

Капитальный взгляд

Краткосрочно ◀▶ Среднесрочно ▼ Долгосрочно ▲

Стратегия на неделю

► На этой неделе рынок может продолжить умеренный рост. Пятничные данные по количеству рабочих мест были ниже ожиданий, но все же показали стабильный прирост рабочих мест. Однако, после восьми недель практически непрерывного роста мы думаем, что шансы на локальную коррекцию растут. Слабая корпоративная отчетность или экономические данные могут ее спровоцировать. Проблемы на рынке Treasury также могут привести к продаже акций. Кроме того, отметим риск того, что инвесторы поспешат зафиксировать прибыль за 1К10, что может привести к коррекции.

Корпоративные новости

► Ведомствам поручено изучить вопрос ценообразования на внутреннем рынке металлопроката, не исключено введение долгосрочных контрактов с фиксированной ценой и экспортных пошлин.

Будь в курсе

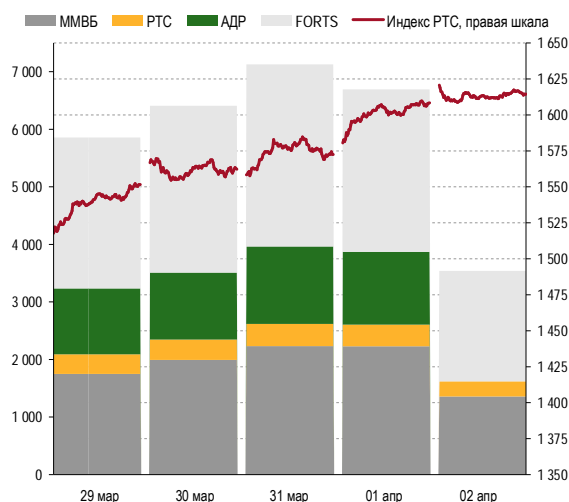
		Значение	Изменение за неделю	YTD
Индекс РТС	▲	1 614	6,2%	12,0%
Индекс ММВБ	▲	1 480	4,6%	7,9%
S&P 500	▲	1169	1,1%	5,6%
Нефть Urals, \$/барр.	▲	81,0	6,4%	3,1%
Золото, \$/унцию	▲	1 120	1,1%	0,0%
Курс €/€	▲	1,35	0,00	-0,09
Курс бивалютной корзины	▼	33,89	-0,39	-2,21
Курс ЦБ РФ \$/руб.	▼	29,22	-0,29	0,06
Курс ЦБ РФ €/руб.	▲	39,63	0,25	-1,10
Международные резервы, млрд. \$	▼	444,0	-4,2	6,3
Остатки на счетах в ЦБ, млрд. руб.	▼	979,0	-47,2	-55,1
Россия-30, доходность, %	▼	4,98	-0,03	0,01
ОФЗ 46018, доходность, %	▼	7,17	-0,10	-1,37
UST-10, доходность, %	▲	3,94	0,08	0,11
Ставка межбанка (MIAСR), %	▼	3,32	-0,67	-2,23
Libor overnight, %	▲	0,23	0,00	0,05

Cash & Carry

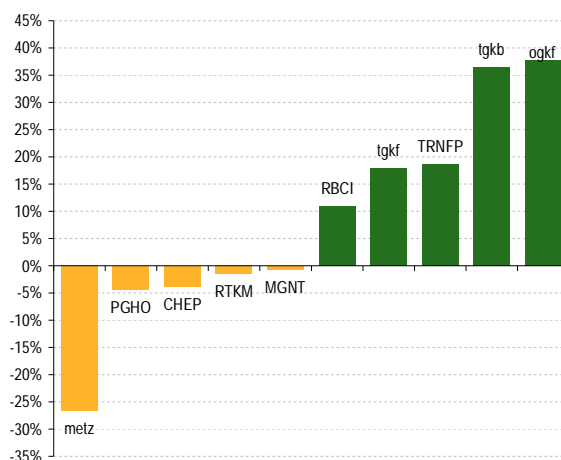
Лукойл, июнь	12,46%	-437,30 руб.
Газпром, июнь	6,69%	-249,13 руб.

Источник: РТС, ММВБ, ЦБ РФ, Bloomberg

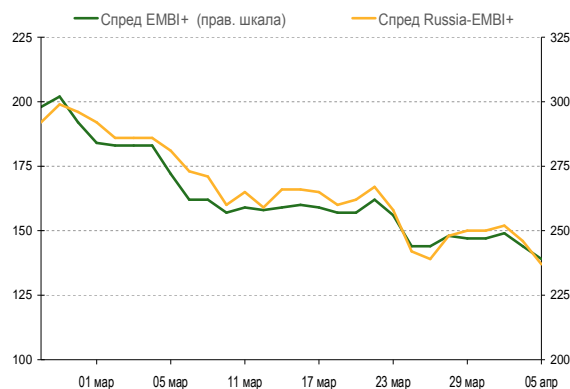
Индекс РТС и объемы, \$ млн.



Лидеры и аутсайдеры за неделю



Индекс EMBI+ & Russia-EMBI+



Источник: РТС, ММВБ, JP Morgan, Bloomberg

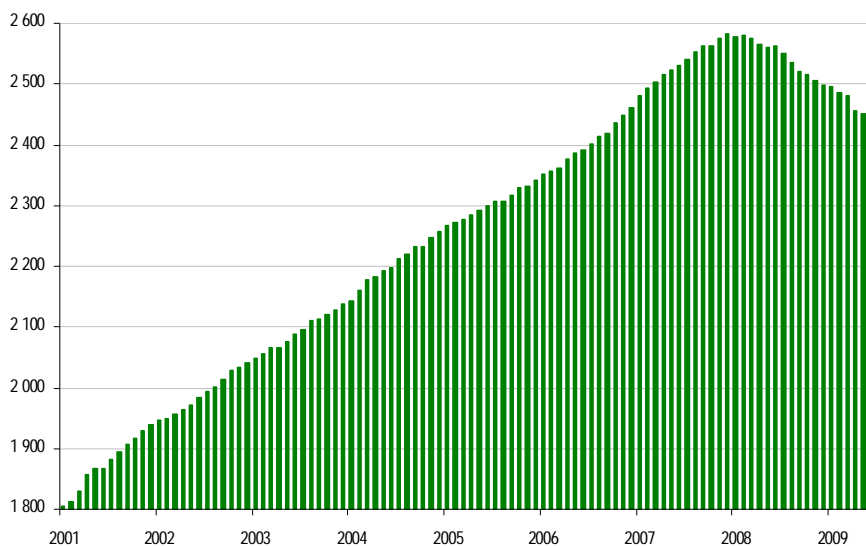
Стратегия на неделю

На наш взгляд, на этой неделе рынок может продолжить умеренный рост. Пятничные данные по количеству рабочих мест были ниже ожиданий, но все же показали стабильный прирост рабочих мест. Тем не менее, после восьми недель практически непрерывного роста мы думаем, что шансы того, что произойдет хотя бы локальная коррекция, растут. Слабая корпоративная отчетность или экономические данные могут ее спровоцировать. Проблемы на рынке Treasury также могут привести к продаже акций. Кроме того, отметим риск того, что инвесторы поспешат зафиксировать прибыль за 1K10, что может привести к коррекции.

Календарь отчетности не очень насыщен на этой неделе. Сезон отчетности за 1K10 по-настоящему начнется только на следующей неделе. Наши ожидания таковы, что в основном результаты г-г хорошие, учитывая то, что сравнительные показатели за 1K09 чрезвычайно низки. Нам думается, что ключевым показателем является выручка, поскольку компании уже в основном исчерпали возможности для снижения затрат. Учитывая неважное состояние экономики и бережливость покупателей, нам интересно, откуда возьмется рост выручки. Посмотрим, заметит ли рынок отсутствие роста выручки и «нестыковку» между ценами на акции и низким потенциалом роста выручки.

Мы уже довольно долго обсуждаем нежелание потребителей увеличивать потребление. В четверг выйдут данные по розничным продажам в зоне евро за февраль (13:00) и продажам американских сетевых магазинов (18:30). За счет низкой сравнительной базы, мы бы не стали делать каких-либо значительных выводов из роста показателей. Интересны также данные по объемам потребительских кредитов (среда, 23:00), которые неожиданно возросли в январе после практически 19 месяцев снижения.

Объем потребительского кредитования, \$ млрд.



Источник: ФРС

Нас больше интересуют комментарии и прогнозы ритейлеров, так как они находятся на передовой фронта. В среду выйдут данные дискаунтера Family Dollar Stores (ДО), а также специализированных магазинов Bed Bath & Beyond (BBBY) и Pier 1 Imports. Нашим тезисом было то, что дискаунтеры переживут рецессию легче, но мы отмечаем, что ряд фешенебельных ритейлеров неожиданно сообщили об улучшении финансовых результатов за 4K09. Некоторые компании, такие как BBBY, выиграли от того, что основной их конкурент прекратил деятельность (как мы видели на примере Best Buy несколько недель назад).

В Штатах другой важной информацией макроэкономического характера станет индекс ISM Non-Manufacturing (сегодня, 18:00), который должен был вырасти, согласно ожиданиям. Если прогнозы оправдаются, то это может поддержать рынок, как в случае с индексом ISM Manufacturing, вышедшем на прошлой неделе, который превзошел ожидания.

На этой неделе в Еврозоне ожидается экономическая статистика, включая индексы деловой активности PMI (среда, 12:00), которые, как прогнозируется, в феврале остались в целом неизменными. Более важным является финальная оценка ВВП за 4Q09 (13:00). Хотя это в основном игнорировалось рынком, рост ВВП США пересматривался в сторону снижения. На прошлой неделе ВВП Великобритании был пересмотрен в сторону повышения, вызвав небольшое ралли фунта стерлинга.

