

# Тенденции недели: 25 - 29 апреля

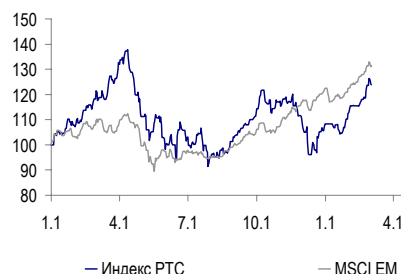
25 апреля 2005 г.

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

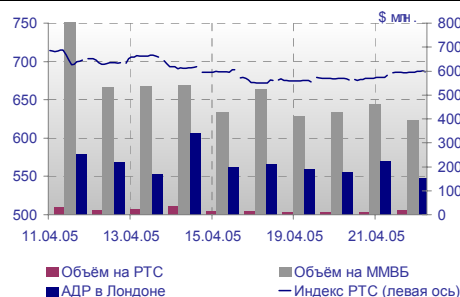
Москва

**На будущей неделе:**

25 апреля	Послание Президента РФ Федеральному собранию Арбитраж проведет предварительные слушания по иску "Юганскнефтегаза" о взыскании с ЮКОСа 62,3 млрд. руб. Арбитраж Москвы рассмотрит иск "Юганскнефтегаза" о взыскании с ЮКОСа 163,1 млрд руб. убытков
26 апреля	Индекс уверенности потребителей (США) Продажи новых жилых зданий (США) Акционеры АНК "Башнефть" на годовом собрании рассмотрят вопрос о выплате дивидендов по итогам 2004 Состоится годовое общее собрание акционеров ОАО "Башкирэнерго" ФАС рассмотрит дело в отношении Газпромбанка в связи с покупкой им акций "Мосэнерго" Совет директоров РАО "ЕЭС России" обсудит инвестпрограмму энергохолдинга на 2006 г. Акционеры "Татэнерго" на внеочередном собрании обсудят сделки с заинтересованностью
27 апреля	Заказы на товары длительного пользования (США) Будет вынесен приговор по делу М.Ходорковского
28 апреля	ВВП – предварительный (США) Дефлятор ВВП (США) Президент России В.Путин прибудет с визитом в Израиль
29 апреля	Индекс стоимости рабочей силы (США) Индивидуальные доходы (США) Индивидуальные расходы (США) Индекс Чикагского управления по закупкам (США) Акционеры АФК "Система" внесут изменения в устав общества и дополнения в положение о совете директоров Состоится годовое собрание акционеров Mazeikiu Nafta Группа Газпром проведет два аукциона по продаже непрофильных активов
30 апреля	Акционеры "Сургутнефтегаза" на годовом собрании обсудят сделки с заинтересованным лицом Акционеры "Красноярскэнерго" на внеочередном собрании обсудят вопрос о реорганизации общества

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


Источники: PTC, Рейтер

**Российский рынок акций**


Источники: PTC, ММВБ, Bloomberg

**Индексы и валюты**

	Закр.	Измен.	С нач. года
	\$	%	%
<b>Россия</b>			
PTC	686,72	-0,32	11,82
RTX	1 062,03	0,65	6,55
ММВБ	609,78	1,17	10,42
<b>Международные рынки</b>			
DJIA	10 157,71	0,70	-5,80
S&P 500	1 152,12	0,83	-4,93
NASDAQ Comp.	1 932,19	1,26	-11,18
FTSE 100	4 849,30	-0,86	0,73
NIKKEI 225	11 045,95	-2,86	-3,32
Hang Seng	13 729,05	2,49	-3,52
ISE 100	24 730,75	3,68	-0,97
Bovespa	24 767,06	0,45	-5,46
<b>Валютный курс, Руб./\$</b>			
ЦБП	27,7304	-0,62	-0,07
СЭЛТ "завтра"	27,7220	-0,62	-5,87
<b>Валютный курс, \$/Евро</b>	1,31	1,09	3,73

Источники: Bloomberg, Reuters

**Государственный долг**

	Закр.	Пред.	% Измн.	Дох-ть, %
10.00 - 2007	110,44	4,62	2 289,22	4,85
11.00 - 2018	141,81	6,32	2 142,89	6,30
12.75 - 2028	169,88	6,91	2 357,63	6,74
5.00 - 2030	105,94	6,42	1 549,49	6,22

Источник: Reuters

## Утраченные иллюзии

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

Встреча крупного российского и западного бизнесов с Президентом В. Путиным в Кремле дала инвесторам обнадеживающий сигнал на тему инвестиционного климата в России. Послание Президента Федеральному собранию, однако, его не повторило. Рейтинговые агентства придерживаются полярных точек зрения.

*(подробнее см. на следующей странице)*

## Технический анализ

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

Краткосрочный и долгосрочный тренды на РТС не изменили своего направления, однако, краткосрочный цикл пошел вверх. Шансы повторного прорыва выше 713 уменьшаются с каждым днем. Пока мы рекомендуем держать **ДЛИННЫЕ ПОЗИЦИИ** по индексу РТС с краткосрочной технической целью 713.

*(подробнее см. на странице 9)*

## 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.

## Утраченные иллюзии

За период 18 – 22 апреля средний уровень цен российского рынка практически не изменился и остановился на уровне около 687 пунктов по версии РТС (-0,3%). Индекс цен акций второго эшелона изменился более существенно (-1,2%, до 923 пунктов, также по версии РТС). Неделя продемонстрировала отсутствие волатильности и четкую смену тренда на позитивный в середине периода. В первой его половине эмоциональное состояние игроков было подорвано информацией об аресте оставшихся активов нефтяной компании «ЮКОС» в обеспечение иска его бывшей «дочки» «Юганскнефтегаза», и более всего — об очередной инициативе налоговых чиновников. Как стало известно, ФНС направило в Конституционный суд предложение отменить трехлетний срок давности по налоговым преступлениям. По мнению юристов, срочность принятия жалобы к рассмотрению (26 мая) свидетельствует о том, что предложение действительно будет одобрено. В результате инвесторы оказались абсолютно дезориентированы, особенно на фоне недавнего обещания Президента РФ сократить до трех лет срок давности по приватизационным сделкам. Риски предъявления компаниям новых масштабных налоговых претензий привели к 2,5%-ному падению цен ликвидных бумаг — до 673 пунктов по индексу РТС (19 апреля).

