка (\$7,36 млрд.).	Такого уровня цены пакета следовало ожидать – мы не питали каких-то надежд относительно премии (сколько-нибудь значительной) по этой операции.
17 июня	Газпрому поручено потратить 1 млрд. долл. на газификацию российских регионов. Выступая на заседании Госсовета В. Путин заявил, что как минимум \$1 млрд (из общей суммы в \$7,11 млрд) должно быть направлено на газификацию ряда районов страны и расширение газотранспортной системы.	Мы лишний раз имеем возможность убедиться в том, что государство использует Газпром для реализации своих политических целей.
<b>ЛУКОЙЛ (0,0%)</b>		
16 июня	Андроповский суд Ставропольского края принял 9 июня постановление о незаконности продажи компанией Новатэк 66% принадлежащих ей акций нефтедобывающей компании Геойлбент ЛУКОЙЛу. Постановление было принято после того, как неизвестная компания, называемая "Broadwood Trading & Investments", подала иск, в котором утверждалось, что она имеет приоритетное право на приобретение пакета.	Мы будем стремиться получить дополнительную информацию по данному вопросу, прежде чем предпринимать дальнейший анализ последствий указанного судебного решения, но подчеркиваем, что сложившаяся ситуация не оказывает прямого влияния на котировки акций ЛУКОЙЛа.
<b>Энергетика</b>		
<b>РАО «ЕЭС России» (+1,7%)</b>		
17 июня	Председатель Правления РАО ЕЭС Анатолий Чубайс недавно предложил Московскому Правительству создать на паритетной основе (50/50) компанию для управления энергосетевыми активами столицы.	Новая компания должна будет выполнять функции единоличного исполнительного органа как для сетевых компаний, выделенных из Мосэнерго), так и для сетевого комплекса, принадлежащего московскому правительству, в том числе Московской Объединенной Энергетической Компании (МОЭК).
<b>Мосэнерго (+12,1%)</b>		
16 июня	7 июня 2005 года межрегиональная инспекция Федеральной налоговой службы России по крупнейшим налогоплательщикам #4 предъявило Мосэнерго налоговые претензии за 2001 год в сумме \$5.4 млн. (155 млн. руб.) Ранее, налоговые органы уже выставляли \$6.3 млн. претензии к компании за 2001 год, однако Мосэнерго успешно оспорило их в суде и заплатило лишь штраф порядка \$23,000 (665 тыс. руб.).	Мы не думаем, что сумма возможных будущих налоговых претензии будет значительной, поскольку Правительство в настоящий момент понимает необходимость осуществления компанией большого объема расходов на ремонт и модернизацию оборудования для повышения надежности энергообеспечения потребителей Московского региона.

**Металлургия**
**Северсталь (-2,7%)**

14 июня	Северсталь приняла решение увеличить инвестиции в проект по выпуску труб большого диаметра с \$430 млн до \$576 млн (инвестиции на модернизацию Стана-5000, приобретенного Северсталью в 2000 г., составляют \$281 млн; на строительство Ижорского трубного завода - \$295 млн).	Мы полагаем, что курс на развитие производства продукции с высокой добавленной стоимостью применительно к Северстали является благоприятным для компании. Мы подтверждаем рекомендацию ПОКУПАТЬ акции компании
---------	----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------	----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------

**Пищевая промышленность**
**Седьмой континент (-3,8%)**

14 июня	На очередном общем собрании акционеры Седьмого Континента утвердили дивиденды за 2004 г. из расчета 1 руб (\$0,035) на акцию (на общую сумму \$2,24 млн). Акционеры утвердили также финансовые отчеты компании за 2004 г. и избрали совет директоров, в который в числе других вошли депутаты Госдумы Борис Федоров и Михаил Задорнов.	Т.о., на дивиденды решено направить 8% чистой прибыли, полученной компанией в 2004 г. Дивидендная доходность акций составит 0,26%. По итогам 2003 г. Седьмой Континент дивиденды не выплачивал. Мы полагаем, что присутствие этих двух фигур в совете директоров положительно скажется на имидже компании. Рекомендация ПОКУПАТЬ акции Седьмого Континента и расчетная цена (\$15) сохраняются.
---------	----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------	-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------

**Вимм-Билль-Данн\*\* (+1,1%)**

16 июня	Вимм-Билль-Данн опубликовал отчет за 1Кв05 по US GAAP, который показал низкую чистую прибыль. Выручка и EBITDA соответствуют нашим прогнозам. Выручка увеличилась на 17% до \$325,7 млн (мы прогнозировали \$315,2 млн) в результате региональной экспансии, вывода на рынок новых видов продукции и более высоких цен в рублях.	Мы сохраняем рекомендацию ДЕРЖАТЬ по акциям Вимм-Билль-Данна и расчетную цену \$17,3.
---------	----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------	---------------------------------------------------------------------------------------

\* - 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: ожидая тестирования отметки 700

Илл. 2. Индекс РТС – Технический фокус по состоянию на 20 июня 2005 г.