Валютный рынок на этой неделе может быть волатилен. В четверг Банк Англии (15:00) и ЕЦБ (15:45) объявят решения по ставкам. Хотя какое-либо изменение ставок крайне маловероятно, скорее всего, оба банка будут обсуждать меры по поддержке экономики (или окончание таковых), которые оказывают значительное влияние на европейскую валюту. Возможно обсуждение Греции и других государств-должников, проблемы которых мы воспринимаем как еще нерешенные. Эти проблемы продолжают довлеть над евро.

В США ожидается публикация протокола заседания Комитета по операциям на открытом рынке ФРС (завтра). Федрезерв утверждает, что состояние экономики улучшается. Также, было много споров по поводу возможного изменения формулировки заявления ФРС о том, что ставки не будут низкими «продолжительное время» (extended period). Если окажется, что протокол содержит заявления в поддержку подобных изменений, доллар может взлететь, а Treasuries скорректироваться, так как рынок может прийти к выводу, что ставки вскоре возрастут (мы не разделяем это мнение). Также, глава ФРС Бен Бернанке может упомянуть ставки в своих выступлениях (среда, 21:30 и пятница, 4:30).

Серьезная коррекция на рынке Treasury может стать головной болью для акций. Доходность UST10 и так уже потихоньку приблизилась к 4%. Дальнейшее повышение, особенно к отметке 4,5%, будет означать гораздо более высокую стоимость заимствования для корпораций. Что еще более важно, это будет подразумевать финансовый стресс для Treasury. Хотя долг США продолжает бить рекорды, стоимость обслуживания долга остается умеренной из-за низких ставок. Более высокие ставки могут заставить правительство США сократить покупку товаров и услуг. Такие госпокупки в последнее время были залогом восстановления темпов экономического роста.

Мы наблюдали, как затруднения в ходе первичных размещений, такие как низкий уровень интереса инвесторов или премии к превалирующим ставкам, приводили к продажам на рынке акций. На этой неделе предстоит размещение \$82 млрд. Treasuries. За этим стоит следить.

Российские компании продолжают публиковать отчетность на этой неделе (см. ниже). Среди других значимых событий финансовые результаты Monsanto (среда, ДО) и уточнения от Chevron (пятница, 1:00). Много внимания будет уделено марже переработки, которая несколько улучшилась, но все еще остается на очень низком уровне.

Эта неделя может быть затишьем перед бурей (многие рынки сегодня закрыты ввиду пасхального понедельника). На следующей неделе сезон будет на самом деле открыт. Казначейство США решило отложить публикацию вердикта по поводу того, манипулирует ли Китай национальной валютой, запланированную на следующий четверг (предыдущие администрации откладывали это решение). Если ответ Казначейства будет утвердительным, он может положить начало торговой войне, которая будет иметь серьезные последствия для долгового рынка, рынка акций и сырьевых площадок. Плюс ко всему, Конгресс может перейти к действиям вне зависимости от того, что решит Казначейство.

Российский рынок акций: сезон отчетности в США на пороге

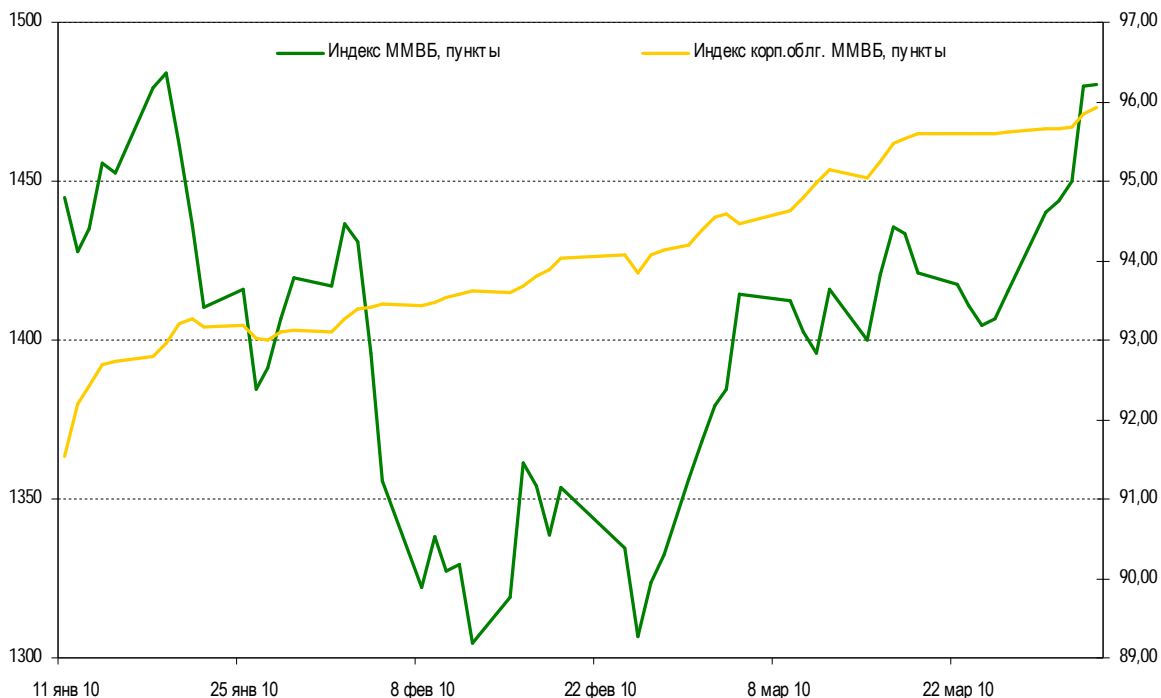
На этой неделе рынок, видимо, будет балансировать перед желанием скорректироваться вниз после резкого роста в течение семи сессий подряд и желанием продолжить ралли в случае сохранения роста на мировых фондовых биржах и цен на нефть. Мы полагаем, что рынку будет трудно с ходу преодолеть годовой максимум по индексу ММВБ в 1490 пунктов и закрепиться выше. Вероятно, это произойдет после некоторой коррекции вниз. Ближайшим уровнем поддержки может выступить 1450 пунктов.

Поводы для коррекции могут возникнуть не только из-за локальной перекупленности российского рынка - технический индекс RSI превысил верхний порог в 70%, а индекс ММВБ находится на 20-месячном максимуме - но также из-за внешних факторов. С одной стороны, реакция на Payrolls, которые оказались самыми сильными с момента начала коррекции в США в декабре 2007 года, скорее должна быть положительной, судя по выросшей доходности Treasuries и фьючерсам на S&P. С другой стороны, американские индексы вышли на 18-месячные максимумы, индекс DJIA демонстрирует рост шесть недель подряд, азиатские индексы превысили максимумы текущего года, также как индексы ведущих стран emerging markets – все это создает предпосылки к определенной коррекции вниз.

Далее российский рынок могут поддержать цены на нефть, которые, кажется, собираются достигнуть \$90 за баррель WTI (50%-ное восстановление по Фибоначчи), но акциям придется пройти испытание сезоном отчетности западных компаний, который стартует на следующей неделе. Ожидания позитивные, но неприятные сюрпризы могут вызвать коррекцию, учитывая текущие локально высокие ценовые уровни.

Заметный рост российских индексов на прошлой неделе, в отличие от по большей части боковой динамики в предыдущие две-три недели, был обеспечен активизацией спроса на blue chips – акции Газпрома, Норникеля, Сбербанка. Похожий рост продемонстрировали индексы Бразилии, Китая, Кореи. По всей видимости, это результат притока свежих средств в глобальные фонды акций на emerging markets. Также это может быть связано с некоторой переориентацией потока новых средств из денежного рынка с фондов облигаций, которые лидируют по этому показателю с начала года, на фонды акций (см. график).

Индекс акций догоняет индекс облигаций



Источник: ММВБ, Bloomberg, ИФД Капиталь

Металлы и добыча

На прошлой неделе, как и ожидалось, ралли в цветных металлах продолжилось. При этом мы ожидали увидеть более скромный рост. Сильная динамика практически во всех металлах объясняется одновременным действием трех факторов – ослаблением доллара, продолжающимся сокращением запасов металлов на LME и высокой активностью инвестфондов на сырьевых площадках. В результате большинство металлов вплотную приблизились к максимальным значениям за последние 15-20 месяцев (практически достигли докризисных уровней). Мы полагаем, что в отсутствии каких-либо новостей на этой неделе металлы будут консолидироваться на достигнутых уровнях. Также не исключен, на наш взгляд, откат назад, в случае если хотя бы один-два фактора, поддерживающих рынок металлов на прошлой неделе, сойдут «на нет» или начнут действовать в противоположном направлении.

Вслед за сильным ростом никеля, меди и платиноидов акции Норильского никеля также продемонстрировали опережающую рынок динамику. С начала 2010 года корреляция ежедневных изменений акций Норникеля и никеля и меди очень высока, поэтому мы ожидаем, что на этой неделе вслед за консолидацией на рынке металлов также будет наблюдаться консолидация (а вероятно, и откат) в акциях Норильского никеля. Важными уровнями для акции Норникеля на текущий момент выступают – и 5500 руб., и 6000 руб.

Корреляция доходностей российских золотодобывающих компаний (Полюс Золото, Полиметалл) и золота, в последнее время, напротив, крайне низкая. Прошлая неделя стала этому лишним подтверждением – несмотря на рост золота, акции российских золотодобывающих компаний завершили прошлую неделю в минусе. Пока мы не видим поводов для роста ни в акциях Полюс Золото и ни в акциях Полиметалла.

