

### Тенденции недели: 20-26 февраля

20 февраля 2006 г.

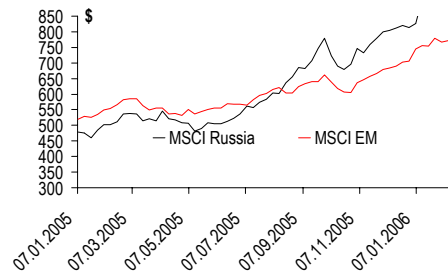
www.alfabank.ru

Москва

#### На будущей неделе:

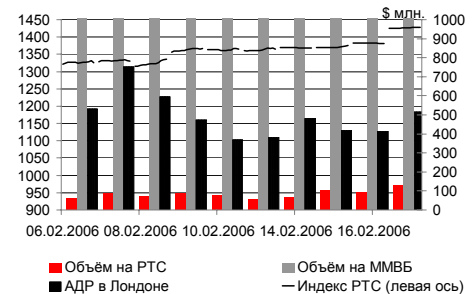
- 20 февраля День Президента в США  
Иранская делегация посетит Россию для участия в российско-иранских переговорах о сотрудничестве в области атомной энергетики  
Руководство Альфа-Банка проведет пресс-конференцию  
Пресс-конференция компании «Разгуляй» по поводу предстоящего IPO  
Совет директоров СП GM-АвтоВАЗ
- 21 февраля Госминистр торговли Великобритании И.Пирсон посетит Москву
- 22 февраля Кассация рассмотрит жалобу ЮКОСа на признание в РФ решения иностранного суда по взысканию 482 млн долл.  
Совет директоров ОГК-3 обсудит создание комитетов по стратегии, кадрам, аудиту и надежности  
РФФИ проведет аукцион по продаже 0,6% акций ОАО "ВолгаТелеком" с начальной ценой в 191,4 млн руб.  
Акционеры МТС на внеочередном собрании рассмотрят ряд вопросов по реорганизации компании
- 23,24,25 февраля День защитника Отечества в РФ. Финансовые рынки закрыты
- 25 февраля Акционеры "Славнефть-Ярославнефтепродукта" рассмотрят вопрос о назначении гендиректора  
Совет директоров АФК "Система" намерен рассмотреть вопрос о кадровых изменениях в руководстве компании
- 26 февраля Совет директоров РАО ЕЭС обсудит участие ГидроОГК в проекте БЭМО  
Состоится предварительное слушание по иску Telenor к "ВымпелКому" по покупке УРС

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



Источники: PTC, Bloomberg

#### Российский рынок акций



Источники: PTC, MMBB, Bloomberg

#### 620 млрд. долл. — и это не предел?

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

Индекс РТС 17 февраля преодолел психологически важный рубеж, определенный нами также как справедливый уровень рынка и достиг исторического максимума в 1428 пунктов. Капитализация рынка достигла 620 млрд. долл. По итогам недели, таким образом, индекс повысился на 4,6%, с начала февраля — на 8%, с начала года — на 27%.

(подробнее см. на следующей странице)

#### Технический анализ

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

·Используя некоторое улучшение «погодных условий» на рынке энергоносителей, индекс РТС начал восхождение к новой вершине на отметке 1500-1555, однако, эта вершина будет засчитана только тем, кто сумеет спуститься с нее «живым».

·Что касается нашей позиции, то мы закрыли её с небольшим убытком по 1401 и сейчас занимаем нейтральную позицию по индексу РТС в целом, держа длинные позиции лишь по избранным фишкам.

·Ограниченный потенциал роста индекса РТС (~7.5%) не позволяет нам рекомендовать его покупку на текущих уровнях.

(подробнее см. на странице 7)

#### Индексы и валюты

	Закр \$	Измен %	С нач. года %
<b>Россия</b>			
PTC	1.428,14	4,61	26,88
PTC-2	1.657,48	3,33	28,18
RTX	2.129,20	3,95	32,01
MMBB	1.301,04	5,83	28,69
<b>Международные рынки</b>			
DJIA	11.115,32	1,80	3,71
S&P 500	1.287,24	1,60	3,12
NASDAQ Comp.	2.282,36	0,91	3,49
FTSE 100	5.846,20	1,42	4,05
NIKKEI 225	15.713,45	-3,35	-4,18
Hang Seng	2.979,74	1,42	4,66
ISE 100	46.244,32	3,29	16,26
Bovespa	38.421,83	3,91	14,84
<b>Валютный курс, Руб./\$</b>			
ЦБР	28,2182	-0,08	980.294,34
СЭЛТ "завтра"	28,2249	-0,11	977.064,22
<b>Валютный курс, \$/Евро</b>			
	1,1940	0,30	-5,20

Источники: Bloomberg, Reuters

#### Государственный долг

Государственный долг	Закр.	Пред.	% Измн.	Дох-ть, %
10.00 - 2007	106,00	109,19	-2,92	5,24
11.00 - 2018	146,94	152,00	-3,33	6,00
12.75 - 2028	182,44	187,44	-2,67	5,61

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.

### 620 млрд. долл. — и это не предел?

На прошедшей неделе наблюдателям фондового рынка была интересна лишь одна сессия пятничная (17 февраля). Все предшествующие торги оказались на редкость безрезультативными (0% в индексе РТС 13 февраля) и/или несобытийными. Единственным значимым событием для мировых рынков в этот период стало выступление нового главы ФРС США Б. Бернанке в Конгрессе США с полугодовым докладом (см. обзор по валютным облигациям ниже) о состоянии американской экономики, а для внутреннего корпоративного сегмента — объявление сроков IPO «Роснефти» и раскрытие информации по запасам платиноидов на Таймыре ГМК «Норильский никель».

Изменения индексов в период с 13 по 16 февраля происходили в узком диапазоне менее  $\pm 1\%$  (1357-1381 пункт для индекса РТС). По итогам четырех сессий результат составил +1,1%. Приостановление роста российского рынка в этот период в условиях резкого роста рублевой ликвидности (остатки на корсчетах в течение понедельника-пятницы не опускались ниже 350 млрд. руб., а ставки по кредитам overnight — не превышали 1% годовых) легко объясняется теорией доминирующего воздействия на современном этапе развития российского рынка средств глобальных фондов, ориентированных на категорию emerging markets. Согласно последним данным Emerging Portfolio Fund Research, за 9 по 15 февраля нетто-приток средств в российские акции и акции стран СНГ составил \$64,7 млн. Это на 55% меньше, чем неделей раньше, т.е. темпы роста портфельных инвестиций начинают замедляться. Следует, однако, отметить, что эта сумма составляет 12,7% нетто-притока средств на все развивающиеся рынки акций (-\$50,9 млн) и 24,3% всего притока средств в акции стран региона BRIC (Бразилия, Россия, Индия, Китай).

