

### Тенденции недели: 26 - 30 июня

3 июля 2006 г.

www.alfabank.ru

Москва

#### На будущей неделе:

3 июля	Индекс деловой активности в производственном секторе ISM (США) Председатель правления «Газпрома» А. Миллер продолжит переговоры с президентом НК «Роснефть» С. Богданчиковым в рамках подготовки заключения соглашения о сотрудничестве ОАО «Ростелеком» планирует объявить финансовые результаты деятельности по итогам 2005 года по МСФО Совет директоров ОАО «Красноярская генерация» примет решение о созыве внеочередного собрания акционеров и определит повестку дня Завершится прием заявок для участия в аукционе по продаже 47,36% акций ОАО «Ярославская сбытовая компания», принадлежащих РАО «ЕЭС России». Начальная цена пакета установлена в размере 182,32 млн. рублей, размер задатка - 36,46 млн. рублей. Торги пройдут 6 июля
4 июля	Акционеры ЗАО «Киевстар» на годовом собрании изберут совет директоров компании
6 июля	ЕЦБ примет решение по процентной ставке Банк Англии примет решение по процентной ставке
7 июля	Акционеры «Роснефти» на внеочередном собрании утвердят соглашение об андеррайтинге

#### Молчание-золото

Ангелика Генкель к. э. н., (7 495) 785-9678

В конце июня, с 26-го по 30-е, индекс РТС вырос на 11,13%, до 1494,6 пункта. Индекс акций второго эшелона повысился на 4,27% до 1398,2 пункта. Поводом для роста стало прогнозируемое решение ФРС США о повышении ставки на 25 б. п. (до 5,25%) и сдержанные комментарии ведомства относительно дальнейшей учетной политики. Развивающиеся рынки «отметили» «молчание» чиновников США 7%-ным ростом. Мы сохраняем наши рекомендации о расчетном уровне индекса РТС в 1750 пунктов. Что касается текущих рисков, то мы видим: риски чрезмерно быстрого роста и неожиданных «ходов» Центробанков развитых стран.

(подробнее см. на следующей странице)

#### Технический анализ

Владимир Кравчук, к.ф.-м.н., (7 495) 795-3743

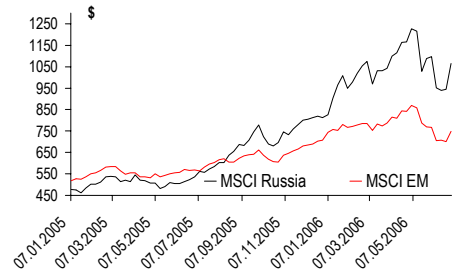
Краткосрочная коррекция в сторону повышения на фоне нисходящего долгосрочного тренда приближается к завершению.

Мы полагаем, что индекс РТС возобновит падение от ценового диапазона 1507-1575.

Поэтому мы рекомендуем **ЗАКРЫВАТЬ СПЕКУЛЯТИВНЫЕ ДЛИННЫЕ ПОЗИЦИИ** на индекс РТС по рынку и брать прибыль.

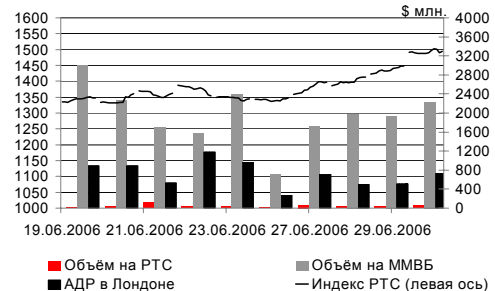
(подробнее см. на странице 11)

#### MSCI EM и MSCI Russia, с начала 2005 г.



Источники: PTC, Bloomberg

#### Российский рынок акций



Источники: PTC, МММБ, Bloomberg

#### Индексы и валюты

	Закр	Измен	С нач. года
	\$	%	%
<b>Россия</b>			
РТС	1.494,63	11,13	32,79
РТС-2	1.398,15	4,27	8,13
RTX	2.418,44	13,61	49,94
МММБ	1.331,39	11,13	31,69
<b>Международные рынки</b>			
DJIA	11.150,22	1,47	4,04
S&P 500	1.270,20	2,07	1,76
NASDAQ Comp.	2.172,09	2,39	-1,51
FTSE 100	5.833,40	2,48	3,82
NIKKEI 225	15.573,00	2,75	-3,34
Hang Seng	2.967,58	2,46	4,24
ISE 100	35.453,31	7,01	-10,87
Bovespa	36.630,66	5,68	9,49
<b>Валютный курс, Руб./\$</b>			
ЦБР	26,9423	-0,39	-6,39
СЭЛТ "завтра"	26,9299	-0,54	-6,77
<b>Валютный курс, \$/Евро</b>	<b>1,2791</b>	<b>2,27</b>	<b>1,55</b>

Источники: Bloomberg, Reuters

#### Государственный долг

Государственный долг	Закр.	Пред.	% Измн.	Дох-ть, %
10.00 - 2007	103,61	109,19	-5,11	6,00
11.00 - 2018	138,00	152,00	-9,21	6,71
12.75 - 2028	168,93	187,44	-9,88	6,37

Источник: Reuters

#### Аналитический отдел research@alfabank.ru

Инвесторы могут исходить из предположения, что Альфа-Банк или аффилированные с ним структуры получили компенсацию за инвестиционно-банковские или неинвестиционно-банковские услуги, связанные с ценными бумагами, в течение 12 месяцев, предшествующих дате рассылки данного исследования, и намерен получить компенсацию за другие инвестиционно-банковские или неинвестиционно-банковские услуги, связанные с ценными бумагами, от компаний, анализируемых в данном исследовании, в течение следующих трех месяцев. Все заключения, прогнозы и оценки, содержащиеся в данном исследовании, отражают мнение его авторов на дату публикации и могут быть изменены без предупреждения.

### Молчание-золото

В конце июня, с 26-го по 30-е, индекс РТС вырос на 11,13%, до 1494,6 пункта. Индекс акций второго эшелона повысился на 4,27% до 1398,2 пункта. Лидерами ценового роста выступили акции «Норильского никеля» (+25%), НЛМК (+21%), «ЛУКОЙЛ» (+22%) и «Сургутнефтегаза» (+20%). Подешевели в большей мере префакции «Сибирьтелеком» (-3,6%), «Волгателеком» (-2,1%) и обыкновенные акции «РИТЭК». Акции металлургических компаний улучшали показатели на фоне предстоящих IPO и активизации слияний и поглощений на мировом рынке. Так, о возможном слиянии объявили американская Phelps Dodge и канадские Inco и Falconbridge с целью создания медного конгломерата. «Газпром» объявил о приобретении 20%-ного пакета размещенных акций компании. После неудачной попытки объединиться с Arcelor «Северсталь» объявила о возможности разместить в Лондоне акции на 12 млрд. долл. В ходе IPO может быть реализовано до 25% акций холдинга.

Как только что сообщили информационные агентства со ссылкой на пресс-службу правительства, Правительство РФ разрешило ОАО "Роснефтегаз" разместить в ходе первичного публичного размещения (IPO) 1,356 млрд. акций ОАО "Роснефть". Как говорится в документе, запланировано отчуждение "Роснефтегазом" акций ОАО "Нефтяная компания "Роснефть" в количестве, не превышающем 1 млрд. 356 млн. 498 тыс. 963 штук, путем предложения неограниченному кругу лиц. Решение принято в соответствии с пунктом 3 статьи 39 федерального закона "О приватизации государственного и муниципального имущества". Таким образом, "Роснефтегаз" в ходе IPO "Роснефти" сможет разместить 14,9% нынешнего уставного капитала компании, или 8% от уставного капитала "Роснефти" после консолидации активов. Кроме того, в рамках публичного размещения зарубежным инвесторам планируется предложить 400 млн акций дополнительной эмиссии "Роснефти". С учетом допэмиссии объем предложения при IPO увеличивается до 10,4% от уставного капитала компании после консолидации.

Федеральная служба по финансовым рынкам 20 июня 2006г. разрешила разместить за пределами РФ 2 млрд 140 млн обыкновенных акций "Роснефти" (12,6% объединенного уставного капитала).

Определенно, вышеперечисленные события являются весьма актуальными для рынка, однако, главным все же стало решение ФРС США от 29 июня. Ситуация накануне объявления решения складывалась очень логично. Это игра на повышение, которая, вероятнее всего, перерастет в среднесрочную повышательную тенденцию. Оправданием скупки акций российских компаний накануне заседания стали высокие цены на нефть, приблизившиеся к отметке 74 долл./барр. и металлы (достигшие по большинству контрактов 4-х недельных максимумов). Федеральная резервная система в 17-й раз подряд повысила учетную ставку до 5, 25% с 5%, хотя вероятность роста на 50 б. п. сохранялась. До 30 июня 2004 г. размер учетной ставки ФРС являлся самым низким за последние 46 лет и составлял 1%. Последнее решение последовало из того, что «экономический рост становится умеренным после достаточно сильного роста в начале года, что частично отразило постепенное снижение активности на рынке недвижимости и инерционность роста процентных ставок и цен на энергоресурсы». В сопровождающем документе Комитет сохранил оценку риска инфляции, однако, четких заявлений относительно дальнейшей динамики ставок не сделал. Дав понять, что действия по повышению учетной ставки в перспективе будут зависеть от реальной экономической ситуации.

Не услышав новых угроз от FOMC, фондовые рынки мира приступили к незамедлительному восстановлению утерянных позиций. Рынки США, Европы и Азии выросли в четверг на 2-3%. Развивающиеся рынки «отметили» «молчание» чиновников США 3,3%-ным ростом (на локальных рынках — до +5-+6%). За неделю прирост индексов emerging markets составил в среднем 7%.

Для российского рынка повышательный тренд на рынке инвестиций необходим. В первую очередь, с точки зрения успешности проведения IPO «Роснефти». Поддержку акциям в данном случае окажет государство. Российские власти в июле будут особенно оптимистичны и лояльны в высказываниях относительно перспектив российского бизнеса и иностранных инвестиций в него. Во-вторую, накануне открытия саммита «Большой восьмерки» с точки зрения имиджевых характеристик РФ. И, наконец, в преддверии досрочного погашения долга Парижскому клубу кредиторов. Главной новостью экономики на текущей неделе стало подписание РФ и Парижским клубом многостороннего протокола о досрочном погашении Россией всего остатка советского долга на сумму 22,3 млрд.