Акция	Рекомендация	Характеристика тренда		Уровень сопротивления				Уровень поддержки			Диапазон:													
		Краткосрочный	Долгосрочный	C4	C3	C2	C1	P1	P2	P3	P4	13.06 – 17.06.05												
РТС	ДЕРЖАТЬ	676	Восходящий	Нейтральный	785.52	722.16	701.94	700.00	Максимум 12.04.04	Максимум 09.03.05	Линия тренда	Психологический	669.32	666.09	648.15	631.20	7-недельная МА	26-недельная МА	200-дневная МА	Минимум 17.05.04	OP	HI	LO	CL
	ЛОНГ																							
	ЦЕЛЬ	700																						

Источники: оценки Альфа-Банка

- Краткосрочный тренд на РТС по-прежнему остается восходящим на фоне нейтральной долгосрочной тенденции.
- Мы полагаем, что в ближайшее время индекс РТС будет тестировать сильную область сопротивления, расположенную между отметками 700 и 702
- Мы рекомендуем **ДЕРЖАТЬ ДЛИННЫЕ ПОЗИЦИИ** по индексу РТС с предварительной технической целью 700-702

Илл. 3. Индекс РТС – Недельные технические индикаторы по состоянию на 20 июня 2005 г.



Источники: CQG, РТС, оценки Альфа-Банка

**Индекс РТС  
продолжает  
медленный рост  
благодаря  
краткосрочному  
восходящему тренду,  
а вклад рыночного  
цикла очень мал**

### Классический технический анализ индекса РТС

Прошедшая неделя не принесла никаких изменений на рынок РТС, а именно: краткосрочная тенденция остается восходящей на фоне нейтрального долгосрочного тренда, а краткосрочный составной волновой цикл продолжает вырождаться. На наш взгляд, если краткосрочный цикл сформирует свою локальную «впадину» вблизи принципиально важного нулевого уровня и возобновит рост, на рынке начнется ускорение роста индекса РТС. Мы полагаем, что такой оптимистический сценарий возможен в случае прорыва вверх важной области сопротивления 700-702, тестирование которой мы ожидаем уже на этой неделе. В противном случае нас ждет новая техническая коррекция в сторону понижения.

### Анализ краткосрочных тренда и циклов

**Илл. 4. Индекс РТС – Характеристика краткосрочного тренда и циклов по состоянию на 20 июня 2005 г.**



Источники: CQG, РТС, оценка Альфа-Банка

**Краткосрочный тренд  
на РТС остается  
«бычьим»**

Медленная адаптивная линия тренда (АТЛ) в верхней части Илл. 4 продолжает повышаться, находясь выше медленной адаптивной скользящей средней (АМА). Это значит, что краткосрочный тренд на РТС остается восходящим. Дополнительным «бычьим» сигналом является тот факт, что быстрая адаптивная линия тренда (АТЛ) тоже направлена вверх практически параллельно медленной АТЛ. Однако эти линии тренда уже слишком близко приблизились друг к другу. В такой ситуации возможны два варианта развития событий. В рамках первого сценария быстрая и медленная линия тренда вновь начнут расходиться. Второй

**Медленный момент  
продолжает рост  
положительной  
территории**

исход включает в себя их кроссинг, за которым может последовать начало движения вниз на РТС.

Индикатор медленного момента в средней части Илл. 4 продолжает плавный рост на положительной территории, что подтверждает присутствие краткосрочного «бычьего» тренда на РТС. В то же время, индикатор быстрого момента тоже остается очень малым по значению, но положительным по величине. Это – нейтральный сигнал для рынка.