#### Илл. 1. Движение средств в фондах акций России и стран СНГ

Дата	Движение средств, млн \$	% от общего движения средств в фондах GEM	% от общего движения средств в фондах BRIC
23-30 ноября	11.0	0.02	Н/Д*
1-7 декабря	-1.8	0.01	1.5
7-14 декабря	28.8	6.3	34.0
14-21 декабря	12.2	13.2	15.1
21-28 декабря	2.1	3.2	5.1
27 декабря-4 января	-25.7	Н/Д*	Н/Д*
4-11 января	54.2	5.3	46.8
11-18 января	139.7	21.5	54.9
18-25 января	153.2	34.2	83.9
23 января-1 февраля	117.0	20.2	35.4
1-8 февраля	117.3	16.6	31.1
8-15 февраля	64.7	12.7	24.3

Источник: Emerging Portfolio Fund Research

Примечание: \* нет данных

Определенно, рост рынка в последние месяцы прошлого года и начале 2006 г. стимулировался также притоком средств в фонды доверительного управления от частных вкладчиков (по оценкам ФСФР, в январе 2006 г. приток средств в фонды составил около 3 млрд. руб.). В случае обещанного главой ФСФР О. Вьюгиным расширением списка инструментов для размещения средств Пенсионного фонда за счет российских акций степень воздействия местного коллективного инвестора во втором полугодии 2006 г. возрастет. Однако, 3,4%-ный скачок цен акций российских компаний от высокого стартового уровня, в отличие от средств западных игроков, местная составляющая вызвать пока не в состоянии.

На фоне притока средств западных инвестиционных фондов индекс РТС 17 февраля преодолел психологически важный рубеж, определенный нами также как справедливый уровень рынка и достиг исторического максимума в 1428 пунктов. Капитализация рынка достигла 620 млрд. долл. По итогам недели, таким образом, индекс повысился на 4,6%, с начала февраля — на 8%, с начала года — на 27%. Показательно то, что рост затронул акции второго эшелона в той же мере, что и наиболее ликвидные активы. Прирост индекса РТС-2 на прошедшей неделе составил 3,3%, а с начала года — около 30%. Наибольший прирост котировок на прошедшей неделе зафиксирован в секторе менее ликвидных акций («Павловский автобус», +47,54%, «ВСМПО-АВИСМА» +23,74%, «Синарский трубный завод», +23,66%). Лидерами понижения стали акции «Автоваз» (-6,6%), префакции

«Ижсталь» (- 5,06%) и акции «Аэрофлот» (- 3,83%). Таким образом, акции второго эшелона остаются наиболее волатильными и спекулятивно привлекательными инструментами. Среди наиболее ликвидных акций в лидерах роста — акции РАО «ЕЭС России» (+17%). Акции электроэнергетических компаний продолжают «отрабатывать» инвестиционные перспективы, обозначенные российским Президентом по итогам встречи в правительстве с участием главы РАО А. Чубайса 10 февраля. В аутсайдерах blue chips — акции «Сибнефти» с обесценением 3,7% по итогам недели.

Приток средств на российский рынок в пятницу происходил на фоне общемировой тенденции. Возобновление спроса на бумаги emerging market, при наличии глобальной инвестиционной ликвидности фондов, объясняется предшествующим ростом мировых развитых рынков, достигших максимальных уровней с 2001 г. и в ряде случаев (нефтеориентированных экономиках) — растущими ценами на сырьевые товары на мировом рынке. В пятницу, 17 февраля, развивающиеся фондовые рынки испытали настоящий бум. В среднем прирост ценовых индексов акций составил 1,3%, наибольший прирост испытали рынки Венгрии (+5,6%), Ю. Африки (+4,2%), Польши (+4,1%) и России (+3,5%). С начала года прирост среднего уровня цен развивающихся рынков составил 10%, в наибольшей степени повысилась капитализация восточноевропейских фондовых систем (+20%).

Нынешняя неделя достаточно необычная с точки зрения праздничных сессий на американском и российском рынках. Торги в понедельник, 20 февраля, и воскресенье, 26 февраля, будут проходить при полном или частичном отсутствии иностранных участников. 23 и 24-го же февраля закрыты российские рынки. Западные рынки работают в обычном режиме. Таким образом, нынешняя тенденция будет «смазана», и прорыва рынка, аналогичного пятничному (17 февраля), очевидно, не повторится. Но, даже несмотря на ожидаемое сокращение рублевой ликвидности в конце месяца, на фоне роста цен на нефть, драгметаллы и повышательной тенденции на рынке ADR, российские игроки сегодня, 20 февраля, сумели «разогреть» рынок до 1451 пунктов (по состоянию на 17 мск). Наиболее вероятным сценарием на российском рынке в ближайшие сессии станет уменьшению темпов роста котировок на фоне высоких цен на акции, во многих позициях превысившие справедливые уровни. Наиболее значимые события на мировых рынках — события вокруг ядерной программы Ирана и в Нигерии, публикация протокола к заседанию ФРС от 31 января и данные по инфляции в США. Локальную динамику акций определяют темы IPO «Росбанка», «Роснефти» и «Разгуляй-Укррос», решения Советов директоров «GM-АвтоВАЗ» и «Аэрофлота», АФК «Системы», «ЮКОСа» и др.

**Конъюнктура финансовых рынков РФ****Ангелика Генкель к. э. н., Екатерина Леонова, Марина Власенко (7 495) 785-9678****Денежный рынок**

- На прошедшей неделе стоимость рублевых ресурсов на рынке МБК находилась на минимальных уровнях. С понедельника по четверг %-ставки не превышали 1% годовых, и лишь к концу недели подросли до 1,5% годовых. Повышение произошло на фоне приближения периода налоговых выплат. Тем не менее, крупные продажи иностранной валюты в первой половине февраля на валютном рынке предотвращают ожидания существенного снижения ликвидности в конце месяца. На текущей неделе произойдет незначительный рост ставок до 1,5-2,5% годовых. Помимо периода налоговых платежей дополнительным стимулом станут продолжающиеся первичные размещения рублевых облигаций.