Мы ожидаем, что на этой неделе внимание игроков будет сосредоточено на двух сталелитейных компаниях – ММК и НЛМК. ММК уже опубликовала финансовые результаты за 4Q09 (сильные, лучше прогнозов), НЛМК опубликует их завтра (более подробно см. Flashnotes ММК и НЛМК от 02.04.2010). В последнее время акции ММК и НЛМК демонстрировали отстающую от сектора динамику из-за опасений опережающего роста цен на коксующийся уголь и железную руду (обе компании не полностью обеспечены собственным сырьем). Мы ожидаем, что обе компании попытаются убедить рынок в том, что они смогут переложить рост производственных издержек (из-за роста цен на уголь и железную руду) на конечных потребителей. Если им удастся это сделать, то это станет хорошим сигналом для рынка.

Ранее мы не раз писали о том, что по мере того, как новые квартальные условия заключения контрактов между сырьевыми компаниями и сталелитейщиками, а также величина подъема цен на железную руду и коксующийся уголь практически определены, и финансовые отчеты всех ведущих меткомбинатов, за исключением Мечела, по состоянию на эту неделю будут раскрыты, для акций компании черной металлургии останется все меньше и меньше драйверов для роста. Одним из таких стимулов уже сейчас являются ожидания по значительному росту цен на сталь во 2K10, другим – может стать публикация 15 апреля производственных результатов за 1K10, которые, по всей видимости, были сильными. В среднесрочной перспективе мы ожидаем коррекцию вниз по акциям металлургических компаний.

Кроме того, стоит отметить, что сдерживающим фактором для сталелитейных и угольных компаний на этой неделе может стать новость о том, что Владимир Путин поручил ведомствам проверить процесс ценообразования на внутреннем рынке металлопроката (более подробно – см. Корпоративные новости).

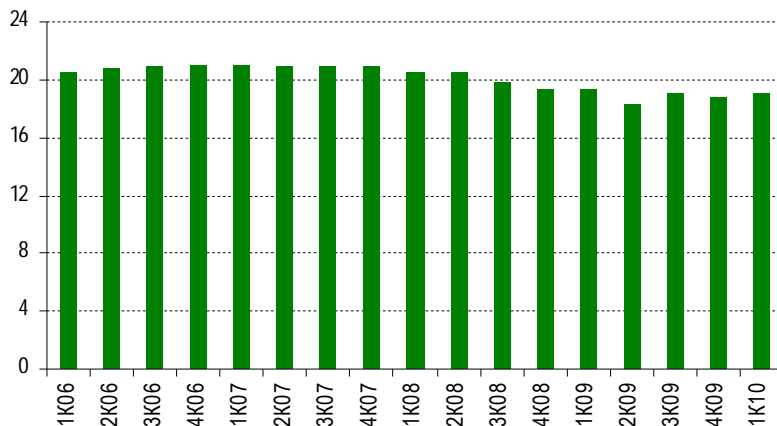
Нефть и Газ

Мы под впечатлением от того, как мировой рынок нефти смог «переварить» растущее предложение со стороны ОПЕК и плавучих хранилищ, а также сильный доллар. Хотя мы не исключаем краткосрочный рост WTI до примерно \$90 - 50% коррекция по Фибоначчи – наш долгосрочный негативный прогноз по нефти остается неизменным.

Восстановление экономики неравномерное и вялое. В развитых странах оно не сопровождается сколько-нибудь значимым ростом потребления нефти. Это поддерживает нашу точку зрения, что существует большая «нестыковка» между восстановлением экономики и спросом на нефть. Постепенно это приведет к пересмотру нефтяных прогнозов ведущими институтами, которые привязывают свои оценки к ВВП.

Например, рост ВВП США в 4К09 и 1К10 не сопровождался растущим спросом на нефтепродукты. Напротив, спрос на нефтепродукты в 4К09 и 1К10 сократился г-к-г на 3% и 2% соответственно.

Предложение нефтепродуктов в США, млн. барр. /сут.



Источник: Минэнерго США

В то же время потребление газа в 4К09 выросло на 1% г-к-г, а в январе 2010 года на 5% г-к-г и на 14% м-к-м, когда потребление нефти претерпело резкое падение на 4% г-к-г. Потребление газа стимулировал спрос частных лиц, промышленных предприятий и сектора электроэнергетики. Это очень благоприятный тренд для природного газа, доля которого увеличилась в энергетическом балансе США за счет низких цен и обильного предложения. Мы все также с большим оптимизмом смотрим на газ, чем на нефть, и ожидаем сокращение спреда между WTI и природным газом.

Многие эксперты отмечают, что в 2К10 мы можем увидеть падение цен на нефть за счет «раздутых» запасов и сезонно низкого спроса. Напомним, однако, что цены на нефть не падали кв-к-кв во 2К с 2003 года.

WTI и запасы нефти и нефтепродуктов во 2К



Источники: Bloomberg, Минэнерго США

ОПЕК продолжает наращивать добычу. С минимума, отмеченного в марте 2009 года, добыча стран ОПЕК выросла на 6% (плюс 1,5 млн. барр./сут.). Мы наблюдаем некоторое изменение баланса в сторону увеличения экспортных поставок в Азию. Эта структура очень хрупкая и сопряженная с множеством неприятных сюрпризов. У нас также есть вопросы по поводу устойчивости спроса со стороны Китая.

Нас больше волнует среднесрочная техническая картина по WTI, в которой присутствует несколько неотработанных вершин.

Мы считаем, что в какой-то момент рынок осознает, что нефтяных ресурсов и мощностей для добычи нефти в достатке. Подобное осознание может спровоцировать коррекцию, как это было в случае с природным газом. Трудно предсказать конкретное время, но такое развитие событий станет большим разочарованием для сторонников оптимистичных прогнозов по рынку нефти.

Финансовый сектор

На этой неделе мы ожидаем, что в отсутствии явных внутренних драйверов для роста котировок акций российских финансовых компаний, они будут двигаться вверх вслед за мировым рынком. Вместе с тем, в краткосрочной перспективе цены акций банков по всему миру могут несколько скорректироваться, если ФРС решит повысить дисконтную ставку по экстренным кредитам. Негативный эффект от этого, однако, не должен быть значительным, на наш взгляд, так как важность «дисконтного окна» как инструмента контроля над ликвидностью уменьшилась и почти все остальные программы по предоставлению ликвидности были свернуты в феврале-марте 2010 года.

Тем временем, определенным внутренним фактором поддержки котировок акций банков может выступить решение рейтингового агентства S&P's повысить прогноз по рейтингам 14 российских финансовых институтов до «стабильного». Более того, все три основные агентства улучшили свои прогнозы на 2010 год по динамике качества активов, поскольку темп роста проблемных кредитов крупнейших банков сильно замедлился и доли «плохих» кредитов в портфелях банков приблизились к прогнозируемым агентствами пиковым значениям.

Мы ожидаем дальнейшего улучшения качества активов в среднесрочной перспективе, главным образом, в связи с восстановлением спроса на кредиты и благоприятными условиями на долговых рынках для рефинансирования задолженности. Это должно стимулировать уменьшение провизий банками на покрытие проблемных кредитов и, как следствие, наращивать чистую прибыль. По последним данным Банка России, прибыль российского финансового сектора за февраль выросла до 24 млрд. руб. против убытка в 1 млрд. руб. годом ранее. Вместе с тем, значительное сокращение доли проблемной задолженности должно произойти по окончании ослабления денежно-кредитной политики и последующем полноценном восстановлении кредитования.

Февральские данные демонстрируют снижение как корпоративных, так и розничных кредитов на 0,7% и 0,6%, соответственно. Ключевым негативом для котировок банковских акций в 2010 г., на наш взгляд, может стать сокращение чистой процентной маржи.

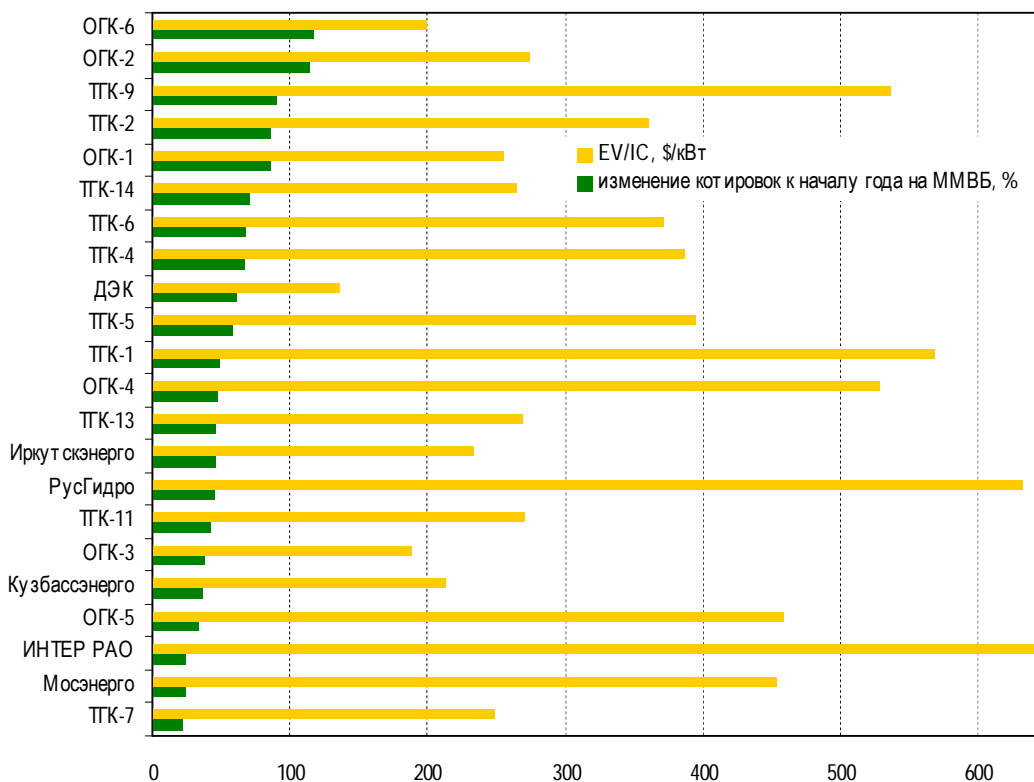
В среду отчитается Банк Санкт-Петербург по МСФО за 4К09.