На возможность предъявления налоговых претензий как один из наиболее серьезных потенциальных рисков для российских компаний в 2003-2005 гг. указало также международное агентство S&P. Эксперты агентства считают, что общая неопределенность в отношении применения налогового законодательства является одним из основных элементов странового риска. Кульминацией заявления S&P стало предупреждение о том, что если количество предъявляемых налоговых претензий за прошедшие годы станет значимым, «агентство будет рассматривать вопрос о понижении оценки общего странового риска России». О необходимости выработать взаимоприемлемую форму диалога властей и частных компаний напомнила в ходе своего двухдневного визита в Россию госсекретарь США К. Райс. Г-жа Райс предупредила, что власти США будут внимательно следить за исходом процесса над экс-главой компании М. Ходорковским, в том числе за соблюдением законности. По словам К. Райс, в ходе переговоров с Президентом РФ, она «предметно указала ему на необходимость повышения доверия инвесторов». Как видно, на фоне обострившейся проблемы власти и бизнеса встреча в Кремле, рассматривалась как показательная с точки зрения оценки дальнейшего развития инвестиционного климата в стране.

Именно с запланированной на пятницу, 22 апреля, встречей в Кремле президента РФ В. Путина и глав ВР и «Альфа-Групп» лорда Д. Брауна и М. Фридмана была связана перемена настроений инвесторов. Официально тема встречи анонсировалась как «успешная деятельность ТНК-ВР», однако, рынок связывал это событие в первую очередь с изменением позиций ТНК после предъявления ей второй очереди претензий и возможностей участия в разработке крупнейших месторождений после принятия нового закона «О недрах». В ожидании события инвесторы возобновили скупку бумаг, практически полностью компенсировав потери рынка в начале недели.

Как известно, встреча в Кремле состоялась. Ее официальные результаты участники оценили как «конструктивные». Несмотря на то, что о конкретных договоренностях в области налогообложения компании и участия в стратегических месторождениях не сообщалось, рынок воспринял факт переговоров как сигнал того, что «диалог власти и бизнеса налаживается» и «продемонстрирована заинтересованность властей в привлечении иностранных инвестиций» (официальный представитель администрации Президента РФ). Этот сигнал был оценен рынком как умеренно-позитивный и привел к росту цен до выше чем 690 пунктов по шкале РТС в начале торгов 25 апреля. Дополнительным поводом для роста стало ожидание выступления Президента РФ с очередным посланием Федеральному собранию. Инвесторы надеялись, что оратор озвучит конкретные пожелания по поводу улучшения инвестиционной ситуации в стране и налогового климата, а также доказательства приверженности курсу заявленных реформ.

Однако, касаясь волнующих инвесторов тем Президент РФ ограничился общей риторикой, не сделав никаких конкретных заявлений. Дополнительными поводами для скептицизма игроков стало вышеприведенное заявление агентства S&P об угрозе снижения международного рейтинга России, а также Минэкономразвития РФ — о вероятности отказа от доведения государством своей доли в Федеральной сетевой компании до 75% плюс 1 акция. В случае принятия такого решения государство может отказаться от проведения аукционов за акции и отдать предпочтение денежным аукционам. Вместо ожидаемого роста разочарованный рынок продемонстрировал снижение цен: рост индексов к 16:00 мск полностью нивелировался, а акции ПАО «ЕЭС России» показывали 1%-ное снижение.

В преддверии майских каникул рынок будет демонстрировать традиционную высокую волатильность. Главное определяющее событие недели — вынесение приговора суда М. Ходорковскому и П. Лебеву 27 апреля. В оставшееся время рынок будет следить за динамикой внешних финансовых и товарных рынков. Опасений глубокого падения цен акций у нас нет, однако, настрой на сезонное майское ралли также не появился. Ценовой максимум рынка в конце апреля мы оцениваем в 700 пунктов по шкале РТС.

## Конъюнктура финансовых рынков РФ

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

### Денежный рынок

- Конъюнктура рынка денежных ресурсов в середине апреля оставалась стабильной. Средний уровень ставок по кредитам овернайт составлял 1,2% годовых. Факт того, что ставки держатся выше отметки 1% годовых, операторы рынка связывают с возросшей кредитной активностью российских банков. Традиционно в преддверии майских праздников на рынке наблюдается избыточное предложение свободных рублевых ресурсов.

### Валютный рынок

- На прошлой неделе возобновился рост курса евро против доллара, который несколько раз превышал отметку 1,31 долл./евро. На этом фоне активизировались и российские спекулянты, начавшие игру на повышение курса рубля. Дополнительным стимулом для этого стало заявление министра финансов страны А. Кудрина о возможности более существенного укрепления курса рубля с целью ограничения роста инфляции. В результате курс американской валюты снизился относительно российской до 27,71 руб./долл. Не исключено, что на будущей неделе курс евро продолжит расти и обусловит дальнейшее укрепление рубля.

### Валютные облигации

- На фоне негативных новостей из корпоративного сектора США все развивающиеся рынки в начале исследуемого периода перешли в состояние стагнации. На фоне относительно небольших объемов торгов спреда относительно US Treasuries расширились. Ситуация кардинально изменилась в четверг, когда стало известно об утверждении правительством РФ долговой стратегии на 2006-2008 гг. Помимо этого, стало известно, что Минфин не исключает возможности проведения новации по долговым обязательствам, обслуживание которых сопряжено с выплатами высоких процентных ставок. По мнению инвесторов, к таковым можно отнести суверенные еврооблигации Россия-18 и Россия-28. И, наконец, положительных эмоций добавило агентство Fitch, сообщившее, что при сохранении высоких цен на нефть Россия сможет значительно пополнить свои финансовые запасы. Это практически гарантирует РФ более высокий рейтинговый статус по версии Fitch. Тем не менее, нельзя сказать, что на рынке все выглядит однозначно оптимистично. Дело в том, что рост суверенных бумаг не был поддержан аналогичным движением корпоративных бумаг. Последнее обстоятельство говорит о том, что многие инвесторы настороженно относятся к перспективам развития ситуации на данном рынке.