**Валютный рынок**

- В течение всей недели стоимость рубля по отношению к доллару изменялась в пределах 28,19-28,23 руб./долл. Вторник стал исключением на фоне падения евро относительно доллара, рубль против американской валюты незначительно укрепился. Однако, уже в среду зависимость динамики рубля от пары доллар/евро полностью восстановилась. Мы не ожидаем существенных перемен на валютном рынке в двадцатых числах месяца. Наиболее вероятным сценарием представляется небольшое укрепление доллара против рубля и евро.

**Внешние долговые обязательства**

- Ключевым событием прошлой недели стало первое выступление нового главы ФРС Бена Бернанке перед Конгрессом. Участники рынка ожидали, что полугодовой доклад по экономике прольет свет на перспективы денежно-кредитной политики ФРС. Бернанке выказал приверженность взглядам Алана Гринспена и сообщил о необходимости продолжать плавное повышение ставок. При этом он дал понять, что намерен сделать акцент на борьбе с инфляцией, которой он озабочен больше, нежели проблемой замедления экономического роста и дефицитов. С ноября доходности КО США держатся на высоких уровнях, в цену уже заложено повышение ставки на 25 б.п. в марте и (частично) в мае. Поэтому рынок практически не отреагировал на заявления Бернанке, кроме того, в пятницу наблюдалась положительная коррекция цен вверх, невзирая на более высокий, чем ожидалось, индекс цен производителей. Инвесторы по прежнему позитивно оценивают перспективы развивающихся рынков, этому способствуют сильные макропоказатели и благоприятный новостной фон, в частности инициатива Бразильского правительства по выкупу долга и облегчению доступа нерезидентов на внутренний рынок, сокращение внешней задолженности России. Спред Россия-30 к 10-летним КО США всю неделю держался ниже уровня 110 б.п., сузившись к закрытию пятницы до 103 б.п. Текущие спреды являются минимальными с начала года и свидетельствуют о начавшейся переоценке справедливой премии за риск после одобрения министрами финансов стран «большой восьмерки» намерений российского правительства досрочно погасить задолженность перед Парижским клубом кредиторов. Неделя будет короткой, но насыщенной событиями. Во вторник ожидается публикация протокола к заседанию ФРС от 31 января, а в среду выйдут данные по инфляции в США. К тому же следует обратить внимание на результаты аукционов 2-и 5-летних КО США, которые пройдут на этой неделе. Участники рынка закладывают в цены повышение ставки на 25 б.п. в марте, поэтому отсутствие негативных новостей могут рассматривать как повод для фиксации прибыли путем закрытия коротких позиций.

**Корпоративные облигации**

- В первой половине недели в секторе рублевого долга наблюдалась стагнация. Однако, начиная со среды, на рынке начались агрессивные продажи наиболее ликвидных бумаг с максимальной дюрацией. В эти дни биржевой оборот достигал исторических максимумов, составляя 3,4-4,4 млрд руб ежедневно (в совокупности по корпоративному и субфедеральному секторам). При этом, на долю сделок с "голубыми фишками" приходилось 50-80% объема торгов. Наиболее активно в продажах были задействованы 6-7-ой выпуски РЖД и ФСК-2 (-0,4-0,5%). Дальнее развитие в продажах были выставлены на продажу лишь в пятницу и встретили поддерживающий спрос. Как следствие, облигации Газпрома в настоящее время находятся на 25-40 б.п. ниже кривой доходности облигаций 1-го эшелона. В секторе субфедеральных бумаг основной удар

пришелся на два длинных выпуска Москвы - МГор-39, -44 (-0,6-0,7%). В пятницу вслед за облигациями Москвы последовали бумаги Мособласти, подешевевшие на 0,3-0,7%. Учитывая, что продажи происходили в течение нескольких дней крупными лотами, в качестве продавцов могли выступать иностранные инвесторы, фиксировавшие прибыль и/или сокращавшие длинные позиции в связи с изменением ожиданий относительно темпов ревальвации рубля. Другим источником продаж могли выступать крупные российские госбанки. На текущей неделе, несмотря на ее непродолжительность, на рынке предстоит размещение суммарным объемом свыше 27 млрд руб. (с учетом размещений Минфина). Несмотря на сохраняющийся высокий уровень рублевой ликвидности, эти размещения окажут давление на динамику вторичных торгов, препятствуя ценовой коррекции вверх. Как следствие, на вторичном рынке ожидается консолидация цен. Тем не менее, новые уровни доходности по наиболее продаваемым бумагам выглядят привлекательно для покупки. Мы ожидаем восстановления к ним интереса в конце текущей - начале следующей недели.