Электроэнергетика

Очень высокие объемы и впечатляющий рост в менее ликвидных акциях, особенно в лидерах роста на прошлой неделе – секторе генерирующих компаний, может свидетельствовать, что к портфельным инвесторам в большом числе добавились спекулянты, которые готовы подбирать еще не подскочившие в цене акции, даже если их фундаментальные перспективы роста стоимости в среднесрочной перспективе находятся под вопросом. Например, такими бумагами, на наш взгляд, можно назвать акции ТГК-2, которые взлетели в пятницу на 26% на колоссальном объеме без видимых на то причин.

Если подобная логика – покупай все дешевое по формальным признакам или то, что еще не отскочило вверх в два раза, – сохранится, то перспективы продолжения роста имеют ОГК-1, ОГК-2, ОГК-3, ОГК-6, ТГК-4, ТГК-7, ТГК-11, ТГК-12, ТГК-13, ТГК-14, Иркутскэнерго, ДЭК. Из всех этих акций относительно дешевыми и сильными с фундаментальной точки зрения мы считаем ОГК-3, ТГК-4 и ТГК-7. Для тех инвесторов, кто не гонится за короткой наживой, мы рекомендуем воздержаться от покупок в секторе генерации на данный момент, т.к. считаем практически все акции локально перекупленными. Потенциал снижения сейчас, на наш взгляд, превышает перспективы краткосрочного роста, что не оправдывает среднесрочных вложений.

На каких акциях можно еще спекулировать?



Источник: Bloomberg, компании, ИФД Капиталь

Впрочем, стоит признать, что совсем бесосновательным рост в электроэнергетике назвать все-таки нельзя.

Во-первых, это ожидания публикации ценовых параметров долгосрочного рынка мощности, который должен быть запущен в 2011 году и гарантировать возврат инвестиций генкомпаниям. В прошлый четверг глава ФСТ Сергей Новиков сообщил, что ценовые параметры были согласованы профильными министерствами и ведомствами и внесены в правительство на утверждение. С лета 2008 года действует переходная «короткая модель», однако основные объемы мощности генкомпания сейчас продают по фиксированным тарифам в рамках регулируемых договоров. Формирование долгосрочного рынка мощности, прежде всего, важно для компенсации издержек на строительство новой мощности, в особенности по договорам ДПМ. По своей значимости эта мера сравнима с тарифообразованием на основе RAB для сетевых компаний.

Второй фактор, который добавляет оптимизма инвесторам в генерацию, это повышение Минэнерго оценки спроса на электроэнергию. В этом году спрос может вырасти на 2,6% после падения в прошлом году на 4,6% из-за экономического кризиса. В прошлом году прогноз был гораздо более скромный – не более 1%. Оценка Совета рынка ниже прогноза Минэнерго – 1,5%. На данный момент спрос растет темпами около 6% г-к-г, однако база для сравнения в первой половине года заниженная.

Наконец, корпоративные события оказывают сильное влияние на некоторые акции. Так например, в ОГК-3 ожидают продажу непрофильных активов, что, на наш взгляд вероятно из-за давления со стороны правительства. В ОГК-1 основная идея – цена размещения допэмиссии и приобретение контроля Интер РАО. В ТПК-2 – также допэмиссия примерно на 100% от УК по цене не ниже номинала в 0,01 руб., что, впрочем, сейчас уже на 15% ниже рынка. В ТПК-5,6,7,9 – формирование единой компании из активов КЭС Холдинга. Подобная идея стала актуальной и для ОГК-2 и ОГК-6. На прошлой неделе эту идею озвучил глава Газпром энергохолдинга, который контролирует компании, Денис Федоров. В прошлый четверг генеральным директором ОГК-2 был назначен действующий гендиректор ОГК-6.

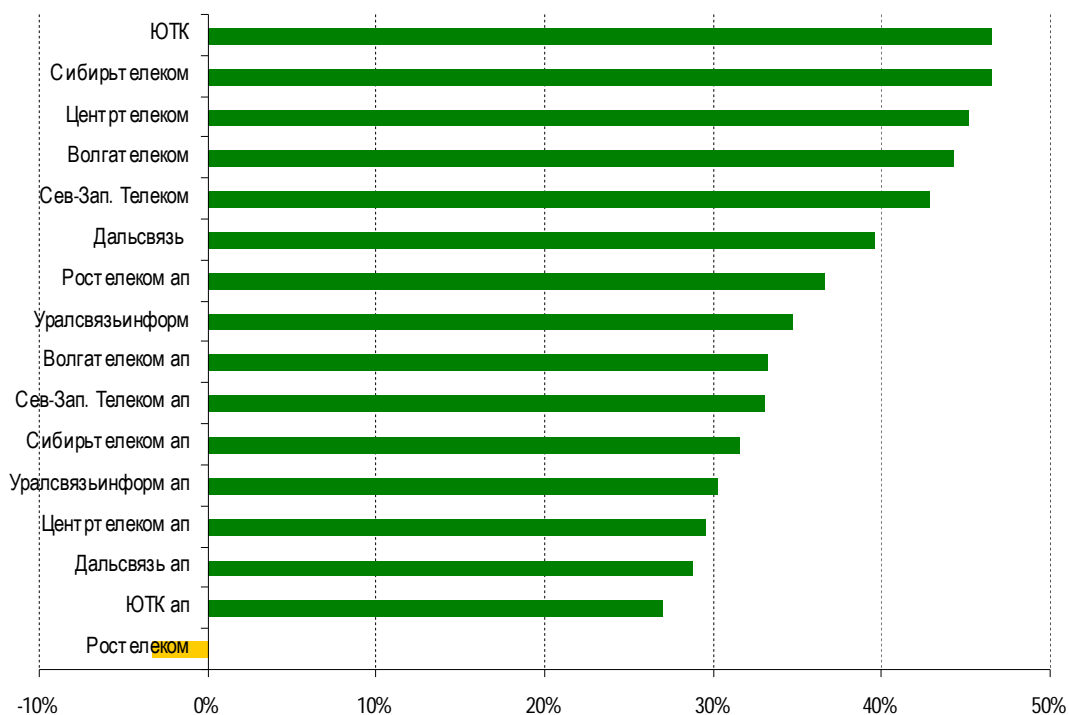
Несмотря на то, что объединение, по словам Федорова, произойдет «со временем», уже в течение месяца холдинг намерен нанять консультанта, который проработает детали процесса. Речь идет о переходе на единую акцию. Компания, которая выступит базой для консолидации, пока не определена. ОГК-2 с точки зрения качества активов и удельных издержек на производство электроэнергии выглядит сильнее ОГК-6, у которой высокая себестоимость генерации. Однако с финансовой точки зрения (пока действуют регулируемые тарифы) более стабильно выглядит ОГК-6, у которой значительно ниже долговая нагрузка и больше денежных средств на балансе. Впрочем, и одной, и другой компании потребуется допэмиссии для реализации инвестиционных программ.

Исходя из того, что текущая оценка по производственным и особенно по финансовым мультипликаторам у ОГК-6 ниже, чем у ОГК-2, то спекулятивный потенциал роста, на наш взгляд, больше у первой компании. Тем не менее, миноритарии последней, на наш взгляд, имеют некоторое преимущество, т.к. могут получить относительно большую долю в объединенной компании. Кстати, в СМИ фигурировали такие мнения, что в консолидации могут участвовать даже некоторые активы ТГК-1. Что сказал бы Чубайс?

Телекомы

Все эти факторы, конечно, не такие очевидные, как в секторе телекомов. Там текущие котировки достаточно просто сравнить с предварительной оценкой для консолидации в Ростелеком (см. диаграмму), озвученной в СМИ, чтобы понять, что потенциал спекулятивного роста в региональных компаниях связи еще есть существенный, не учитывая даже до сих пор приличную дивидендную доходность по большинству «префов» на уровне 5-6%. Лучшая дивидендная доходность у «префов» Дальсвязи – около 7,5%.

На чем заработать из телекомов



Источник: Bloomberg, Коммерсант, ИФД КапиталЪ

Корпоративные новости

Металлы и добыча

Ведомствам поручено изучить вопрос ценообразования на внутреннем рынке металлопроката, не исключено введение долгосрочных контрактов с фиксированной ценой и экспортных пошлин.

Премьер-министр Владимир Путин поручил ФАС, Минпромторгу и Минэкономразвития изучить ситуацию на рынке металлопроката. Поводом могло послужить письмо Минпромторгу «Уралвагонмаша», в котором компания указывает на слишком быстрый рост цен на сырье (железорудное сырье, уголь, кокс, ферросплавы, стальной лом) и металлопрокат с начала этого года и на ожидаемое повышение цен с апреля на внутреннем рынке еще на 10-30% (в письме фигурируют такие компании как Evraz Group, Мечел, ММК и Северсталь). В письме «Уралвагонмаша» также указано что компания не сможет переложить рост затрат на конечных потребителей – РЖД, Первую грузовую компанию и «Востокнефтесервис», так как их тарифы ограничены государством. В качестве решения проблемы «Уралвагонмаш» предлагает зафиксировать цены по долгосрочным годовым контрактам (до апреля 2011 года), ввести 15% экспортные пошлины, обнулить действующие импортные пошлины, повысить железнодорожные тарифы на металлопрокат на экспортных направлениях и снизить их для внутренних перевозок. В ведомствах подчеркивают, что на текущий момент идет изучение вопроса и говорить о конкретных мерах еще рано.

