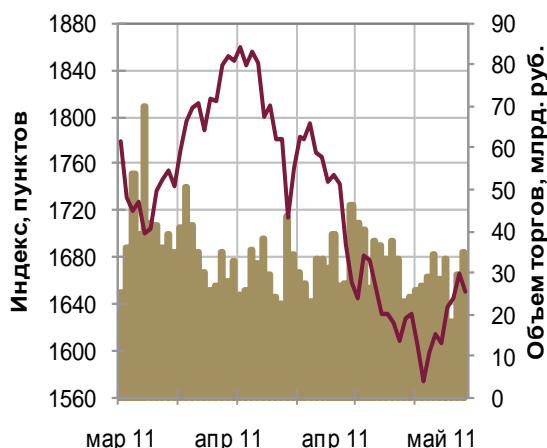


**Индекс ММВБ**


Источник: Bloomberg

**Ключевые фондовые индексы**

	Цена	Изменение, %				
		1 нед.	1 мес.	3 мес.	6 мес.	1 год
DJIA	12 151	-2.3	-3.9	-0.2	6.9	22.3
S&P 500	1 300	-2.3	-3.0	-1.6	6.3	22.1
NASDAQ	2 733	-2.3	-3.4	-1.9	5.3	23.1
FTSE 100	5 855	-1.4	-2.0	-2.3	1.5	14.2
CAC 40	3 891	-1.5	-4.1	-3.2	3.8	12.6
DAX	7 109	-0.8	-5.1	-1.0	2.2	19.7
NIKKEI 225	9 492	-0.3	-4.9	-12.3	-7.7	-5.3
MSCI EM	1 156	0.7	-0.7	1.5	2.6	26.5
MSCI China	66.80	-0.9	-0.9	-2.0	-1.2	16.0
MSCI India	498.3	1.4	-1.6	5.4	8.2	27.0
MSCI Brazil	3 646	1.0	0.6	-3.2	-1.1	19.2
MSCI Korea	441.4	0.3	-5.8	10.1	13.5	41.2
<b>РТС</b>	<b>1 858</b>	<b>0.0</b>	<b>-4.0</b>	<b>-7.7</b>	<b>8.6</b>	<b>36.5</b>

Источник: Bloomberg

**Ключевые сырьевые рынки**

	Цена	Изменение, %				
		1 нед.	1 мес.	3 мес.	6 мес.	1 год
Нефть Brent	115.9	0.6	5.0	-0.4	27.3	61.9
Нефть Urals	114.2	0.9	-3.6	1.8	27.3	54.3
Нефть WTI	100.6	0.0	-9.5	-1.3	12.8	34.8
Золото	1542.0	0.4	3.4	8.1	8.6	26.8
Серебро	36.2	-4.6	3.4	3.4	22.1	111.1
Медь (3М)	9 099	-1.1	-2.7	-8.2	4.3	39.4
Никель (3М)	22 800	-1.3	-16.5	-21.0	-3.0	22.1

Источник: Bloomberg

**Обзор рынка**

Минувшая неделя на российском рынке акций началась весьма бодро – за первые два дня индекс ММВБ прибавил около 2% и достаточно близко подошел к уровню сопротивления в 1680 пунктов. Однако, как выяснилось чуть позже, этот рост преимущественно был связан с желанием инвесторов получить как можно более высокую переоценку по своим длинным позициям по итогам месяца, а вовсе не с покупкой бумаг в расчете на дальнейший рост рынка. Майские данные с американского рынка труда, опубликованные во второй половине прошедшей пятидневки, как мы и ожидали, оказались существенно хуже всех прогнозов, что привело к агрессивным продажам в т.ч. и на российском фондовом рынке. Тем не менее, слабые макроэкономические данные из США вкупе с решением ЕС выделить Греции дополнительную финансовую помощь привели к стремительному обесценению американской валюты практически по всему фронту, что подержало товарно-сырьевые площадки, и, в первую очередь, цены на нефть. Так что российские биржевые индикаторы на протяжении второй половины минувшей недели выглядели заметно лучше американских и европейских фондовых индексов и завершили пятидневку с близким к нулю результатом.

Учитывая весьма скудный набор макроэкономических новостей на этой неделе, слабость американского доллара может сохраняться вплоть четверга, когда состоится очередное заседание ЕЦБ по вопросам монетарной политики. А это означает, что ближайшие два-три отечественный рынок акций может провести в волатильных торгах примерно на текущих уровнях (1610-1640 по индексу ММВБ). Тем не менее, как и месяц назад, ежемесячное заседание ЕЦБ может стать отличным поводом для фиксации прибыли по длинным позициям в евро, т.к. мы сомневаемся в сохранении «ястребиной» риторики европейского регулятора относительно ставки в условиях определенного снижения цен на нефть и обострения проблемы суверенных долгов в регионе. Аналогичным образом катализатором для продажи евро может стать и анонс деталей нового пакета финансовой помощи Греции, поскольку в самом плане будут содержаться определенные трудновыполнимые / нереалистичные условия для Греции по бюджетной дисциплине, либо у инвесторов появятся сомнения в одобрении этого плана национальными парламентами стран-доноров. А ликвидация «лонгов» в евро с достаточно высокой вероятностью будет означать ослабление конъюнктуры товарно-сырьевых рынков, и возврат цен на нефть ближе к нижней границе сформировавшегося в последнее время торгового диапазона. Российский рынок при этом, очевидно, продолжит свое движение вниз с ориентиром в виде недавних минимумов по основным индексам.