**Краткосрочный CWC  
приближается к  
нулевому уровню**

После консолидации вблизи уровня плюс «сигма» краткосрочный составной волновой цикл (CWC) в нижней части Илл. 4 возобновил плавное понижение, пока оставаясь выше нулевого уровня, что указывает на продолжающееся вырождение краткосрочных рыночных колебаний. Волатильность краткосрочного CWC продолжает понижаться. Мы ожидаем, что краткосрочный CWC сформирует свой локальный минимум вблизи нулевого уровня и затем возобновит фазу роста, что будет сопровождаться резким ростом волатильности краткосрочного.

**Ключевое  
сопротивление на РТС  
равно 700-702**

### **Уровни поддержки и сопротивления**

Ближайшие уровни поддержки и сопротивления на РТС показаны на Илл. 2 и Илл. 3. Ключевое сопротивление расположено на уровне 700-703. Основная поддержка располагается вблизи текущего значения 200-дневной скользящей средней 648.

**В краткосрочном  
плане мы ожидаем  
тестирования уровня  
сопротивления 700-702**

### **Потенциал роста и падения**

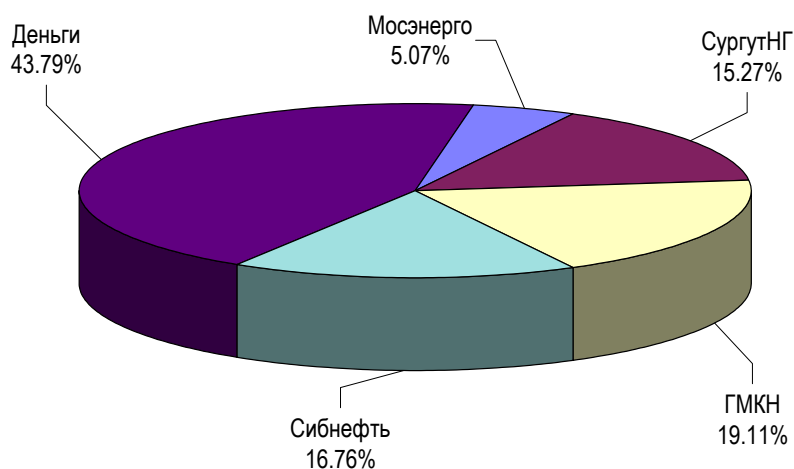
С учетом вышеприведенных факторов мы делаем следующие выводы:

1. Краткосрочный тренд на РТС по-прежнему остается восходящим на фоне нейтральной долгосрочной тенденции, что указывает на присутствие «быков» на российском рынке акций.
2. Мы полагаем, что в ближайшее время индекс РТС будет тестировать сильную область сопротивления, расположенную между отметками 700 и 702.
3. Мы рекомендуем **ДЕРЖАТЬ ДЛИННЫЕ ПОЗИЦИИ** по индексу РТС с предварительной технической целью 700-702.

## **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. 7. Все величины, данные в этой таблице, выражены в рублях.

Структура модельного технического портфеля показана на Илл. 5.

**Илл. 5. Структура модельного технического портфеля по состоянию на 20 июня 2005 года.**


Источник: оценка Альфа-Банка

Общая характеристика нашего портфеля содержится в Илл. 6. Текущая доходность нашего модельного портфеля равна 32.43% при изменении индекса ММВБ с начала года 13.22%.

**Илл. 6. Модельный технический портфель, состоящий из наиболее ликвидных российских «голубых фишек» – Общая характеристика портфеля по состоянию на 20 июня 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 %
Газпром	КЭШ	-	-	-	83.12	0.00	453,150.00	453,150.00	45.32	8.55
Сибнефть	ЛОНГ	86.52	25,000	2,163,000	89.25	68,250.00	0.00	68,250.00	6.83	6.90
ЛУКОЙЛ	КЭШ	-	-	-	1008.40	0.00	151,860.00	151,860.00	15.19	21.05
Сургутнефтегаз	ЛОНГ	19.71	100,000	1,971,000	21.12	141,000.00	(34,876.00)	106,124.00	10.61	2.92
Татнефть	КЭШ	-	-	-	52.23	0.00	83,000.00	83,000.00	8.30	27.39
ГМКН	ЛОНГ	1645.00	1,500	2,467,500	1725.01	120,015.00	501,450.00	621,465.00	62.15	14.47
РАО ЕЭС	КЭШ	-	-	-	8.7000	0.00	737,850.00	737,850.00	73.79	12.33
Мосэнерго	ЛОНГ	2.180	300,000	654,000	2.1950	4,500.00	0.00	4,500.00	0.45	-46.46
Ростелеком	КЭШ	-	-	-	58.00	0.00	982,924.00	982,924.00	98.29	15.40
Сбербанк	КЭШ	-	-	-	18594.0	0.00	33,500.00	33,500.00	3.35	33.67
<b>Портфель, всего</b>				<b>7,255,500</b>						
<b>Свободный кэш</b>				<b>5,653,358</b>						
<b>Индекс ММВБ</b>					<b>625.22</b>					<b>13.22</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. 7. Наиболее ликвидные российские «голубые фишки» – Технический фокус на 20 июня 2005 г.**