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

Дата	Новость	Оценка аналитиков
<b>Макроэкономика</b>		
13 февраля	В Министерстве экономического развития и торговли подготовлен проект документа, который наконец введет налоговые каникулы на разработку новых месторождений, а также дифференцированный налог на добычу полезных ископаемых (НДПИ) на сильно выработанных месторождениях.	
15 февраля	Глава ФРС Бен Бернанке начал свое первое выступление в Конгрессе с полугодовым докладом по экономике. Внимание инвесторов было приковано к комментариям Бернанке по поводу перспектив денежно-кредитной политики ФРС.	
15 февраля	На переговорах с США по вопросам вступления в ВТО министр финансов Алексей Кудрин заявил, что Россия согласна увеличить максимальную квоту для нерезидентов на участие в капитале российских банков с 12% до 50%.	
15 февраля	Герман Греф призвал нефтяные компании ограничить повышение цен на внутреннем рынке нефтепродуктов	
<b>Нефть</b>		
<b>Роснефть</b>		
17 февраля	Мы полагаем, что эта новость должна добавить оптимизма инвесторам, рассчитывающим на IPO Роснефти.	Мы полагаем, что эта новость должна добавить оптимизма инвесторам, рассчитывающим на IPO Роснефти.
<b>Сибнефть</b>		
13 февраля	Сибнефть будет разрабатывать нефтяные месторождения Газпрома; возможен выкуп долей миноритариев	Мы полагаем, что наиболее вероятный сценарий – выкуп Газпромом долей миноритариев в соответствии с новыми положениями Закона об акционерных обществах.
<b>ЛУКОЙЛ</b>		
13 февраля	ЛУКОЙЛ планирует приобретения крупных нефтеперерабатывающих активов в США и Европе	Мы полагаем, что в целом стремление компании к росту заслуживает позитивной оценки, но на данный момент эта новость скорее нейтральна, т.к. конкретных данных пока нет.
<b>Телекоммуникации</b>		
16 февраля	В январе 2006 г. число новых подключений составило 2,4 млн (SIM-карты), что на 40% ниже аналогичного показателя января 2005 г. (3,9 млрд). Т.о., налицо признаки насыщения российского рынка мобильной связи.	
<b>Вымпелком</b>		
13 февраля	Вымпелком направил в адрес Теленог и Альфа-групп оферту на приобретение Киевстара за \$5 млрд (с числящимся за ней долгом в размере \$0,456 млрд) с оплатой акциями.	Мы полагаем, что объединение двух компаний позитивно повлияет на операционные и финансовые показатели Вымпелкома: создается крупнейший в СНГ оператор мобильной связи, что будет выгодно и для миноритарных акционеров компании.
14 февраля	Генеральный директор Вымпелкома Александр Изосимов сообщил некоторые детали относительно возможного приобретения Киевстара.	Мы продолжаем верить, что планируемое слияние окажется выгодным для миноритарных акционеров, и продолжим следить за дальнейшим развитием ситуации.
13 февраля	АФК Система подтвердила, что компания Ситроникс достигла соглашения по приобретению 51%-ного пакета в INTRACOM TELECOM за EUR 120 млн.	Мы полагаем, что сделка – в силу своего относительно небольшого для Системы масштаба – должна оказаться нейтральной для динамики акций обеих упомянутых компаний.
<b>Банковский сектор</b>		
<b>Внешторгбанк</b>		
13 февраля	Руководитель розничного бизнеса Внешторгбанка Михаил Задоронов сообщил, что в мае банк планирует объявить условия обмена акциями с позже – только после того как ВТБ завершит оптимизацию своего бизнеса	Мы по-прежнему считаем, что IPO Внешторгбанка состоится
<b>Энергетика</b>		
<b>РАО «ЕЭС России»</b>		
13 февраля	РАО ЕЭС собирается наращивать мощности Приморской ГРЭС для экспорта электроэнергии в Китай	
16 февраля	Российские власти по управлению природными ресурсами требуют от некоторых сибирских гидроэлектростанций уплаты водного налога в размере \$4,3 млн.	Мы считаем, что в данной статье содержится слишком мало информации для оценки вероятности удовлетворения этих жалоб.
<b>Металлургия</b>		
<b>ВСМПО</b>		
13 февраля	Слушание по иску Реновы относительно принадлежавшего ей пакета акций ВСМПО отложено до 10 марта	Мы сохраняем нашу рекомендацию ДЕРЖАТЬ для акций компании с расчетной ценой \$190.
<b>Норильский Никель</b>		

14 февраля	Норильский Никель раскрыл данные о размере запасов МПГ: Мы полагаем, что публикация данных о запасах МПГ у Норильского Никеля – хорошая для компании новость: степень раскрытия информации о ресурсах, на уровне, и, в некоторых случаях, даже более детальные, чем у зарубежных аналогов	Мы полагаем, что публикация данных о запасах МПГ у Норильского Никеля – хорошая для компании новость: степень раскрытия информации о ресурсах, на уровне, и, в некоторых случаях, даже более детальные, чем у зарубежных аналогов
<b>ЕвразХолдинг</b>		
17 февраля	Счетная палата не имеет серьезных претензий к предприятиям ЕвразХолдинга	Мы полагаем, что хотя названная выше сумма не значительна для Евраза, заявление от отсутствия у Счетной палаты серьезных претензий к холдингу – хорошая новость, т.к. инвесторы немного нервничали по этому поводу.

### Потребительский сектор

<b>Балтика</b>		
15 февраля	Балтика сообщила, что объем продаж компании вырос на 13% в 2005 г. год-к-году (до 22,5 млн гл, что на 3% выше, чем прогнозировали), тогда как рынок пива вырос всего на 6%. Доля компании на рынке увеличилась с 22,8% в 2004 г. до 24,1% в 2005 г.	Мы приветствуем уверенный рост продаж компании и мы сохраняем нашу расчетную цену \$40,7.
<b>Пятерочка</b>		
16 февраля	Совет директоров Пятерочки принял решение назначить инвестбанк для выполнения оценки стоимости сети Карусель. Если Карусели окажется достаточно привлекательной, компании могут слиться.	Поскольку это будет сделка заинтересованных сторон, цена, уплаченная за Карусель, может превысить рыночную, что, естественно, будет негативным аспектом для миноритариев Пятерочки.
<b>Аптеки 36,6</b>		
17 февраля	Alliance UniChem (Великобритания) (которая находится в процессе слияния с Boots, в результате которого появится крупнейший игрок на фармацевтическом рынке Европы) объявила о приобретении 96% Аптеки Холдинг за £18 млн (\$31 млн).	Мы рассматриваем эту новость как потенциально позитивную для Аптечной сети 36,6, поскольку инвестиции Alliance-Boots в Россию, возможно, не ограничатся дистрибьютерами, а распространятся на розничные продажи.

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

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

### Индекс РТС: восхождение к новой вершине 1 555

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

Илл. 3. Индекс РТС – Технический фокус по состоянию на 20 февраля 2006 г.