**Быстрое падение доллара после публикации крайне слабых данных с американского рынка труда и связанная с этим весьма уверенная динамика цен на нефть позволили российскому рынку акций завершить прошедшую неделю вблизи нулевой отметки, хотя в США и Европе фондовые индексы по итогам пяти дней оказались в заметном минусе.**

Тем не менее, больших изменений в относительной оценке российских биржевых индикаторов за минувшую пятидневку вновь не произошло, т.к. широко-масштабное ослабление американской валюты обусловило достаточно неплохую недельную динамику в долларовом выражении не только российского, но и многих других развивающихся рынков. Так что средний дисконт по мультипликаторам P/E и P/E Forward, с которым торгуются крупнейшие российские компании относительно сопоставимых компаний из других стран, по итогам прошлой недели остался на уровне чуть выше 40%, что близко к максимальной величине дисконта за последние два года. Соответственно, отечественный рынок акций сейчас по-прежнему выглядит существенно дешевле практически всех других фондовых рынков не только с точки зрения абсолютной величины дисконта к другим площадкам, но и с точки зрения его относительной динамики в посткризисном периоде. Относительная дешевизна российских акций подтверждается и абсолютной величиной мультипликатора P/E Forward, составляющей 5.8 для индекса RTS и 6.2 для индекса MSCI Russia, которая является следствием весьма высоких ожиданий по прибылям российских компаний в текущем году. Однако эти ожидания пока что вполне подкрепляются ценами на нефть на мировом рынке, которые чувствуют себя весьма уверенно даже в условиях возросшей волатильности на фондовых и валютных рынках.

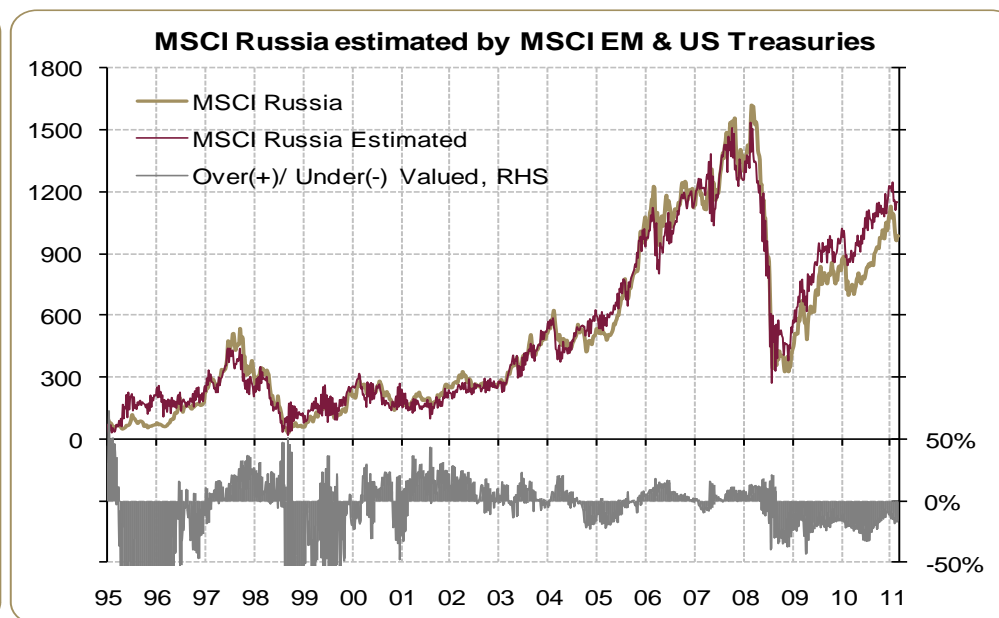
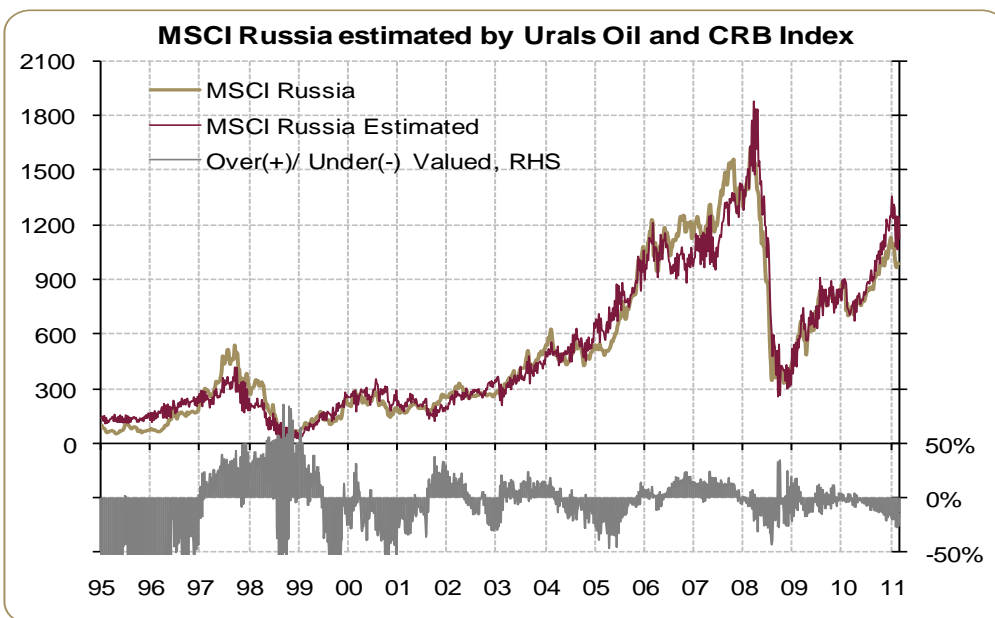
	Вес в MSCI Russia	P/E					P/E Forward					P/Book				
		MSCI World	MSCI EM	S&P 500	DJ Europe	BBG Asia Pacific	MSCI World	MSCI EM	S&P 500	DJ Europe	BBG Asia Pacific	MSCI World	MSCI EM	S&P 500	DJ Europe	BBG Asia Pacific
Нефть и Газ	56.9%	15.3	8.5	13.3	14.9	12.4	11.0	8.0	10.3	8.6	10.9	1.9	1.4	2.1	1.6	2.0
Банки	14.1%	10.8	12.2	12.9	10.6	9.7	10.1	10.3	11.4	9.2	8.9	1.0	1.9	1.1	0.8	1.6
Телекомы	7.0%	12.8	12.6	18.3	10.5	13.3	12.3	11.6	17.0	10.1	12.3	1.7	2.3	1.9	1.5	1.7
Металлургия	13.6%	14.9	11.6	14.4	11.4	13.2	11.8	10.0	10.1	8.6	11.9	2.1	2.2	2.1	1.8	1.3
Потребительский сектор	2.7%	15.3	23.6	15.5	17.6	20.2	14.1	25.0	14.7	15.5	18.6	2.0	3.7	2.6	2.8	2.8
Электроэнергетика	5.7%	14.3	14.6	12.3	9.7	15.7	15.7	12.4	12.7	11.6	22.0	1.3	1.2	1.5	1.3	1.0
<b>Показатели с весами MSCI Russia</b>		<b>14.3</b>	<b>10.5</b>	<b>13.8</b>	<b>13.3</b>	<b>12.6</b>	<b>11.4</b>	<b>9.5</b>	<b>11.2</b>	<b>9.2</b>	<b>11.7</b>	<b>1.8</b>	<b>1.7</b>	<b>1.9</b>	<b>1.5</b>	<b>1.8</b>
RTS				7.6					5.8					1.2		
<b>MSCI RUSSIA</b>				7.1					6.2					1.1		
<b>Средний дисконт в оценке</b>				<b>44%</b>					<b>41%</b>					<b>35%</b>		