Акция	Рекомендация	Характеристика тренда		Уровень сопротивления		Уровень поддержки		Диапазон			
		Краткоср.	Долгосроч.					13.06 – 17.06.05			
Газпром		Восходящий	Восходящий	R4	87.05	100% FiboE	S1	83.16	7-дневная МА	OP	83.53
				R3	85.85	Максимум 18.11.05	S2	81.08	7-недельная МА	HI	83.98
				R2	84.99	Максимум 02.03.05	S3	80.00	Концентрация	LO	82.28
				R1	84.07	Линия тренда	S4	79.39	26-недельная МА	CL	83.20
ЛУКОЙЛ		Восходящий	Восходящий	R4			S1	1003.68	7-дневная МА	OP	1011.11
				R3	1186.90	Основной	S2	973.97	7-недельная МА	HI	1021.00
				R2	1052.24	Граница клина	S3	967.68	28-дневная МА	LO	991.00
				R1	1026.90	Максимум 08.04.05	S4	930.36	26-недельная МА	CL	1005.50
Сибнефть	ДЕРЖАТЬ ЛОНГ	Восходящий	Нейтральный К повышению	R4	100.50	Основной	S1	88.367	26-недельная МА	OP	87.850
				R3	93.242	61.8% FiboR	S2	86.564	7-недельная МА	HI	90.000
				R2	91.000	50.0% FiboR	S3	86.054	28-дневная МА	LO	86.790
				R1	90.821	Линия тренда	S4	84.436	Линия тренда	CL	88.500
СургутНГ	ДЕРЖАТЬ ЛОНГ	Восходящий	Нейтральный К повышению	R4	23.429	Основной	S1	20.675	26-недельная МА	OP	20.290
				R3	22.584	Линия тренда	S2	20.014	7-недельная МА	HI	21.080
				R2	22.190	75.0% FiboR	S3	19.000	Концентрация	LO	20.275
				R1	21.536	61.8% FiboR	S4	18.671	Минимум 17.05.05	CL	21.050
РАО «ЕЭС России»		Восходящий	Нейтральный К повышению	R4	9.410	Максимум 18.11.04	S1	8.322	7-дневная МА	OP	8.480
				R3	9.361	Линия тренда	S2	8.345	7-недельная МА	HI	8.692
				R2	9.000	Психологический	S3	8.163	26-недельная МА	LO	8.461
				R1	8.769	Концентрация	S4	7.971	Линия тренда	CL	8.685
Ростелеком		Нейтральный К повышению	Нейтральный	R4	61.94	Линия тренда	S1	57.12	26-недельная МА	OP	57.02
				R3	61.29	61.8% FiboR	S2	55.59	50.0% FiboR	HI	57.82
				R2	60.05	50.0% FiboR	S3	54.81	Минимум 17.05.05	LO	56.65
				R1	58.82	38.2% FiboR	S4	53.30	61.8% FiboR	CL	57.58
ГМК Норильский Никель	ДЕРЖАТЬ ЛОНГ	Восходящий	Нейтральный К повышению	R4	2328.00	Основной	S1	1685.32	7-дневная МА	OP	1644.44
				R3	2042.88	Граница канала	S2	1639.68	7-недельная МА	HI	1734.40
				R2	1894.05	61.8% FiboR	S3	1560.45	Линия тренда	LO	1640.11
				R1	1760.00	50.0% FiboR	S4	1491.55	Минимум 17.05.05	CL	1732.05
Сбербанк		Нейтральный	Восходящий Замедляется	R4			S1	18490.6	7-дневная МА	OP	18476.0
				R3	20000.0	Основной	S2	18238.6	7-недельная МА	HI	18680.0
				R2	19921.7	Граница клина	S3	16651.0	Концентрация	LO	18350.0
				R1	18600.0	Максимум 03.06.05	S4	16570.6	26-недельная МА	CL	18576.0