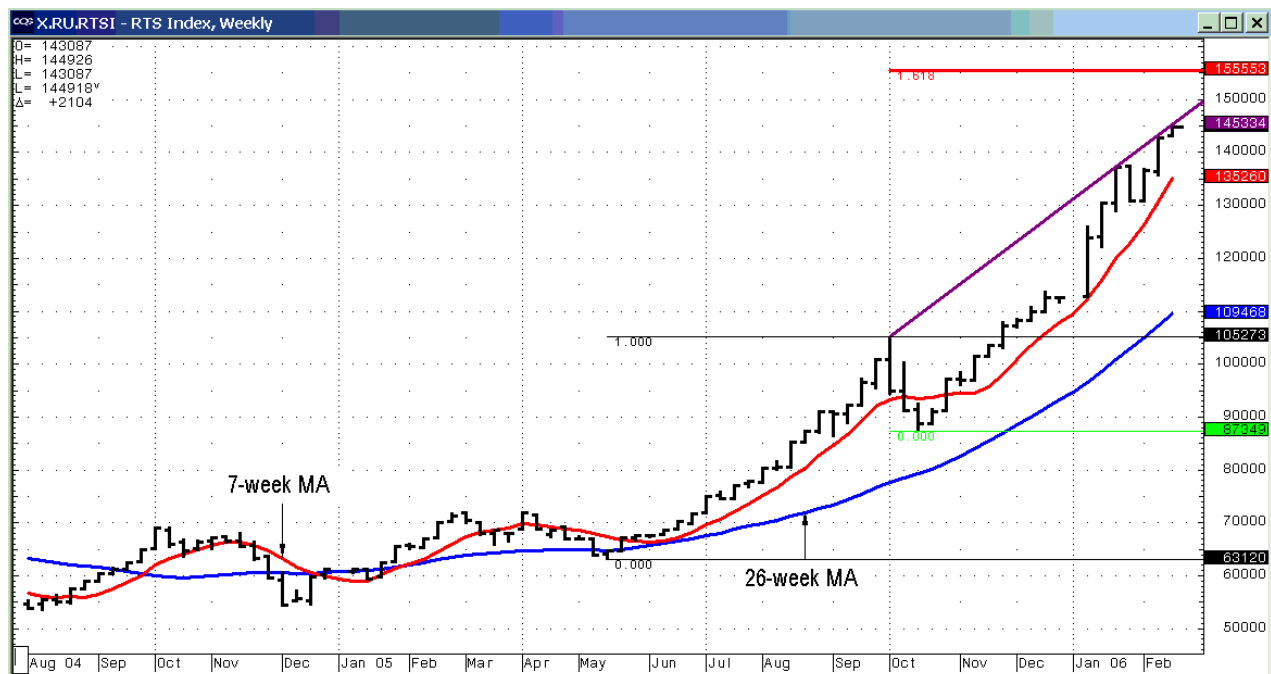
Акция	Рекомендация	Характеристика тренда		Уровень сопротивления		Уровень поддержки		Диапазон:			
		Краткосрочный	Долгосрочный					13.02 – 17.02.05			
РТС	ДЕРЖАТЬ КЭШ	Восходящий	Восходящий	C4		P1	1390.12	7-дневная MA	OP	1363.65	
				C3	1555.53	161.8% FiboE	P2	1352.38	7-недельная MA	HI	1428.15
				C2	1500.00	Основной	P3	1255.55	Линия тренда	LO	1355.16
				C1	1453.34	Граница клина	P4	1094.62	26-недельная MA	CL	1428.14

Источники: оценки Альфа-Банка<sup>1</sup>

### Основные положения

- Используя некоторое улучшение «погодных условий» на рынке энергоносителей, индекс РТС начал восхождение к новой вершине на отметке 1500-1555, однако, эта вершина будет засчитана только тем, кто сумеет спуститься с нее «живым».
- На наш взгляд, это удастся сделать далеко не всем, поскольку спускаться придется по гораздо более крутому «склону» и при очень плохих «погодных условиях».
- Что касается нашей позиции, то мы закрыли её с небольшим убытком по 1401 и сейчас занимаем нейтральную позицию по индексу РТС в целом, держа длинные позиции лишь по избранным фишкам.
- Ограниченный потенциал роста индекса РТС (~7.5%) не позволяет нам рекомендовать его покупку на текущих уровнях.

Илл. 4. Индекс РТС – Недельные технические индикаторы по состоянию на 20 февраля 2006 г.



Mon Feb 20 2006 12:30:21

CQG © 2006

Источники: CQG, РТС, оценки Альфа-Банка

### Классический технический анализ индекса РТС

**Вершина на отметке 1555 будет скоро взята, но «спуск» с неё будет очень крутым**

После непродолжительной консолидации в «базовом лагере» под уровнем 1400 индекс РТС устремился на штурм основной вершины на отметке 1555. Этому способствовало временное улучшение «погодных

условий» на рынке энергоносителей и на товарных рынках. У нас нет сомнений, что эта вершина, совпадающая с нашей долгосрочной технической целью 1555, будет вскоре взята, тем более, что до нее осталось чуть более 7.5% от текущего уровня. Сохранение краткосрочного бычьего тренда на Илл. 5 прямо указывает на это. Однако у альпинистов вершина засчитывается лишь тому, кто не только покорил её, но и сумел спуститься с нее самостоятельно, а значит живым. Вот здесь у нас есть очень большие сомнения, что это удастся сделать многим игрокам на повышение, поскольку спуск будет проходить по значительно более крутому склону и при плохих «погодных условиях».

### Анализ краткосрочных тренда и циклов

**Краткосрочный тренд на РТС пока остается восходящим**

Медленная адаптивная линия тренда (ATL) в верхней части Илл. 5 продолжает расти, находясь выше медленной адаптивной скользящей средней (АМА). Это значит, что краткосрочный тренд на РТС пока остается восходящим. Все остальные технические индикаторы (быстрая ATL, быстрая и медленная АМА) тоже направлены вверх в тандеме с медленной ATL, подтверждая серьезность намерений «быков». Никаких медвежьих предпосылок на Илл. 3 пока не наблюдается.

**Илл. 5. Индекс РТС – Характеристика краткосрочного тренда и циклов по состоянию на 20 февраля 2006 г.**



Источники: CQG, РТС, оценка Альфа-Банка

**Медленный момент указывает на замедление тренда**

Индикатор медленного момента в средней части Илл. 5 сформировал свой глобальный максимум, что указывало на некоторое замедление краткосрочной восходящей тенденции на рынке. Однако в настоящее

**Краткосрочный  
составной цикл CWC  
пока в фазе роста**

время, медленный момент формирует «плато» на положительной территории, что является бычьим сигналом. В то же время, быстрый момент прошел свой локальный минимум на положительной территории и возобновил рост, что следует рассматривать как краткосрочным бычьим сигналом.

Краткосрочный составной волновой цикла (CWC) в нижней части Илл. 5 сформировал свою новую «впадину» в сильно перепроданной области вблизи уровня минус «два сигма» и продолжает находиться в фазе роста. В настоящее время краткосрочный цикл уже достиг положительной области.

### **Уровни поддержки и сопротивления**

**Основное  
сопротивление  
расположено на уровне  
1500-1555**

Ближайшие уровни поддержки и сопротивления на РТС показаны на Илл. 3 и 4. Основная область сопротивления расположена между отметками 1500 и 1555.