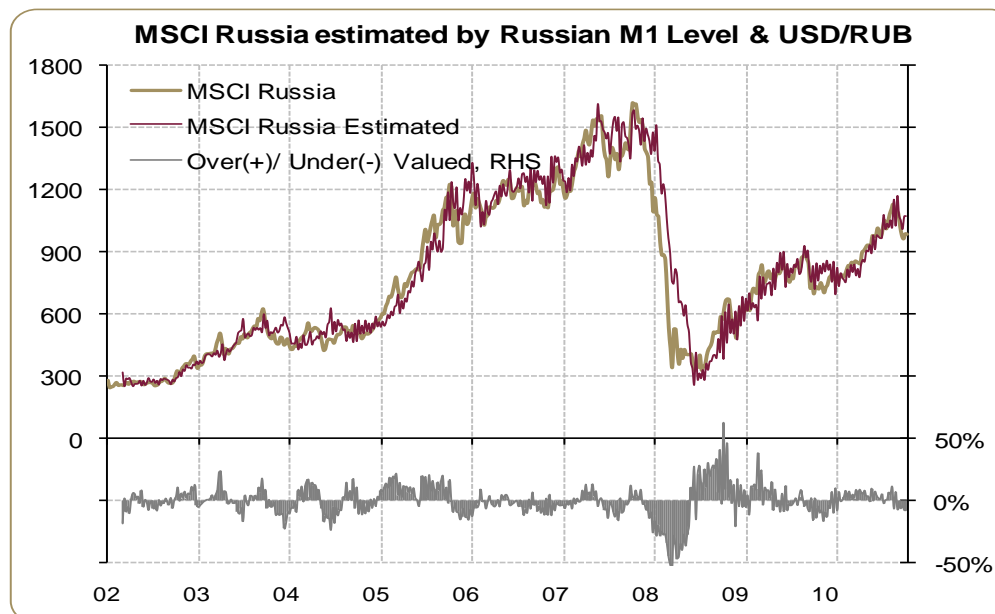
	Вес в MSCI Russia	P/Sales					P/Cash Flow					Доходность с начала года, %				
		MSCI World	MSCI EM	S&P 500	DJ Europe	BBG Asia Pacific	MSCI World	MSCI EM	S&P 500	DJ Europe	BBG Asia Pacific	MSCI World	MSCI EM	S&P 500	DJ Europe	BBG Asia Pacific
Нефть и Газ	56.9%	1.0	1.0	1.1	0.7	0.8	8.0	5.7	6.9	7.9	7.1	7	2	10	-3	0
Банки	14.1%	1.9	2.8	1.8	1.5	3.0	24.4	12.1	4.7	Н/Д	Н/Д	-1	-1	-10	-2	1
Телекомы	7.0%	1.2	1.6	1.2	1.2	1.4	4.5	4.9	4.5	4.5	4.5	5	0	2	-3	6
Металлургия	13.6%	1.3	1.5	1.3	1.4	0.6	9.4	9.7	9.4	8.8	8.1	-2	-1	-9	-13	-6
Потребительский сектор	2.7%	0.4	0.9	0.9	1.7	0.9	8.3	19.3	26.3	11.9	14.2	4	0	8	1	5
Электроэнергетика	5.7%	0.8	1.3	1.4	0.7	0.8	4.7	6.6	5.5	4.9	4.0	-1	3	4	-3	-23
<b>Показатели с весами MSCI Russia</b>		<b>1.1</b>	<b>1.4</b>	<b>1.2</b>	<b>1.0</b>	<b>1.2</b>	<b>10.1</b>	<b>7.5</b>	<b>7.2</b>	<b>6.6</b>	<b>6.1</b>	<b>4</b>	<b>1</b>	<b>4</b>	<b>-4</b>	<b>-2</b>
RTS				1.3					4.6					5		
<b>MSCI RUSSIA</b>				1.3					4.4					6		
<b>Средний дисконт в оценке</b>				<b>-11%</b>					<b>39%</b>							