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 (14 – 17 июня г.)**
**Илл. 8. Динамика наиболее ликвидных акций РТС**

Компания	Закр.	Пред.	Измен.	Объем С нач. года		Мсар млн. \$	Расчетная цена \$	Потенциал роста %	Рекомендация
	\$	\$	%	\$	%				
Газпром	2,914	2,925	-0,4	178 790 712	5,6	69 246	3,95	35,5	ПОКУПАТЬ
ЛУКОЙЛ	35,20	35,20	0,0	30 952 050	16,0	28 919	45,24	28,5	ПОКУПАТЬ
Сибнефть	3,08	3,06	0,7	6 167 750	2,7	14 603	3,68	19,5	ПОКУПАТЬ
Сургутнефтегаз	0,731	0,709	3,1	15 943 170	-2,6	26 105	0,93	27,3	ПОКУПАТЬ
Сургутнефтегаз прив.	0,560	0,540	3,7	322 875	2,8	4 313	0,65	16,3	ПОКУПАТЬ
Татнефть	1,830	1,820	0,5	183 000	27,5	3 987	2,09	14,2	ПОКУПАТЬ
Юкос	0,51	0,52	-1,9	262 950	-22,3	1 130	приостанов	н/д	приостанов
РАО ЕЭС	0,3010	0,2960	1,7	31 069 105	5,6	12 354	н/д	н/д	ЗАПРЕЩЕНО
РАО ЕЭС прив.	0,259	0,260	-0,4	0	6,1	537	н/д	н/д	ЗАПРЕЩЕНО
Мосэнерго	0,0785	0,0700	12,1	452 750	-46,8	2 219	н/д	н/д	ЗАПРЕЩЕНО
Иркутскэнерго	0,220	0,230	-4,3	164 125	5,5	1 049	н/д	н/д	ЗАПРЕЩЕНО
Ленэнерго	0,650	0,650	0,0	0	-27,0	498	н/д	н/д	ЗАПРЕЩЕНО
Ростелеком	2,01	2,00	0,8	2 163 714	9,8	1 465	2,05	2	ДЕРЖАТЬ
Ростелеком прив.	1,480	1,450	2,1	100 080	3,9	359	1,50	1	ДЕРЖАТЬ
МГТС	13,70	14,00	-2,1	13 700	14,2	1 094	14,80	8	ДЕРЖАТЬ
Центртелеком	0,365	0,360	1,4	18 210	26,3	577	0,37	1	ДЕРЖАТЬ
Южтелеком	0,0905	0,0910	-0,5	104 970	22,1	268	0,06	-35	ПРОДАВАТЬ
Сибирь Телеком	0,0555	0,0600	-7,5	200 650	0,9	667	0,07	30	ПОКУПАТЬ
Уралсвязьинформ	0,0335	0,0300	11,7	302 700	-7,7	1 082	0,05	46	ПОКУПАТЬ
Волга Телеком	3,570	3,500	2,0	327 825	11,2	878	3,86	8	ДЕРЖАТЬ
РБК	4,080	3,950	3,3	163 400	53,4	469	пересмотр	н/д	ПЕРЕСМОТР
Северсталь	7,56	7,77	-2,7	1 264 378	0,9	4 172	14,00	85	ПОКУПАТЬ
ГМК Нор. Никель	60,60	57,50	5,4	9 947 400	11,4	12 963	87,00	44	ПОКУПАТЬ
ОМЗ	3,20	3,75	-14,7	38 200	-1,8	113	5,50	72	ПОКУПАТЬ
АвтоВАЗ	24,2	24,5	-1,2	24 350	-12,8	658	32,00	32	ПОКУПАТЬ
Сбербанк	650,0	647,0	0,5	659 350	34,6	12 351	790,00	22	ПОКУПАТЬ