### **Потенциал роста и падения**

С учетом вышеприведенных факторов мы делаем следующие выводы:

1. Используя некоторое улучшение «погодных условий» на рынке энергоносителей, индекс РТС начал восхождение к потенциальной вершине на отметке 1500-1555, однако, эта вершина будет засчитана только тем, кто сумеет спуститься с нее «живым».
2. На наш взгляд, это удастся сделать далеко не всем, поскольку спускаться придется по гораздо более крутому «склону» и при достаточно плохих «погодных условиях». На наш взгляд спуск с вершины завершится уровнем 1300 по шкале РТС.
3. Что касается нашей позиции, то мы закрыли её с небольшим убытком по 1401 и сейчас занимаем нейтральную позицию по индексу РТС в целом, держа длинные позиции лишь по избранным фишкам (см. наш технический модельный портфель).

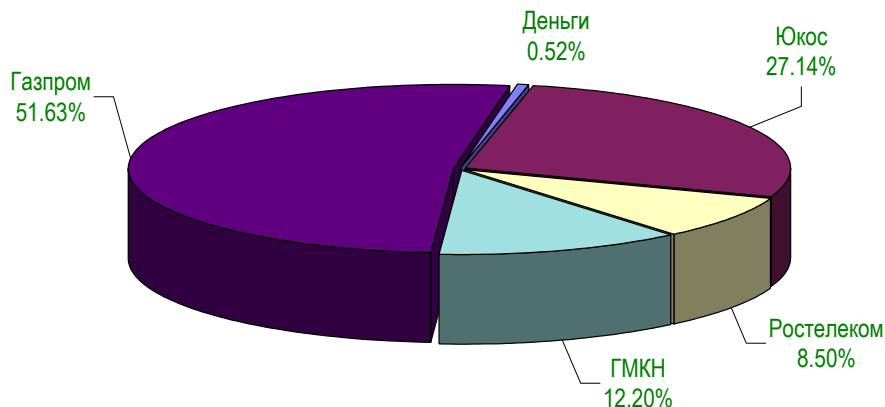
Ограниченный потенциал роста индекса РТС (~7.5%) не позволяет нам рекомендовать его покупку на текущих уровнях.

**Мы рекомендуем  
ДЕРЖАТЬ КЭШ и ждать  
момента для ПРОДАЖИ  
БЕЗ ПОКРЫТИЯ**

## **Характеристика наиболее ликвидных акций**

Мы продолжаем обеспечивать наших российских клиентов продуктами технического анализа по наиболее ликвидным российским акциям, торгуемых на ММВБ, и Газпрому. Наши рекомендации, характеристика краткосрочных и долгосрочных трендов и циклов, основные уровни поддержек и сопротивлений суммированы в Илл. 9. Все величины, данные в этой таблице, выражены в рублях.

Обновленная структура технического портфеля показана на Илл. 6.

**Илл. 6. Структура модельного технического портфеля по состоянию на 20 февраля 2006 года.**


Источник: оценка Альфа-Банка

Общая характеристика нашего портфеля по состоянию на 20 февраля 2006 г. содержится в Илл. 7. Текущая доходность нашего модельного технического портфеля равна 66.57% при росте индекса ММВБ с начала года на 30.63%.

**Илл. 7 Модельный технический портфель, состоящий из наиболее ликвидных российских «голубых фишек» – Общая характеристика портфеля по состоянию на 20 февраля 2006 г.**

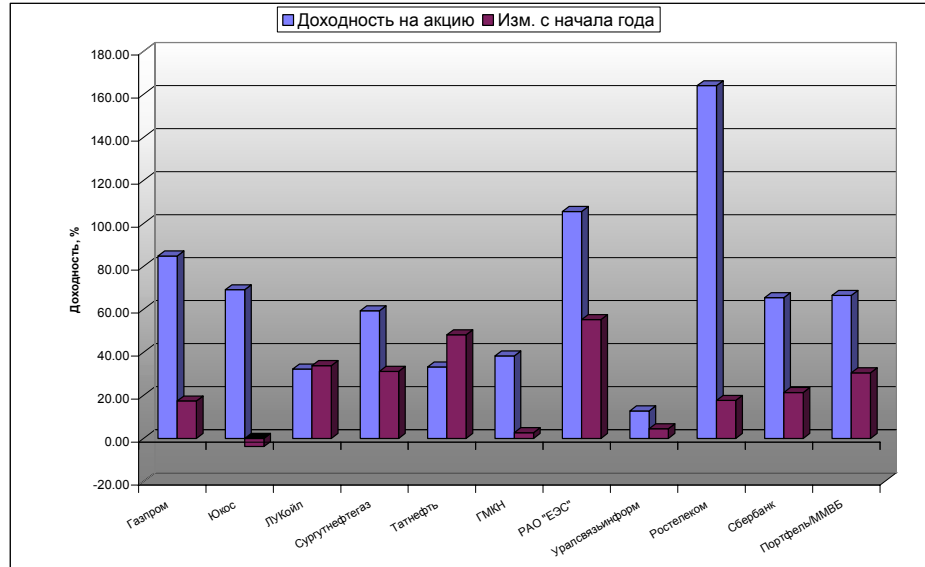
Акция	Позиция	Цена Руб./акция	Объем Акции	Сумма Рубли	Закрытие Руб./акция	Нереализ. П/У		Реализ. П/У		Кумулят. П/У Рубли	Доходн. С нач. Гола	
						Рубли	Рубли	Рубли	Рубли		%	%
Газпром	ЛОНГ	222.00	93 000	20 646 000	228.42	597 060.00	1 530 420.00	2 127 480.00	85.10	17.44		
Юкос	ЛОНГ	54.26	200 000	10 851 000	55.65	279 000.00	1 450 000.00	1 729 000.00	69.16	-3.80		
ЛУКОЙЛ	КЭШ	-	-	-	2283.97	0.00	806 880.00	806 880.00	32.28	33.99		
Сургутнефтегаз	КЭШ	-	-	-	40.71	0.00	1 483 900.00	1 483 900.00	59.36	31.16		
Татнефть	КЭШ	-	-	-	141.31	0.00	829 600.00	829 600.00	33.18	48.28		
ГМКН	ЛОНГ	2440.00	2 000	4 880 000	2630.00	380 000.00	588 000.00	968 000.00	38.72	2.83		
РАО ЕЭС	КЭШ	-	-	-	18.7770	0.00	2 639 000.00	2 639 000.00	105.56	55.57		
УралСИ	КЭШ	-	-	-	1.1010	0.00	320 000.00	320 000.00	12.80	4.56		
Ростелеком	ЛОНГ	68.00	50 000	3 400 000	76.02	401 000.00	3 702 220.00	4 103 220.00	164.13	17.73		
Сбербанк	КЭШ	-	-	-	45790.0	0.00	1 636 000.00	1 636 000.00	65.44	21.58		
<b>Портфель, всего</b>				<b>39 777 000</b>		<b>1 657 060.00</b>	<b>14 986 020.00</b>	<b>16 643 080.00</b>	<b>66.57</b>			
<b>Свободный кэш</b>				<b>209 020</b>								
<b>Индекс ММВБ</b>						<b>1320.64</b>						<b>30.63</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 20 февраля 2006 г.**