**Слабость американской валюты может обеспечить определенную поддержку российским индексам и в первой половине текущей недели, однако, как и месяцем ранее, ежемесячное заседание ЕЦБ имеет хорошие шансы стать поводом для фиксации прибыли по длинным позициям в евро, что вкупе с предстоящими длинными выходными обеспечит новую волну продаж на отечественном рынке в четверг-пятницу.**

На прошлой неделе российский фондовый рынок выглядел лишь незначительно слабее рынка нефти, который хотя и прибавил порядка 0.5-1.0% по европейским сортам Brent и Urals, но по факту продолжил консолидироваться в диапазоне последних четырех недель. Но, несмотря на сопоставимую динамику цен на нефть и котировок российских акций, наша регрессионная **модель оценки индекса MSCI Russia по индикаторам сырьевого рынка** указала на ослабление перепроданности отечественных акций до 14% против 26% недель ранее, т.к. столь сильная перепроданность по итогам предыдущей пятидневки была обусловлена влиянием авторегрессионной компоненты.

Благодаря стремительному ослаблению доллара США сводный индекс развивающихся рынков MSCI EM по итогам прошедшей недели вырос на 0.7%, поскольку целый ряд развивающихся площадок, в т.ч. Бразилия и практически все восточноевропейские рынки, показали более высокую переоценку в американской валюте, нежели отечественные биржевые индикаторы. Поэтому наша регрессионная **модель оценки индекса MSCI Russia через индикаторы мировых финансовых рынков** указала на усиление перепроданности российских акций до 17% против 16% недель ранее.





Общий тренд на ослабление американской валюты после публикации очень слабых данных с американского рынка труда не обошел на прошлой неделе и российский рубль, который укрепил свои позиции против доллара на 0.9%, однако потерял около 0.4% к бивалютной корзине из-за не самой лучшей обстановки и доминирования продавцов на зарубежных фондовых площадках. Так что в целом можно говорить о том, что российская валюта в ходе минувшей пятидневки чувствовала себя примерно так же, как и отечественный рынок акций, т.е. не продемонстрировала какой-либо направленной динамики. На этом фоне наша регрессионная **модель оценки индекса MSCI Russia по денежной массе и курсу рубля** указала на незначительное ослабление перепроданности российских акций до 8% против 9% неделей ранее.

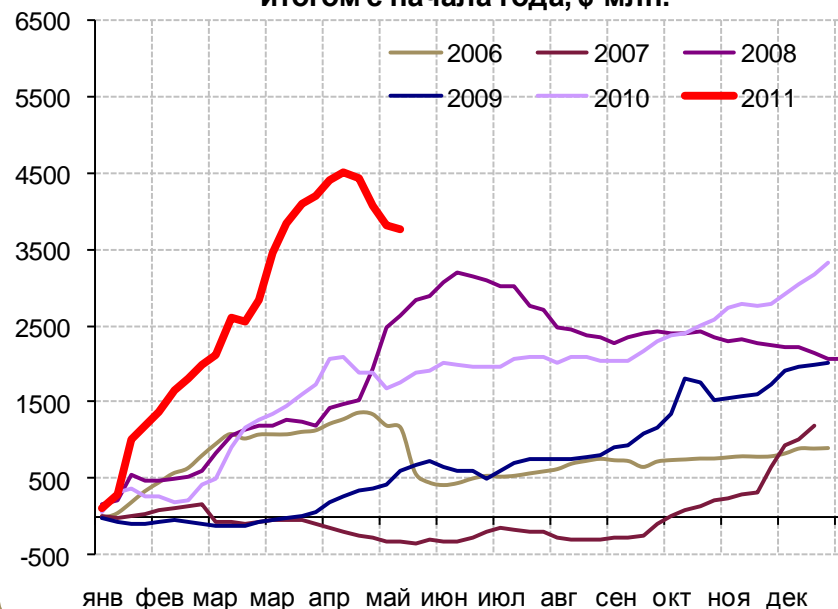
По итогам прошедшей пятидневки доходность на стержневом рынке впервые за 27 недель опустилась ниже психологически важного рубежа в 3.0% по доходности 10-летних облигаций американского Казначейства (USTs), что стало следствием оттока капитала с рынка акций в сторону защитных активов. При этом быстрое ослабление доллара во второй половине минувшей недели практически не сказалось на повышенном спросе на USTs, что с точки зрения логики можно объяснить исключительно игрой в расчете на новый раунд политики «количественного смягчения» (QE3) со стороны ФРС, тем более что до завершения второго раунда остается менее месяца. Интересно и то, что осязаемое снижение доходности на стержневом рынке на этот раз не привело к сопоставимому по силе расширению кредитных спредов по всему спектру бумаг. Стандартным образом на падение доходности 10-летних USTs еще на 7 б.п. отреагировал только спред качественных корпоративных долгов Moody's A, тогда как спреды долгов развивающихся рынков EMBI+ и EMBI+Russia, напротив, даже сократились. Что ставит под сомнение нашу гипотезу о начавшемся процессе сокращения экспозиции на риск в облигационных портфелях, по крайней мере, в рамках традиционного понимания риска держателями облигаций.