долл. Эксперты не оставляют надежд на повышение суверенного кредитного рейтинга хотя бы одним из международных рейтинговых агентств (даже несмотря на скептические высказывания S&P). Россия довела до своих партнеров по переговорам с Парижским клубом позицию, о том, что Россия находится в четвертой группе риска по классификации ОЭСР, и это не является нормальным. Минфин РФ выразил надежду, что после погашения долга ОЭСР переведет Россию в более высокую рейтинговую группу.

Мы сохраняем наши рекомендации о расчетном уровне индекса РТС в 1750 пунктов. Что касается текущих рисков, то мы видим: риски чрезмерно быстрого роста и неожиданных «ходов» Центробанков развитых стран. В числе важнейших событий на мировых рынках — заседание ЕЦБ на тему процентной ставки в четверг, 6 июля, с последующими комментариями Ж. К. Трише. Эксперты считают, что максимальное за последние 5 лет «деловое доверие» в еврозоне вместе с ростом инфляционных показателей простимулирует ЕЦБ к ужесточению монетарной политики. В этот же день Банк Англии примет решение по процентной ставке. Возросшая инфляция и высокие инфляционные ожидания повышают вероятность увеличения %-ставки банка Англии в ближайшем будущем. Учетная ставка Банка Англии остается неизменной с августа 2005 г., когда было принято решение ее понизить на 0,25 п. п. - с 4,75% до 4,5%. По США и еврозоне будут опубликованы исследования сектора услуг и обрабатывающей промышленности. представят решение по ставке, также выйдет отчет по рынку труда США. В Японии на прошлой неделе был опубликован весьма благоприятный ежеквартальный обзор японской экономики ("танкан"). Однако, опасения повышения процентной ставки Центробанка Японии на следующей неделе (с 0%) сохраняется.

**Илл. 1. Доходность Equity Fund Flows в России и странах СНГ**

Период	Объем, \$ млн	vs. GEM, %	vs. BRIC, %
Январь 4	-25.7	н/д	н/д
Январь 11	54.2	5.3	46.8
Январь 18	139.7	21.5	54.9
Январь 25	153.2	34.2	83.9
Февраль 1	117.0	20.2	35.4
Февраль 8	117.3	16.6	31.1
Февраль 15	64.7	127.1	24.3
Февраль 22	165.0	29.4	43.0
Март 1	155.9	33.5	46.7
Март 8	128.3	208.8	33.1
Март 15	-58.2	8.9	(24.7)
Март 22	51.2	9.2	н/д
Март 29	3.7	1.1	1.7
Апрель 5	0.4	(0.05)	0.02
Апрель 12	31.0	7.7	12.4
Апрель 19	19.9	(5.5)	18.3
Апрель 26	87.0	22.7	26.9
Май 3	62.4	19.2	29.4
Май 10	81.1	17.3	44.6
Май 17	-17.5	13.9	(24.4)
Май 24	-150.6	17.7	40.8
Май 31	-32.5	16.2	31.6
Июнь 7	-582.9	180.1	(2,193)

Источник: Emerging Portfolio Fund Research

**Наши фавориты на текущей неделе****РАО ЕЭС (ПОКУПАТЬ; \$0.89, потенциал роста 22%)**

РАО ЕЭС – один из наших фаворитов 2006 г, получивший привлекательную оценку по сравнению с мировыми аналогами. Текущая динамика акций будет иметь место и далее на фоне осуществления запланированных отделений среди генерирующих и распределительных компаний в 2007 и 2008 гг. Эти IPO открывают хорошие перспективы, и РАО ЕЭС остается надежным и весьма ликвидным способом активного участия в реформе энергетики. На пользу компании идут также повышение прозрачности, радикальное изменение механизмов ценообразования, грядущая приватизация тепловых генерирующих компаний, а также стратегическая скупка.

**Газпром (ПОКУПАТЬ; \$11.7, потенциал роста 20%)**

Цены на акции Газпрома снизились во время недавней коррекции отчасти из-за их высокой ликвидности, а отчасти из-за предложения взимать налог на непредвиденную прибыль (что, по нашему мнению, практически наверняка не будет пропущено правительством). Институциональные инвесторы благоразумно не торопились увеличивать свои доли в Газпроме после ребалансировки индекса MSCI в конце мая из-за негативного тренда среди акций на развивающихся рынках, однако им придется это сделать, хотя и медленно. После того, как станет понятно, что именно заключено в угрозе налог на непредвиденную прибыль, мы ожидаем весьма стабильную поддержку для Газпрома, когда отношение к развивающимся рынкам (или, по крайней мере, к наиболее успешным странам) станет более спокойным. На фундаментальном уровне, компания пользуется относительно мягким режимом налогов на экспорт, как улучшая экономику продаж на внутреннем рынке, так и обеспечивая поток положительных новостей о ведущих экспортных проектах.

**Новатек (ПОКУПАТЬ; \$53.20, потенциал роста 34%)**

Новатек предлагает инвесторам комбинацию повышения внутренних тарифов и роста объемов добычи, а также более стабильных отношений с Газпромом. Неизбежный рост внутренних цен на газ до чистого экспортного баланса к 2014 г. – основной фактор повышения нашей оценки акций. Мы убеждены в том, что Новатек более прочих выиграет от постепенной либерализации российского внутреннего рынка газа. Компания находится в нужном месте и в нужное время для того, чтобы нарастить объемы добычи и удовлетворить растущий спрос в период роста внутренних цен на газ. Превосходная рентабельность Новатека, потенциал для дальнейшего уменьшения риска, быстрый рост добычи и растущая концентрация рынка на большом потенциале российского газа предполагают, что оценки, основанные на активах, должны по крайней мере достичь уровня российских нефтегазовых грандов.

**Сбербанк (ПОКУПАТЬ; \$2144, потенциал роста 34%)**

Сбербанк продемонстрировал рост в результате увеличения выручки за счет диверсифицированных операций по корпоративному и частному кредитованию, а также существенного дохода от платежей вследствие смягчения фискальной политики перед выборами в 2007 и 2008 гг. За весьма впечатляющими результатами за 2005 г. по МСБУ, достигнутыми главным образом благодаря более скорому, чем ожидалось, росту процентных доходов (+42% год-к-году), последовали убедительные цифры по РСБУ за 1Кв06 в результате нового соглашения с госучреждениями относительно комиссионных сборов за социальные операции. Банк демонстрирует также прогресс в контроле за издержками, что было в прошлом одним из его слабых мест ввиду его социальной роли. Акции банка – самый ликвидный способ участия в быстро растущей российской экономике и очень устойчивом финансовом положении. Они выиграют также от дальнейшего повышения суверенного рейтинга России.

**Пятерочка (ПОКУПАТЬ; \$20.6, потенциал роста 42%)**

Пятерочка пользуется наилучшим положением по капитализации фундаментальных показателей с выходом на финансирование, а также отличные результаты западной экспертизы Перекрестка. Компания характеризуется сильным бизнесом, куда входят все основные формы и широкая сбытовая сеть.

**Конъюнктура финансовых рынков РФ****Екатерина Леонова, Марина Власенко (7 495) 785-9678****Валютный рынок**

- Как мы и предполагали, заседание ФРС по поводу ключевой ставки, состоявшееся в четверг, явилось переломным моментом для валютного рынка. Если на ожиданиях повышения ставки наблюдалось укрепление доллара против евро на рынке FOREX, то после заседания евро взлетело до 1,28\$/евро в результате успокоения опасений участников по поводу возможного резкого повышения ставки ФРС на 50 б.п. События на мировом валютном рынке вкупе с характерным для конца месяца ухудшением ситуации с рублевой ликвидностью привели к росту курса рубля, который снова преодолел отметку 27руб/\$.

В первую неделю июля ситуация на денежном рынке наладится, этому будет способствовать начало месяца и окончание периода налоговых платежей. Ставки межбанковского кредитования снизятся с 5 до 2% годовых, что окажет давление на курс рубля, однако большое значение будет иметь динамика рынка FOREX.

Торги по доллару в первой половине недели будут вялыми ввиду праздника в США. Внимание переключится на данные из Европы, где в четверг пройдет заседание ЕЦБ по ключевой ставке. На этом заседании повышения ставки не ожидается, скорее всего, она будет сохранена на прежнем уровне – 2,75% годовых, что может привести к ослаблению евро до 1,26-1,27 евро/долл. Курс рубля в этом случае может вернуться к уровню 27 руб/\$.

Участники рынка будут взвешивать комментарии, которые будут содержаться в докладе европейского Центробанка, на предмет дальнейших ужесточений его политики. На пятницу запланирована публикация ключевых данных по экономике США: уровню безработицы и количеству рабочих.

**Внешние долговые обязательства**

- Прошлая неделя принесла облегчение финансовым рынкам в результате публикации более мягкого, нежели ожидалось, заявления ФРС, которое сопровождало очередное повышение ключевой ставки на 25 б.п. и начала новой волны роста на товарном рынке. К ралли постепенно присоединились и рынки долга. Лидерами роста были страны, облигации которых продемонстрировали наиболее значительное снижение в предыдущие дни (Турция-30 +3,8%, Бразилия-40 +2,5%, Мексика-31+2,4%). Это подтверждает наше утверждение, что глубоких фундаментальных оснований для такой существенной переоценки рынка не было. Инвесторы все более осторожны: обнаружив, что бесплатный сыр бывает только в мышеловке и неосторожная игра на рискованных активах может привести к большим потерям, они настороженно относятся к развивающимся рынкам, но постепенно возобновляют продажи.

Доходность 10-летних КО США снизилась до 5,14% годовых, цена Россия-30 восстановилась выше 106% от номинала. Спред российского бенчмарка к КО США сузился до 124 б.п.

Активность рынка в начале недели будет снижена - во вторник финансовые рынки США будут закрыты в связи с празднованием Дня независимости, сегодняшний торговый день будет сокращенным. Ключевые события запланированы на пятницу, когда будут обнародованы данные по рынку труда: количество рабочих мест в экономике и уровень безработицы.

Последнее заявление ФРС содержало надежду на замедление инфляции, и акцентировало внимание на угрозе экономическому росту. После этого опасения участников рынка по поводу роста ставок поутихли, развивающиеся рынки возобновили рост, продемонстрировав сужение спредов.