Источники: ММВБ, оценка Альфа-Банка

### Илл. 9. Наиболее ликвидные российские «голубые фишки» – Технический фокус на 20 февраля 2006 г.

Акция	Рекомендация	Характеристика тренда		Уровень сопротивления		Уровень поддержки		Диапазон			
		Краткоср.	Долгосроч.					13.02 – 17.02.06			
Газпром	ПОКУПАТЬ	Нейтральный К повышению	Восходящий	R4	275.00	Основной	S1	227.48	7-недельная МА	OP	220.65
				R3	250.00	Психологический	S2	222.12	7-дневная МА	HI	227.00
				R2	248.57	Максимум 13.01.06	S3	214.30	38.2% FiboR	LO	218.51
				R1	230.99	Концентрация	S4	174.23	26-недельная МА	CL	226.15
ЛУКОЙЛ		Нейтральный К повышению	Восходящий	R4			S1	2195.79	7-дневная МА	OP	2165.00
				R3			S2	2163.70	7-недельная МА	HI	2240.10
				R2	2312.99	Основной	S3	1840.26	Линия тренда	LO	2131.00
				R1	2264.00	Максимум 30.01.06	S4	1749.24	26-недельная МА	CL	2230.09
Юкос		Восходящий	Восходящий	R4	120.00	25.0% FiboR	S1	55.34	7-дневная МА	OP	54.65
				R3	100.00	Психологический	S2	53.71	7-недельная МА	HI	58.00
				R2	63.80	Максимум 17.01.06	S3	51.15	Линия тренда	LO	50.00
				R1	59.38	Минимум 18.01.06	S4	40.49	26-недельная МА	CL	55.99
СургутНГ		Нейтральный К повышению	Восходящий	R4			S1	38.691	7-недельная МА	OP	38.320
				R3			S2	32.523	38.2% FiboR	HI	40.200
				R2	45.000	Психологический	S3	31.613	26-недельная МА	LO	37.501
				R1	41.208	Максимум 30.01.06	S4	29.840	50.0% FiboR	CL	40.200
РАО «ЕЭС России»		Восходящий	Восходящий	R4			S1	17.493	7-дневная МА	OP	15.660
				R3			S2	15.784	38.2% FiboR	HI	19.566
				R2	20.000	Психологический	S3	15.301	7-недельная МА	LO	15.616
				R1	19.566	Максимум 14.02.06	S4	12.197	26-недельная МА	CL	18.350
Ростелеком		Восходящий	Восходящий	R4			S1	72.41	7-дневная МА	OP	66.09
				R3			S2	68.82	7-недельная МА	HI	81.52
				R2	89.13	Основной	S3	66.93	26-недельная МА	LO	66.03
				R1	81.52	Максимум 16.02.06	S4	63.56	Линия тренда	CL	76.40
ГМК «Норильский Никель»		Восходящий	Восходящий	R4			S1	2504.58	7-дневная МА	OP	2433.00
				R3	2857.50	Основной	S2	2451.46	7-недельная МА	HI	2640.45
				R2	2701.05	Граница клина	S3	2324.93	26-недельная МА	LO	2400.01
				R1	2684.00	Максимум 20.02.06	S4	2243.08	Линия тренда	CL	2637.00
Сбербанк		Нейтральный К повышению	Восходящий	R4			S1	44493.1	7-дневная МА	OP	43751.0
				R3			S2	44108.9	7-недельная МА	HI	45500.0
				R2	50000.0	Психологический	S3	39406.6	38.2% FiboR	LO	43225.0
				R1	49300.0	Максимум 13.01.06	S4	33554.5	26-недельная МА	CL	45300.0

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

### Цены на биржевые товары

#### Илл. 9. Цены на главные биржевые товары

Цены на нефть \$/баррель	Закр. \$	Пред. \$	Измен. %	Измен. 3 мес. %	Металлы	Закр. \$	Пред. \$	Измен. %	Измен. 3 мес. %
Брент, спот	57,05	60,47	-5,7	7,5	Золото, \$/унция	552,10	551,00	0,2	14,0
1-месяца	61,15	59,30	3,1	11,4	Платина, \$/унция	1011,50	1037,50	-2,5	4,7
3-месяца	62,40	61,77	1,0	10,7	Никель, \$/тонна	14960,00	14725,00	1,6	25,2
Уралс	54,85	55,88	-1,8	9,5	Палладий, \$/унция	288,50	282,50	2,1	10,2

Источник: Bloomberg

#### Илл. 10. 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	
Газпром	200.744	56.389	63.643	24.326	26.905	13.540	15.557	3,6	3,2	8,3	7,5	13,6	11,9	37%
Газпром ADS	215.867	56.389	63.643	24.326	26.905	13.540	15.557	3,8	3,4	8,9	8,0	14,7	12,8	37%
ЛУКОЙЛ	67.277	52.840	50.994	9.891	8.820	6.035	5.206	1,3	1,3	6,8	7,6	10,8	12,6	22%
Сибнефть	21.728	13.664	13.022	4.476	3.667	3.186	2.275	1,6	1,7	4,9	5,9	6,8	9,5	19%
Сургутнефтегаз	40.921	20.601	20.093	6.293	4.901	4.149	3.052	2,0	2,0	6,5	8,3	11,6	15,8	25%