В своем последнем еженедельном отчете (26 мая-1 июня) агентство EPFR зафиксировало чистый отток еще \$60 млн. из инвестирующих в Россию фондов, что довело совокупный отток капитала за последние 4 недели до \$745 млн., что соответствует 16.5% от совокупного притока средств в январе-апреле текущего года. При этом по итогам последней отчетной недели потери понесли только торгуемые индексные фонды (ETFs), характеризующиеся высокой долей спекулятивного капитала, тогда как в фондах под активным управлением был зафиксирован чистый приток средств. Исходя из гипотезы о том, что через ETFs в российский рынок инвестируют преимущественно неквалифицированные инвесторы, а через фонды под активным управлением – smart money, последний отчет EPFR можно трактовать как весьма позитивный, по крайней мере, в среднесрочной перспективе. Отток капитала из российских ETFs в ближайшие недели, на наш взгляд, с достаточно высокой вероятностью получит свое продолжение, т.к. именно в сюда шла большая часть притока средств в марте-апреле, что приведет к дальнейшим продажам в наиболее ликвидных бумагах и, соответственно, снижению фондовых индексов. Однако отдельные зарубежные инвесторы в свете упорно нежелающих падать цен на нефть уже сейчас начинают увеличивать свою экспозицию на российский рынок, причем фокусируясь, скорее, на отдельных историях, а не на рынке в целом, что может обусловить более уверенную динамику отдельных секторов (например, металлургия, строительство) и имен по сравнению с индексами.

**Чистый приток средств в иностранные фонды, инвестирующие в Россию**

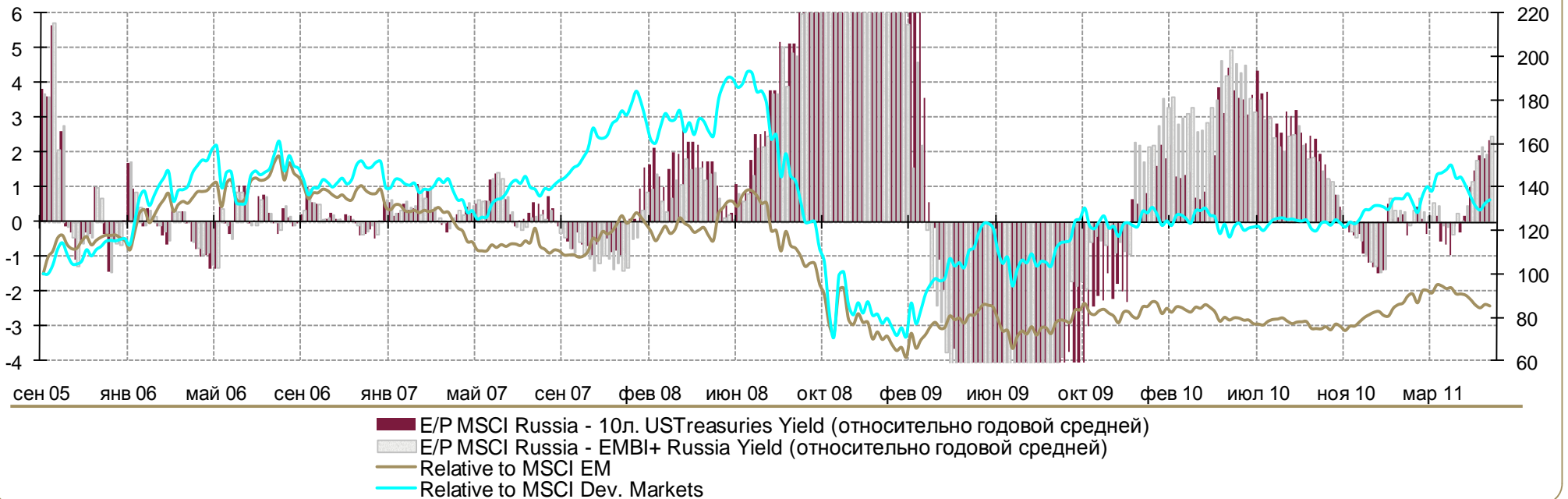


**Чистый приток средств в иностранные фонды, инвестирующие в Россию, накопленным итогом с начала года, \$ млн.**



Несмотря на практически нейтральную динамику российских фондовых индексов, относительная привлекательность отечественных акций согласно обеим вариациям модели ФРС<sup>1</sup> (для международных инвесторов и для локальных игроков) на основе скользящих спрэдов доходности по итогам прошедшей пятитидневки выросла до новых максимумов сентября прошлого года. Что во многом стало следствием дальнейшего снижения доходности суверенных обязательств, а также некоторого повышения прогноза по прибылям входящих в состав индекса MSCI Russia российских компаний. До новых максимумов на прошлой неделе возросла и относительная привлекательность отечественных акций согласно вариациям модели ФРС на основе абсолютных спрэдов доходности, причем здесь привлекательность российских бумаг сейчас находится на уровнях февраля-марта 2009 г., т.е. практически самого «дна» кризиса. Так что все вариации модели ФРС в настоящий момент отдают явное предпочтение российским акциям перед суверенными обязательствами и, соответственно, дают сигнал на покупку отечественного фондового рынка. Тем не менее, мы повторяем наше предупреждение о том, что модель ФРС является плохим индикатором экстремумов рынка и более подходит долгосрочным инвесторам, готовым смириться с возможной негативной переоценкой по своим инвестициям на протяжении некоторого периода.

**Модель ФРС по российскому рынку с 2005 г.**



<sup>1</sup> Модель ФРС учитывает спред между доходностью акций [обратный P/E Forward] и доходностью государственных облигаций.