### Корпоративные облигации

- В начале недели на корпоративном рынке продолжились агрессивные продажи облигаций Нортгаза. По достижении ценой уровня 72% от номинала на данный выпуск появился поддерживающий спрос. В дополнение, на встрече руководства Нортгаза с инвесторами (в среду) прозвучали обнадеживающие заявления относительно готовности компании своевременно и в полном объеме обслуживать свои обязательства. Как следствие, к четвергу настроения на рынке стали более оптимистичными, чему способствовало также появление хороших внешних новостей (см. выше). Окончание размещений, запланированных на прошлую неделю, привело к возврату части неиспользованных ресурсов на вторичный рынок и привело к росту спроса на высоколиквидные бумаги с высокой дюрацией.

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

Дата	Новость	Оценка аналитиков
<b>Мировая экономика</b>		
21 апреля	Международное рейтинговое агентство Fitch считает, что сохранение высоких цен на нефть приведет к дальнейшему усилению финансового положения России, у нее будет возможность провести значительные досрочные выплаты долга Парижскому клубу кредиторов. Это, в свою очередь, может привести к повышению долгосрочного рейтинга России в иностранной валюте с нынешнего уровня ВВВ– со стабильным прогнозом.	
<b>Макроэкономика</b>		
18 апреля	Промышленное производство в России за 1-й квартал 2005 г возросло на 3,9% - Росстат. В том числе в марте 2005 г промышленное производство увеличилось на 4% по сравнению с мартом 2004 г и на 8,1% - по сравнению с февралем 2005 г.	
20 апреля	В материалах, представленных к предстоящему рассмотрению на заседании правительства РФ долговой стратегии на 2006-2008 гг., отмечается, что необходимость новации обусловлена: - исторически сложившейся в РФ достаточно высокой стоимостью обслуживания отдельных категорий государственного долга; - неравномерностью распределения по срокам платежей по погашению и обслуживанию внешнего долга, что вызывает пики платежей. Помимо досрочного погашения части задолженности перед членами Парижского клуба, Минфин в текущем году намерен осуществить подготовку пилотных проектов по конверсии задолженности перед Италией.	
<b>Энергетика</b>		
<b>РАО ЕЭС России (+1,6%)</b>		
19 апреля	Правительство утвердило новые сроки реформирования электроэнергетики. Документ, подготовленный в соответствии принятым в декабре 2004 г. решением правительства, был передан на согласование в Минпромэнерго в марте этого года. В нем определены сроки мероприятий, которые должны быть осуществлены за действующими в процессе реформирования министерствами и ведомствами в 2005-2008 гг.	В новом документе ничего не говорится о приватизации генерирующих компаний. Этот вопрос по-прежнему находится на рассмотрении Минэкономразвития, которое обещает вынести его на заседание правительства до 20 апреля. Это означает, что принципы и сроки приватизации генкомпаний будут прописаны в отдельном распоряжении правительства. Мы полагаем, что выход этого распоряжения и его содержание станут важной новостью для акционеров РАО ЕЭС.
20 апреля	Заместитель министра экономического развития и торговли Андрей Шаронов сообщил, что согласно плану реформирования отрасли ОГК могут быть выставлены на продажу по истечении года с момента их образования. Таким образом, согласно Шаронову, пилотная ОГК-5 (8.7 ГВт) может быть готова к продаже в этом году, поскольку двенадцатимесячный срок с момента основания истекает в Октябре этого года.	Как мы упоминали ранее, по сообщениям информационных агентств подготовленный проект комплексного плана предполагает продажу ОГК на аукционах, платежными инструментами на которых будут выступать как денежные средства, так и акции РАО ЕЭС.
<b>Телекоммуникации</b>		
<b>Вымпелком** (+1,3%)</b>		
20 апреля	Президент Telenor ASA Fredrik Baksaas заявил, что он в принципе не возражает против объединения аффилированного с Telenor Вымпелкома и украинского подразделения Telenor (Киевстар) на приемлемых условиях, однако для этого Telenor и Альфа групп должны прежде договориться о структуре собственности.	Мы полагаем, что наиболее логичным способом выхода на украинский рынок - как для Вымпелкома, так и его миноритарных акционеров - было бы объединение с Киевстаром, имеющим схожую с Вымпелкомом структуру акционеров.
22 апреля	Члены совета директоров Вымпелкома разошлись во мнениях по вопросу о выходе компании на украинский рынок: пятеро проголосовали «за», три - «против» (в т.ч. два представителя Telenor и один независимый директор, ранее занимавший в Telenor должность вице-президента) и один воздержался (представитель Telenor). Согласно Уставу Вымпелкома решения по приобретению активов принимаются квалифицированным большинством голосов (более трех четвертей). Российский «Закон об АО» более либерален: решения принимаются простым большинством голосов.	Мы полагаем, Вымпелкому крайне важно усилить присутствие на украинском рынке с тем, чтобы сохранить за собой статус одного из ведущих сотовых операторов в СНГ и обеспечить новый источник роста. Торговые и иные связи между двумя странами довольно тесные, и поэтому приобретение украинского актива может придать сильный импульс бизнесу Вымпелкома.