Рост доходностей на американском рынке продолжится, при текущем уровне ставки ФРС справедливая доходность 10-летних КО США составляет не менее 5,2% годовых. Ситуация на рынке российских еврооблигаций будет зависеть от действий рейтинговых агентств в отношении суверенного потолка. В целом наш взгляд на рынок остается позитивным, мы ожидаем, что вслед за фондовыми индексами рынок долговых инструментов восстановит справедливый уровень, спред Россия-30 к 10-летним КО США сузится по крайней мере на 10-15 б.п.

**Корпоративные облигации**

- В течение последней недели июня продажи рублевых облигаций интенсифицировались как под воздействием сохраняющегося негативного настроения на международных рынках (\*внешнедолговых и фондовых), так и под давлением заявления S&P относительно того, что агентство не планирует повышать суверенный рейтинг вслед за полным погашением Россией долгов Парижскому клубу кредиторов. Кардинальное изменение ситуации произошло в последний торговый день месяца. Внешнедолговые и фондовые рынки отреагировали положительной коррекцией на решение ФРС повысить учетную ставку на 25 б.п.и более мягкий, чем ожидалось, тон заявления Комитета по итогам заседания. Как следствие и на рублевом рынке начались покупки наиболее подешевевших облигаций 1-го эшелона.

Кроме того, в пятницу поддержку рынку оказало заявление представителя Минфина о высокой вероятности повышения российского рейтинга одним из международных рейтинговых агентств, несмотря на позицию, высказанную S&P.

На текущей неделе в секторе рублевых облигаций сохранится спрос. При устойчивости восходящего тренда в июле возрастет эмиссионная активность. На текущий момент о планах по выводу облигаций на рынок в июле заявили эмитенты с общим объемом эмиссий около 40 млрд руб (против 8,85 млрд руб год назад). В том числе на текущей неделе объем размещений составит 12 млрд руб.

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

Дата	Новость	Оценка аналитиков
<b>Макроэкономика</b>		
30 июня	Россия ожидает повышение странового рейтинга после досрочного погашения задолженности перед Парижским клубом	
<b>Нефтегазовый сектор</b>		
<b>Газпром (+8,62%)*</b>		
26 июня	Юлия Тимошенко заявила, что Украина не станет стремиться к расторжению соглашения о поставках газа с Россией, подписанного в январе 2006 г.	Мы ожидаем, что украинская сторона будет просить заморозить цены в 2006 г. на прежде установленном уровне в \$95/тыс куб м, а также о доступном увеличении средней импортной цены в будущем году на \$20-30/тыс куб м.
26 июня	Газпром и Новатек объявили вчера о том, что российская газовая монополия достигла соглашения с основными акционерами Новатека, Levit и SWGI Growth Fund (Кипр) о покупке 19.9% этой независимой газодобывающей компании. Сделка будет завершена до августа этого года.	Мы считаем, что эта сделка в высшей степени позитивна для Новатека, так как повысит интерес инвесторов к развитию отношений Новатека и Газпрома и доступа к транспортной газовой сети Газпрома. Эта сделка также предоставит Новатеку доступ к запасам газа, которые Газпром считает недостаточными для разработки.
26 июня	Беларусь рассматривает возможность назначения датского инвестбанка ABN Amro или фирмы Deloitte & Touche для оценки активов страны по транспортировке газа.	Мы считаем, что Беларусь, скорее всего, согласится передать пакет Белтрансгаза Газпрому в обмен на дальнейшие скидки на газ. Экономика Беларуси сильно зависит от российского импорта нефти и газа и не готова к подъему цен до \$200/тыс куб м, о котором ранее объявил Газпром.
27 июня	К 2010 г. Газпром ожидает увеличения запасов Штокмановского месторождения 700 млрд куб м	Мы считаем, что последние обновления прогнозов добычи и запасов для Штокмановского месторождения природного газа направлены на повышение стоимости проекта для потенциальных партнеров.
28 июня	Газпромбанк отменил сделку с Дрезденским банком и намерен продать акции Газфонду за \$1.3 млрд	Ожидается, что теперь пенсионный фонд Газпрома Газфонд потратит \$1.3 млрд на приобретение акций Газпромбанка. Такие действия привели к оценке стоимости Газпромбанка на уровне 1.3 P/BV. Данный показатель ниже рыночного.
30 июня	Газпром опубликовал ключевые консолидированные финансовые показатели по РСБУ за 2005 г. Компания также заявила, что опубликует полные консолидированные результаты по МСБУ в начале июля.	По нашему прогнозу, предварительная годовая чистая прибыль Газпрома (включая годовую финансовую отчетность Газпромнефти) составит \$14.4 млрд.
30 июня	Газпром рассматривает возможность приобретения мажоритарного пакета акций Мосэнерго и рассматривает возможность приобретения активов Юкоса.	Мы считаем, что шансы Газпрома на приобретение Томскнефти по разумной цене высоки и рассматриваем данное развитие событий как ПОЗИТИВНОЕ для акционеров Газпрома.
<b>Татнефть (+5,14%)*</b>		
26 июня	Татнефть выпустила пресс-релиз с сообщением о том, что она подает заявку на прекращение котировки ее акций на Нью-Йоркской фондовой бирже.	Мы считаем новость о предполагаемом делистинге Татнефти негативной для компании. Мы опасаемся, что транспарентность компании, которая и без того оставляет желать лучшего, еще более ухудшится после снятия ее бумаг с котировки на американском рынке.
<b>Новатэк (+7,50%)*</b>		
26 июня	Газпром и Новатек объявили вчера о том, что российская газовая монополия достигла соглашения с основными акционерами Новатека, Levit и SWGI Growth Fund (Кипр) о покупке 19.9% этой независимой газодобывающей компании. Сделка будет завершена до августа этого года.	Мы считаем, что эта сделка в высшей степени позитивна для Новатека, так как повысит интерес инвесторов к развитию отношений Новатека и Газпрома и доступа к транспортной газовой сети Газпрома. Эта сделка также предоставит Новатеку доступ к запасам газа, которые Газпром считает недостаточными для разработки.
<b>Сургутнефтегаз (+23,33%)*</b>		
28 июня	1 октября СургутНГ увеличит зарплаты своим сотрудникам более, чем на 20%. Ранее сообщалось, что некоторые сотрудники компании угрожали забастовкой, если оплата их труда не будет пересмотрена.	Мы считаем, что повышение зарплат приведет к дополнительным платежам в \$60 млн, что соответствует 1.5% сокращению чистой прибыли в 2006 г. Мы рассматриваем это как в целом нейтральное событие для акций компании и сохраняем нашу рекомендацию ПОКУПАТЬ по расчетной цене \$1.5 за обыкновенную акцию.

**ТНК-ВР (+12,97%)\***

28 июня	В Москве прошло годовое собрание акционеров холдинга ТНК-ВР. Акционеры компании одобрили объем выплаты дивидендов за 2005 г. в размере 131.3 млрд рублей (\$4.86 млрд), т.о. дивиденд на акцию составляет 8.06 рубля (\$0.29). Может произойти слияние всех российских активов ТНК-ВР Ltd (материнской компании холдинга ТНК-ВР) в акционерное общество, зарегистрированное на территории России	По нашему мнению, развертывание российских активов ТНК-ВР Ltd в холдинг ТНК-ВР – это логический шаг в направлении консолидации под одной крышей операций и рисков компании. Разработка восточносибирских запасов может оказаться более рискованной и дорогой, чем ожидалось прежде. Вероятно, она будет финансироваться скорее через баланс холдинга ТНК-ВР, чем напрямую ВР и ARR.
---------	--	---

**ЛУКОЙЛ (+22,22%)\***

29 июня	Инвестиционная служба Moody повысила рейтинг корпорации ЛУКОЙЛ на два пункта до инвестиционного класса: с Ba1 до Baa2 и рейтинг рейтинг необеспеченных обязательств компании с Ba2 до Baa2.	На наш взгляд, это повышение может обеспечить дополнительную поддержку его бумагам в краткосрочной перспективе.
---------	---	---

**Электроэнергетика**
**Амурэнерго**

26 июня	Совет директоров Амурэнерго утвердил курс акций для акционеров, которые не проголосуют или проголосуют против реорганизации компании. Стоимость обыкновенной акции составит 7.36 руб (\$0.29), привилегированная акция будет стоить 6.74 руб (\$0.29).	Поскольку предлагаемая цена выкупа акций фактически совпадает с текущими котировками, мы рекомендуем инвесторам воздержаться от требований выкупа своих акций, а, скорее, принять участие в консолидации Амурэнерго в ДЭК. Мы сохраняем нашу рекомендацию ПОКУПАТЬ по расчетной цене за акцию Амурэнерго \$0.42
---------	--	---

**Телекоммуникации**
**Дальсвязь (+5,0%)\***

26 июня	Дальсвязь опубликовала финансовые результаты по МСФО за ФГ2005, которые совпали с нашим прогнозом по выручке и чистой прибыли, но существенно превзошли наши ожидания и консенсус-прогноз относительно объема EBITDA.	Мы рассматриваем эти результаты как положительные: на наш взгляд, сильная операционная динамика перевешивает потери от неоперационной деятельности, но результаты вряд ли позитивно скажутся на динамике ESPK, поскольку, как и другие МРК, бумаги Дальсвязи торгуются в большей степени на слухах о приватизации Связьинвеста.
---------	---	---

**Вымпелком (+9,03%)\*\***

29 июня	Компания Altimo, один из крупнейших акционеров Вымпелкома, объявила вчера о приобретении у местного оператора KATEL 100%-ного пакета Sky Mobile – компании, владеющей GSM-лицензией на всю территорию Кыргызстана. Финансовые условия сделки не разглашаются.	Мы рассматриваем эту новость как нейтральную для акций Вымпелкома.
---------	---	--

**Ростелеком (+15,0%)\***

30 июня	Ростелеком опубликовал отчет по форме 20-F за ФГ2005, в котором представлены финансовые результаты за 2005 г. по МСФО. Хотя выручка превысила наши прогнозы на 2%, EBITDA оказалась существенно ниже ожиданий.	По нашему мнению, опубликованные данные не должны оказать влияния на динамику акций. Они отражают лишь исторические тенденции, тогда как недавние изменения в регулятивного характера весьма негативно отразились на фундаментальных показателях компании.
---------	--	--