## Взгляд на рынок российских брокеров

### УРАЛСИБ

В пятницу азиатские рынки, котировки большинства сырьевых ресурсов и доллара двинулись вниз вслед за американскими фондовыми индексами: опубликованные в последний день недели удручающие данные о рынке труда США усилили опасения инвесторов относительно замедления роста мировой экономики. Торги на московских биржах также откроются сегодня незначительным снижением, которое, однако, распространится на многие сектора рынка – участники захотят сначала узнать о настрое инвесторов в США. Но если прошлая неделя была насыщена экономическими новостями, которые и стали причиной повышенной волатильности, то наступившая пятидневка будет в этом отношении существенно спокойнее. Ни сегодня, ни завтра не ожидается статистики, способной повлиять на настроения рынка, но в среду выйдет в свет ежемесячный выпуск Бежевой книги ФРС США. Ее данные могут сказаться на динамике валютного рынка, поскольку, возможно, позволят участникам судить о планах ФРС в отношении процентной ставки. На наступившей неделе валютные рынки станут главным поставщиком новостей – ЕС постарается завершить работу по представлению очередного пакета помощи Греции, а в четверг состоится заседание ЕЦБ по вопросу процентной ставки. Большинство наблюдателей сходятся во мнении, что в этот раз ставка не будет повышена, но инвесторам важно узнать, в каком тоне будет выдержано заявление по итогам заседания. Кроме того, в четверг будут опубликованы данные по ВВП ЕС за I квартал, что также может повлиять на курс евро к доллару. Цены нефти, металлов и приток средств в фонды развивающихся рынков весьма чувствительны к динамике курса доллара.

### ГАЗПРОМБАНК

Данные по состоянию американской экономики, опубликованные в пятницу, разочаровали инвесторов. Количество созданных рабочих мест в мае увеличилось всего на 54 тыс., в то время как участники рынка ожидали прирост на 165 тыс., что было воспринято как очередной сигнал о замедлении экономики. В результате основные фондовые индикаторы США потеряли на открытии от 0.8% до 1.5% и к концу дня так и не смогли восстановиться. Фьючерсы на американские индексы сегодня утром торгуются без существенных изменений, однако индекс волатильности VIX накануне снизился, что указывает на отсутствие паники: инвесторы не торопятся повышать спрос на опционы, которые используются как страховка от потерь по позициям на рынке акций. <...> В то же время укрепление евро к вечеру пятницы свидетельствует об ослаблении рисков, связанных с долговыми проблемами стран еврозоны. Представители ЕС и МВФ одобрили выделение Греции очередного транша в рамках согласованного в прошлом году пакета и не исключили возможности расширения финансовой помощи. Это может немного поддержать настроения инвесторов на мировых фондовых площадках. <...> Мы полагаем, что основной эффект от опубликованной в пятницу в США статистики уже был отыгран на российском рынке, однако не исключаем, что пессимизм игроков может сохраниться и на начавшейся неделе по мере выхода новых данных. В частности, в среду будет опубликована Бежевая книга ФРС, в которой содержится подробный отчет о состоянии американской экономики.

**Календарь корпоративных событий на текущую неделю**

---

- |                        |  |
|------------------------|--|
| <b>6 июня 2011 г.</b>  | <ul style="list-style-type: none"><li>• <b>«НЛМК»</b> опубликует финансовые результаты за I квартал 2011 г. по US GAAP</li><li>• <b>«ТМК»</b> представит финансовые результаты за I квартал 2011 г. по МСФО</li><li>• <b>«Номос Банк»</b> объявит финансовые результаты за I квартал 2011 г. по МСФО</li><li>• Состоится годовое собрание акционеров <b>«Мечела»</b></li></ul> |
| <b>7 июня 2011 г.</b>  | <ul style="list-style-type: none"><li>• <b>«Ситроникс»</b> обнародует финансовые результаты за I квартал 2011 г. по US GAAP</li></ul>  |
| <b>8 июня 2011 г.</b>  | <ul style="list-style-type: none"><li>• <b>«Башнефть»</b> представит финансовые результаты за I квартала 2011 г. по МСФО</li></ul>   |
| <b>9 июня 2011 г.</b>  | <ul style="list-style-type: none"><li>• <b>Банк «Санкт-Петербург»</b> опубликует финансовые результаты за I квартал 2011 г. по МСФО</li><li>• <b>«Магнит»</b> объявит операционные результаты за май 2011 г.</li></ul>   |
| <b>10 июня 2011 г.</b> | <ul style="list-style-type: none"><li>• <b>«Росинтер»</b> огласит операционные результаты за май 2011 г.</li><li>• Состоится годовое собрание акционеров <b>«Роснефти»</b></li></ul>   |
-