**Металлургия**
**Норильский никель (+1,6%)**

18 апреля	Совет директоров Норильского Никеля планирует выделить золотодобывающие активы в отдельную компанию с последующим IPO.	Мы считаем, что выделение золотодобывающих активов в самостоятельную компанию с последующим IPO, выгоды для акционеров Норильского Никеля, поскольку это позволит реализовать потенциал роста стоимости этих активов.
-----------	--	---

**ММК**

22 апреля	На состоявшемся очередном общем собрании акционеры ММК приняли решение конвертировать привилегированные акции компании в обыкновенные в соотношении 1:1. На данный момент акционерный капитал ММК состоит из 7,973 млрд обыкновенных акций и 2,658 млрд привилегированных акций.	По нашим оценкам, менеджменту ММК принадлежит около 7,842 млрд обыкновенных и 2,321 млрд привилегированных акций. Свободнообращающихся акций порядка 131 млн и 337 млн, соответственно. Т.о., после конвертации доля свободнообращающихся акций увеличится с 1,6% до 4,4%, или с \$60 млн до \$240 млн по текущим котировкам
-----------	--	--

**Банковский сектор**
**Сбербанк (-0,5%)**

22 апреля	В 1Кв05 Сбербанк существенно увеличил чистую прибыль – на 22% год-к-году. Однако возможности проанализировать, чем именно вызвано увеличение чистой прибыли, нет, поскольку Сбербанк не предоставил подробные финансовые данные.	Возможно, мы скорректируем финансовую модель по Сбербанку после выхода полного отчета о прибылях и убытках. Пока же мы сохраняем расчетную цену \$617 за акцию.
-----------	--	---

**Автомобилестроение**
**Северсталь-Авто**

22 апреля	Компания Северсталь-Авто объявила о продаже 8,94 млн своих акций (около 30% текущего акционерного капитала) российским и зарубежным институциональным инвесторам. Покупателем выступил один из нынешних акционеров - Newdeal Investments Ltd. (подконтрольная Алексею Мордашову).	В случае реализации этого права в полном объеме Newdeal Investments будет контролировать более 62% акций Северсталь-Авто, если же она приобретет все 100% акций нового выпуска, то 63,5%. Увеличение доли свободнообращающихся акций с 12% до 36-38% существенно повысит ликвидность бумаг Северсталь-Авто.
-----------	---	---

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

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

**Илл. 2. Календарь собраний акционеров и даты закрытия реестров**

Компания	Дата закрытия реестра	Дата собрания
АвтоВАЗ	08.04.2005	28.05.2005
Аэрофлот	30.04.2005	18.06.2005
Башинформсвязь	15.04.2005	03.06.2005
Башкиргеология	Н/Д	19.05.2005
Башкирнефтепродукт	09.03.2005	26.04.2005
Башкирэнерго	09.03.2005	26.04.2005
Башнефтегеофизика	11.04.2005	17.05.2005
Башнефть	09.03.2005	26.04.2005
Биохимик	25.04.2005	10.06.2005
Бурятэнерго (Бурятгенерация, Бурятская управляющая компания, Бурятэнергосбыт, Бурятские магистральные электрические сети)	15.04.2005	02.06.2005
Владимирский хим. Завод	08.04.2004	24.05.2005
Воронежэнерго	05.04.2005	20.05.2005
ГАЗ	15.03.2005	30.04.2005
Газпром	06.05.2005	24.06.2005
Дальневосточное морское пароходство	Н/Д	20.05.2005
Дальсвязь	25.04.2005	14.06.2005
Дальэнерго	18.04.2005	02.06.2005
Запасибгазпром	08.04.2005	27.05.2005
ЗИЛ	Н/Д	17.06.2005
Ингушэнерго	Н/Д	20.05.2005
Иркутскэнерго	06.05.2005	25.06.2005
Каббалкэнерго	Н/Д	26.05.2005
Казаньоргсинтез	04.05.2005	17.06.2005
КАМАЗ	15.04.2005	03.06.2005
Карачаево-Черкесскэнерго	Н/Д	03.05.2005
Кирово-Челецкий химический комбинат	09.03.2005	28.04.2005
Кировоэнерго	21.03.2005	06.05.2005
Кировский завод	01.04.2005	20.05.2005
Комизэнерго	21.03.2005	06.05.2005
Конаковская ГРЭС	20.04.2004	06.06.2005
Костромская ГРЭС	25.04.2005	10.05.2005
Краснодарнефтегаз	24.04.2005	09.06.2005
Красноярскэнерго	15.04.2005	30.05.2005
Кубаньэнерго	19.04.2005	03.06.2005
Магаданэнерго	08.04.2005	23.05.2005
МГТС	02.05.2005	18.06.2005
Минудобрения	27.04.2005	27.05.2005
Михайловский ГОК	15.04.2005	03.06.2005
Моснефтепродукт	04.05.2005	16.06.2005
Мосэнерго	Н/Д	28.06.2005
МТС	03.05.2005	21.06.2005
НЕФАЗ	05.04.2005	20.05.2005
Нижевоэнерго	Н/Д	06.06.2005
Новатэк	25.04.2005	10.06.2005
Новосибирскэнерго	06.05.2005	23.06.2005
Ново-Уфимский НПЗ	09.03.2005	26.04.2005
ОАО РТС	25.04.2005	23.05.2005
ОАО ЮКОС	04.05.2005	23.06.2005
Омскэнерго (ОАО "Омская электрогенерирующая компания", ОАО "Омская управляющая компания", ОАО "Омская энергосбытовая компания", ОАО "Омская магистральная сетевая компания")	16.05.2005	18.05.2005
Печерская ГРЭС	25.03.2005	10.05.2005

