

# Тенденции недели: 27 июня – 1 июля

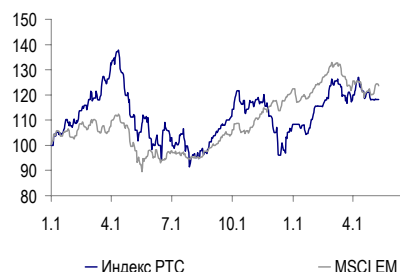
27 июня 2005 г.

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

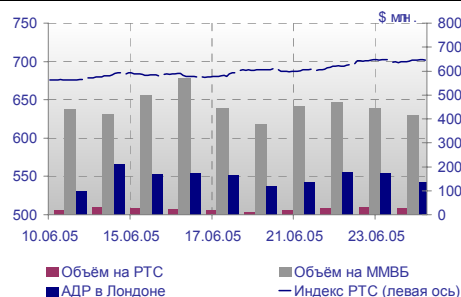
Москва

**На будущей неделе:**

- 27 июня Арбитраж проведет слушания по иску "Юганскнефтегаза" о взыскании с ЮКОСа 141,17 млрд руб. убытков  
 Годовое СА ОАО "Сибирская угольная энергетическая компания" пройдет по стандартной повестке дня  
 Внеочередное СА "Роснефть-Сахалинморнефтегаз"  
 Акционеры "Ленэнерго" на внеочередном собрании обсудят договор аренды имущества с ТГК-1  
 Годовое СА ОАО "Северо-Западный Телеком"  
 Годовое СА ОАО "ОМЗ"  
 Годовое СА ОАО "СУЭК"
- 28 июня Индекс уверенности потребителей (США)  
 Годовое СА ОАО "Лукойл"  
 Годовое СА ОАО "Сибнефть"  
 Общее годовое СА ОАО "Оренбургнефть" пройдет в Москве  
 Рассмотрение апелляции на решение о недействительности взыскания с "Юганскнефтегаза" 9 млрд руб.  
 Годовое СА ОАО "Мосэнерго"  
 ФСК ЕЭС начнет размещение облигаций на 7 млрд руб.  
 Годовое СА ОАО "Волгателеком"  
 Годовое СА ОАО "Стальная группа Мечел"  
 Годовое СА ОАО "Аптечная сеть 36,6"
- 29 июня ВВП – окончательно (США)  
 Дефлятор ВВП окончательно (США)  
 Годовое СА РАО ЕЭС России  
 Годовое СА ОАО "МегаФон" определит размер дивидендов за 2004 г.
- 30 июня Первичные обращения безработных (США)  
 Индивидуальные доходы (США)  
 FOMC policy announcement (США)  
 Годовое СА ОАО "Славнефть"  
 Годовое СА ОАО "Татнефть"  
 Годовое СА ОАО "Центртелеком"  
 Годовое СА ОАО "АФК Система"  
 Годовое СА ОАО "Норильникель ГМК"
- 1 июля Вступает в силу решение ОПЕК об увеличении квоты добычи  
 Продажи легковых автомобилей (США)  
 Индекс деловой активности в производственном секторе ISM (США)  
 Состоится государственная регистрация 18-ти компаний, выделяемых из «Дагэнерго», «Омскэнерго», «Оренбургэнерго», «Тюменьэнерго», «Хакасэнерго»

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


Источники: РТС, Рейтер

**Российский рынок акций**


Источники: РТС, ММВБ, Bloomberg

**Индексы и валюты**

	Закр.	Измен.	С нач.
	\$	%	года
			%
<b>Россия</b>			
РТС	701,98	2,42	14,31
RTX	1 084,59	1,43	8,81
ММВБ	632,90	1,41	14,61
<b>Международные рынки</b>			
DJIA	10 297,84	-3,06	-4,50
S&P 500	1 191,57	-2,09	-1,68
NASDAQ Comp.	2 053,27	-1,76	-5,62
FTSE 100	5 079,00	0,03	5,50
NIKKEI 225	11 537,03	0,20	-0,81
Hang Seng	14 180,39	1,63	-0,35
ISE 100	27 033,40	1,90	8,26
Bovespa	24 916,91	-4,51	-4,88
<b>Валютный курс, Руб./\$</b>			
ЦБР	28,6787	0,33	3,35
СЭЛТ "завтра"	28,6563	0,38	-2,69
<b>Валютный курс, \$/Евро</b>	1,21	-1,25	-4,00

Источники: Bloomberg, Reuters

**Государственный долг**

	Закр.	Пред.	% Измн.	Дох-ть, %
10.00 - 2007	110,44	4,62	2 289,22	4,46
11.00 - 2018	149,00	6,32	2 256,55	5,65
12.75 - 2028	180,63	6,91	2 513,15	6,15
5.00 - 2030	111,25	6,42	1 632,20	5,64

Источник: Reuters

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

Индекс РТС в движении вверх преодолел психологический рубеж в 700 пунктов. Этот максимум индекс тестировал в середине апреля с. г. Факторы роста — те же. (подробнее см. на следующей странице)

**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 новой технической целью 720, для портфельных инвесторов время фиксировать прибыль по индексу еще не пришло. (подробнее см. на странице 10)

**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.

## Де жавю

На прошедшей неделе индекс РТС в движении вверх преодолел 17 пунктов, а вместе с ними — психологический рубеж в 700 пунктов. Это значение индекс РТС оставил в середине апреля с. г., и в течение двух месяцев к нему не возвращался. Преодоление рубежа произошло в четверг, 23 июня, и было вызвано тремя принципиальными моментами — конъюнктурой мирового рынка «черного золота», решением агентства Moody's по изменению рейтингов нескольких российских эмитентов и событиями в секторе РАО «Газпром». Оптимистичная картина впоследствии была украшена парой-тройкой других событий, которые пока не оказали на рынок воздействия, но навели на размышления о «де жавю». Уровню в 700 пунктов по шкале РТС в апреле предшествовали практически тем же сигналами, что и в двадцатых числах июня. А факторы, приведшие к падению цен акций, наводят на мысль о вероятности такого повторения в будущем.

Итак, 8 апреля, в результате мощной волны роста индекс РТС достиг уровня в 720 пунктов. Толчок произошел от отметки 665 пунктов, и достижение максимума зафиксировано через семь торговых сессий. В числе факторов роста:

1. позитивные оценки встречи президента РФ В.Путина с российскими бизнесменами (обсуждалась тема сокращения срока давности по приватизационным сделкам, направление налоговой реформы и режим размещения ценных бумаг компаний и участия российских компаний в приватизационных сделках за рубежом).
2. рост мировых цен на нефть (до 58 долл./барр. смеси Брент). В этот же период обнародованы чрезвычайные оценки аналитиков ИБ «Goldman Sachs» о росте мировых цен на нефть до 105 долл./барр. в ближайшие полтора-два года.
3. благоприятная конъюнктура мировых фондовых рынков (индекс DJ в марте демонстрировал неожиданно позитивную динамику, преодолев максимум в 10900 пунктов за последние почти четыре года).
4. обнадеживающие комментарии финансистов ФРС США о намерении ведомства придерживаться плавного повышения учетной ставки. После чего предстоящее (3 мая) решение об изменении ставки (была скорректирована до 3%) уже не внушало пессимизма игрокам на мировых развивающихся рынках.