**АФК Система (+5,79%)\*\***

28 июня	АФК Система планирует вложить в греческую экономику до €1 млрд. В перспективе Система может принять участие приватизации госпакета акций греческого телекоммуникационного монополиста ОТЕ, если тендер будет объявлен и его условия будут экономически приемлемы для группы.	С нашей точки зрения, данное заявление главы АФК Система следует считать скорее популистским, так как оно могло быть направлено на завоевание лояльного отношения к российской компании со стороны греческого правительства в преддверии финальной стадии продажи 90%-ного пакета акций армянского оператора связи Арментел, в настоящий момент принадлежащего ОТЕ (Система участвует в аукционе через МТС).
---------	--	--

**Металлургия**
**Arcelor**

30 июня	Акционеры Arcelor, как и ожидалось, отвергли слияние с Северсталью (против 57.94% голосов). Мы не ожидаем, что Мордашов выступит с офертой на покупку 100% Arcelor, перекрывая предложение компании Mittal, и, таким образом, полагаем, что слияние Северсталь-Arcelor фактически не состоялось.	Мы будем следить за развитием ситуации, а пока ПЕРЕСМАТРИВАЕМ наш рейтинг Северстали.
---------	--	---

**Потребительский сектор**
**Аптеки 36.6 (+14,83%)\*\***

26 июня	Аптеки 36.6 опубликовали, наконец, свою аудированную финансовую отчетность за 2005 г., которая в основном соответствует ожиданиям и не принесла каких-либо сюрпризов.	Мы полагаем, что результаты должны быть НЕЙТРАЛЬНЫМИ для динамики акций.
---------	---	--

**Пятерочка (+6,73%)\*\***

30 июня	Пятерочка начала программу покупки GDR, чтобы выполнить свои обязательства по опциону на покупку акций компании для своих сотрудников. Программа покупки GDR начнется сегодня и предположительно продлится до конца 2006, в зависимости от условий на рынке.	Эта новость нейтральна, учитывая ее незначительный объем выкупа по отношению к среднечасовому объему торгов с начала года в \$5.3 млн и рыночную капитализацию Пятерочки после слияния в \$3.4 млрд. Мы сохраняем нашу рекомендацию ПОКУПАТЬ по расчетной цене \$20.6.
---------	--	--

\* - изменение цены акции в РТС за неделю, \*\* — ADR  
 Источник: данные компаний, ЦБ РФ, оценки Альфа-Банка

### Технический анализ

Владимир Кравчук, к.ф.-м.н., (7 495) 795-3743

### Индекс РТС: пора брать прибыль

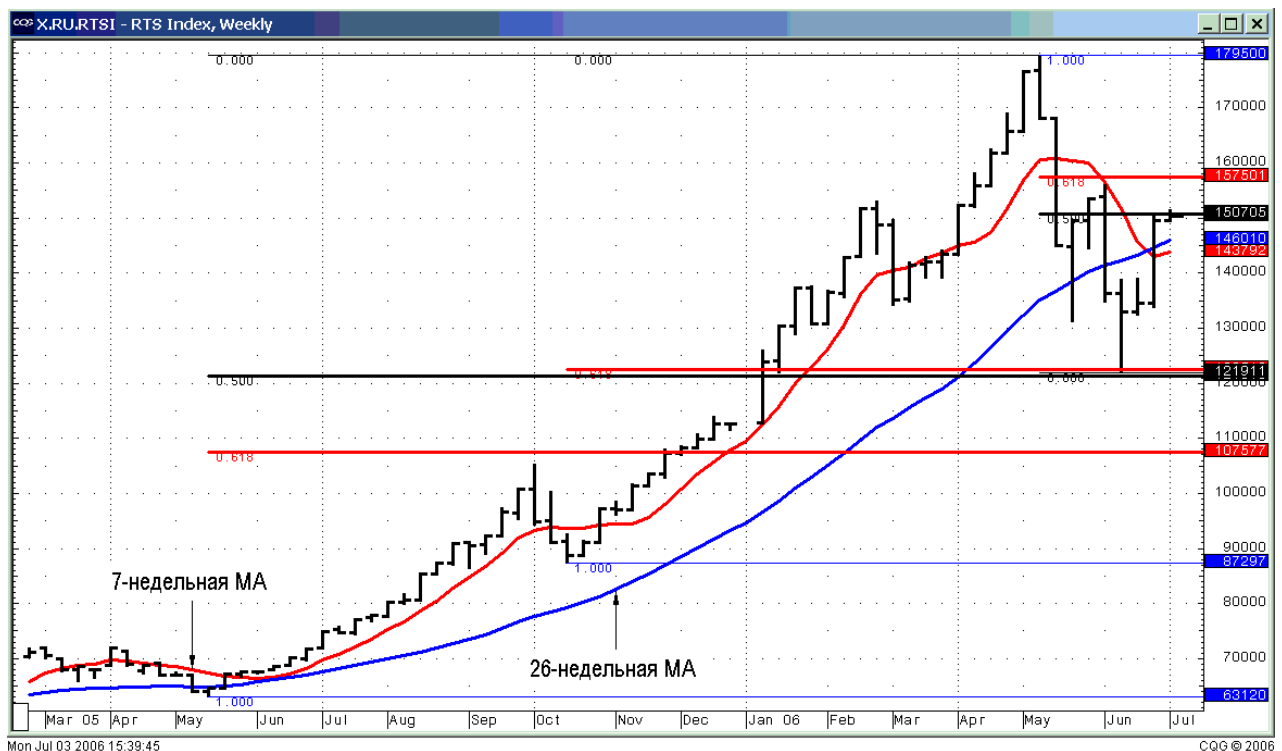
Илл. 3. Индекс РТС – Технический фокус по состоянию на 3 июля 2006 г.

Акция	Рекомендация	1507	Характеристика тренда		Уровень сопротивления		Уровень поддержки		Диапазон: 26.06 – 30.06.06																	
			Краткосрочный	Долгосрочный	С4	С3	С2	С1	П1	П2	П3	П4	OP	HI	LO	CL										
РТС	ЗАКРЫВАТЬ	1507	Нейтральный	Нисходящий	1795.00	1651.03	1575.01	1507.05	Основной	75.0% FiboR	61.8% FiboR	50.0% FiboR	1460.10	1437.91	1266.14	1225.19	26-недельная MA	7-недельная MA	200-дневная MA	61.8% FiboR	1345.40	1503.05	1337.38	1494.63		
	ЛОНГ		К повышению																							
	БРАТЬ																									
	ПРИБЫЛЬ																									

Источники: оценки Альфа-Банка

- Краткосрочная коррекция в сторону повышения на фоне нисходящего долгосрочного тренда приближается к завершению
- Мы полагаем, что индекс РТС возобновит падение от ценового диапазона 1507-1575
- Поэтому мы рекомендуем ЗАКРЫВАТЬ СПЕКУЛЯТИВНЫЕ ДЛИННЫЕ ПОЗИЦИИ на индекс РТС по рынку и брать прибыль

Илл. 4. Индекс РТС – Недельные технические индикаторы по состоянию на 3 июля 2006 г.



Источники: CQG, РТС, оценки Альфа-Банка

### Классический технический анализ индекса РТС

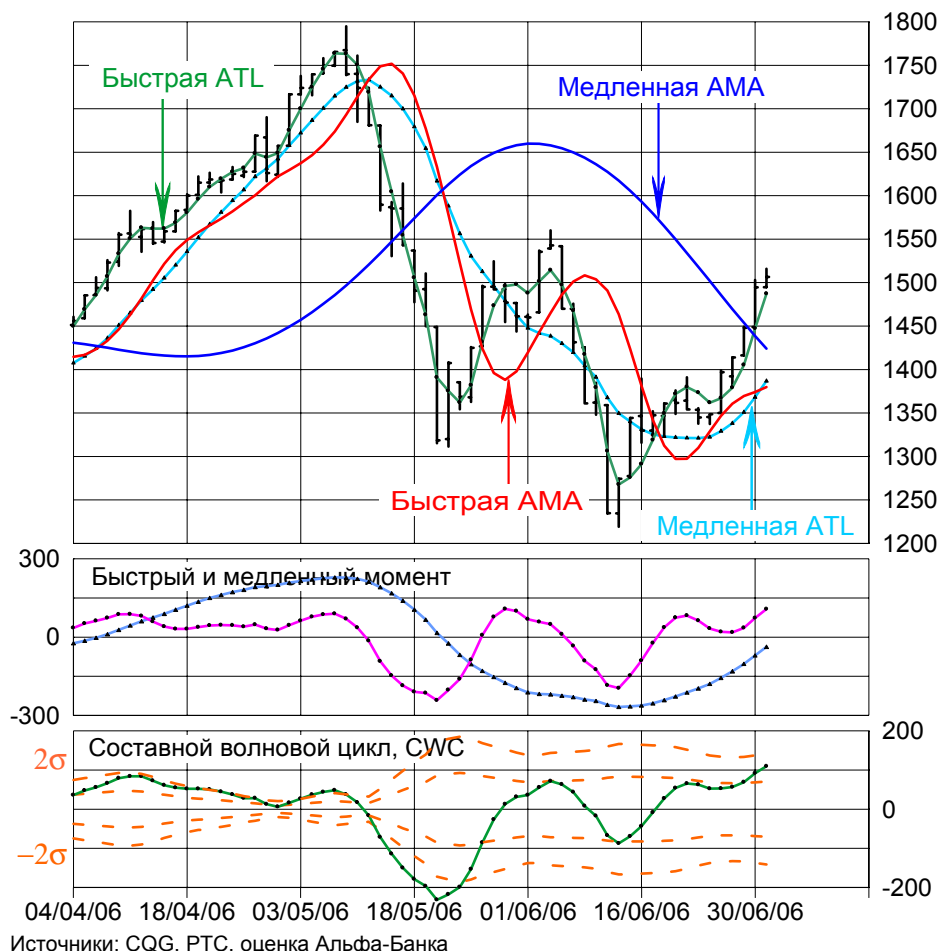
Долгосрочная игра на повышение, которая началась в мае 2005 г., закончена, поэтому не стоит ожидать возобновления устойчивого роста в ближайшие месяцы. Долгосрочный тренд на российском рынке акций уже нисходящий, а краткосрочная тенденция в настоящий момент нейтральная со сдвигом в сторону повышения. Мы полагаем, что

**Потенциал коррекции в сторону повышения близок к истощению**

потенциал повышательной коррекции почти истощен, и рынок должен возобновить от ценового диапазона 1507-1575.