Пролетарский завод	13.05.2005	30.06.2005
РАО ЭЭС России	10.05.2005	29.06.2005
РИТЭК	29.04.2005	16.06.2005
Роснефть-Пурнефтегаз	18.04.2005	03.06.2005
Ростелеком	06.05.2005	26.06.2005
Ростовэнерго	Н/Д	31.05.2005
Салаватнефтеоргсинтез	13.05.2005	30.06.2005
Саранский завод Резинотехника	25.03.2005	12.05.2005
Сахалинморнефтегаз	29.03.2005	14.05.2005
Сбербанк России	07.05.2005	24.06.2005
Северо-Западный Телеком	10.05.2005	27.06.2005
Седьмой континент	06.04.2005	11.06.2005
СЗТ	10.05.2005	27.06.2005
Сибирьтелеком	05.05.2005	21.06.2005
СИБУР	Н/Д	15.06.2005
Силовые машины	13.04.2005	01.06.2005
Сильвинит	11.04.2005	13.05.2005
Славнефть	12.05.2005	30.06.2005
Славнефть-Ярославнефтеоргсинтез	29.04.2005	17.06.2005
Славнефть-Ярославнефтепродукт	02.05.2005	16.06.2005
Славнефть-Ярославский НПЗ	29.04.2005	15.06.2005
Ставропольнефтегаз	03.04.2005	20.05.2005
Стройтрансгаз	12.05.2005	17.06.2005
Сургутнефтегаз	25.03.2005	30.04.2005
Татнефть	12.05.2005	30.06.2005
Торговый дом ГУМ	12.03.2005	29.04.2005
Троицкая бумажная фабрика	Н/Д	26.04.2005
УАЗ	31.03.2005	20.05.2005
Удмуртэнерго	15.04.2005	31.05.2005
Уфанефтехим	09.03.2005	26.04.2005
Уфаоргсинтез	09.03.2005	26.04.2005
Уфахимпром	09.03.2005	26.04.2005
Центральный телеграф	28.04.2005	17.06.2005
Челябинский меткомбинат	19.04.2005	28.05.2005
ЧКПЗ	11.04.2004	27.05.2005
ЮТК	11.05.2005	30.06.2005
ЮТэйр	29.04.2005	15.06.2005
Якутскэнерго	05.04.2005	07.05.2005

*Источник: данные компаний*

**Технический анализ**

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

**Индекс РТС: будет ли третья попытка прорыва выше уровня сопротивления 713?**

**Илл. 3. Индекс РТС – Технический фокус по состоянию на 25 апреля 2005 г.**

Акция	Рекомендация	Цель	Характеристика тренда		Уровень сопротивления		Уровень поддержки		Диапазон:								
			Краткосрочный	Долгосрочный	С1	С2	С3	С4	П1	П2	П3	П4	OP	HI	LO	CL	
РТС	ДЕРЖАТЬ	688	Нейтральный	Восходящий	С4	785.52	Максимум 12.04.04	П1	671.89	Минимум 18.04.05	OP	678.25					
	ЛОНГ				С3	722.16	Максимум 09.03.05	П2	650.06	26-недельная MA	HI	688.02					
	ЦЕЛЬ	713			С2	712.72	Линия тренда	П3	611.00	61.8% Fibor	LO	671.89					
					С1	690.34	7-недельная MA	П4	569.11	Линия тренда	CL	686.72					

Источники: оценки Альфа-Банка

**Основные положения**

- За прошедшую неделю ни краткосрочный, ни долгосрочный тренд на РТС не изменили своего направления, однако краткосрочный цикл пошел вверх.
- Мы полагаем, что шансы повторного прорыва выше 713 уменьшаются с каждым днем: либо рынок должен получить положительный импульс и преодолеть эту отметку на этой неделе, либо на следующей неделе он может пойти вниз.
- Мы пока рекомендуем **ДЕРЖАТЬ ДЛИННЫЕ ПОЗИЦИИ** по индексу РТС с краткосрочной технической целью 713.

**Илл. 4. Индекс РТС – Недельные технические индикаторы по состоянию на 25 апреля 2005 г.**



Источники: CQG, РТС, оценки Альфа-Банка

**Классический технический анализ индекса РТС**

За истекшую неделю ни краткосрочная тенденция на рынке, ни долгосрочный тренд на РТС не поменяли своих направлений, в частности: краткосрочная тенденция остается нейтральной, а долгосрочный тренд – восходящим. Единственное, что изменилось – это

**Вероятность повторного прорыва выше нисходящей линии тренда на РТС резко уменьшилась за прошедшую неделю**

направление краткосрочного рыночного цикла: сейчас он находится в фазе роста. В то же время, долгосрочный цикл находится в понижательной фазе, стараясь переломить долгосрочный восходящий тренд в сторону понижения. Мы полагаем, что шансы повторного прорыва выше 713 уменьшаются с каждым днем: либо рынок должен получить положительный импульс и преодолеть эту отметку на этой неделе, либо на следующей неделе он может пойти вниз. Сегодня мы оцениваем вероятности благоприятного и неблагоприятного исхода на РТС как равные.

**Анализ краткосрочных тренда и циклов**

**Илл. 5. Индекс РТС – Характеристика краткосрочного тренда и циклов по состоянию на 25 апреля 2005 г.**



**Краткосрочный тренд на РТС остается нейтральным**

Медленная адаптивная линия тренда (ATL) в верхней части Илл. 5 по-прежнему направлена почти горизонтально, и находится немного ниже медленной адаптивной скользящей средней (AMA). Это указывает то, что краткосрочный тренд на РТС остается нейтральным. В то же время, быстрая адаптивная линия тренда (ATL) сформировала свой локальный минимум, и в настоящее время растет, находясь вблизи и быстрой, и медленной адаптивных скользящих средних (AMA). Этот факт, безусловно, является бычьей предпосылкой, способной при определенных условиях привести к развороту краткосрочной тенденции на РТС в сторону повышения.

**Медленный момент движется вбок вблизи нулевого уровня**

Медленный момент в средней части Илл. 5 по-прежнему движется вдоль принципиально важного нулевого уровня, что подтверждает наличие краткосрочного нейтрального тренда на рынке. В тоже время, линия

быстрого момента сформировала свой локальный минимум, возобновила свой рост, и в настоящий момент уже достигла положительной территории. Этот факт, в принципе, следует рассматривать как дополнительную бычью предпосылку, указывающую на сохраняющуюся вероятность прорыва в сторону повышения.

**Краткосрочный CWC  
возобновил фазу  
роста**

Краткосрочный составной волновой цикл (CWC) в нижней части Илл. 5 прошел свое локальное «дно» в умеренно перепроданной области вблизи уровня минус «сигма» и возобновил фазу роста.