На этом уровне рынок просуществовал недолго. Уже к середине мая индекс РТС скатился до уровней ниже 640 пунктов. Причиной разочарования инвесторов стали:

- а) перенос оглашения приговора Мещанского суда г. Москвы по делу Ходорковского/Лебедева/Крайнова;
- б) заявления Генпрокуратуры о готовности предъявить М. Ходорковскому новые обвинения и удовлетворенный арбитражным судом г. Москвы иск «Юганскнефтегаза» к «ЮКОСу» на сумму 2,2 млрд. долл.;
- в) падение мировых цен на нефть (на 12-15% в зависимости от контракта, до 48 долл./барр.);
- г) решение государства законодательно ограничить участие иностранных инвесторов в стратегически важных отраслях российской экономики;
- д) резко ухудшившееся состояние развитых фондовых рынков, включая американский (индекс DJ откатился по сравнению с максимальным уровнем на 8%, до 10140 пунктов 13 мая).

Негативные факторы оказались настолько сильны, что полностью нивелировали позитивные сигналы типа, например, ребалансировки индекса Morgan Stanley Capital International (MSCI) в пользу российских компаний и достижение договоренности РФ с Парижским клубом кредиторов о досрочных выплатах 15 млрд. долл. долга.

Восстановление ценового уровня рынка происходит темпами гораздо более медленными, нежели предшествовавшее ему снижение. Началу позитивной динамики положило заявление министра В. Христенко о завершении подготовки пакета документов по сделке «Роснефть»/«Газпром», далее последовали прогнозы аналитиков по поводу повышения кредитных рейтингов РФ вследствие изменения внешнедолгового статуса страны, а также заявления по поводу готовящейся приватизации «Связьинвеста». В июне наиболее значимым событием для российского фондового рынка стало оглашение приговора по делу Ходорковского, оптимистичные заявления представителей ФРС США по поводу учетной политики ведомства и планов на предстоящее

заседание 29-30 июня, растущие цены на нефть (до выше чем 60 долл./барр., краткосрочные прогнозы содержали цифру 70 долл./барр. и выше). Мощный толчок к росту был получен рынком 16 июня, когда Совет директоров «Газпрома» утвердил цену продажи 10,7% акций государству. 23 июня, когда, как уже упоминалось, агентство Moody's неожиданно повысило кредитные рейтинги нескольким российским компаниям, при этом трем из них — до уровня выше суверенного:

- рейтинг эмитента ОАО "Транснефть" в иностранной и национальной валютах повышен до "Baa1", прогноз - "позитивный";
- рейтинг АК "АЛРОСА" повышен до "Ba2", рейтинг эмитента по обязательствам в иностранной валюте - до "Ba3", прогноз рейтингов - "стабильный";
- рейтинг ОАО "Газпром" повышен до "Baa2", прогноз - "позитивный";
- рейтинг эмитента "РЖД" в иностранной валюте повышен до "Baa2", прогноз - "стабильный".

Кроме того, агентство подтвердило рейтинги следующих компаний:

- корпоративный рейтинг ЮТК подтвержден на уровне "B3", рейтинг эмитента - "Саа1", прогноз по рейтингам - "стабильный";
- рейтинг эмитента НК "Роснефть" подтвержден на уровне "Baa3", прогноз по рейтингу - "позитивный".

А также Собрание акционеров «Газпрома» 24 июня, на котором была подтверждена сделка по доведению до контрольного пакета государства в собственности РАО "Газпром", подтвержден факт официальной передачи половины необходимого пакета (из 10.7% акций), обозначены источники (международные займы) и сроки оплаты акций газпромовским "дочкам" (три транша - июль, октябрь, конец года). Но наиболее важное - собранием акционеров была практически гарантирована либерализация акций холдинга.

И, наконец, увенчали благоприятную картину роста переговоры российского Президента и крупнейших представителей американского и германского бизнесов 25-26 июня. В. Путин заверил участников встречи в заинтересованности России в усилении притока западных инвестиций, пообещал институциональную реформу и реформу «бюрократии», обеспечение прав собственников, демонополизацию и более четкую регламентацию деятельности налоговых органов. О «деле «ЮКОСа»» в ходе встречи в Санкт-Петербурге ни одной из сторон не упоминалось, эксперты расценили как плохой знак для опального холдинга, но хороший — для остальных компаний. Инвесторы, по-видимому, могут рассматривать этот сигнал как подтверждение мнения о том, что «дело «ЮКОСа»» не является системным.

Однако, если в результате роста цен на нефть и решений по либерализации акций РАО «Газпром» акции росли быстрыми темпами, то воздействие фактора повышения кредитного рейтинга оказалось кратковременным. А фактор встречи главы РФ и мирового бизнеса вообще оказался для рынка нейтральным.

Проводя параллель между двумя периодами (апрель-май, июнь), можно выделить основные катализаторы роста рынка и основные угрозы ему. Так, наиболее сильным позитивным моментом при формировании неспекулятивных стратегий на российском рынке в середине 2005 г. является тема реформ (включая реформу энергетики, демонополизацию дальней связи, административную и др., в обзоре не упомянутые) и цен на нефть. Мировые цены на нефть одновременно представляют собой одну из наиболее сильных угроз, в случае, если их снижение носит резкий характер. В числе иных угроз российскому рынку инвесторы выделяют тему силового воздействия на компанию со стороны государства, а также возможное повышение уровня процентных ставок в развитых экономиках.

Теперь оценим, как подобные «де жавю» могут проявиться на рынке в среднесрочной перспективе. Прежде всего, оговоримся, что прогнозировать цены на нефть на ближайшие недели практически невозможно. С одной стороны, для прохождения уровня в 60 долл./барр. цене нефти необходим новый фактор спроса; с другой стороны, все механизмы, направленные на снятие напряженности на рынке сырья, включая увеличение квоты ОПЕК, признаны неэффективными. Поэтому фактор цены на нефть в среднесрочной перспективе, на наш взгляд, следует отнести к факторам неопределенности. Все остальное — более или менее прогнозируемо.