### Анализ краткосрочных тренда и циклов

**Илл. 5. Индекс РТС – Характеристика краткосрочного тренда и циклов по состоянию на 3 июля 2006 г.**



Источники: CQG, РТС, оценка Альфа-Банка

**Краткосрочный тренд на РТС нейтральный и сдвигается в сторону повышения**

Медленная адаптивная линия тренда (ATL) в верхней части Илл. 5 прошла своё дно и начала расти, оставаясь ниже медленной адаптивной скользящей средней (AMA). Это указывает на нейтральный краткосрочный тренд на рынке, который сдвигается в сторону повышения. В то же время, медленная адаптивная скользящая средняя (AMA) продолжает падать, что является медвежьим знаком.

**Динамика быстрого момента указывает на скорое возобновление падения**

Индикатор медленного момента в средней части Илл. 5 сформировал свой крупный минимум на негативной территории и продолжает расти. Что касается быстрого момента, то он тоже направлен вверх в тандеме с медленным моментом. Однако он уже приближается к своему локальному максимуму на положительной территории. Мы рассматриваем это как потенциальную «медвежью» предпосылку.

**Краткосрочный составной цикл CWC достиг перекупленной области**

Сформировав свою вторую локальную «впадину» в умеренно перекупленной области, краткосрочный составной волновой цикл (CWC) в нижней части Илл. 5, снова возобновил фазу роста. Однако в настоящий момент уже достиг умеренно перекупленной области, что увеличивает вероятность возобновления падения на рынке.

**Сильный уровень сопротивления расположен между отметками 1507-1575**

**Мы рекомендуем ЗАКРЫВАТЬ ЛОНГИ на индекс РТС и БРАТЬ ПРИБЫЛЬ**

### Уровни поддержки и сопротивления

Ближайшие уровни поддержки и сопротивления на РТС показаны на Илл. 3 и 4. Сильный уровень сопротивления на РТС расположен между отметками 1507-1575.

### Потенциал роста и падения

С учетом вышеприведенных факторов мы делаем следующие выводы:

1. Краткосрочная коррекция в сторону повышения на фоне нисходящего долгосрочного тренда приближается к завершению.
2. Мы полагаем, что индекс РТС возобновит падение от ценового диапазона 1507-1575.
3. Поэтому мы рекомендуем ЗАКРЫВАТЬ СПЕКУЛЯТИВНЫЕ ДЛИННЫЕ ПОЗИЦИИ на индекс РТС по рынку и брать прибыль.

Поэтому мы рекомендуем ЗАКРЫВАТЬ СПЕКУЛЯТИВНЫЕ ДЛИННЫЕ ПОЗИЦИИ на индекс РТС по рынку и брать прибыль.

---

### Характеристика наиболее ликвидных акций

Мы продолжаем вести наш модельный технический портфель, состоящий из наиболее ликвидных российских акциям, торгуемых на ММВБ.

#### Новые торговые идеи

**3 июля 2006 года закрыли нашу ДЛИННУЮ ПОЗИЦИЮ в акциях ЛУКойла по 2277 рублей за акцию, взяв прибыль в размере 300 рублей на каждую акцию.**

**ЛУКОЙЛ**

**ЗАКРЫВАТЬ ЛОНГИ**

3 июля 2006 г. мы ПРОДАЛИ 5 000 акций ЛУКойла по 2277 руб./акция и взяли прибыль в размере 1 500 000 рублей. Основная причина уменьшения длинной позиции – достижение технической цели и сильная перекупленность акции. Мы поддерживаем технический рейтинг компании: ЗАКРЫВАТЬ ДЛИННЫЕ ПОЗИЦИИ.

**3 июля 2006 г. мы закрыли нашу ДЛИННУЮ ПОЗИЦИЮ в акциях ГМК «Норильский никель» по 3580 рублей за акцию и взяли прибыль в размере 600 рублей на каждую акцию.**

**ГМК «НОРИЛЬСКИЙ НИКЕЛЬ»**

**ЗАКРЫВАТЬ ЛОНГИ**

Курсовая стоимость ГМК «Норильский никель» достигла нашей технической цели, а сама акция при этом выглядит сильно перекупленной.

Поэтому сегодня 3 июля 2006 г. мы ПРОДАЛИ 2 000 акций ГМК «Норильский никель» по 3580 рублей за акцию и взяли прибыль 1 200 000 рублей. Наш технический рейтинг для компании: ЗАКРЫВАТЬ ДЛИННЫЕ ПОЗИЦИИ.

**3 июля 2006 г. мы временно закрыли нашу ДЛИННУЮ ПОЗИЦИЮ в обыкновенных акциях РАО «ЕЭС России» по 19.33 рублей и взяли прибыль в размере 60 копеек на акцию.**

### РАО ЕЭС

### ЗАКРЫВАТЬ ЛОНГИ

Внутридневной ценовой тренд в акциях РАО «ЕЭС России» стал терять положительный момент. Поэтому 3 июля 2006 г. мы ПРОДАЛИ 250 000 акций РАО «ЕЭС России» по 19.33 рублей/акция и взяли прибыль в размере 150 000 рублей. Наш новый технический рейтинг для компании: ЗАКРЫВАТЬ ЛОНГИ.

**3 июля 2006 г. мы временно закрыли нашу ДЛИННУЮ ПОЗИЦИЮ в акциях Юкоса по 33.60 рубля за акцию и взяли прибыль в размере 6.60 рублей на одну акцию.**

### ЮКОС

### ЗАКРЫВАТЬ ЛОНГИ

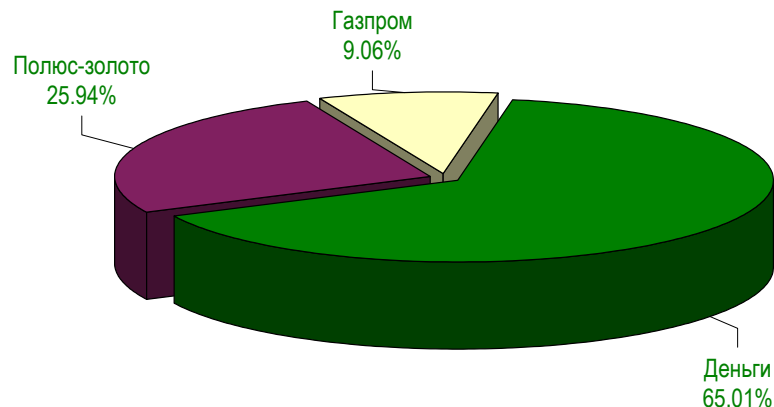
Краткосрочный ценовой тренд в акциях Юкоса пока ещё только сдвигается в сторону повышения, а акция уже выглядит сильно перекупленной в результате стремительного роста предшествующих дней.

Поэтому сегодня 3 июля 2006 г. мы ПРОДАЛИ 400 000 акций Юкоса по 33.60 рублей/акция и взяли прибыль в размере 2 640 000 рублей. Наш новый технический рейтинг для компании: ВРЕМЕННО ЗАКРЫВАТЬ ЛОНГИ.

После указанных выше сделок мы удалили акции ЛУКойла, ГМКН, РАО «ЕЭС» и Юкоса из нашего модельного технического портфеля.

Обновленная структура технического портфеля показана на Илл. 6.

**Илл. 6. Структура модельного технического портфеля по состоянию на 3 июля 2006 года.**



Источник: оценка Альфа-Банка

Общая характеристика нашего портфеля по состоянию на 3 июля 2006 г. содержится в Илл. 7. Текущая доходность нашего модельного технического портфеля равна 263.43% при росте индекса ММВБ с начала года на 33.34%.

**Илл. 7 Модельный технический портфель, состоящий из наиболее ликвидных российских «голубых фишек» – Общая характеристика портфеля по состоянию на 3 июля 2006 г.**

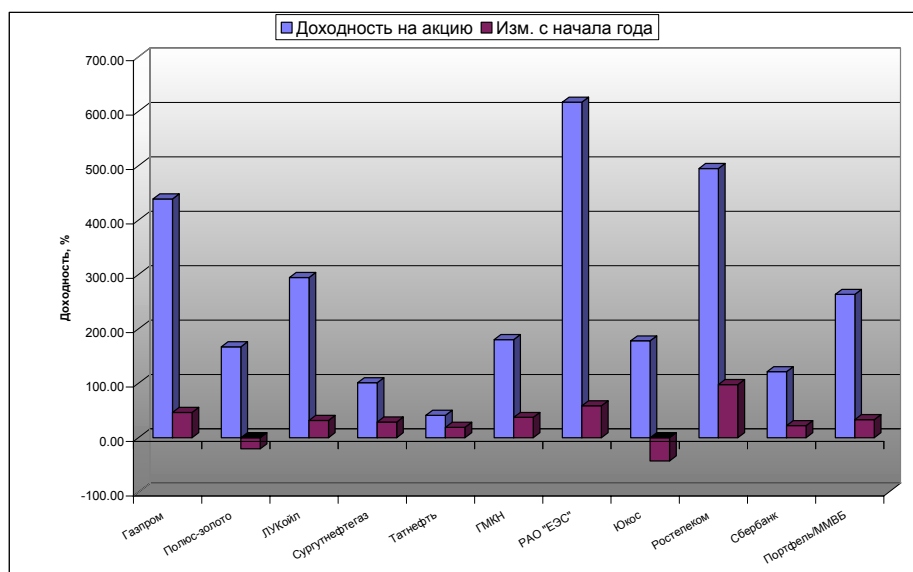
Акция	Позиция	Цена	Объем	Сумма	Закрытие	Нереализ. П/У	Реализ. П/У	Кумулят. П/У	Доходн. С нач. Го	Доходн. С нач. Го
		Руб./акция	Акции	Рубли	Руб./акция	Рубли	Рубли	Рубли	Рубли	%
Газпром	ЛОНГ	264.00	30 000	7 920 000	285.00	630 000.00	10 342 420.00	10 972 420.00	438.90	46.53
Полюс-золото	ЛОНГ	1134.0000	20 000	22 680 000	1273.0000	2 780 000.00	1 398 400.00	4 178 400.00	167.14	-20.39
ЛУКОЙл	КЭШ	-	-	-	2253.20	0.00	7 360 880.00	7 360 880.00	294.44	32.19
Сургутнефтегаз	КЭШ	-	-	-	40.00	0.00	2 526 900.00	2 526 900.00	101.08	28.87
Татнефть	КЭШ	-	-	-	114.00	0.00	1 029 600.00	1 029 600.00	41.18	19.62
ГМКН	КЭШ	-	-	-	3515.00	0.00	4 512 500.00	4 512 500.00	180.50	37.44
РАО ЕЭС	КЭШ	-	-	-	19.1700	0.00	15 419 500.00	15 419 500.00	616.78	58.82
Юкос	КЭШ	-	-	-	33.1400	0.00	4 450 000.00	4 450 000.00	178.00	-42.71
Ростелеком	КЭШ	-	-	-	127.61	0.00	12 368 220.00	12 368 220.00	494.73	97.63
Сбербанк	КЭШ	-	-	-	46062.0	0.00	3 036 000.00	3 036 000.00	121.44	22.30
<b>Портфель, всего</b>				<b>30 600 000</b>		<b>3 410 000.00</b>	<b>62 444 420.00</b>	<b>65 854 420.00</b>	<b>263.42</b>	
<b>Свободный кэш</b>				<b>56 844 420</b>						
<b>Индекс ММВБ</b>					<b>1348.10</b>					<b>33.34</b>

Примечание: общая доходность портфеля вычисляется как отношение кумулятивной прибыли/убытка (П/У) портфеля на первоначальный «свободный кэш» портфеля.