**Уровни поддержки и сопротивления**

**Ключевое  
сопротивление на РТС  
равно 713**

Ближайшие уровни поддержки и сопротивления на РТС показаны на Илл. 3 и Илл. 4. Ключевое сопротивление расположено на уровне 713. Другой сильный уровень сопротивления равен 690. Основная поддержка по-прежнему располагается вблизи 569.

**Потенциал роста и падения**

**Ликвидировать ЛОНГИ  
на РТС пока еще рано,  
поскольку  
долгосрочный тренд  
остаётся восходящим**

С учетом вышеприведенных факторов мы делаем следующие выводы:

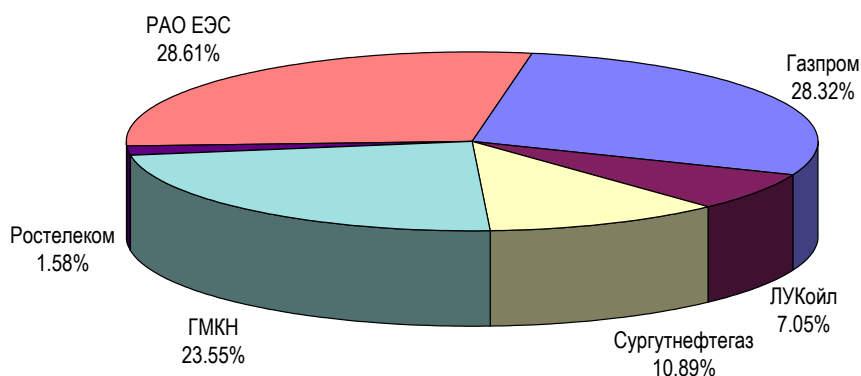
1. За прошедшую неделю ни краткосрочный, ни долгосрочный тренд на РТС не изменили своего направления, однако краткосрочный цикл пошел вверх.
2. Мы полагаем, что шансы повторного прорыва выше 713 уменьшаются с каждым днем: либо рынок должен получить положительный импульс и преодолеть эту отметку на этой неделе, либо на следующей неделе он может пойти вниз.
3. Мы пока рекомендуем **ДЕРЖАТЬ ДЛИННЫЕ ПОЗИЦИИ** по индексу РТС с краткосрочной технической целью 713.

## 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 25 апреля 2005 года.**



Источник: оценка Альфа-Банка

Общая характеристика нашего портфеля содержится в Илл. 7. Текущая доходность нашего модельного портфеля равна 24.50% при изменении индекса ММВБ с начала года 11.24%.

**Илл. 7. Модельный технический портфель, состоящий из наиболее ликвидных российских «голубых фишек» – Общая характеристика портфеля по состоянию на 25 апреля 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	ЛОНГ	81.00	44,000	3,564,000	79.20	(79,200.00)	331,750.00	252,550.00	25.26
Юкос	КЭШ	-	-	-	14.59	0.00	0.00	0.00	0.00
ЛУКОЙЛ	ЛОНГ	985.50	900	886,950	980.31	(4,671.00)	165,360.00	160,689.00	16.07
Сургутнефтегаз	ЛОНГ	20.70	66,200	1,370,340	20.40	(19,860.00)	0.00	(19,860.00)	-1.99
Татнефть	КЭШ	-	-	-	48.85	0.00	83,000.00	83,000.00	8.30
ГМКН	ЛОНГ	1694.00	1,750	2,964,500	1625.90	(119,175.00)	532,450.00	413,275.00	41.33
РАО ЕЭС	ЛОНГ	8.185	440,000	3,601,400	8.3800	85,800.00	590,950.00	676,750.00	67.68
Мосэнерго	КЭШ	-	-	-	2.7470	0.00	0.00	0.00	0.00
Ростелеком	ЛОНГ	61.35	3,240	198,774	61.80	1,458.00	849,104.00	850,562.00	85.06
Сбербанк	КЭШ	-	-	-	18262.0	0.00	33,500.00	33,500.00	3.35
<b>Портфель, всего</b>				<b>12,585,964</b>		<b>(135,648.00)</b>	<b>2,586,114.00</b>	<b>2,450,466.00</b>	<b>24.50</b>
<b>Свободный кэш</b>				<b>150</b>					
<b>Индекс ММВБ</b>					<b>614.29</b>				<b>11.24</b>