Катализаторы роста: по поводу реформы рынка акций «Газпрома» в ближайшее время вряд ли будет сказано что-то более конкретное, нежели уже объявили менеджеры компании. (Юридический

механизм либерализации рынка акций «Газпрома», по словам председателя Совета директоров компании Д. Медведева, будет готов к началу осени. Компания планирует допустить иностранных инвесторов к компании до конца года. К этому же моменту «Газпром» получит 90% средств от продажи 10,7% акций государству. Два первых транша на общую сумму 800 млн. долл. будут проведены в июле и октябре с. г.). Относительно приватизации «Связьинвеста» можно с уверенностью прогнозировать, что ранее 2006 г. процесс запущен не будет. Соблюдение плановых сроков реформирования электроэнергетической отрасли может быть и можно считать позитивным фактором, но его явно недостаточно для формирования устойчивой позитивной динамики на всем рынке. Здесь необходимо упомянуть вероятность повышения кредитного рейтинга РФ международными агентствами — после того, как Минфин РФ официально объявит о начале досрочных выплат задолженности ПСК. Однако в наибольшей степени это событие найдет отражение в динамике внешних долговых обязательств РФ, нежели в долгосрочном тренде внутреннего рынка акций.

Угрозы рынку со стороны налоговых и силовых органов такого крупного масштаба, как «дело «ЮКОСа»», по всей видимости, нет. Об этом свидетельствуют как более или менее умеренные выпады государства в отношении других компаний, так и более или менее лояльные высказывания представителей крупного бизнеса по отношению к Кремлю. Также мы не видим сильных угроз рынку со стороны индикатора процентных ставок на развитых рынках. Очередное решение ФРС США на заседании в августе с. г., скорее всего, будет состоять в плавном их повышении (на 0,25%, до 3,5%, в случае, если прогноз о росте ставок в конце июня до 3,25% оправдается), либо — вовсе в неизменности этого показателя.

Таким образом, в отсутствие новых, сколько-нибудь интересных историй, рынок в среднесрочной перспективе ожидает консолидация. Скорее всего, рынок остановится на нынешних уровнях — в диапазоне  $\pm 5\%$  от 700 пунктов по шкале РТС. Главным дестабилизирующим моментом при этом станет динамика мировых цен на нефть — если цены опустятся ниже 40-45 долл./барр., либо уверенно пройдут рубеж в 65 долл./барр. В краткосрочной перспективе мы также не ожидаем существенного изменения конъюнктуры. Рост процентных ставок ФРС США до 3,25% 29-30 июня уже заложен в текущие котировки бумаг. Сокращение рублевой ликвидности местных игроков в конце первого полугодия в большей степени отразится на активности этой группы игроков, в меньшей — на их инвестиционных предпочтениях.

## Конъюнктура финансовых рынков РФ

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

### Денежный рынок

- Ставки по кредитам «овернайт» в конце прошедшей недели опустились до 2-3% годовых против 6-7% годовых в начале рассматриваемого периода. Подобное движение объясняется завершением периода выплаты налогов. Тем не менее, опасения того, ставки в конце месяца вновь возрастут, сохраняются. Скорее всего, они оправдаются в связи проведением платежей и закрытием полугодовых балансов. При этом ЦБ РФ продолжит оказывать поддержку, предоставляя ликвидность посредством кредитов РЕПО. Очередной всплеск стоимости свободных рублевых ресурсов не превысит отметку в 7-8% годовых.

### Валютный рынок

- На мировом валютном рынке сохраняется высокая волатильность курса доллара по отношению к евро. Этот индикатор чутко реагирует на публикации макроэкономических данных США и европейской экономики и распространяет собственное воздействие на российский валютный сегмент. В двадцатых числах июня курс рубля по отношению к доллару колебался в пределах 28,53-28,67 руб./долл. При этом колебания сдерживались за счет действий ЦБ РФ. На рынке беспоставочных форвардных контрактов уровень девальвации, закладываемый в годичных контрактах, по-прежнему колеблется возле отметки 1%.
- На текущей неделе колебания курса рубля по отношению к доллару будут определяться состоянием мирового валютного сегмента, а точнее - колебаниями курса евро.

### Валютные облигации

- В начале недели котировки российских облигаций двигались вниз вслед за динамикой US Treasuries на фоне минимальных торговых оборотов. Позитивный же информационный фон во второй половине периода позволил преломить стагнирующую тенденцию. Агентство Moody's сообщило о повышении рейтинга компаний АЛРОСА, Газпром, РЖД и Транснефть. Традиционно рынок еврооблигаций положительно реагирует на масштабные повышения рейтингов, и на этот раз цены большинства корпоративных инструментов заметно выросли. Главным «хитом» при этом стали бумаги Газпрома. Помимо прочего, финансовый директор компании сообщил о намерении «Газпрома» полностью отказаться от проведения займов в 2005 г. в связи завершением сделки по продаже государству 10,7% акций этого эмитента. ВТБ начал роуд-шоу собственных еврооблигаций. Срок их обращения составит 30 лет, а объем выпуска – не менее \$500 млн. По бумагам предусмотрена оферта на досрочное погашение с исполнением в 2015 г. Таким образом, ВТБ готовится повторить рекорд Газпрома, который в 2004 году привлек \$1,2 млрд., выпустив еврооблигации со схожей структурой. На текущей неделе внимание операторов будет приковано к заседанию Комитета по открытому рынку США. Накануне активность операторов будет невелика, а котировки стабильны. Развитие ситуации будет зависеть от интерпретации решения Комитета.

### Корпоративные облигации

- В первой половине недели в секторе негосударственного рублевого долга активность была невысокой - как в связи с отвлечением части средств инвесторов на первичный рынок (где состоялись размещения облигаций ТД Копейка, Ижмаш и ЧТПЗ), так и в результате сохраняющегося дефицита рублевых ресурсов. Однако неожиданное решение агентства Moody's о повышении рейтингов компаний с госучастием в связи с изменением методики расчетов вызвало всплеск интереса ко всему спектру длинных "голубых фишек". Данный спрос носил спекулятивный характер, поскольку приток средств нерезидентов в облигации эмитентов, чей рейтинг был повышен, возможен лишь в среднесрочной перспективе. Тем не менее, по итогам недели большинство выпусков 1-го эшелона подорожало в пределах 1%. На текущей неделе сохраняющийся позитивный настрой инвесторов будет лишь препятствовать агрессивным продажам, но не способен поддержать дальнейший ценовой рост. Внешнее давление на рынок корпоративных облигаций будут оказывать (1) сохраняющиеся высокие ставки на краткосрочные рублевые ресурсы в период налоговых выплат, (2) большой объем размещений (за неделю суммарно 15,6 млрд руб), (3) низкая активность внешнедолгового рынка в ожидании решения ФРС по процентным ставкам (30 июня). К концу недели динамику рублевого рынка определит реакция суверенных инструментов на итоги встречи ФРС.