Источники: ММВБ, оценка Альфа-Банка

Сравнительная характеристика доходности акций, включенных в наш модельный технический портфель, показана в Илл. 8.

**Илл. 8. Модельный технический портфель – Сравнительная характеристика доходности акций по состоянию на 3 июля 2006 г.**



Источники: ММВБ, оценка Альфа-Банка

**Динамика российских акций (26 - 30 июня 2006 г.)**
**Илл.9. Динамика наиболее ликвидных акций**

	РТС				ММВБ				Мсар \$ млн	Расчетная цена 12 мес. \$	Потенциал роста %	Рекомендация
	Закр.*	Изм.	Объем*	YTD	Закр.*	Изм.	Объем*	YTD				
	\$	%	\$/1000	%	\$	%	\$/1000	%				
Газпром	10,41	8,62	394.621	54,0	10,4	9,07	793.598	52,9	243.393	11,70	12,4	ПОКУПАТЬ
ЛУКОЙл	83,60	22,22	59.705	40,7	82,7	17,29	715.593	30,8	68.683	76,00	-9,1	ДЕРЖАТЬ
Газпромнефть	3,81	-14,19	0	0,3	4,1	-10,93	11.517	3,6	18.064	4,10	7,6	ПРОДАВАТЬ
Сургутнефтегаз	1,48	23,33	15.313	35,8	1,5	18,22	253.671	27,5	52.874	1,50	1,4	ПОКУПАТЬ
ТНК-БП	2,70	12,97	1.227	-5,3	н/д	н/т	0	н/д	39.285	н/р	н/д	н/р
Татнефть	3,89	5,14	1.219	19,0	3,9	1,79	64.900	9,3	8.475	3,60	-7,5	ПРОДАВАТЬ
Юкос	1,14	8,57	116	-43,3	1,22	9,69	9.029	-43,2	2.550	приостанов	н/д	приостанов
Новатек	4.300	7,50	1.788	95,5	н/д	н/т	0	н/д	13.056	5.320,00	23,7	ПОКУПАТЬ
ЕЭС	0,695	6,92	32.846	63,9	0,69	5,77	791.271	54,4	28.524	0,89	28,1	ПОКУПАТЬ
Мосэнерго	0,19	0,00	0	28,4	0,2	1,19	3.426	27,6	5.371	0,21	9,5	ДЕРЖАТЬ
Иркутскэнерго	0,52	0,00	0	32,6	0,5	7,48	515	25,6	2.455	0,78	51,5	ПОКУПАТЬ
ОГК-3	0,071	0,86	281	33,2	0,1	1,76	2.574	н/д	1.949	0,09	33,1	ПОКУПАТЬ
ОГК-5	0,07	-0,09	7	20,0	0,1	-0,05	601	14,8	2.117	0,09	25,0	ПОКУПАТЬ
МТС	5,45	3,81	1.519	-18,0	н/д	н/т	0	н/д	10.864	н/р	н/д	н/р
Ростелеком	4,60	15,00	337	94,5	4,8	20,17	112.172	99,2	3.352	н/р	н/д	н/р
МГТС	17,95	4,36	2.561	-0,3	17,7	5,34	116	-13,0	1.433	н/р	н/д	н/р
ЦентрТелеком	0,40	-6,98	102	-20,0	н/т	н/т	0	н/т	632	н/р	н/д	н/р
Сев-Зап Телеком	0,845	9,74	139	-8,2	0,9	5,48	94.408	н/т	744	н/р	н/д	н/р
Юж Телеком	0,10	-21,76	242	-26,8	0,1	-18,72	3.949	-29,0	303	н/р	н/д	н/р
ВолгаТелеком	3,070	-2,54	961	-21,5	3,1	1,79	21.130	-14,8	755	н/р	н/д	н/р
СибирьТелеком	0,063	6,78	765	-14,9	0,06	6,61	2.673	-20,8	757	н/р	н/д	н/р
Уралсвязьинформ	0,033	2,46	441	-8,3	0,034	4,40	33.211	-13,3	1.076	н/р	н/д	н/р
Дальсвязь	2,500	5,00	0	0,0	2,709	6,95	31	-0,9	239	н/р	н/д	н/р
Северсталь	10,65	3,90	1.924	7,6	10,95	4,25	3.439	10,6	5.877	пересмотр	н/д	н/р
НЛМК	2,25	12,25	165	57,0	н/д	н/т	0	н/д	13.455	2,10	-6,5	ДЕРЖАТЬ
Норильский Никель	130,00	26,83	0	46,7	128,8	23,19	0	35,7	26.183	153,00	17,7	ПОКУПАТЬ
Полюс	43,00	11,69	0	-36,3	44,4	13,53	0	-25,6	8.197	пересмотр	н/д	пересмотр
ОМЗ	8,30	0,00	0	58,1	8,0	-3,84	36	44,3	293	пересмотр	н/д	пересмотр
АВТОВАЗ	53,50	18,89	162	44,6	53,6	12,80	10.285	38,8	1.455	36,51	-31,8	ПРОДАВАТЬ
Сбербанк	1.705,00	11,44	9.180	30,2	1.703	11,02	234.447	21,8	32.398	2.144,00	25,7	ПОКУПАТЬ

**Илл.10. Динамика акций второго и третьего эшелонов**

	РТС				ММВБ				Мсар \$ млн	Расчетная цена 12 мес. \$	Потенциал роста %	Рекомендация
	Закр.*	Изм.	Объем*	YTD	Закр.*	Изм.	Объем*	YTD				
	\$	%	\$/1000	%	\$	%	\$/1000	%				
Башкирэнерго	0,85	0,00	0	29,8	н/д	н/т	0	н/д	886	1,15	35,3	ПОКУПАТЬ
Новосибирскэнерго	35,00	0,00	0	34,6	н/д	н/т	0	н/д	473	55,14	57,5	ПОКУПАТЬ
Волжская ГЭС	0,27	0,00	0	14,9	н/д	н/т	0	н/д	764	0,29	9,0	ДЕРЖАТЬ
Жигулевская ГЭС	0,20	-22,33	20	28,2	н/д	н/т	0	н/д	773	0,21	3,3	ДЕРЖАТЬ
Воткинская ГЭС	н/д	н/т	0	н/д	н/д	н/т	0	н/д	н/д	0,44	н/д	ПРОДАВАТЬ
Саяно-Шушен. ГЭС	н/д	н/т	0	н/д	н/д	н/т	0	н/д	н/д	0,88	н/д	ДЕРЖАТЬ
Зейская ГЭС	0,24	0,00	0	20,5	н/д	н/т	0	н/д	190	0,40	71,3	ПОКУПАТЬ
Красноярская ГЭС	н/д	н/т	0	н/д	н/д	н/т	0	н/д	н/д	2,81	н/д	ПОКУПАТЬ
Загорская ГАЭС	0,01	0,00	0	н/д	н/д	н/т	0	н/д	285	0,02	107,2	ПОКУПАТЬ
Мегоннефтегаз	50,00	0,00	0	17,6	50,1	-5,10	69	4,0	4.974	58,16	16,3	ДЕРЖАТЬ
РИТЭК	8,00	-1,23	80	15,1	9,0	-1,07	630	20,2	798	9,17	14,6	ДЕРЖАТЬ
Башнефть	12,85	6,20	65	15,0	н/д	н/т	0	н/д	2.187	20,54	59,8	ПОКУПАТЬ
Оренбургнефть	42,00	0,00	0	-19,2	н/д	н/т	0	н/д	2.775	н/р	н/д	н/р
Удмуртнефть	860,00	0,00	0	138,9	737,1	2,01	17	41,2	2.590	н/р	н/д	н/р
Уфанефтехим	3,15	-7,35	16	14,5	н/д	н/т	0	н/д	867	5,79	83,8	ПОКУПАТЬ
Уфимский НПЗ	1,93	-3,50	42	27,0	н/д	н/т	0	н/д	1.052	2,59	34,2	ПОКУПАТЬ
Новойл	1,17	0,00	0	20,0	н/д	н/т	0	н/д	929	1,91	63,2	ПОКУПАТЬ
СУАЛ	1,14	0,89	0	29,0	н/д	н/т	0	н/д	2.887	1,13	-0,4	ДЕРЖАТЬ
ВСМПО	190,00	-1,55	457	-2,6	191,9	-4,12	1.475	-2,1	2.273	пересмотр	н/д	пересмотр
НТМК	1,87	13,33	272	8,7	н/д	н/т	0	н/д	2.450	2,41	28,9	ДЕРЖАТЬ
ЗСМК	105,00	-8,70	0	-12,5	н/д	н/т	0	н/д	1.342	пересмотр	н/д	пересмотр
ЧТПЗ	1,48	0,00	0	40,3	н/д	н/т	0	н/д	699	пересмотр	н/д	пересмотр
ВМЗ	910,00	1,11	0	89,6	н/д	н/т	0	н/д	1.713	пересмотр	н/д	пересмотр
Иркут	0,85	0,00	0	14,9	1,0	13,51	2.206	22,5	747	0,97	14,1	ДЕРЖАТЬ
Силловые машины	0,10	0,00	0	28,7	н/д	н/т	0	н/д	722	пересмотр	н/д	пересмотр
Балтика	34,01	0,00	0	9,0	36,0	6,73	110	7,0	3.985	53,12	56,2	ПОКУПАТЬ
Лебедянский	54,50	9,00	187	-13,5	н/д	н/т	0	н/д	1.112	78,84	44,7	ПОКУПАТЬ
Сед. Континент	18,30	-10,73	194	-29,6	н/д	н/т	0	н/д	1.181	30,84	68,5	ПОКУПАТЬ
Калина	37,00	2,78	241	-2,9	40,2	3,44	271	5,1	361	51,03	37,9	ДЕРЖАТЬ
Аптеки 36'6	42,25	14,83	852	45,7	н/д	н/т	0	н/д	338	52,24	23,6	ДЕРЖАТЬ
Группа Разгуляй	4,60	-1,08	31	-4,2	5,2	3,99	1	4,3	460	н/р	н/д	н/р
Вимм-Билль-Данн	34,50	18,97	508	79,2	33,4	15,58	32	79,2	1.518	38,44	11,4	ПОКУПАТЬ
РБК	6,50	0,00	0	-3,0	6,9	2,16	1.850	-6,6	748	7,83	20,5	ДЕРЖАТЬ
Открытые инвестиции	162,00	1,25	326	47,7	н/д	н/т	0	н/д	673	н/р	н/д	н/р
Шатура	90,00	0,00	45	2,3	н/д	н/т	0	н/д	76	190,00	111,1	ПОКУПАТЬ
Верофарм	24,95	3,96	606	-10,9	н/д	н/т	0	н/д	250	н/р	н/д	н/р