## Фундаментальный взгляд на российский рынок – нефтегазовый и металлургический сектора

Инструмент	Основная площадка	Тикер	Цена закрытия*				Изменение цены**, %				Целевая цена, \$	Потенциал роста, %	Рекомендация	Дата выставления
			ММВБ, руб.	ММВБ / РТС,	LSE, \$	NYSE, \$	за неделю	за месяц	за квартал	за год				
<b>Нефтегазовый сектор</b>														
Газпром, АОИ	ММВБ	GAZP	196.4	7.071	14.07	13.95	-1.7	-9.0	-6.6	36.1	7.900	11.7	Держать	21 янв 11
Лукойл, АОИ	LSE	LKOD	1 753	63.12	63.00	62.62	0.8	-2.5	-12.9	22.6	69.30	10.0	Держать	21 янв 11
Роснефть, АОИ	LSE	ROSN	235.3	8.472	8.450	-	-1.2	-0.9	-11.8	20.0	8.850	4.7	Держать	21 янв 11
Сургутнефтегаз, АОИ	ММВБ	SNGS	26.53	0.955	9.515	9.520	0.6	-6.1	-18.3	8.3	0.950	-0.5	Держать	21 янв 11
Сургутнефтегаз, АПИ	ММВБ	SNGSP	13.96	0.503	-	4.980	2.3	-10.8	-14.5	27.5	0.500	-0.5	Держать	21 янв 11
Газпром нефть, АОИ	ММВБ	SIBN	124.2	4.470	22.16	22.26	3.1	-8.5	-17.7	16.2	4.700	5.1	Держать	21 янв 11
Татнефть, АОИ	LSE	ATAD	159.4	5.736	38.55	-	-3.2	-7.6	-10.3	46.4	31.40	-18.5	Продавать	21 янв 11
Татнефть, АПИ	ММВБ	TATNP	82.80	2.981	-	-	1.4	-16.9	-18.4	31.5	2.650	-11.1	Продавать	21 янв 11
ТНК-ВР Холдинг, АОИ	ММВБ	TNBP	84.94	3.058	-	-	-4.3	-3.4	-	-	3.000	-1.9	Держать	21 янв 11
ТНК-ВР Холдинг, АПИ	ММВБ	TNBPP	76.49	2.753	-	-	0.8	-2.1	-	-	2.800	1.7	Держать	21 янв 11
Новатэк, АОИ	LSE	NVTK	371.5	13.372	143.80	-	6.5	6.9	11.8	94.6	70.00	-51.3	Продавать	21 янв 11
Транснефть, АПИ	ММВБ	TRNFP	41 812	1 505	-	-	9.5	6.9	3.9	75.6	1 450	-3.7	Держать	21 янв 11
<b>Металлургический сектор</b>														
Норильский никель, АОИ	ММВБ	GMKN	6 910	248.7	24.75	24.66	-2.3	-4.7	-1.3	58.7	250.0	0.5	Держать	28 янв 11
Северсталь, АОИ	ММВБ	CHMF	506.8	18.24	18.10	-	1.1	8.7	-7.1	73.9	19.00	4.1	Держать	28 янв 11
Новолипецкий МК, АОИ	LSE	NLMK	102.0	3.673	36.59	-	-1.8	4.2	-22.2	36.5	40.00	9.3	Держать	28 янв 11
Магнитогорский МК, АОИ	LSE	MMK	25.37	0.913	11.75	-	-2.1	3.4	-16.1	14.1	15.50	31.9	Покупать	28 янв 11
Мечел, АОИ	NYSE	MTL	744.7	26.81	-	26.01	-2.5	0.9	-14.8	29.5	36.00	38.4	Покупать	28 янв 11
Евраз, АОИ	LSE	EVR	-	-	31.99	31.25	-1.3	-0.4	-17.1	19.8	45.00	40.7	Покупать	28 янв 11
Полюс Золото, АОИ	ММВБ	PLZL	1 993	71.74	35.52	35.68	6.1	5.2	17.9	47.6	63.00	-12.2	Продавать	28 янв 11
Полиметал, АОИ	LSE	PMTL	546.6	19.68	19.56	-	8.7	3.7	0.7	63.0	18.50	-5.4	Продавать	28 янв 11
Челябинский ЦЗ, АОИ	ММВБ	CHZN	124.5	4.480	4.400	-	-1.9	-6.6	-14.1	26.9	5.900	31.7	Покупать	28 янв 11
ВСМПО-Ависма, АОИ	ММВБ	VSMO	4 100	147.59	-	-	2.7	17.4	25.4	59.3	140.00	-5.1	Продавать	28 янв 11
ТМК, АОИ	LSE	TMKS	128.1	4.612	18.30	-	-3.2	-2.7	-6.4	18.8	24.00	31.1	Покупать	28 янв 11
Выксунский МЗ, АОИ	ММВБ	VSMZ	52 000	1 872	-	-	-4.6	6.6	3.3	34.4	-	-	Пересмотр	28 янв 11
Челябинский ТПЗ, АОИ	ММВБ	CHEP	71.04	2.557	-	-	-4.0	-16.7	-15.4	51.2	4.000	56.4	Покупать	28 янв 11
Распадская, АОИ	ММВБ	RASP	171.6	6.176	-	-	1.8	-4.3	-21.8	42.1	8.700	40.9	Покупать	28 янв 11
Белон, АОИ	ММВБ	BELO	18.38	0.661	-	-	1.7	-2.3	-22.7	-28.1	1.200	81.4	Покупать	28 янв 11
Южный Кузбасс, АОИ	ММВБ	UKUZ	1 560	56.16	-	-	2.7	3.2	-1.8	38.1	75.00	33.6	Покупать	28 янв 11
Кузбассразрезуголь, АОИ	РТС	KZRU	-	0.367	-	-	-1.1	-1.5	-14.2	-12.6	-	-	Пересмотр	28 янв 11