								2,4	2,3	7,1	7,5	11,5	12,5	
<b>Среднее по сектору</b>														
РАО ЕЭС*	28.382	23.593	н/д	5.348	н/д	1.109	н/д	1,2	н/д	5,3	н/д	24,0	н/д	н/д
Иркутскэнерго*	2.643	653	н/д	159	н/д	61	н/д	4,1	н/д	16,6	н/д	43,1	н/д	н/д
Башкирэнерго*	1.082	749	н/д	139	н/д	25	н/д	1,4	н/д	7,8	н/д	40,4	н/д	н/д
<b>Среднее по сектору</b>								<b>2,2</b>	<b>н/д</b>	<b>9,9</b>	<b>н/д</b>	<b>35,8</b>	<b>н/д</b>	
<b>Среднее по сектору</b>														
Система	12.433	7.501	8.700	3.080	3.408	665	748	1,7	1,4	4,0	3,6	17,9	15,9	24%
МТС	16.559	5.107	5.996	2.627	3.196	1.214	1.540	3,2	2,8	6,3	5,2	11,5	9,1	17%
ВымпелКом	10.321	3.243	3.802	1.512	1.895	580	766	3,2	2,7	6,8	5,4	15,6	11,8	25%
Голден Телеком	1.070	673	766	194	224	75	88	1,6	1,4	5,5	4,8	14,9	12,7	14%
Ростелеком	2.130	1.425	1.474	490	485	198	195	1,5	1,4	4,3	4,4	8,9	9,0	5%
МГТС	1.438	562	638	202	229	99	114	2,6	2,3	7,1	6,3	12,9	11,2	14%
Центр Телеком	1.848	1.079	1.204	248	306	-3	25	1,7	1,5	7,5	6,0	neg	42,6	13%
Сев-Зап Телеком	1.211	706	776	181	215	53	67	1,7	1,6	6,7	5,6	18,6	14,8	16%
Юж Телеком	1.316	741	828	194	229	-6	1	1,8	1,6	6,8	5,8	neg	452,7	14%
Волга Телеком	1.329	886	994	304	359	104	136	1,5	1,3	4,4	3,7	9,6	7,4	13%
Сибирь Телеком	1.390	932	1.028	276	312	100	114	1,5	1,4	5,0	4,5	10,0	8,8	11%
Уралсвязинформ	1.916	1.092	1.208	362	423	125	158	1,8	1,6	5,3	4,5	9,8	7,8	12%
Дальсвязь	424	377	442	72	97	21	37	1,1	1,0	5,9	4,4	13,1	7,7	16%
<b>Среднее по сектору</b>								<b>1,9</b>	<b>1,7</b>	<b>5,8</b>	<b>4,9</b>	<b>13,0</b>	<b>13,2</b>	
<b>Среднее по сектору</b>														
Нор Никель	16.559	7.486	6.803	3.764	3.662	2.359	2.376	2,2	2,4	4,4	4,5	6,9	6,9	-2%
Северсталь	7.212	7.725	7.511	2.068	1.768	1.210	1.003	0,9	1,0	3,5	4,1	5,6	6,7	6%
НЛМК	8.636	4.295	4.330	2.101	2.081	1.392	1.384	2,0	2,0	4,1	4,1	7,8	7,8	-2%
СГ Мечел	4.314	3.759	3.821	755	633	412	315	1,1	1,1	5,7	6,8	10,3	13,4	3%
ВСМПО	2.519	743	806	262	286	183	200	3,4	3,1	9,6	8,8	13,4	12,3	20%
ЧТПЗ	1.099	687	763	97	121	26	56	1,6	1,4	11,4	9,1	30,5	14,0	16%
ВМЗ	1.585	1.286	1.466	206	248	87	121	1,2	1,1	7,7	6,4	15,5	11,1	26%
НТМК	2.768	2.812	2.606	1.012	786	566	401	1,0	1,1	2,7	3,5	4,5	6,3	13%
ЗСМК	1.899	1.995	1.973	468	472	289	279	1,0	1,0	4,1	4,0	6,2	6,4	1%
Евраз	7.589	6.601	6.731	1.958	1.994	1.068	1.141	1,1	1,1	3,9	3,8	6,4	6,0	7%
<b>Среднее по сектору</b>								<b>1,6</b>	<b>1,5</b>	<b>5,7</b>	<b>5,5</b>	<b>10,7</b>	<b>9,1</b>	
<b>Среднее по сектору</b>														
РБК	991	103	138	35	53	24	39	9,7	7,2	28,2	18,8	43,0	26,6	32%
Вимм-Билль-Данн	1.232	1.409	1.606	133	193	29	66	0,9	0,8	9,3	6,4	32,7	14,3	15%
Лебедянский	1.540	505	595	122	147	80	98	3,0	2,6	12,6	10,4	19,4	15,8	22%
Балтика	4.318	1.191	1.743	376	519	227	332	3,6	2,5	11,5	8,3	18,9	12,9	29%
Калина	449	336	389	50	62	28	36	1,3	1,2	8,9	7,3	15,6	12,5	34%
Аптеки 36'6	339	324	458	22	33	5	3	1,0	0,7	15,3	10,4	52,6	84,5	43%
Пятерочка	2.567	1.359	1.877	161	209	96	119	1,9	1,4	16,0	12,3	25,5	20,7	31%
Седьмой Континент	1.644	744	1.203	80	140	49	80	2,2	1,4	20,4	11,7	33,0	20,2	45%
АмТел	1.103	681	838	4	153	-61	17	1,6	1,3	н/д	7,2	н/д	38,8	31%
<b>Среднее по сектору</b>								<b>2,8</b>	<b>2,1</b>	<b>15,3</b>	<b>10,3</b>	<b>30,1</b>	<b>27,4</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,  
Телекоммуникации  
Главный стратег  
Нефтяная и газовая промышленность

(7 495) 795-3676/(7 495) 745-7897  
Андрей Богданов

Макроэкономика, банковский сектор  
Телекоммуникации/Интернет  
Металлургия, машиностроение  
Потребительские товары  
Энергетика  
Государственные ценные бумаги

Кристофер Уифер  
Надежда Казакова; Аниса Редман,  
Константин Батунин  
Наталья Орлова; Светлана Ковальская  
Андрей Богданов, Светлана Суханова  
Владимир Жуков, Наталья Шевелёва  
Светлана Суханова, Елена Бороденко  
Александр Корнилов  
Екатерина Леонова, Марина Власенко;  
Денис Пряничников  
Владимир Кравчук, к.ф.-м. н.  
Ангелика Генкель, к.э.н.

Технический анализ  
Аналитическая поддержка российских  
клиентов  
Группа переводчиков  
Подготовка продуктов

Ринат Гайнуллин  
Брэндан Франич, Дмитрий Таскин,  
Элина Кулиева

### 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  
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  
Стив Доунер  
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) 421-8564/1-866-999-ALFA/(212) 421-8633  
Гарольд Уоррен  
Сабрина Риччи  
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.