Магнит	22,75	8,33	78	-15,7	н/д	н/т	0	н/д	1.478	н/р	н/д	н/р
Уралсиб	0,02	-2,62	78	13,4	н/д	н/т	0	н/д	3.798	0,01	-24,7	ПРОДАВАТЬ
Промстройбанк	1,00	-2,91	198	-9,1	н/д	н/т	0	н/д	1.261	0,70	-30,0	ПРОДАВАТЬ
Возрождение	н/д	н/т	0	н/д	н/д	н/т	0	н/д	н/д	42,00	н/д	ПОКУПАТЬ

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

### Илл.11. Динамика привилегированных акций

	РТС				ММВБ				Мсар	Расчетная цена 12 мес, \$	Потенциал роста %	Рекомендация
	Закр.*	Изм.	Объем*	YTD	Закр.*	Изм.	Объем*	YTD				
	\$	%	\$/1000	%	\$	%	\$/1000	%				
Башнефть прив	8,75	0,00	0	27,7	н/д	н/т	0	н/д	303	12,32	40,8	ДЕРЖАТЬ
МегионНГ прив	43,00	0,00	33	19,4	29,7	-6,88	388	-21,0	1.421	50,75	18,0	ПОКУПАТЬ
Пурнефтегаз прив	30,00	-6,54	0	-9,1	32,1	-3,47	535	-9,6	835	запрещено	н/д	запрещено
СургутНГ прив	1,05	15,38	4.777	18,1	1,1	14,58	56.354	10,2	8.087	1,30	23,8	ПОКУПАТЬ
Башкирнефтепродукт прив	6,55	0,00	0	0,8	н/д	н/т	0	н/д	239	пересмотр	н/д	пересмотр
Татнефть прив	2,50	0,00	0	16,8	н/д	н/т	0	н/д	364	3,00	20,0	ПРОДАВАТЬ
ЕЭС прив	0,60	9,09	0	65,3	0,6	7,75	8.683	58,4	1.245	0,80	33,3	ПОКУПАТЬ
Ростелеком прив	2,05	4,59	0	20,6	2,2	7,67	9.267	17,4	498	2,02	-1,5	ПРОДАВАТЬ
Транснефть прив	2.020,00	0,00	0	-14,4	2.089,8	н/т	0	-18,1	9.423	пересмотр	н/д	пересмотр
Уфанефтехим прив	2,20	0,00	0	37,5	н/д	н/т	0	н/д	141	3,21	45,8	ПОКУПАТЬ
Уфимский НПЗ прив	1,20	-4,76	240	18,2	н/д	н/т	0	н/д	89	1,67	38,8	ПОКУПАТЬ
Уфаоргсинтез прив	1,80	-10,00	0	27,7	н/д	н/т	0	н/д	27	пересмотр	н/д	пересмотр
Новойл прив	0,80	3,90	12	19,4	н/д	н/т	0	н/д	63	1,30	62,3	ПОКУПАТЬ
Сбербанк прив	26,85	16,23	134	23,4	27,3	16,74	91.005	-18,1	1.343	39,00	45,3	ПОКУПАТЬ
Балтика прив	26,95	0,00	714	4,5	н/д	н/т	0	н/д	365	43,17	60,2	ПОКУПАТЬ

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

### Илл.12. Динамика АДР

	Соотношение акций в АДР	Европа				США				Расчетная цена	Рекомендация
		Закр.	Изм.	Объем	YTD	Закр.	Изм.	Объем	YTD		
		\$	%	\$/1000	%	\$	%	\$/1000	%		
Газпром	4 in 1	42,05	10,37	755.820	46,62	42,75	12,20	0	48,23	46,80	ПОКУПАТЬ
ЛУКОЙЛ	1 in 1	83,20	20,23	1.193.326	41,02	84,00	20,86	114.967	43,47	76,00	ДЕРЖАТЬ
Сибнефть	5 in 1	н/т	н/д	0	н/т	22,60	0,00	23	10,01	20,50	ПРОДАВАТЬ
Сургутнефтегаз	50 in 1	73,10	20,43	306.343	33,64	74,00	20,33	19.847	38,40	75,00	ПОКУПАТЬ
Татнефть	20 in 1	76,20	2,97	13.336	14,41	77,00	3,98	65.471	16,67	72,00	ПРОДАВАТЬ
Юкос	4 in 1	5,00	23,46	18.559	-37,50	4,75	17,28	316	-40,92	приостанов	приостанов
Новатек	0,01 in 1	44,00	12,82	108.195	95,56	43,00	17,81	0	87,77	53,20	ПОКУПАТЬ
ЕЭС	100 in 1	69,90	6,23	205.037	64,47	70,00	6,87	1.564	67,67	89,00	ПОКУПАТЬ
Мосэнерго	100 in 1	19,50	3,28	796	34,48	19,52	2,74	101	40,43	20,80	ДЕРЖАТЬ
Иркутскэнерго	50 in 1	26,54	6,03	112	25,68	н/д	н/д	0	38,74	39,00	ПОКУПАТЬ
МТС	5 in 1	н/т	н/д	0	н/т	29,44	8,80	259.062	-15,89	н/р	н/р
Вымпелком	1 in 4	46,14	9,03	225	-4,83	45,82	8,35	225.967	3,60	н/р	н/р
Голден Телеком	1 in 1	25,49	12,77	8	-10,39	25,35	10,51	15.981	-2,69	н/р	н/р
Комстар	1 in 1	5,99	6,96	7.938	-17,38	н/т	н/д	0	н/т	н/р	н/р
Moscow CableCom	-	н/т	н/д	0	н/т	10,47	-2,97	588	91,76	н/р	н/р
Система	1 in 50	20,10	5,79	51.257	-14,47	н/т	н/д	0	н/т	н/р	н/р
Ростелеком	6 in 1	28,79	20,01	12.706	105,64	29,00	20,83	12.044	112,45	н/р	н/р
МГТС	1 in 1	16,63	5,22	2	-11,57	н/т	н/д	0	н/т	н/р	н/р
Центр Телеком	100 in 1	н/т	н/д	0	н/т	н/д	н/д	0	н/д	н/р	н/р
Сев-Зап Телеком	50 in 1	н/т	н/д	0	н/т	37,05	0,00	0	-19,46	н/р	н/р
Юж Телеком	50 in 1	4,86	-19,90	8	-32,14	3,80	-20,83	6	-32,14	н/р	н/р
Волга Телеком	2 in 1	5,90	-6,35	38	-23,38	н/т	н/д	0	н/т	н/р	н/р
Сибирь Телеком	800 in 1	н/т	н/д	0	н/т	52,75	9,33	0	-9,05	н/р	н/р
Уралсвязьинформ	200 in 1	6,63	н/д	56	-15,08	н/т	н/д	0	н/т	н/р	н/р
Дальсвязь	30 in 1	н/т	н/д	0	н/т	н/т	н/д	0	н/т	н/р	н/р
Рамблер	1 in 1	25,25	0,00	2.743	20,24	н/т	н/д	0	н/т	н/р	н/р
Норильский Никель	1 in 1	130,00	24,52	2.743	36,84	н/т	н/д	0	н/т	153,00	ПОКУПАТЬ
НЛМК	10 in 1	22,00	11,11	207.030	53,85	н/т	н/д	0	н/т	21,00	ДЕРЖАТЬ
ОМЗ	1 in 1	7,71	1,68	22.707	35,51	н/т	н/д	0	н/т	н/р	н/р
Celtic Resources	-	4,47	2,18	36	27,86	н/т	н/д	0	н/т	5,10	ДЕРЖАТЬ
Highland Gold Mining	-	4,20	1,69	2.861	-16,04	н/т	н/д	0	н/т	4,95	ДЕРЖАТЬ
Peter Hambro Mining	-	23,76	15,45	1.528	31,99	н/т	н/д	0	н/т	н/р	н/р
Trans-Siberian Gold	-	1,72	-3,56	33.222	32,01	н/т	н/д	0	н/т	н/р	н/р
Мечел	3 in 1	н/т	н/д	0	н/т	22,39	11,89	0	-7,37	29,70	ДЕРЖАТЬ
Евраз	1/3 in 1	24,95	16,05	0	31,32	н/т	н/д	30.033	н/т	23,10	ДЕРЖАТЬ
Вимм-Билль-Данн	1 in 1	38,60	20,79	24.360	50,08	39,15	20,09	0	62,92	38,44	ДЕРЖАТЬ
Пятерочка	1 in 4	16,65	6,73	13	21,53	н/т	н/д	20.684	6,73	20,64	ПОКУПАТЬ
РБК	4 in 1	н/т	н/д	13.867	н/т	н/т	н/д	0	н/т	31,32	ДЕРЖАТЬ
Amtel-Vredestein	1 in 1	5,75	19,54	1.362	-46,76	н/т	н/д	0	н/т	н/р	н/р
Efes Breweries	5 in 1	33,00	4,76	1.491	15,38	н/т	н/д	0	н/т	н/р	н/р
Черкизово	1 in 150	13,80	-1,43	637	-10,39	н/т	н/д	0	н/т	н/р	н/р
СТС Медиа	1 in 1	н/т	н/д	0	н/т	18,26	5,79	16.447	7,41	запрещено	запрещено