Комментарий: В целом текущая ситуация очень напоминает события весны-лета 2008 года – тогда достаточно сильная критика в адрес сталелитейных компаний из-за ценообразования на внутреннем рынке привела к значительной коррекции в акциях сектора (длившейся несколько месяцев)

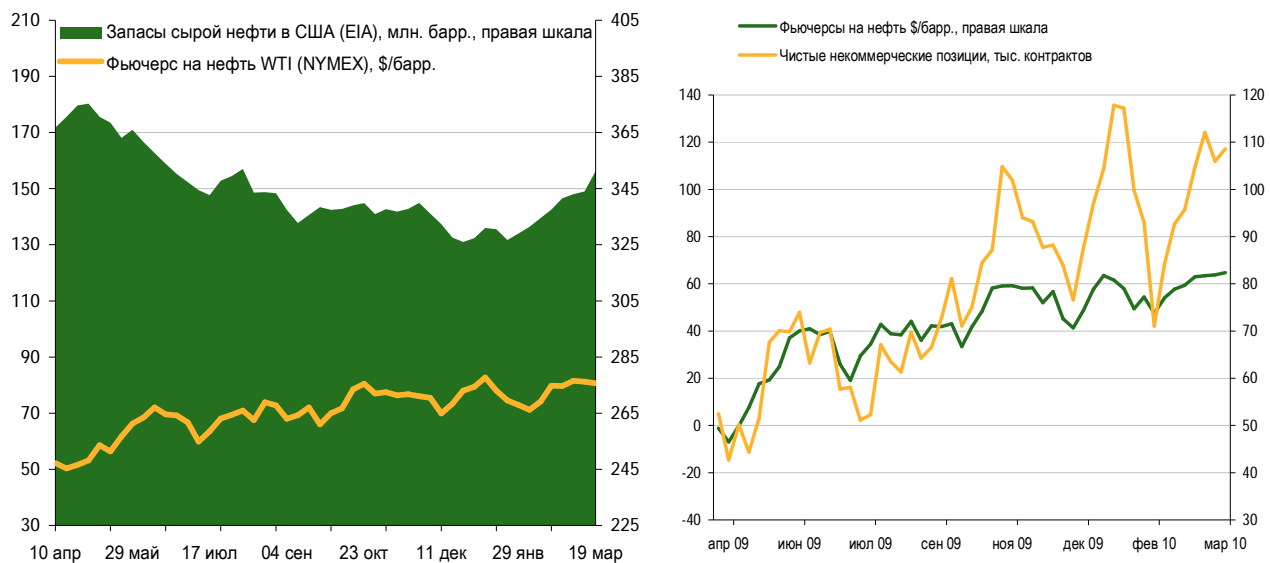
Поэтому мы не исключаем, что первой реакцией рынка на эти новости могут стать продажи в акциях сталелитейных компаний. (Особенно с учетом того, что с начала года динамика сектора значительно опережала рынок. И на текущий момент российских сталелитейный сектор торгуется с премией к аналогам из развитых и развивающийся стран).

В то же время мы не считаем, что текущая политика ценообразования на внутреннем рынке металлопроката не соответствует рыночным условиям. С начала года цены на сталь и сырье на мировом рынке значительно выросли, а ожидаемое апрельское повышение цен на металлопрокат на 10-20% не что иное, как ответ на 55%-ный рост новых контрактных цен на коксующийся уголь и 90-100% рост новых контрактных цен на железную руду. Более того, на текущий момент цены на сталь на внутреннем рынке на 10-20% ниже экспортных цен (хотя обычно сталь на российском рынке продается с премией к экспортным направлениям).

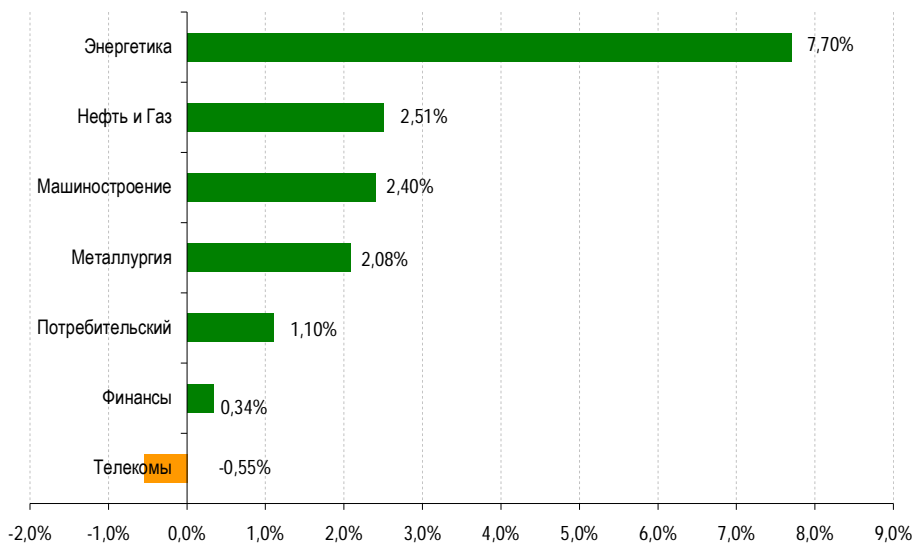
Если же ведомства все же решат вводить меры по сдерживанию роста цен на внутреннем рынке стали, это больно ударит по конкурентоспособности российских сталелитейных компаний и приведет к значительному снижению рентабельности их бизнеса, что в дальнейшем может привести к переоценке перспектив роста всего сектора. Особенно негативно, на наш взгляд, сдерживающие меры могут отразиться на бизнесе российских неинтегрированных производителей стали – ММК и НЛМК, так как они не смогут перекладывать рост производственных издержек на своих потребителей.

При этом мы не исключаем, что вслед за сталелитейными компаниями проверке может подвергнуться процесс ценообразования на уголь и железную руду на внутреннем рынке, что может стать сдерживающим фактором для дальнейшего роста акций российских угольных компаний (Мечел, Распадская, Белон).