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

Дата	Новость	Оценка аналитиков
<b>Мировая экономика</b>		
23 июня	<p>Moody's объявило об изменении рейтингов ряда эмитентов в связи с введением новой методологии присвоения рейтингов. Агентство опубликовало результаты исследований корпоративных рейтингов в Европе, на Ближнем Востоке и в Африке, с учётом введения новой методологии присвоения рейтингов для эмитентов, связанных с государством. Согласно новой методологии, рейтинги таких эмитентов формально подразделяются на четыре компонента:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• оценка основного кредитного риска эмитента,</li> <li>• риск дефолта поддерживающего его правительства,</li> <li>• степень зависимости дефолтов эмитента и государства,</li> <li>• ожидаемый уровень государственной поддержки.</li> </ul> <p>Ниже приведены все корпоративные эмитенты, на которых повлияло введение новой методологии, а также изменения рейтингов в результате её применения:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• рейтинг эмитента ОАО «Транснефть» в иностранной и национальной валютах повышен до Baa1, прогноз – «позитивный»;</li> <li>• рейтинг АК АЛРОСА повышен до Ba2, рейтинг эмитента по обязательствам в иностранной валюте – до Ba3, прогноз рейтингов – «стабильный»;</li> <li>• рейтинг ОАО «Газпром» повышен до Baa2, прогноз – «позитивный»;</li> <li>• рейтинг эмитента РЖД в иностранной валюте повышен до Baa2, прогноз – «стабильный»;</li> <li>• Кроме того, агентство подтвердило рейтинги следующих компаний:</li> <li>• корпоративный рейтинг ЮТК подтвержден на уровне B3, рейтинг эмитента – Saa1, прогноз по рейтингам – "стабильный";</li> <li>• рейтинг эмитента НК Роснефть подтвержден на уровне Baa3, прогноз по рейтингу – "позитивный".</li> </ul> <p>Повышение рейтингов ряда крупнейших российских компаний вызвало всплеск спроса на облигационные выпуски этих эмитентов как на рублевом, так и на внешнедолговом рынках.</p>	
<b>Макроэкономика</b>		
23 июня	Объем золотовалютных резервов Российской Федерации по состоянию на 17 июня 2005 года составлял 146,9 млрд. долларов США, против 146,5 млрд. долларов США на 10 июня 2005 года.	
<b>Нефть и газ</b>		
<b>Газпром (+1,7%)</b>		
24 июня	На очередном общем собрании акционеров представители государства в очередной раз твердо пообещали полностью и в срок снять все ограничения на операции нерезидентов с акциями Газпрома.	Мы полагаем, что для того, чтобы сдвинуть их с места рынка потребуются не заверения чиновников, а реальные шаги по снятию ограничений.
<b>Татнефть (0,0%)</b>		
20 июня	Татнефть все-таки опубликует свою финансовую отчетность за 2003 г. и первую половину 2004 г. ранее 15 июля - крайнего срока, предоставленного компании NYSE.	Публикуемые данные едва ли окажут влияние на котировки акций, поскольку они явно устарели. Мы ожидаем что показатели чистой прибыли Татнефти составят \$509 млн. за 2003 г. и \$845 млн. за 2004 г.
<b>Сургутнефтегаз (+4,2%)</b>		
20 июня	В 2006 г. Сургутнефтегаз намерен увеличить объем нефтедобычи до 66,5 млн т (что на 4,4% больше плана на текущий год, составляющего 63,7 млн т), в 2007 г. - до 70 млн т (+5,3% год-к-году).	Планы по нефтедобыче полностью соответствуют нашим прогнозам. В 2005 г. Сургутнефтегаз предполагает увеличить добычу на 6,8% и опередить по темпам роста большинство других нефтяных компаний (средний темп роста добычи по отрасли на этот год ожидаемый нами составляет 3,1%).
<b>ЛУКОЙЛ (+2,8%)</b>		
22 июня	ЛУКОЙЛ получил "добро" на приобретение компании Геойлбент. Ставропольский краевой суд отменил постановление, запрещавшее компании Новатек продажу ЛУКОЙЛУ принадлежавших ему 66% акций Геойлбент, которое было принято ранее местным судом более низкой ФАС инстанции.	Мы полагаем, что это событие может оказать небольшое положительное воздействие на котировки акций ЛУКОЙЛА. В настоящее время компания ожидает утверждения сделки

**Энергетика**
**РАО «ЕЭС России» (+0,2%)**

20 июня	Председатель Правления РАО ЕЭС Анатолий Чубайс высказался за получение иностранными энергетическими компаниями контроля над 3-4 генерирующими компаниями, создаваемыми в ходе реорганизации отрасли (ОГК и ТГК).	РАО ЕЭС в настоящий момент ведет переговоры с финским концерном Fortum (владеет 30,7% акций Ленэнерго, и получит порядка 19% в капитале создаваемой ТГК-1), немецким E.ON и итальянской Enel (управляет Северо-Западной ТЭЦ).
20 июня	Росимущество подготовило и направило на согласование в Министерство Экономического Развития и Торговли директиву к голосованию по выборам членов Совета директоров РАО ЕЭС на предстоящем годовом собрании энергохолдинга, запланированного на 29 июня. Директива содержит список из 10 кандидатов, за которых представители государства должны будут голосовать принадлежащим ему 52,7% пакетом акций в РАО ЕЭС.	
24 июня	Совет директоров РАО ЕЭС одобрил коэффициенты обмена акций двух ОГК, проект реформирования Кузбассэнерго. Председатель Правления РАО ЕЭС Анатолий Чубайс также подтвердил намерение менеджмента компании скорректировать ряд положений энергореформы. В частности, РАО ЕЭС подготовит Правительству поправки к критериям отнесения сетей к объектам Единой Национальной Энергетической Системы, которые войдут в Федеральную Сетевую Компанию.	

**Ленэнерго (0,0%)**

22 июня	Ленэнерго объявило, что миноритарные акционеры компании, которые не поддержали план реорганизации Ленэнерго (одобренный на ВОСА 8 апреля 2005 г.), предъявили компании к выкупу акции на общую сумму в \$97.6 млн. (2.8 млрд. руб.), что составляет порядка 10% уставного капитала компании. Совет директоров Ленэнерго ранее установил цену выкупа в размере 30 руб. (\$1.05) и 14 руб. (\$0.49) за обыкновенную и привилегированную акцию соответственно.	Большинство акций к выкупу было предъявлено третьим по величине акционером компании после РАО ЕЭС (49%) и Fortum (30.7%) – компанией Warwick Holding, которой принадлежало около 7% капитала Ленэнерго. Ленэнерго может также рассмотреть вариант продажи выкупленных акций Fortum, что в итоге позволит последнему довести свою долю в ТГК-1 до 24% (по нашим грубым оценкам). В любом случае, выкуп акций увеличит долю Fortum в капитале Ленэнерго и, соответственно, впоследствии в ТГК-1.
---------	---	--

**Телекоммуникация**
**Вымпелком\* (-0,4%)**

22 июня	Альфа-групп и Telenor получили по 3 места в новом совете директоров Вымпелкома, остальные три заняли независимые директора.	Мы позитивно новый состав совета директоров Вымпелкома в связи с тем, что были избраны действительно компетентные независимые директора. Однако, Совет директоров в новом составе вряд ли сможет найти решение проблемы WellCom и урегулировать конфликт между акционерами.
---------	---	---