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

**Цены на биржевые товары**
**Илл.13. Цены на главные биржевые товары**

Цены на нефть \$/баррель	Закр.	Пред.	Измен.	Измен. 3 мес.	Металлы	Закр.	Пред.	Измен.	Измен. 3 мес.
	\$	\$	%	%		\$	\$	%	%
Брент, спот	72,89	69,05	5,6	11,7	Золото, \$/унция	615,85	583,05	5,6	5,3
1-месяц	73,50	69,90	5,2	10,0	Платина, \$/унция	1227,50	1172,00	4,7	15,3
3-месяца	74,70	71,17	5,0	10,6	Никель, \$/тонна	315,00	306,00	2,9	-6,3
Уралс	68,08	63,99	6,4	10,3	Палладий, \$/унция	22325,00	20120,00	11,0	47,3

Источник: Bloomberg

**Илл.14. Сравнительная оценка компаний, \$ млн**

	EV		Выручка		ЕБИТДА		Чистая прибыль		EV/Выручка		EV/ЕБИТДА		P/E		Выручка, CAGR 2006-08П
	2005П	2006П	2005П	2006П	2005П	2006П	2005П	2006П	2005П	2006П	2005П	2006П	2005П	2006П	
Газпром	247.116	56.389	63.643	24.326	26.905	13.540	15.557	4,4	3,9	10,2	9,2	17,0	14,8	37%	
Газпром ADS	249.069	56.389	63.643	24.326	26.905	13.540	15.557	4,4	3,9	10,2	9,3	17,2	15,0	37%	
ЛУКОЙЛ	62.471	52.840	50.994	9.891	8.820	6.035	5.206	1,2	1,2	6,3	7,1	10,0	11,6	22%	
Сибнефть	18.077	13.664	13.022	4.476	3.667	3.186	2.275	1,3	1,4	4,0	4,9	5,7	7,9	19%	
Сургутнефтегаз	37.348	20.601	20.093	6.293	4.901	4.149	3.052	1,8	1,9	5,9	7,6	10,8	14,6	25%	
Новатек	12.278	1.485	1.864	768	896	482	574	8,3	6,6	16,0	13,7	25,0	21,0	25%	
<b>Среднее по сектору</b>								<b>3,6</b>	<b>3,1</b>	<b>8,8</b>	<b>8,6</b>	<b>14,3</b>	<b>14,2</b>		
РАО ЕЭС	29.023	23.599	27.694	5.349	5.921	1.109	1.043	1,2	1,0	5,4	4,9	26,7	27,8	11%	
Иркутскэнерго*	2.477	653	н/д	159	н/д	61	н/д	3,8	н/д	15,6	н/д	40,3	н/д	н/д	
Башкирэнерго*	978	749	н/д	139	н/д	25	н/д	1,3	н/д	7,0	н/д	36,1	н/д	н/д	
<b>Среднее по сектору</b>								<b>2,1</b>	<b>1,0</b>	<b>9,3</b>	<b>4,9</b>	<b>34,4</b>	<b>27,8</b>		
Система	9.553	7.594	8.700	2.982	3.408	534	748	1,3	1,1	3,2	2,8	16,9	12,1	24%	
МТС	13.402	5.468	5.996	2.841	3.196	1.364	1.531	2,5	2,2	4,7	4,2	7,9	7,0	17%	
ВымпелКом	9.958	3.243	3.802	1.512	1.895	580	766	3,1	2,6	6,6	5,3	15,0	11,3	25%	
Голден Телеком	781	667	767	200	224	76	88	1,2	1,0	3,9	3,5	10,9	9,4	14%	
Ростелеком	3.430	1.425	1.474	490	479	198	191	2,4	2,3	7,0	7,2	15,5	16,0	5%	
МГТС	1.239	562	638	202	229	99	114	2,2	1,9	6,1	5,4	10,9	9,4	14%	
Центр Телеком	1.461	1.079	1.244	248	310	-3	19	1,4	1,2	5,9	4,7	neg	35,2	14%	
Сев-Зап Телеком	902	706	801	181	222	53	68	1,3	1,1	5,0	4,1	12,8	10,0	17%	
Юж Телеком	1.275	741	858	194	238	-6	1	1,7	1,5	6,6	5,3	neg	456,4	16%	
Волга Телеком	1.122	886	1.023	304	364	104	135	1,3	1,1	3,7	3,1	7,6	5,9	15%	
Сибирь Телеком	1.098	932	1.055	276	311	100	108	1,2	1,0	4,0	3,5	7,1	6,5	12%	
Уралсвязьинформ	1.760	1.093	1.233	362	427	126	155	1,6	1,4	4,9	4,1	8,6	6,9	13%	
Дальсвязь	381	377	459	72	99	21	37	1,0	0,8	5,3	3,9	11,1	6,5	18%	
<b>Среднее по сектору</b>								<b>1,7</b>	<b>1,5</b>	<b>5,1</b>	<b>4,4</b>	<b>11,3</b>	<b>11,4</b>		
Нор Никель	19.971	7.474	7.829	3.783	4.635	2.374	3.112	2,7	2,6	5,3	4,3	8,3	6,4	6%	
Северсталь	6.513	7.973	7.511	2.080	1.768	1.289	1.003	0,8	0,9	3,1	3,7	4,4	5,7	6%	
НЛМК	9.790	4.469	4.330	2.094	2.081	1.385	1.384	2,2	2,3	4,7	4,7	8,4	8,4	-2%	
СГ Мечел	2.954	3.805	3.821	726	633	381	315	0,8	0,8	4,1	4,7	7,4	9,0	3%	
ВСМПО	2.372	743	806	262	286	183	200	3,2	2,9	9,1	8,3	12,6	11,5	20%	
ЧТПЗ	1.018	687	763	97	121	26	56	1,5	1,3	10,5	8,4	27,4	12,5	16%	
ВМЗ	1.952	1.286	1.466	206	248	87	121	1,5	1,3	9,5	7,9	19,7	14,2	26%	
НТМК	2.407	2.812	2.606	1.012	786	566	401	0,9	0,9	2,4	3,1	3,8	5,4	13%	
ЗСМК	1.524	1.995	1.973	468	472	289	279	0,8	0,8	3,3	3,2	4,9	5,0	1%	
Евраз	9.237	6.508	6.731	1.860	1.994	905	1.141	1,4	1,4	5,0	4,6	8,3	6,6	7%	
<b>Среднее по сектору</b>								<b>1,6</b>	<b>1,5</b>	<b>5,7</b>	<b>5,3</b>	<b>10,5</b>	<b>8,5</b>		
РБК	758	103	138	35	53	24	39	7,4	5,5	21,6	14,4	33,3	20,6	32%	
Вимм-Билль-Данн	1.417	1.399	1.613	141	191	30	74	1,0	0,9	10,1	7,4	40,7	16,7	15%	
Лебедянский	1.016	515	607	115	139	74	91	2,0	1,7	8,8	7,3	13,8	11,2	23%	
Балтика	3.978	1.216	1.911	377	537	237	330	3,3	2,1	10,6	7,4	16,8	12,1	39%	
Калина	420	288	352	41	51	23	30	1,5	1,2	10,4	8,3	15,7	12,0	29%	
Аптеки 36'6	391	310	513	23	33	6	3	1,3	0,8	17,0	11,8	53,8	92,0	49%	
Пятерочка	2.435	1.359	1.992	163	211	91	121	1,8	1,2	14,9	11,5	24,8	18,6	35%	
Седьмой Континент	1.431	713	1.085	75	137	47	77	2,0	1,3	19,2	10,4	29,3	17,9	44%	
АмТел	799	671	838	82	153	2	17	1,2	1,0	н/д	5,2	н/д	20,8	31%	
<b>Среднее по сектору</b>								<b>2,4</b>	<b>1,7</b>	<b>14,1</b>	<b>9,3</b>	<b>28,5</b>	<b>24,7</b>		

Источник: Данные компаний, Блумберг. Примечание: \* - данные за 2004

# Информация

## Альфа-Банк (Москва)

Начальник управления рынков и акций  
Телефон/Факс

Доминик Гуалтиери  
(7 495) 795-3649/(7 495) 745-7897

### Аналитический отдел

Телефон/Факс  
Начальник аналитического отдела  
Главный стратег  
Нефтяная и газовая промышленность

(7 495) 795-3676/(7 495) 745-7897  
Рональд Смит  
Кристофер Уифер  
Надежда Казакова CFA, Аниса Редман,  
Константин Батунин  
Наталья Орлова  
Анна Курбатова  
Владимир Жуков, Наталья Шевелёва  
Светлана Суханова  
Александр Корнилов  
Екатерина Леонова, Марина Власенко  
Владимир Кравчук, к.ф.-м. н.  
Ангелика Генкель, к.э.н.

Макроэкономика, банковский сектор  
Телекоммуникации/ИТ/Интернет  
Металлургия, машиностроение  
Потребительские товары  
Энергетика  
Государственные ценные бумаги  
Технический анализ  
Аналитическая поддержка российских клиентов

Ринат Гайнуллин  
Дмитрий Таскин, Элина Кулиева

Группа переводчиков  
Подготовка продуктов

### Торговые операции и продажи

Телефон  
Продажи иностранным клиентам  
Продажи российским клиентам

(7 495) 795-3672, (7 495) 795-3673  
Кирилл Суриков, Михаил Шипицин, Шани Коган  
Олег Мартыненко, Александр Насонов  
Константин Шапшаров, Дмитрий Садовый,  
Сергей Суворов  
Проспект Академика Сахарова, 12  
Москва Россия 107078

Адрес

## Alfa Capital Markets (Лондон)

Телефон/Факс  
Продажи, торговые операции  
Продажи  
Адрес

(44 20) 7588-8500/(44 20) 7382-4170  
Росс Хассетт  
Максим Шашенков, Марк Коулей  
City Tower, 40 Basinghall Street  
London, EC2V 5DE

## Alfa Capital Markets (Нью-Йорк)

Телефон/Факс  
Продажи, торговые операции  
Продажи  
Адрес

(212) 421-8563/1-866-999-ALFA/(212) 421-7500  
Гарольд Уоррен  
Сабрина Риччи, Роман Коган  
540 Madison Avenue, 30th Floor  
New York, NY 10022

© Альфа-Банк, 2006 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.