Динамика цен на нефть, WTI

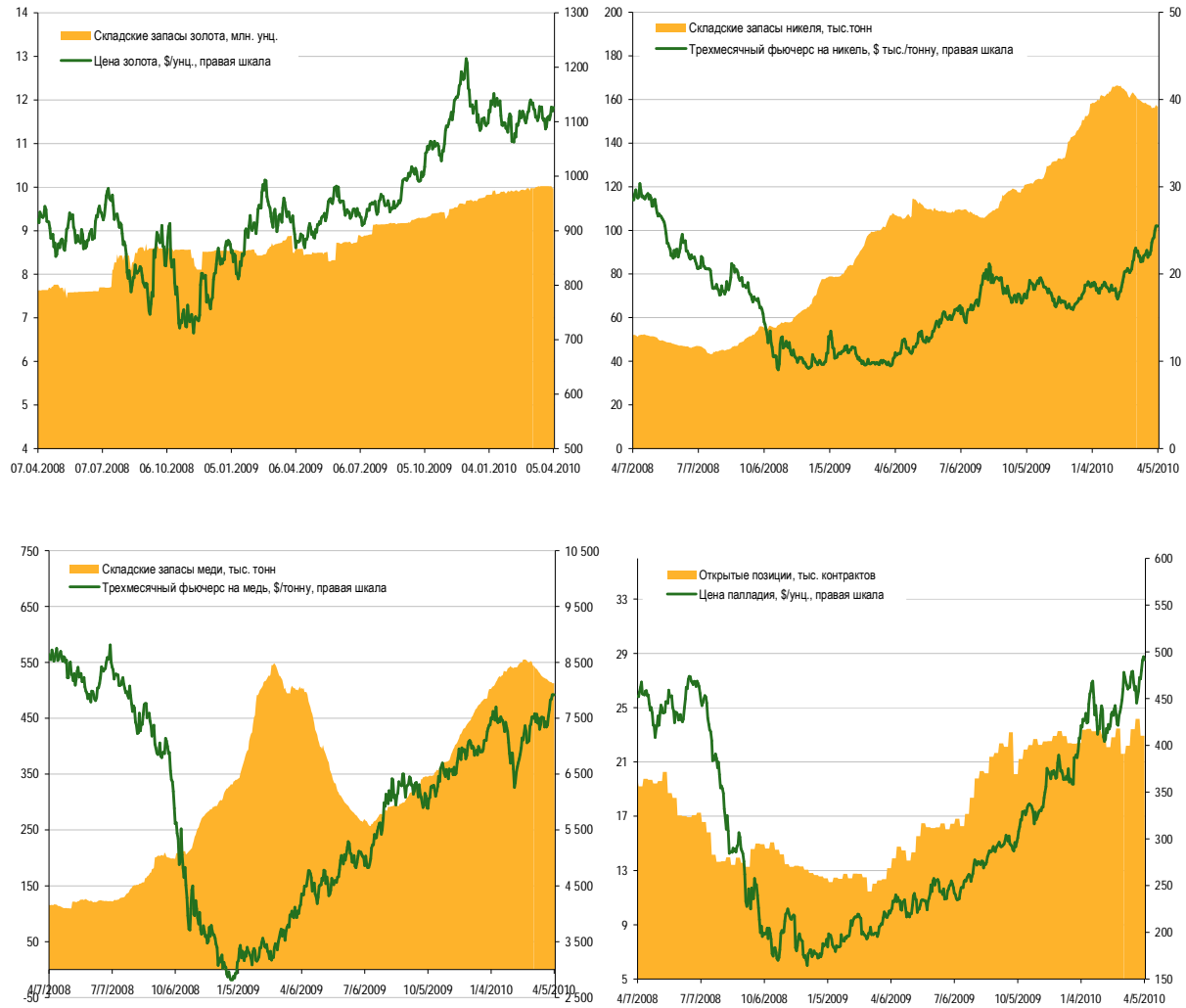


Изменение отраслевых индексов за неделю



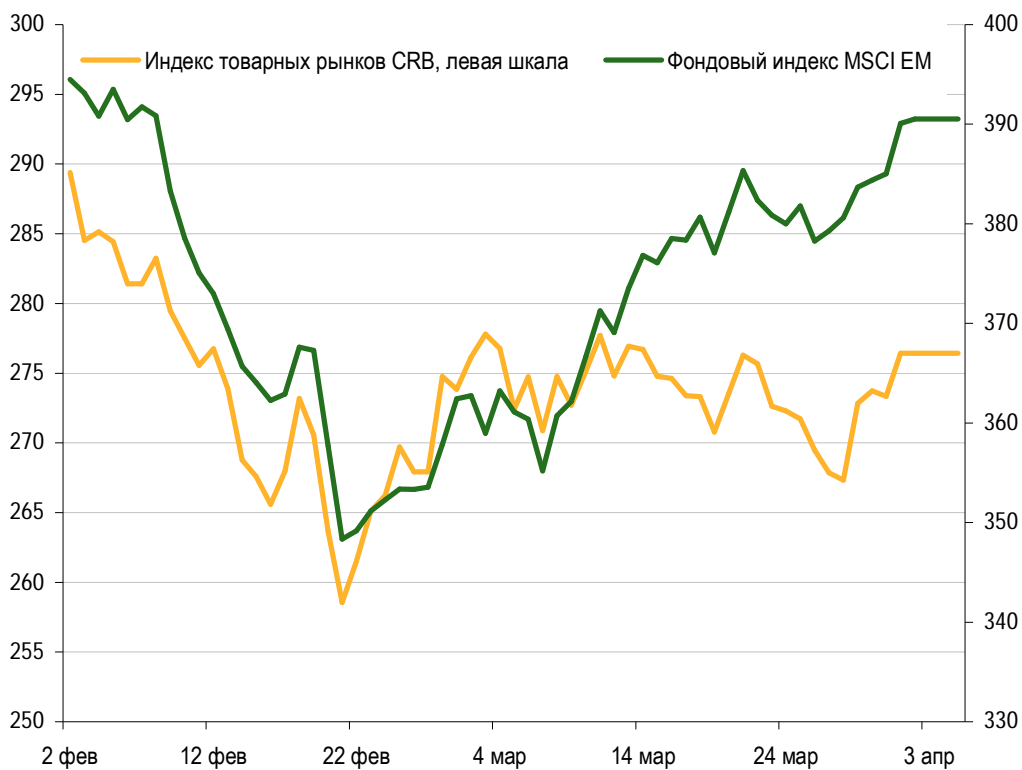
Источник: Bloomberg

Динамика цен на металлы на LME



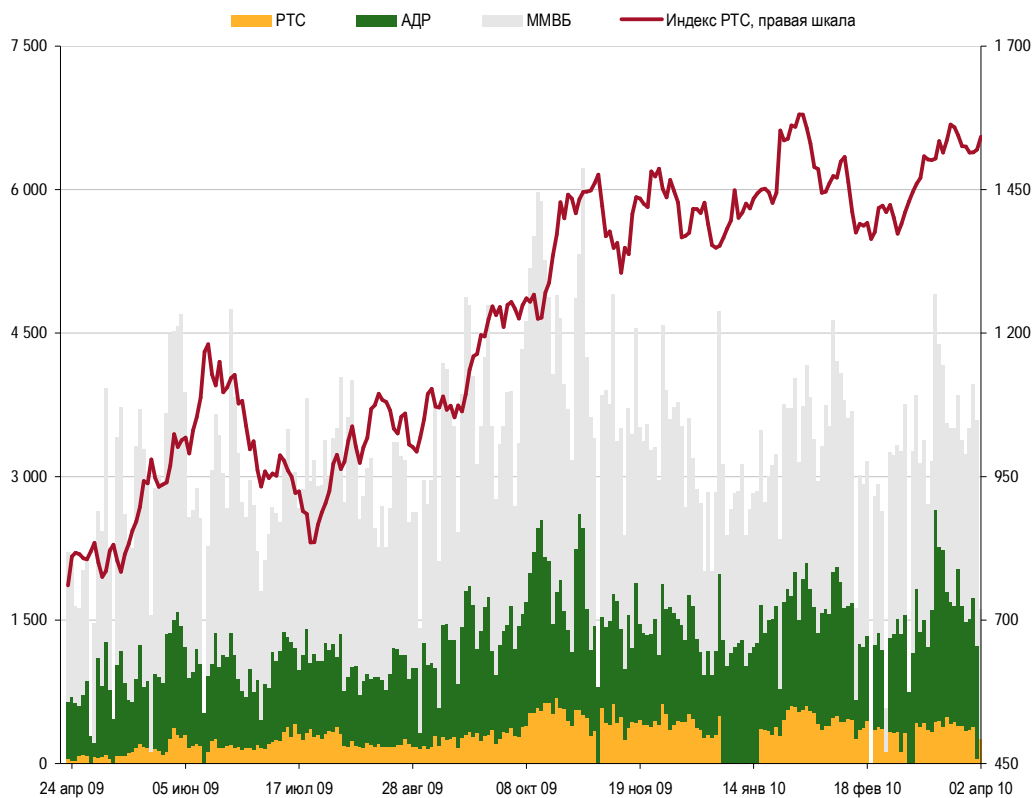
Источник: Bloomberg

Сравнительная динамика товарного индекс CRB и индекса MSCI EM



Индекс РТС и объемы, \$ млн.

Источник: Bloomberg



Источник: РТС, ММББ, Bloomberg

Мировой фондовый рынок

		Значение	Дата	Изменение за			YTD
				5 дней	месяц	год	
S&P 500	США	1 178	01.04.10	1,06%	5,35%	41,19%	5,65%
Dow Jones	США	10 927	01.04.10	0,79%	5,01%	36,96%	4,79%
NASDAQ Composite	США	2 403	01.04.10	0,22%	5,34%	49,91%	5,88%
DJ STOXX 50	Европа	2 979	01.04.10	1,03%	6,51%	34,38%	0,46%
FTSE 100	Великобр.	5 745	01.04.10	0,30%	4,76%	39,27%	6,13%
CAC 40	Франция	4 034	01.04.10	0,84%	5,83%	34,83%	2,49%
Dax Index	Германия	6 236	0:00	1,67%	7,95%	42,30%	4,67%
Nikkei 225	Япония	11 339	10:29	3,21%	9,36%	29,59%	7,52%
MSCI EM	EM	1 029	02.04.10	2,48%	5,50%	66,67%	3,95%
MSCI BRIC	BRIC	341	0:00	4,48%	6,07%	72,10%	2,72%
ISE National 100	Турция	58 377	02.04.10	3,02%	10,93%	119,21%	10,51%
FTSE/JSE Africa All Shares Index	ЮАР	29 020	02.04.10	1,63%	6,02%	35,59%	4,89%
Merval	Аргентина	2 374	01.04.10	-2,69%	4,79%	109,21%	2,28%
Bovespa	Бразилия	71 136	31.03.10	3,94%	4,95%	62,65%	3,71%
Bolsa	Мексика	33 266	01.04.10	0,32%	4,73%	67,33%	3,57%
Venezuela Stock Market Index	Венесуэла	58 345	31.03.10	3,52%	3,90%	34,15%	5,94%
Chile Select	Чили	3 799	26.03.10	1,09%	1,04%	49,85%	6,09%
MSCI Pacific (без Японии)	Азия	439	0:00	1,55%	5,84%	66,83%	3,23%
TaiEx	Тайвань	8 026	0:00	1,89%	4,69%	45,14%	-1,98%
Australia All Ordinaries	Австралия	4 926	0:00	0,60%	4,59%	35,99%	0,88%
SE Shanghai Composite	Китай	3 158	0:00	3,21%	4,19%	30,51%	-3,64%
Hang Seng	Гонконг	21 537	0:00	3,65%	3,02%	48,31%	-1,53%
Kospi	Корея	1 725	0:00	1,95%	5,53%	34,37%	2,51%
BSE Sensex 30	Индия	17 936	00.01.00	1,65%	6,93%	73,31%	2,70%
ПФТС	Украина	909	02.04.10	0,17%	20,66%	267,24%	58,68%
РТС	Россия	1 620	02.04.10	4,39%	7,39%	117,11%	12,12%
РТС-2	Россия	1 915	02.04.10	5,27%	16,07%	255,02%	34,17%
ММББ	Россия	1 480	02.04.10	2,76%	4,64%	76,63%	8,03%
Bank of New York ADR	Россия	1 218	01.04.10	6,09%	6,04%	71,39%	12,70%