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

**Илл. 9. Динамика АДР**

Компания	Соотношение акций в АДР	Европа			США		Расчетная цена \$	Рекомендация			
		Закр. \$	Изм. %	Объем в акциях	Закр. \$	Изм. %					
Газпром	10 в 1	34,90	4,5	1 645 268	-2	н/д	н/д	39,5	ПОКУПАТЬ		
ЛУКОЙЛ	4 в 1	35,25	1,3	5 888 008	15	35,50	1,4	1 429 869	15	45,24	ПОКУПАТЬ
Сибнефть	5 в 1	15,38	1,5	554 394	2	15,35	1,3	37 260	2	18,4	ПОКУПАТЬ
Сургутнефтегаз	50 в 1	36,90	5,1	1 726 622	-1	37,31	5,7	280 980	0	46,5	ПОКУПАТЬ
Татнефть	20 в 1	36,65	0,7	17 600	26	37,35	2,0	112 600	29	41,8	ПОКУПАТЬ
Юкос	4 в 1	1,97	-1,5	621 830	-34	1,90	0,0	93 052	-46	приостанов	приостанов
РАО ЕЭС	100 в 1	30,20	3,4	1 303 544	6	30,20	2,8	38 000	9	н/д	ЗАПРЕЩЕНО
Мосэнерго	100 в 1	7,80	5,4	74 000	-48	н/т	н/д	0	-52	н/д	ЗАПРЕЩЕНО
Иркутскэнерго	50 в 1	11,02	2,4	12 000	9	н/т	н/д	0	8	н/д	ЗАПРЕЩЕНО
Ростелеком	6 в 1	12,10	1,3	8 954	3	12,14	1,2	91 400	11	12,3	ДЕРЖАТЬ
Вымпелком	1 в 4	33,17	-0,2	1 690	-2	33,35	0,4	2 322 800	-8	52	ПОКУПАТЬ
МТС	5 в 1	н/д	н/д	н/д	н/д	32,75	4,3	4 932 300	-5	48	ПОКУПАТЬ
Система	50 в 1	15,9	2,6	1 286 510	-9,7	н/д	н/д	н/д	н/д	21,4	ПОКУПАТЬ
Голден Телеком	1 в 1	28,12	7,1	3 635	5,3	27,88	0,98	112935,00	5,53	37	ПОКУПАТЬ
МГТС	1 в 1	12,86	-4,4	0	-0,8	н/д	н/д	н/д	н/д	14,8	ДЕРЖАТЬ
ЮжТелеком	50 в 1	4,29	0,1	0	20,9	н/д	н/д	н/д	н/д	2,95	ПРОДАВАТЬ
ВолгаТелеком	2 в 1	7,22	5,5	0	16,4	н/д	н/д	н/д	н/д	7,72	ДЕРЖАТЬ
Уралсвязьинформ	200 в 1	6,71	1,0	5 630	-5,4	н/д	н/д	н/д	н/д	9,8	ПОКУПАТЬ
ГМК Нор. Никель	1 в 1	60,70	5,9	1 681 674	9,4	61,10	0,99	161447,00	11,09	87	ПОКУПАТЬ
ОМЗ	1 в 1	3,70	2,4	0	4,3	н/д	н/д	н/д	н/д	5,5	ПОКУПАТЬ
Сан-Интербрю	1 в 1	33,06	12,6	600	93,9	н/д	н/д	н/д	н/д	9,4	ПРОДАВАТЬ
Вимм Билль Данн	1 в 1	16,65	-5,4	0	16,3	16,80	1,14	55600,00	17,40	17,3	ДЕРЖАТЬ

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

**Цены на биржевые товары**
**Илл. 10. Цены на главные биржевые товары**

Цены на нефть, \$/баррель	Закр.	Пред.	Измен.	Измен. 3 мес.	Металлы	Закр.	Пред.	Измен.	Измен. 3 мес.
	\$	\$	%	%		\$	\$	%	%
Брент, спот	56,88	51,58	10,3	3,0	Золото, \$/унция	437,65	427,05	2,5	-0,1
1-месяц	57,76	52,67	9,7	5,2	Платина, \$/унция	895,5	869,5	3,0	2,3
3-месяца	58,52	54,39	7,6	6,0	Никель, \$/тонна	16555,00	16400	1,0	2,4
Уралс	51,98	48,33	7,6	7,2	Палладий, \$/унция	187,5	185,5	1,1	-5,5

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  
Анна Бутенко CFA, Аниса Нагария  
Наталья Орлова  
Виталий Зархин, Роман Филькин  
Андрей Богданов, Светлана Суханова  
Максим Матвеев CFA, Наталья Шевелёва  
Елена Бороденко

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

Екатерина Леонова, Оксана Клыпина  
Владимир Кравчук, к.ф.-м. н.  
Ангелика Генкель, к.э.н.

### Торговые операции и продажи

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

Ринат Гайнуллин  
Брэндан Франич, Ирина Михайлова

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

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,  
Питер Бобрински  
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 29.01.1998 г.

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

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