**Уралсвязьинформ (+2,4%)**

23 июня	Альфа-групп и Telenor получили по 3 места в новом совете директоров Вымпелкома, остальные три заняли независимые директора.	Наш прогноз по темпам роста выручки оказался несколько заниженным: решение о повышении тарифов было принято лишь в 4кв04, однако выручка все же выросла на 25% год-к-году, в т.ч. из-за дохода от положительной курсовой разницы (курс рубля вырос на 22% год-к-году). Повысилась и эффективность бизнеса: норма EBITDA и норма чистой прибыли увеличились на 2 п.п. (до 8%).
---------	---	---

**Металлургия**
**ВСПМО (+5,2%)**

21 июня	На состоявшейся пресс-конференции председатель совета директоров ВСПМО Вячеслав Брешт подтвердил, что он и гендиректор Владислав Тетюхин (владеют по 30% акций ВСПМО) планируют выкупить у Реновы ее пакет (12%). По словам Брешта, менеджеры практически договорились о финансировании сделки (напомним, СУАП оценил свой пакет в \$148,9 млн).	Срок действия оферты, выставленной Реновой, истекает 25 июля, но менеджеры могут официально объявить о решении выкупить акции до наступления этой даты. Исход предложения Реновы является основным катализатором акций ВСПМО.
---------	--	---

**Норильский Никель (0,0%)**

22 июня	Два представителя Норильского никеля, Сергей Стефанович и Артем Григорян, вошли на этой неделе в состав Совета директоров компании Gold Fields (ГМК "Норильский никель" владеет 20% этой компании).	Введение представителей "Норильского никеля" в Совет Gold Fields является позитивным событием для "Норильского никеля", и мы сохраняем нашу рекомендацию ПОКУПАТЬ в отношении обыкновенных акций этой компаний.
---------	---	---

**МЕЧЕЛ\* (-3,1%)**

24 июня	Компания Южный Кузбасс, дочернее предприятие СГ Мечел, приобрела на государственном аукционе лицензии на разработку Ольжерасского, Разведочного и Сорокинского угольных участков в Кемеровской области в течение 20 лет, заплатив за них 1,985 млрд. руб. (\$69,4 млн.).	В настоящее время Стальная Группа Мечел имеет весьма прочные позиции в угледобывающей отрасли: она покрывает за счет внутренних поставок все свои потребности в угле и осуществляет ежегодные коммерческие поставки коксующегося и энергетического угля в объеме около 10,6 млн. т.
---------	--	---

**Банковский сектор**
**Сбербанк (+1,7%)**

24 июня	На собрании акционеров Сбербанка президент банка Андрей Казьмин объявил основные результаты деятельности организации за 2004 г. по международным стандартам финансового учета. Чистая прибыль банка составила \$670 млн. (наш прогноз составлял \$900 млн.), балансовая стоимость - \$5.4 млрд. (наш прогноз - \$5.6 млрд.).	Для окончательной оценки результатов деятельности Сбербанка нам необходимо также получить данные о комиссионных доходах и чистой процентной марже, поскольку доходная часть операций имеет важнейшее значение для определения потенциала роста курса акций.
---------	--	---

**Пищевая промышленность**
**Балтика (0,0%)**

20 июня	Балтика планирует приобрести долю Baltic Beverages Holding (70,32%) в капитале пивоварни «Пикра» за \$67,5 млн. В настоящее время Балтика владеет 16,38% акций Пикры и в случае осуществления сделки может довести свою долю до 86,7%.	Вопрос о приобретении Пикры будет вынесен на внеочередное собрание акционеров, запланированное на 7 июля.
---------	--	---

**Пятерочка (+1,5%)**

21 июня	Продуктовый ритейлер «Пятерочка» договорился с компанией АТК «Здоровье» о покупке 18 из 24 ее магазинов «Народная копейка всегда» в Санкт-Петербурге за \$60,8 млн. Исходя из выручки магазинов, оцениваемых в общей сложности в \$108 млн, весь приобретаемый бизнес оценен с расчетным на 2005 г. коэффициентом EV/Выручка на уровне 0,56, или из расчета \$15000 за собственный универсамы. Копейки оценены на 60% дешевле по EV/Выручка, чем квадратный метр торговой площади.	Акции Пятерочки в настоящее время торгуются с расчетным на 2005 г. коэффициентом EV/Выручка на уровне 1,39, или \$14100 за квадратный метр торговой площади. Сделка выглядит выгодной для Пятерочки, поскольку магазины Копейки оценены на 60% дешевле по EV/Выручка, чем квадратный метр торговой площади.
---------	--	---

\* - 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: время фиксировать прибыль?**
**Илл. 2. Индекс РТС – Технический фокус по состоянию на 27 июня 2005 г.**

Акция	Рекомендация	Характеристика тренда	Уровень сопротивления		Уровень поддержки		Диапазон: 20.06 – 24.06.05		
			Краткосрочный	Долгосрочный	П1	П2		П3	П4
РТС	ДЕРЖАТЬ	676	Восходящий	Нейтральный	C4 800.00	Психологический	П1 679.70	7-недельная МА	OP 688.31
	ЛОНГ				C3 785.52	Максимум 12.04.04	П2 669.95	26-недельная МА	HI 702.67
	ЦЕЛЬ	720			C2 722.16	Максимум 09.03.05	П3 651.32	200-дневная МА	LO 686.62
					C1 700.59	Линия тренда	П4 631.20	Минимум 17.05.04	CL 701.98

Источники: оценки Альфа-Банка

- Краткосрочный тренд на РТС по-прежнему остается восходящим на фоне нейтральной долгосрочной тенденции.
- Как мы и ожидали, индекс РТС на прошлой неделе тестировал сопротивление 700-702
- Мы полагаем, что после непродолжительной консолидации или неглубокой технической коррекции в сторону понижения индекс РТС продолжит рост, и устремится к отметке 720.
- Поэтому мы рекомендуем **ДЕРЖАТЬ ДЛИННЫЕ ПОЗИЦИИ** по индексу РТС с новой технической целью 720, для портфельных инвесторов время фиксировать прибыль в целом по индексу еще не пришло.