Источник: Bloomberg

Товарный рынок

		Значение	Дата	Изменение за			YTD
				5 дней	месяц	год	
Нефть WTI, США, NYMEX, \$/барр.	фьючерс	85,38	04.01.10	6,72%	4,76%	62,60%	-2,14%
Нефть Dated Brent, ICE, \$/барр.	спот	83,82	04.01.10	6,98%	5,57%	55,25%	8,58%
Нефть Urals, Россия, \$/барр.	спот	81,03	03.31.10	6,35%	9,38%	70,84%	5,60%
Reuters/Jefferies CRB	индекс	276	04.02.10	3,41%	0,47%	22,16%	-2,45%
Золото, \$/унция	спот	1 127	04.02.10	1,53%	-0,71%	26,14%	2,71%
Серебро, \$/унция	спот	17,94	04.02.10	3,12%	3,39%	40,51%	6,33%
Платина, \$/унция	спот	1 680	04.02.10	3,18%	6,43%	44,89%	14,64%
Палладий, \$/унция	спот	492	04.02.10	8,73%	2,93%	13,08%	14,08%
Алюминий, LME, 3-мес., \$/т	фьючерс	2 352	04.01.10	5,95%	8,49%	64,48%	5,47%
Медь, LME, 3-мес., \$/т	фьючерс	7 885	04.01.10	4,92%	5,26%	90,00%	6,92%
Никель, LME, 3-мес., \$/т	фьючерс	25 050	04.01.10	6,14%	12,63%	136,77%	35,22%
Цинк, LME, 3-мес., \$/т	фьючерс	2 403	04.01.10	7,81%	6,56%	80,41%	-6,13%
Сталь, холоднопрокатная, \$/т	MB	738	03.22.10	3,15%	8,46%	56,91%	21,40%
Уран, \$/фунт	MB	42	03.26.10	1,82%	0,60%	-1,18%	-5,62%

Источник: Bloomberg

Привилегированные акции

	Цена, \$	bid, \$	ask, \$	Изменения за				Дисконт к обыкн.	Сум. оборот, тыс. бумаг	Сум. оборот, \$ 000s
				5 дней	месяц	год	YTD			
Татнефть	2,97	2,00	3,00	2,5%	3,4%	200,0%	32,1%	40,5%	70	0
Сургутнефтегаз	0,58	0,58	0,58	5,5%	12,4%	89,9%	16,8%	41,1%	3 998	2 339
Сбербанк	2,32	2,32	2,32	0,8%	0,8%	524,1%	-2,0%	23,2%	12 515	28 801
Ростелеком	2,76	2,75	2,75	1,7%	11,9%	153,2%	25,9%	45,2%	5 310	14 955
ТНК-ВР	1,76	1,75	1,80	4,8%	8,4%	159,0%	17,3%	16,2%	25	43
АвтоВАЗ	0,14	0,14	0,14	13,5%	24,6%	-	47,2%	#N/A	1 949	283
Башнефть	25,00	25,25	26,00	8,7%	46,5%	490,9%	90,8%	29,6%	4	93
Славнефть-Мегионнефтегаз	10,83	10,83	10,94	0,4%	0,1%	166,3%	36,9%	45,8%	2	18
Ритэк	7,19	4,45	7,19	0,0%	0,0%	27,6%	0,0%	-0,5%	-	-
ЯНОС	0,34	0,30	0,34	0,0%	0,0%	240,0%	300,0%	40,9%	30	0
Уфимский НПЗ	0,65	0,60	0,65	12,1%	6,6%	232,4%	18,9%	36,2%	50	0
Казаньоргсинтез	0,11	0,08	0,11	0,0%	9,8%	-	-25,6%	23,6%	100	0
Нижнекамскнефтехим	0,24	0,21	0,24	0,0%	42,3%	-	42,3%	56,4%	500	107
Новоил (Ново-Уфимский НПЗ)	0,45	0,45	0,45	2,3%	21,6%	87,5%	38,5%	51,6%	134	0
Уфанефтехим	1,30	1,30	1,40	5,7%	16,7%	133,3%	18,2%	58,7%	20	0
Уфаоргсинтез	1,33	1,20	1,33	0,0%	-4,3%	121,7%	20,9%	68,3%	24	32
Сильвинит	415,0	415,0	416,0	0,7%	10,3%	171,9%	9,2%	43,3%	0	0
Дорогобуж	0,52	0,52	0,52	2,2%	-0,3%	154,0%	23,1%	24,7%	2 699	1 328
НЗХК	3,50	3,45	3,90	6,1%	21,9%	387,5%	19,9%	67,3%	36	122
ППГХО	100,0	94,0	100,0	0,0%	-2,1%	-	1,1%	58,0%	0	0
Уралсвязьинформ	0,03	0,03	0,03	6,3%	0,0%	290,9%	28,4%	16,2%	-	-
ВолгаТелеком	2,98	2,00	3,20	2,4%	10,3%	407,9%	35,5%	15,3%	3	10
Сибирьтелеком	0,06	0,05	0,06	0,0%	15,4%	445,5%	73,7%	14,7%	2 000	120
Дальсвязь	3,10	2,50	3,10	0,0%	9,2%	-	28,0%	22,5%	20	62
Центртелеком	0,75	0,60	0,75	0,0%	0,0%	514,6%	35,5%	10,7%	-	-
СЗТ	0,68	0,68	0,68	8,8%	12,5%	220,6%	24,9%	13,1%	316	216
ЮТК	0,15	0,04	0,15	24,0%	0,7%	697,9%	50,0%	10,7%	250	38
ГАЗ	19,0	17,0	19,0	5,6%	13,8%	328,8%	13,8%	49,0%	1	0
ОМЗ	9,73	9,65	9,82	-7,5%	9,7%	59,3%	36,3%	-215,7%	0	1
ПК Балтика	30,99	30,83	30,99	0,0%	-1,5%	101,1%	5,5%	0,5%	2	48
Возрождение	16,43	16,21	42,27	-1,2%	-1,8%	265,2%	3,9%	60,8%	4	61
Метрострой	360,00	150,00	700,00	-7,7%	0,0%	-	-10,0%	48,6%	-	-
Бамтоннельстрой	910,00	810,00	910,00	7,1%	10,3%	102,2%	10,6%	75,7%	0	15
Трансстрой	2,00	0,35	2,65	0,0%	0,0%	-	0,0%	24,5%	-	-
Мосинжстрой	7,40	6,90	25,00	1,4%	-2,7%	-	0,7%	69,8%	5	37

Источник: Bloomberg

АДР

	Основная площадка	Цена, \$	Изменения за				Откл. от внутр. Рынка	Сум. оборот тыс. бумаг	Сум. оборот \$ 000s
			5 дней	месяц	год	YTD			
Газпром	LSE	23,90	9,9%	5,3%	41,5%	-9,6%	-0,5%	17 917	427 414
ЛУКОЙЛ	LSE	57,80	4,3%	6,4%	40,8%	-0,9%	-0,8%	2 061	118 585
Сургутнефтегаз	LSE	10,09	6,2%	19,1%	49,3%	4,7%	1,6%	1 662	16 710
ГМК Норильский никель	LSE	19,34	10,9%	22,7%	187,8%	23,7%	0,4%	5 799	110 833
Роснефть	LSE	8,08	2,9%	2,1%	64,0%	-8,1%	-0,1%	11 640	93 781
Ростелеком	NYSE	29,78	-0,2%	0,0%	-52,5%	7,5%	-1,2%	31	932
НОВАТЭК	LSE	73,10	-1,7%	7,3%	174,5%	6,9%	3,0%	233	16 970
Черкизово	LSE	17,80	11,3%	11,3%	817,5%	57,5%	-4,6%	165	2 924
ТМК	LSE	21,18	3,1%	14,9%	343,1%	18,3%	-1,9%	333	7 112
Северсталь	LSE	15,22	9,3%	15,7%	332,0%	42,4%	5,9%	1 407	21 035
ММК	LSE	12,50	1,2%	-5,3%	271,3%	11,6%	-5,5%	1 789	22 153
Челябинский цинковый завод	LSE	4,90	17,5%	17,6%	316,7%	28,9%	-2,0%	18	86
Возрождение	DB	41,79	3,3%	-9,4%	380,8%	15,9%	-0,4%	2	101
ВТБ	LSE	5,59	4,7%	9,2%	202,2%	10,9%	0,8%	3 900	21 621
Ситроникс	LSE	1,00	0,0%	0,0%	108,3%	-31,0%	-29,8%	0	0
Полиметалл	LSE	10,50	1,0%	7,7%	47,6%	9,9%	-2,8%	120	1 264
MMTP	LSE	13,63	-1,2%	19,9%	209,8%	6,9%	0,4%	97	1 316
Полус Золото	LSE	26,15	3,5%	-5,3%	13,2%	-3,4%	5,3%	202	5 271
АФК Система	LSE	28,59	7,1%	9,5%	369,5%	19,1%	39,5%	420	11 927
МТС	NYSE	57,35	6,5%	7,1%	69,4%	11,0%	30,0%	1 595	91 005
Вымпелком	NYSE	18,88	5,5%	1,6%	136,4%	-9,1%	0,2%	4 001	75 132
Евраз	LSE	39,60	-1,0%	16,3%	355,7%	38,0%	-	2 252	89 649
Мечел	NYSE	30,31	9,0%	27,3%	544,7%	41,7%	4,5%	3 424	101 969
Х5	LSE	35,53	-3,7%	5,7%	242,9%	7,3%	-	237	8 408
Фармстандарт	LSE	24,80	3,5%	7,9%	113,4%	3,8%	24,4%	22	545
Магнит	LSE	18,50	-3,6%	22,9%	190,6%	11,8%	6,3%	182	3 380
Efes	LSE	15,00	15,4%	0,0%	200,0%	30,4%	-	216	3 669
ВБД	NYSE	23,21	3,0%	2,1%	164,0%	-2,1%	-57,0%	531	12 351
Интегра	LSE	3,11	7,2%	1,3%	170,4%	-0,6%	-	715	2 212
БК Евразия	LSE	18,99	2,7%	12,4%	344,7%	16,9%	-	0	1
ПИК	LSE	5,22	2,4%	9,6%	283,9%	9,6%	-0,7%	716	3 740
ЛСР	LSE	9,75	12,3%	25,8%	875,0%	18,9%	32,6%	343	3 276
Система-Галс	LSE	1,60	-5,3%	-9,9%	264,4%	-8,9%	-90,5%	268	434