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

Источники: ММВБ, оценка Альфа-Банка

**Илл. 8. Наиболее ликвидные российские «голубые фишки» – Технический фокус на 25 апреля 2005 г.**

Акция	Рекомендация	Характеристика тренда		Уровень сопротивления		Уровень поддержки		Диапазон 18.04 – 22.04.05			
		Краткоср.	Долгосроч.								
Газпром	ДЕРЖАТЬ ЛОНГ	Нисходящий	Нейтральный	R4	84.70	«Магнитная» цена	S1	78.89	26-недельная МА	OP	79.99
				R3	81.93	Линия тренда	S2	78.57	38.2% FiboR	HI	80.10
				R2	80.48	7-недельная МА	S3	76.59	50.0% FiboR	LO	78.51
				R1	80.00	Психологический	S4	74.61	61.8% FiboR	CL	78.80
ЛУКОЙЛ	ДЕРЖАТЬ ЛОНГ	Нейтральный	Восходящий	R4			S1	966.13	7-недельная МА	OP	955.00
				R3			S2	958.21	7-дневная МА	HI	978.00
				R2	1032.09	Граница клина	S3	910.43	38.2% FiboR	LO	934.00
				R1	1026.90	Максимум 08.04.05	S4	894.94	26-недельная МА	CL	972.00
Сибнефть		Нейтральный	Нейтральный	R4	100.500	Максимум 09.03.04	S1	87.854	26-недельная МА	OP	86.000
				R3	95.983	Линия тренда	S2	85.000	50.0% FiboR	HI	89.700
				R2	91.155	Линия тренда	S3	84.015	Линия тренда	LO	83.670
				R1	89.761	7-недельная МА	S4	81.713	61.8% FiboR	CL	89.260
СургутНГ	ДЕРЖАТЬ ЛОНГ	Нейтральный	Нейтральный	R4	21.900	Максимум 08.04.05	S1	20.136	Линия тренда	OP	20.150
				R3	21.253	Линия тренда	S2	20.000	Концентрация	HI	20.600
				R2	20.950	26-недельная МА	S3	19.802	61.8% FiboR	LO	19.860
				R1	20.688	7-недельная МА	S4	18.000	Основной	CL	20.350
РАО «ЕЭС России»	ДЕРЖАТЬ ЛОНГ	Восходящий	Восходящий	R4	9.410	Максимум 18.11.04	S1	8.254	7-дневная МА	OP	8.178
				R3	8.877	Линия тренда	S2	8.206	7-недельная МА	HI	8.435
				R2	8.627	Максимум 28.02.05	S3	8.085	26-недельная МА	LO	8.020
				R1	8.439	Линия тренда	S4	8.000	Концентрация	CL	8.390
Ростелеком	ПОКУПАТЬ	Восходящий	Восходящий	R4	76.00	Основной	S1	61.13	7-недельная МА	OP	60.60
				R3	71.40	Максимум 19.11.04	S2	57.55	26-недельная МА	HI	62.40
				R2	67.99	Линия тренда	S3	55.59	50.0% FiboR	LO	59.81
				R1	64.38	Линия тренда	S4	53.302	61.8% FiboR	CL	61.47
ГМК Норильский Никель	ДЕРЖАТЬ ЛОНГ	Нейтральный	Нейтральный	R4	1834.50	Максимум 28.02.05	S1	1606.98	26-недельная МА	OP	1585.00
				R3	1746.32	Линия тренда	S2	1551.00	Минимум 18.04.05	HI	1634.00
				R2	1650.48	7-недельная МА	S3	1513.25	50.0% FiboR	LO	1551.00
				R1	1641.53	28-дневная МА	S4	1437.43	61.8% FiboR	CL	1611.00
Сбербанк	ЗАКРЫВАТЬ ЛОНГ	Восходящий	Восходящий	R4			S1	18055.4	7-дневная МА	OP	18100.5
				R3	18562.0	Граница канала	S2	17361.0	7-недельная МА	HI	18263.0
				R2	18657.5	Граница клина	S3	17114.2	28-дневная МА	LO	17600.0
				R1	18530.0	Максимум 25.04.05	S4	15106.9	26-недельная МА	CL	18205.9

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 (18 – 22 апреля 2005 г.)**
**Илл. 9. Динамика наиболее ликвидных акций РТС**

Компания	Закр.	Пред.	Измен.	Объем	С нач. года	Мсар млн. \$	Расчетная цена \$	Потенциал роста %	Рекомендация
	\$	\$	%	\$	%				
Газпром	2,844	2,872	-1,0	205 997 771	3,1	67 564	4,44	56,2	ПОКУПАТЬ
ЛУКОЙЛ	35,00	34,87	0,4	18 397 928	15,3	28 755	45,24	29,3	ПОКУПАТЬ
Сибнефть	3,23	3,07	5,2	1 142 590	7,7	15 314	3,68	13,9	ДЕРЖАТЬ
Сургутнефтегаз	0,739	0,737	0,3	326 700	-1,5	26 402	0,93	25,8	ПОКУПАТЬ
Сургутнефтегаз прив.	0,550	0,600	-8,3	275 000	0,9	4 236	0,65	18,4	ДЕРЖАТЬ
Татнефть	1,680	1,680	0,0	0	17,1	3 660	2,09	24,4	ПОКУПАТЬ
Юкос	0,54	0,60	-11,3	186 525	-17,7	1 197	пересмотр	н/д	пересмотр
РАО ЕЭС	0,3025	0,2978	1,6	14 317 511	6,1	12 415	н/д	н/д	ЗАПРЕЩЕНО
РАО ЕЭС прив.	0,265	0,265	0,0	0	8,6	550	н/д	н/д	ЗАПРЕЩЕНО
Мосэнерго	0,0820	0,0925	-11,4	102 875	-44,4	2 318	н/д	н/д	ЗАПРЕЩЕНО
Иркутскэнерго	0,225	0,227	-0,9	21 750	7,9	1 073	н/д	н/д	ЗАПРЕЩЕНО
Ленэнерго	0,650	0,650	0,0	5 525	-27,0	498	н/д	н/д	ЗАПРЕЩЕНО
Ростелеком	2,23	2,23	0,0	3 306 385	21,9	1 625	2,05	-8	ДЕРЖАТЬ
Ростелеком прив.	1,720	1,595	7,8	33 300	20,7	418	1,50	-13	ДЕРЖАТЬ
МГТС	15,00	15,00	0,0	0	25,0	1 197	14,80	-1	ДЕРЖАТЬ
Центртелеком	0,370	0,383	-3,3	224 900	28,0	585	0,37	0	ДЕРЖАТЬ
Южтелеком	0,0975	0,1030	-5,3	110 270	31,6	289	0,06	-39	ПРОДАВАТЬ
Сибирь Телеком	0,0568	0,0585	-2,9	168 750	3,3	682	0,07	27	ПОКУПАТЬ
Уралсвязьинформ	0,0374	0,0372	0,5	407 200	3,0	1 208	0,05	31	ПОКУПАТЬ
Волга Телеком	3,600	3,700	-2,7	148 396	12,1	886	3,86	7	ДЕРЖАТЬ
РБК	3,850	3,900	-1,3	120 320	44,7	385	пересмотр	н/д	ПЕРЕСМОТР
Северсталь	8,57	8,50	0,8	1 045 780	14,4	4 729	14,00	63	ПОКУПАТЬ
ГМК Нор. Никель	58,30	57,40	1,6	6 857 335	7,2	12 471	87,00	49	ПОКУПАТЬ
ОМЗ	3,90	3,91	-0,3	7 800	19,6	138	5,50	41	ПОКУПАТЬ
АвтоВАЗ	28,5	28,0	1,8	84 900	2,7	775	32,00	12	ДЕРЖАТЬ
Сбербанк	654,0	657,0	-0,5	2 761 742	35,4	12 427	617,00	-6	ДЕРЖАТЬ