**Илл. 3. Индекс РТС – Недельные технические индикаторы по состоянию на 27 июня 2005 г.**


Источники: CQG, РТС, оценки Альфа-Банка

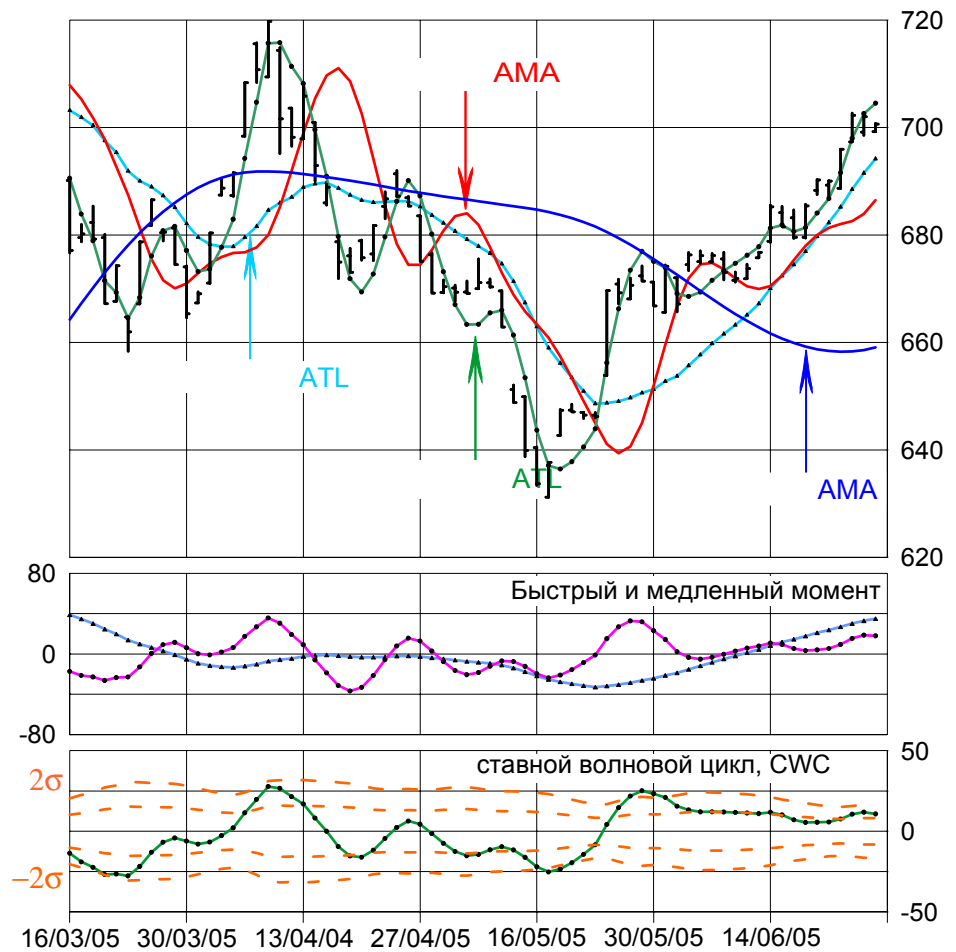
**Индекс РТС достиг важного уровня сопротивления 700**

**Классический технический анализ индекса РТС**

Как мы и ожидали, на прошлой неделе индекс РТС тестировал важный уровень сопротивления 700-702, но не смог преодолеть его сходу. Тем не менее, краткосрочный тренд по-прежнему остается восходящим на фоне нейтрального долгосрочного тренда. На наш взгляд, если краткосрочный цикл сформирует свою локальную, что дает надежду на «прорыв» вверх отметки 700 по шкале РТС после непродолжительной консолидации или технической коррекции в сторону понижения.

**Анализ краткосрочных тренда и циклов**

**Илл. 4. Индекс РТС – Характеристика краткосрочного тренда и циклов по состоянию на 27 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 по-прежнему остается восходящим. Дополнительным «бычьим» сигналом является тот факт, что быстрая и медленная адаптивные линии тренда (АТЛ) снова разошлись, и быстрая АТЛ и снова стала тоже ориентирована параллельно медленной АТЛ.

**Медленный момент продолжает рост положительной территории**

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 несколько замедлил свой рост. Такая комбинация индикаторов момента не указывает на истощение краткосрочной медвежьей тенденции, но вполне допускает

**Краткосрочный CWC  
возобновил фазу  
роста**

непродолжительную консолидации или даже техническую коррекцию в сторону понижения.

После возобновления фазы роста краткосрочный составной волновой цикл (CWC) в нижней части Илл. 4 стал консолидироваться в умеренно перекупленной области. Волатильность краткосрочного CWC продолжает оставаться ниже нормального среднего уровня, что косвенно указывает на то, что движения на рынке еще впереди.

**Ключевое  
сопротивление на РТС  
равно 700**

**Уровни поддержки и сопротивления**

Ближайшие уровни поддержки и сопротивления на РТС показаны Илл. 2 и Илл. 3. Ключевое сопротивление расположено на уровне 700. Основная поддержка располагается вблизи текущего значения 200-дневной скользящей средней 651.

**Индекс РТС должен  
продолжить рост  
после  
непродолжительной  
консолидации с новой  
целью 720**

**Потенциал роста и падения**

С учетом вышеприведенных факторов мы делаем следующие выводы:

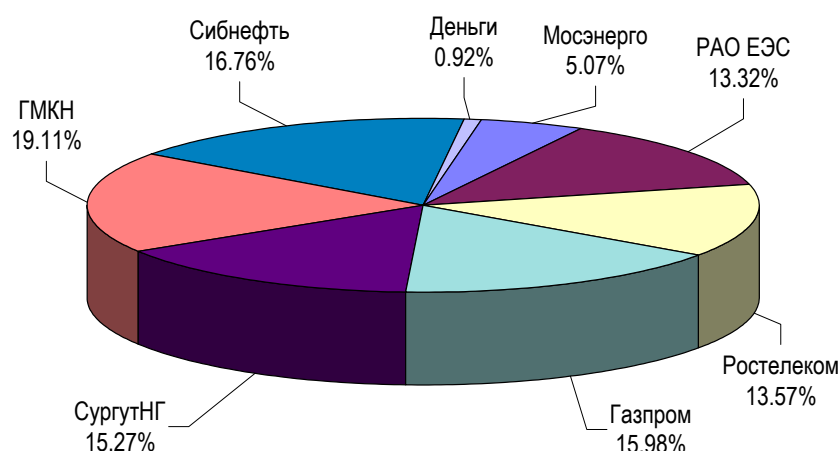
1. Краткосрочный тренд на РТС по-прежнему остается восходящим на фоне нейтральной долгосрочной тенденции.
2. Как мы и ожидали, индекс РТС на прошлой неделе тестировал сопротивление 700-702.
3. Мы полагаем, что после непродолжительной консолидации или неглубокой технической коррекции в сторону понижения индекс РТС продолжит рост, и устремится к отметке 720.
4. Поэтому мы рекомендуем **ДЕРЖАТЬ ДЛИННЫЕ ПОЗИЦИИ** по индексу РТС с новой технической целью 720, для портфельных инвесторов время фиксировать прибыль в целом по индексу еще не пришло.

## 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 27 июня 2005 года.**



Источник: оценка Альфа-Банка

Общая характеристика нашего портфеля содержится в Илл. 6. Текущая доходность нашего модельного портфеля равна 33.38% при изменении индекса ММВБ с начала года 14.45%.