Источник: Bloomberg

Cash & Carry

Фьючерс	Цена, руб.	Изменение, 5 дней	Объем, шт. Контрактов	Открытые позиции	Дней до исполнения	Отклонение	Доходность	Стратегия
Газпром, июнь	17 192	5,1%	113 535	484 812	80	-249,13	6,69%	RC&C
Газпром, сентябрь	17 331	5,1%	549	728	166	-110,35	1,39%	RC&C
Лукойл, июнь	16 538	1,6%	18 689	243 266	80	-437,30	12,46%	RC&C
Лукойл, сентябрь	16 538	3,5%	358	164	166	-437,62	5,83%	RC&C
PTC, июнь	159 950	3,3%	333 964	393 614	74	-1339,48	4,14%	RC&C
PTC, сентябрь	159 647	3,6%	49	602	166	-1643,35	2,25%	RC&C

Источник: Bloomberg

Валютный и денежный рынок

	Значение	Дата	Изменение за			YTD	
			5 дней	месяц	год		
EUR/USD, \$	спот	1,3483	03.26.10	-0,0086	-0,0127	0,0245	-0,0852
USD/JPY, ¥	спот	92,5	03.26.10	2,150	3,330	-4,900	-1,429
USD/RUR, ЦБ РФ, руб.		29,2194	04.05.10	-0,2948	-0,6023	-4,3140	0,0000
EUR/RUR, ЦБ РФ, руб.		39,6303	04.05.10	0,2495	-1,0912	-4,9557	0,0000
MIACR, % годовых		3,32	04.02.10	-0,67	-0,08	-5,08	0,00
Сумма на корсчетах и депозитах в ЦБ, млрд. руб.		979,0	04.05.10	-47,2	-110,8	292,7	0,0

Источник: Bloomberg, ЦБ РФ

Рынок облигаций

	Значение	Дата	Изменение за		Сред. б.п.	
			год	тек.	за год	за год
EMBI+	509,6	26.03.10	26,47%	249,0	-388,0	
EMBI+ RUSSIA	601,5	26.03.10	55,65%	895,0	312,0	
	Доходность	Дата	Изменение доходности за, б.п.			
			5 дней	месяц	за год	
UST-10	3,85	3/26/2010	20,35	25,44	115,06	
Russia-30	4,99	3/26/2010	5,80	-17,00	-360,30	
Газпром 34	7,30	05.04.10	-0,20	-11,00	-378,60	
Алроса 14	6,60	3/26/2010	1,10	-36,00	-1044,00	
ВТБ 15	7,30	3/26/2010	0,00	0,00	-5830,20	
RUX-Cbonds средневзв. доходность	7,98	01.04.10	-0,12	-1,09	-8,68	
ОФЗ 46018	7,17	02.04.10	-0,10	-0,30	-3,59	

Источник: PTC, ММББ, JP Morgan, Bloomberg, Cbonds

Календарь событий

Статистика

Дата	Время	Событие	Страна	Период	Ожидание	Предыдущее значение
05.04.2010						
	18:00	Сводный индекс деловой активности в непроизводственном секторе	США	Март	54,00	53,00
	18:00	Индекс ожидаемых продаж домов (м-к-м)	США	Февраль	-1,00%	-7,60%
	18:00	Индекс ожидаемых продаж домов (г-к-г)	США	Февраль	-	8,80%
06.04.2010						
	22:00	Протокол заседания ФРС	США	6 Апреля	-0,50%	2,70%
07.04.2010						
		Объявление процентной ставки банком Японии	Япония	7 Апреля	0.10%	0.10%
	11:55	Индекс PMI в сфере услуг	Германия	Март Ф	54.7	54.7
	12:00	Индекс PMI в сфере услуг	Еврозона	Март ф	53.7	53.7
	12:00	Сводный индекс PMI	Еврозона	Март Ф	55.5	55.5
	13:00	Индекс цен производителей (м-к-м)	Еврозона	Февраль	0.2%	0.7%
	13:00	Индекс цен производителей (г-к-г)	Еврозона	Февраль	-0.4%	-1.0%
	13:00	Изменение объема ВВП Еврозоны (кв-к-кв)	Еврозона	4К Ф	0.1%	0.1%
	13:00	Изменение объема ВВП Еврозоны (г-к-г)	Еврозона	4К Ф	-2.1%	-2.1%
	21:30	Выступление главы ФРС Бернанке в Далласе	США	7 Апреля		
	23:00	Объем потребительского кредитования	США	Февраль	\$1.4B	\$5.0B
08.04.2010						
	03:50	Совокупный счет текущих операций	Япония	Февраль	¥1620.0 млрд	¥899.8 млрд
	03:50	Изменение объема заказов на станки и оборудование (г-к-г)	Япония	Февраль	2.1%	-1.1%
	13:00	Розничные продажи в Еврозоне (г-к-г)	Еврозона	Февраль	-0.4%	-1.7%
	13:00	Объем розничных продаж в Еврозоне (м-к-м)	Еврозона	Февраль	0.0%	-0.6%
	15:00	Объявление процентной ставки банком Англии	Великобритания	8 Апреля	0.50%	0.50%
	15:45	Объявление процентной ставки ЕЦБ	Еврозона	8 Апреля	1.00%	1.00%
	16:30	Кол-во первичных обращений за пособием по безработице	США	4 Апреля	433 тыс	439 тыс
	16:30	Кол-во повторных обращений за пособием по безработице	США	28 Марта	--	4662 тыс
	18:30	Индекс продаж розничных сетей ICSC (г-к-г)	США	28 Марта	--	3.7%
09.04.2010						
	16:30	Выступление главы ФРС Бернанке в Вашингтоне	США	9 Апреля		
	18:00	Изменение объема запасов на складах оптовой торговли	США	Февраль	0.4%	-0.1%

Источник: Reuters, Bloomberg, Интерфакс, Прайм-ТАСС, Компани

Отчетность и события

Дата	Время	Компания	Событие	Страна
05.04.2010				
		ММК	Финансовые результаты	Россия
06.04.2010				
		НЛМК	Финансовые результаты	Россия
07.04.2010				
	ВМС	Family Dollar Stores Inc	Финансовые результаты	США
	ВМС	Monsanto Co	Финансовые результаты	США
		Bed Bath & Beyond Inc	Финансовые результаты	США
		Банк Санкт-Петербург	Финансовые результаты	Россия
08.04.2010				
		Никаких важных отчетностей не публикуется		
09.04.2010				
		Chevron Corp (update	Финансовые результаты	США

Источник: Reuters, Bloomberg, Интерфакс, Прайм-ТАСС, Компании

КОНТАКТНАЯ ИНФОРМАЦИЯ**ИФД КапиталЪ**

123100, Россия, Москва, Краснопресненская наб., дом 6
тел.: (495) 411-55-55
(495) 411-52-00
факс: (495) 411-63-61
www.ifdk.com
Bloomberg: KAPG <go>

Департамент рыночных исследований

Скотт Семет, CFA	Начальник департамента	scott.semet@ifdk.com
Константин Гуляев	Рынок акций	konstantin.gulyaev@ifdk.com
Виталий Крюков	Рынок акций	vitaliy.kryukov@ifdk.com
Кристина Лядская	Рынок акций	kristina.lyadskaya@ifdk.com
Владимир Харченко	Долговые обязательства	vladimir.kharchenko@ifdk.com

Департамент торговых операций

Андрей Зайцев	Начальник департамента	trading@kapital-ig.ru
Эдуард Лебедев	Начальник отдела фондовых операций	eduard.lebedev@kapital-ig.ru
Константин Святной	Начальник отдела долговых операций	fidesk@kapital-ig.ru
Вера Прозорова	Начальник отдела клиентского обслуживания	vera.prozorova@ifdk.com
Олег Султанбеков	Продажа акций	oleg.sultanbekov@kapital-ig.ru

Настоящий материал был подготовлен специалистами департамента рыночных исследований ЗАО «ИФД КапиталЪ» (далее – «Компания»). При подготовке настоящего материала были использованы данные, которые мы считаем достоверными, однако не гарантируем их полноту и точность.

Оценки, высказанные в материале, являются частным мнением специалистов департамента рыночных исследований. Данный материал носит исключительно информационный характер и не должен рассматриваться как предложение к совершению каких-либо сделок с какими-либо ценными бумагами или как руководство к другим действиям. Компания и ее сотрудники не несут ответственности за прямой или косвенный ущерб, наступивший вследствие использования данной публикации, а также за достоверность содержащейся в ней информации.

Информация, содержащаяся в материале действительна только на дату публикации, и Компания оставляет за собой право вносить или не вносить в данный материал изменения без предварительного уведомления.

Компания, ее сотрудники и аффилированные лица могут в некоторых случаях покупать, продавать (иметь короткие или длинные позиции) или держать ценные бумаги эмитентов, упомянутых в материале. Компания также может периодически выступать в качестве инвестиционного консультанта компаний, информация о которых содержится в данной публикации, либо предлагать свои услуги в сфере инвестиционного консалтинга этим компаниям.

Компания осуществляет свою деятельность в Российской Федерации. Данный материал может использоваться инвесторами на территории РФ при условии соблюдения российского законодательства. Использование публикации за пределами Российской Федерации должно подчиняться законодательству той страны, в которой оно осуществляется.

Компания обращает внимание, что операции с ценными бумагами связаны с риском и требуют соответствующих знаний и опыта.

Распространение, копирование и изменение материалов Компании не допускается без получения предварительного письменного согласия Компании. Дополнительная информация предоставляется на основании запроса.

© 2010 ЗАО «ИФД КапиталЪ». Все права защищены.