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

**Илл. 10. Динамика АДР**

Компания	Соотношение акций в АДР	Европа			Объем в акциях	С нач. года %	США			Объем в акциях	С нач. года %	Расчетная цена \$	Рекомендация
		Закр. \$	Изм. %	Измен.			Закр. \$	Изм. %	Измен.				
Газпром	10 в 1	33,70	3,1	3 008 659	-5	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	44,42	ПОКУПАТЬ	
ЛУКОЙЛ	4 в 1	140,25	1,1	3 702 731	14	140,65	2,1	1 244 790	14	180,96	ПОКУПАТЬ		
Сибнефть	5 в 1	16,15	5,6	2 484 338	7	15,90	2,9	172 392	6	18,4	ДЕРЖАТЬ		
Сургутнефтегаз	50 в 1	36,75	1,2	1 859 944	-2	36,60	1,7	587 687	-1	46,5	ПОКУПАТЬ		
Татнефть	20 в 1	35,14	5,3	159 369	21	34,87	4,5	90 100	20	41,8	ПОКУПАТЬ		
Юкос	4 в 1	2,00	-18,0	625 818	-33	2,00	-14,9	821 318	-43	пересмотр	пересмотр		
РАО ЕЭС	100 в 1	30,30	1,7	1 640 070	7	н/т	н/д	0	6	н/д	ЗАПРЕЩЕНО		
Мосэнерго	100 в 1	8,30	-1,8	47 942	-45	н/т	н/д	0	-47	н/д	ЗАПРЕЩЕНО		
Иркутскэнерго	50 в 1	10,65	1,7	2 070	6	н/т	н/д	0	8	н/д	ЗАПРЕЩЕНО		
Ростелеком	6 в 1	13,28	0,4	692 800	13	13,12	-0,2	220 500	20	12,3	ДЕРЖАТЬ		
Вымпелком	1 в 4	35,35	1,3	5 276	5	34,84	0,1	4 304 300	-4	56	ПОКУПАТЬ		
МТС	5 в 1	н/д	н/д	н/д	н/д	34,22	-1,8	7 923 700	-1	48	ПОКУПАТЬ		
Система	50 в 1	16,65	-2,6	1 687 800	-4,8	н/д	н/д	н/д	н/д	21,4	ПОКУПАТЬ		
Голден Телеком	1 в 1	25,87	0,0	2 200	-3,1	25,78	0,86	62533,00	-2,42	37	ПОКУПАТЬ		
МГТС	1 в 1	13,72	11,7	500	5,9	н/д	н/д	н/д	н/д	14,8	ДЕРЖАТЬ		
ЮжТелеком	50 в 1	4,70	-1,6	0	32,7	н/д	н/д	н/д	н/д	2,95	ПРОДАВАТЬ		
ВолгаТелеком	2 в 1	7,45	4,8	300	20,0	н/д	н/д	н/д	н/д	7,72	ДЕРЖАТЬ		
Уралсвязьинформ	200 в 1	7,51	1,4	25 770	5,9	н/д	н/д	н/д	н/д	9,8	ПОКУПАТЬ		
ГМК Нор. Никель	1 в 1	58,20	0,9	3 350 608	4,9	58,50	1,04	43397,00	6,36	87	ПОКУПАТЬ		
ОМЗ	1 в 1	3,92	-8,1	1 710	10,5	н/д	н/д	н/д	н/д	5,5	ПОКУПАТЬ		
Сан-Интербрю	1 в 1	32,73	0,9	2 070	92,0	н/д	н/д	н/д	н/д	9,4	ПРОДАВАТЬ		
Вимм Билль Данн	1 в 1	18,53	-1,6	100	29,4	18,77	-0,48	136200,00	31,17	17,3	ДЕРЖАТЬ		

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

**Цены на биржевые товары**
**Илл. 11. Цены на главные биржевые товары**

Цены на нефть, \$/баррель	Закр.	Пред.	Измен.	Измен. 3 мес.	Металлы	Закр.	Пред.	Измен.	Измен. 3 мес.
	\$	\$	%	%		\$	\$	%	%
Брент, спот	53,26	49,71	7,1	16,5	Золото, \$/унция	434,60	424,90	2,3	2,8
1-месяц	54,97	51,61	6,5	18,4	Платина, \$/унция	874,50	863,00	1,3	2,0
3-месяца	55,73	52,36	6,4	22,1	Никель, \$/тонна	16350,00	16060,00	1,8	16,2
Уралс	49,87	45,54	9,5	22,6	Палладий, \$/унция	201,50	198,50	1,5	5,8

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  
Со-начальник аналитического отдела,  
Телекоммуникации  
Со-начальник аналитического отдела,  
Нефтяная и газовая промышленность  
Главный стратег  
Нефтяная и газовая промышленность  
Макроэкономика, банковский сектор  
Энергетика  
Телекоммуникации/Интернет  
Металлургия, машиностроение

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

Метью Томас

Кристофер Уифер  
Метью Томас, Анна Бутенко CFA  
Наталия Орлова  
Виталий Зархин, Роман Филькин  
Андрей Богданов, Светлана Суханова  
Максим Матвеев CFA,  
Наталья Шевелёва  
Светлана Суханова

Потребительские товары

Государственные ценные бумаги

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

Технический анализ  
Аналитическая поддержка российских  
клиентов  
Группа переводчиков

Ринат Гайнуллин

### Торговые операции и продажи

Телефон  
Продажи иностранным клиентам  
Продажи российским клиентам

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

Рынки капиталов/Структурированные  
продукты  
Адрес

Проспект Академика Сахарова, 12  
Москва Россия 107078

## Alfa Securities (Лондон)

Телефон/Факс  
Продажи

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

Адрес

## 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.