**Илл. 6. Модельный технический портфель, состоящий из наиболее ликвидных российских «голубых фишек» – Общая характеристика портфеля по состоянию на 27 июня 2005 г.**

Акция	Позиция	Цена	Объем	Сумма	Закрытие	Нереализ. П/У	Реализ. П/У	Кумулят. П/У	Доходн. %	С нач. %	Года %
		Руб./акция	Акции	Рубли	Руб./акция	Рубли	Рубли	Рубли			
Газпром	ЛОНГ	82.50	25,000	2,062,500	84.00	37,500.00	453,150.00	490,650.00	49.07	9.70	
Сибнефть	ЛОНГ	86.52	25,000	2,163,000	91.00	112,000.00	0.00	112,000.00	11.20	9.00	
ЛУКОЙЛ	КЭШ	-	-	-	1035.50	0.00	151,860.00	151,860.00	15.19	24.31	
Сургутнефтегаз	ЛОНГ	19.71	100,000	1,971,000	21.66	195,000.00	(34,876.00)	160,124.00	16.01	5.56	
Татнефть	КЭШ	-	-	-	51.34	0.00	83,000.00	83,000.00	8.30	25.22	
ГМКН	ЛОНГ	1645.00	1,500	2,467,500	1714.50	104,250.00	501,450.00	605,700.00	60.57	13.77	
РАО ЕЭС	ЛОНГ	8.6000	200,000	1,720,000	8.5940	(1,200.00)	737,850.00	736,650.00	73.67	10.96	
Мосэнерго	ЛОНГ	2.180	300,000	654,000	2.1070	(21,900.00)	0.00	(21,900.00)	-2.19	-48.61	
Ростелеком	ЛОНГ	58.40	30,000	1,752,000	58.50	3,000.00	982,924.00	985,924.00	98.59	16.39	
Сбербанк	КЭШ	-	-	-	19075.0	0.00	33,500.00	33,500.00	3.35	37.13	
<b>Портфель, всего</b>				<b>12,790,000</b>		<b>428,650.00</b>	<b>2,908,858.00</b>	<b>3,337,508.00</b>	<b>33.38</b>		
<b>Свободный кэш</b>				<b>118,858</b>							
<b>Индекс ММВБ</b>					<b>632.02</b>						<b>14.45</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 27 июня 2005 г.**

Акция	Рекомендация	Характеристика тренда		Уровень сопротивления				Уровень поддержки		Диапазон 20.06 – 24.06.05				
		Краткоср.	Долгосроч.	R4	R3	R2	R1	S1	S2	S3	S4	OP	HI	LO
Газпром	ДЕРЖАТЬ ЛОНГ	Восходящий	Восходящий	R4	100.00	Основной	S1	83.16	7-дневная МА	OP	83.60			
				R3	87.05	100% FiboE	S2	82.44	7-недельная МА	HI	85.44			
				R2	85.85	Максимум 18.11.05	S3	80.00	Концентрация	LO	81.90			
				R1	85.44	Максимум 24.06.05	S4	79.73	26-недельная МА	CL	84.80			
ЛУКОЙЛ		Восходящий	Восходящий	R4			S1	1022.41	7-дневная МА	OP	1011.00			
				R3	1186.90	Основной	S2	996.27	7-недельная МА	HI	1040.50			
				R2	1054.55	Граница клина	S3	989.43	28-дневная МА	LO	1000.10			
				R1	1040.40	Максимум 23.06.05	S4	939.00	26-недельная МА	CL	1033.75			
Сибнефть	ДЕРЖАТЬ ЛОНГ	Восходящий	Нейтральный К повышению	R4	100.50	Основной	S1	88.720	26-недельная МА	OP	88.940			
				R3	95.750	75.0% FiboR	S2	87.886	7-недельная МА	HI	91.180			
				R2	93.242	61.8% FiboR	S3	87.136	28-дневная МА	LO	87.650			
				R1	91.000	50.0% FiboR	S4	84.630	Линия тренда	CL	91.100			
СургутНГ	ДЕРЖАТЬ ЛОНГ	Восходящий	Нейтральный К повышению	R4	23.429	Основной	S1	21.390	7-дневная МА	OP	21.160			
				R3	22.531	Линия тренда	S2	20.737	26-недельная МА	HI	21.810			
				R2	22.190	75.0% FiboR	S3	20.424	7-недельная МА	LO	20.870			
				R1	21.536	61.8% FiboR	S4	18.710	Линия тренда	CL	21.663			
РАО «ЕЭС России»	ДЕРЖАТЬ ЛОНГ	Восходящий	Нейтральный К повышению	R4	9.410	Максимум 18.11.04	S1	8.399	7-недельная МА	OP	8.690			
				R3	9.348	Линия тренда	S2	8.192	26-недельная МА	HI	8.736			
				R2	9.000	Психологический	S3	8.017	Линия тренда	LO	8.540			
				R1	8.637	7-дневная МА	S4	8.000	Психологический	CL	8.630			
Ростелеком	ДЕРЖАТЬ ЛОНГ	Нейтральный К повышению	Нейтральный	R4	61.64	Линия тренда	S1	57.58	7-недельная МА	OP	57.68			
				R3	61.29	61.8% FiboR	S2	57.45	26-недельная МА	HI	59.45			
				R2	60.05	50.0% FiboR	S3	55.59	50.0% FiboR	LO	57.32			
				R1	58.82	38.2% FiboR	S4	54.81	Минимум 17.05.05	CL	58.70			
ГМК Норильский Никель	ДЕРЖАТЬ ЛОНГ	Восходящий	Нейтральный К повышению	R4	2055.91	Граница канала	S1	1663.08	7-недельная МА	OP	1737.80			
				R3	1894.05	61.8% FiboR	S2	1634.45	26-недельная МА	HI	1755.02			
				R2	1760.00	50.0% FiboR	S3	1569.69	Линия тренда	LO	1640.11			
				R1	1727.87	7-дневная МА	S4	1491.55	Минимум 17.05.05	CL	1734.00			
Сбербанк		Нейтральный	Восходящий Замедляется	R4			S1	18648.8	7-дневная МА	OP	18600.0			
				R3	20000.0	Основной	S2	18462.9	7-недельная МА	HI	19140.0			
				R2	19921.7	Граница клина	S3	16651.0	Концентрация	LO	18390.0			
				R1	19171.0	Максимум 27.06.05	S4	16781.4	26-недельная МА	CL	19000.0			

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 (20 – 24 июня 2005 г.)**
**Илл. 8. Динамика наиболее ликвидных акций РТС**

Компания	Закр.	Пред.	Измен.	Объем С нач. года	Мсар	Расчетная цена	Потенциал роста	Рекомендация	
	\$	\$	%						\$
Газпром	2,963	2,914	1,7	214 842 508	7,4	70 448	3,95	33,3	ПОКУПАТЬ
ЛУКОЙЛ	36,20	35,200	2,8	33 655 560	19,3	29 741	45,24	25,0	ПОКУПАТЬ
Сибнефть	3,17	3,080	2,8	2 325 520	5,5	15 006	3,68	16,3	ПОКУПАТЬ
Сургутнефтегаз	0,762	0,731	4,2	9 976 245	1,5	27 205	0,93	22,1	ПОКУПАТЬ
Сургутнефтегаз прив.	0,583	0,560	4,0	2 332 125	6,9	4 486	0,65	11,8	ПОКУПАТЬ
Татнефть	1,830	1,83	0,0	0	27,5	3 987	2,09	14,2	ПОКУПАТЬ
Юкос	0,52	0,505	2,0	849 006	-20,8	1 152	приостанов	н/д	приостанов
РАО ЕЭС	0,3015	0,301	0,2	13 742 437	5,8	12 374	н/д	н/д	ЗАПРЕЩЕНО
РАО ЕЭС прив.	0,285	0,26	9,6	71 250	16,8	591	н/д	н/д	ЗАПРЕЩЕНО
Мосэнерго	0,0745	0,08	-6,9	112 000	-49,5	2 106	н/д	н/д	ЗАПРЕЩЕНО
Иркутскэнерго	0,221	0,22	0,5	22 250	6,0	1 053	н/д	н/д	ЗАПРЕЩЕНО
Ленэнерго	0,650	0,65	0,0	0	-27,0	498	н/д	н/д	ЗАПРЕЩЕНО
Ростелеком	2,06	2,010	2,5	8 363 350	12,6	1 501	2,05	0	ДЕРЖАТЬ
Ростелеком прив.	1,530	1,48	3,4	366 250	7,4	372	1,50	-2	ДЕРЖАТЬ
МГТС	13,55	13,700	-1,1	67 900	12,9	1 082	14,80	9	ДЕРЖАТЬ
Центртелеком	0,365	0,37	0,0	0	26,3	577	0,37	1	ДЕРЖАТЬ
Южтелеком	0,0890	0,09	0,0	0	20,1	264	0,06	-34	ПРОДАВАТЬ
Сибирь Телеком	0,0550	0,06	-8,3	27 850	0,0	661	0,07	31	ПОКУПАТЬ
Уралсвязьинформ	0,0343	0,03	2,4	1 533 655	-5,5	1 108	0,05	43	ПОКУПАТЬ
Волга Телеком	3,470	3,57	-2,8	314 200	8,1	854	3,86	11	ДЕРЖАТЬ
РБК	4,160	4,080	2,0	180 612	56,4	478	пересмотр	н/д	ПЕРЕСМОТР
Северсталь	7,42	7,6	-2,4	896 850	-0,9	4 095	14,00	89	ПОКУПАТЬ
ГМК Нор. Никель	60,60	60,60	0,0	7 544 870	11,4	12 963	87,00	44	ПОКУПАТЬ
ОМЗ	3,70	3,20	15,6	36 700	13,5	131	5,50	49	ПОКУПАТЬ
АвтоВАЗ	24,2	24,20	0,0	0	-12,8	658	32,00	32	ПОКУПАТЬ
Сбербанк	661,0	650,00	1,7	3 541 000	36,9	12 560	790,00	20	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			Объем С нач. года	США			Расчетная цена	Рекомендация	
		Закр.	Изм.	Объем		Закр.	Изм.	Объем			
		\$	%	в акциях	%	\$	%	в акциях	\$		
Газпром	10 в 1	36,30	4,0	2 686 154	2	н/д	н/д	н/д	39,5	ПОКУПАТЬ	
ЛУКОЙЛ	4 в 1	36,10	2,4	7 646 097	18	36,15	1,8	1 876 276	45,24	ПОКУПАТЬ	
Сибнефть	5 в 1	15,90	3,4	1 263 000	5	16,00	4,2	44 628	18,4	ПОКУПАТЬ	
Сургутнефтегаз	50 в 1	37,99	3,0	2 029 386	2	38,10	2,1	533 373	46,5	ПОКУПАТЬ	
Татнефть	20 в 1	36,00	-1,8	104 310	24	36,15	-3,2	130 100	41,8	ПОКУПАТЬ	
Юкос	4 в 1	2,00	1,5	2 318 916	-33	2,00	5,3	617 443	приостанов	приостанов	
РАО ЕЭС	100 в 1	30,18	-0,1	2 007 998	6	н/т	н/д	0	10	н/д	ЗАПРЕЩЕНО
Мосэнерго	100 в 1	7,20	-7,7	73 100	-52	н/т	н/д	0	-52	н/д	ЗАПРЕЩЕНО
Иркутскэнерго	50 в 1	10,88	-1,2	2 991	8	н/т	н/д	0	8	н/д	ЗАПРЕЩЕНО
Ростелеком	6 в 1	12,33	1,9	1 704 654	4	12,27	1,1	302 800	12	12,3	ДЕРЖАТЬ
Вымпелком	1 в 4	33,34	0,5	11 914	-1	33,22	-0,4	4 217 400	-8	52	ПОКУПАТЬ
МТС	5 в 1	н/д	н/д	н/д	н/д	32,36	-1,2	6 515 900	-7	48	ПОКУПАТЬ
Система	50 в 1	16,25	2,2	3 734 110	-7,4	н/д	н/д	н/д	н/д	21,4	ПОКУПАТЬ
Голден Телеком	1 в 1	28,27	0,5	2 150	5,9	29,13	4,15	554753,00	10,26	37	ПОКУПАТЬ
МГТС	1 в 1	12,70	-1,2	0	-2,0	н/д	н/д	н/д	н/д	14,8	ДЕРЖАТЬ
ЮжТелеком	50 в 1	4,41	3,0	0	24,5	н/д	н/д	н/д	н/д	2,95	ПРОДАВАТЬ
ВолгаТелеком	2 в 1	6,65	-7,9	7 000	7,2	н/д	н/д	н/д	н/д	7,72	ДЕРЖАТЬ
Уралсвязьинформ	200 в 1	6,77	0,9	29 338	-4,5	н/д	н/д	н/д	н/д	9,8	ПОКУПАТЬ
ГМК Нор. Никель	1 в 1	60,60	-0,2	2 506 588	9,2	60,70	0,17	40156,00	10,36	87	ПОКУПАТЬ
ОМЗ	1 в 1	3,45	-6,8	8 568	-2,8	н/д	н/д	н/д	н/д	5,5	ПОКУПАТЬ
Сан-Интербрю	1 в 1	34,46	4,2	0	102,2	н/д	н/д	н/д	н/д	9,4	ПРОДАВАТЬ
Вимм Билль Данн	1 в 1	16,34	-1,9	0	14,1	16,76	0,78	17900,00	17,12	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	57,73	56,87	1,5	9,5	Золото, \$/унция	439,95	437,65	0,5	3,6
1-месяц	58,36	57,76	1,0	9,1	Платина, \$/унция	894,50	895,5	-0,1	4,1
3-месяца	59,39	58,52	1,5	9,8	Никель, \$/тонна	14690,00	16555,00	-11,3	-8,7
Уралс	53,91	54,24	-0,6	14,4	Палладий, \$/унция	189,00	187,5	0,8	-1,8

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  
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  
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.