\* без пересчета котировок депозитарных расписок на одну акцию

\*\* для расчета используются котировки основной площадки

## Фундаментальный взгляд на российский рынок – потребительский, финансовый и строительный сектора

Инструмент	Основная площадка	Тикер	Цена закрытия*				Изменение цены**, %				Целевая цена, \$	Потенциал роста, %	Рекомендация	Дата выставления
			ММВБ, руб.	ММВБ / РТС,	LSE, \$	NYSE, \$	за неделю	за месяц	за квартал	за год				
<b>Потребительский сектор</b>														
Магнит, АОИ	LSE	MGNT	3 861	139.0	30.70	-	3.0	15.7	5.7	64.0	30.00	-2.3	Держать	21 янв 11
X5 Retail Group, АОИ	LSE	FIVE	-	-	39.44	-	-0.4	18.2	-3.8	15.2	50.00	26.8	Покупать	21 янв 11
Седьмой Континент, АОИ	ММВБ	SCOH	230.0	8.280	-	-	-0.3	0.2	-12.8	1.1	-	-	Пересмотр	21 янв 11
Дикси, АОИ	ММВБ	DIXY	389.8	14.03	-	-	1.9	13.6	-3.7	58.9	14.00	-0.2	Держать	21 янв 11
М-Видео, АОИ	ММВБ	MVID	250.1	9.002	-	-	-1.2	-5.3	-2.9	86.3	8.300	-7.8	Продавать	21 янв 11
Аптека 36.6 АОИ	ММВБ	APTK	87.2	3.138	-	-	5.9	-0.7	-14.2	17.0	-	-	Пересмотр	21 янв 11
Фармстандарт, АОИ	LSE	PHST	2 181	78.53	26.45	-	3.2	5.8	-6.4	14.6	31.00	17.2	Покупать	21 янв 11
Верофарм, АОИ	ММВБ	VFRM	1 210	43.55	-	-	3.5	2.3	-12.8	27.4	51.00	17.1	Покупать	21 янв 11
Группа Черкизово, АОИ	LSE	CHE	809.2	29.13	20.49	-	7.8	4.5	3.7	13.8	22.50	9.8	Держать	21 янв 11
Вимм-Билль-Данн, АОИ	NYSE	WBD	3 663	131.86	-	33.79	0.0	-4.0	0.3	63.9	-	-	Пересмотр	21 янв 11
Разгуляй, АОИ	ММВБ	GRAZ	56.35	2.028	-	-	0.4	-10.3	-22.4	43.0	-	-	Пересмотр	21 янв 11
ПК Балтика, АОИ	ММВБ	PKBA	1 373	49.43	-	-	0.9	-0.3	0.9	74.7	-	-	Пересмотр	21 янв 11
ПК Балтика, АПИ	ММВБ	PKBAP	1 244	44.78	-	-	0.4	1.9	5.0	63.6	-	-	Пересмотр	21 янв 11
Росинтер, АОИ	ММВБ	ROST	377.0	13.57	-	-	-16.4	-30.8	-44.0	-3.0	23.70	74.6	Покупать	21 янв 11
Синергия, АОИ	ММВБ	SYNG	1 004	36.14	-	-	-1.2	-10.5	-12.5	17.2	53.30	47.5	Покупать	21 янв 11
Концерн Калина, АОИ	ММВБ	KLNA	1 185.1	42.66	-	-	9.6	-2.4	43.0	130.0	-	-	Пересмотр	21 янв 11
<b>Финансовый сектор</b>														
Сбербанк, АОИ	ММВБ	SBER03	95.19	3.427	-	15.2	-0.9	-2.8	-5.1	53.5	4.500	31.3	Покупать	21 янв 11
Сбербанк, АПИ	ММВБ	SBERP03	69.42	2.499	-	-	6.8	4.6	0.0	43.2	3.200	28.1	Покупать	21 янв 11
ВТБ, АОИ	ММВБ	VTBR	0.084	0.0030	6.030	-	-1.8	0.1	-12.2	27.9	0.0038	25.1	Покупать	21 янв 11
Банк Возрождение, АОИ	ММВБ	VZRZ	1 013	36.48	-	-	0.2	-1.2	-16.1	14.6	49.00	34.3	Покупать	21 янв 11
Росбанк, АОИ	ММВБ	ROSB	104.9	3.775	-	-	0.0	-2.0	-2.8	-3.0	4.200	11.2	Держать	21 янв 11
Банк Москвы, АОИ	ММВБ	MMBM	923.3	33.24	-	-	0.5	-4.4	-18.7	5.6	24.50	-26.3	Продавать	21 янв 11
Банк Санкт-Петербург, АОИ	ММВБ	BSPB	130.7	4.703	-	-	1.0	-5.8	-18.5	61.1	6.250	32.9	Покупать	21 янв 11
Банк Санкт-Петербург, АПИ	ММВБ	BSPBP	144.3	5.194	-	-	1.8	-1.4	-15.8	-	6.100	17.4	Покупать	21 янв 11
<b>Строительный сектор</b>														
Группа ПИК, АОИ	ММВБ	PIKK	106.5	3.833	3.770	-	2.1	-7.9	-25.5	-3.1	6.500	69.6	Покупать	21 янв 11
Группа ЛСР, АОИ	LSE	LSRG	993.6	35.77	8.700	-	-2.7	-3.9	-12.9	10.1	12.00	37.9	Покупать	21 янв 11
AFI Development, АОИ	LSE	AFID	-	-	1.041	-	1.1	-5.4	-8.0	-32.8	-	-	Пересмотр	21 янв 11
Открытые инвестиции, АОИ	ММВБ	OPIN	1 000.1	36.00	-	-	-4.4	-2.5	-26.5	5.3	48.40	34.4	Покупать	21 янв 11
Система-ГАЛС, АОИ	ММВБ	HALS	700.0	25.20	1.250	-	1.4	-1.3	-25.7	10.4	-	-	Пересмотр	21 янв 11

\* без пересчета котировок депозитарных расписок на одну акцию

\*\* для расчета используются котировки основной площадки

## Фундаментальный взгляд на российский рынок – телекоммуникационный и химический сектора

Инструмент	Основная площадка	Тикер	Цена закрытия*				Изменение цены**, %				Целевая цена, \$	Потенциал роста, %	Рекомендация	Дата выставления
			ММВБ, руб.	ММВБ / РТС,	LSE, \$	NYSE, \$	за неделю	за месяц	за квартал	за год				
<b>Телекоммуникационный сектор</b>														
АФК Система, АОИ	LSE	SSA	30.18	1.086	26.26	-	-0.7	-1.8	-4.5	9.0	-	-	Пересмотр	21 янв 11
МТС, АОИ	NYSE	MBT	233.0	8.387	-	19.91	-0.1	-4.8	3.3	3.4	-	-	Пересмотр	21 янв 11
ВымпелКом, АОИ	NYSE	VIP	-	-	-	14.06	2.0	-0.6	0.1	-9.5	-	-	Пересмотр	21 янв 11
Ростелеком, АОИ	ММВБ	RTKM	160.0	5.758	34.34	34.90	2.3	1.6	0.6	76.3	-	-	Пересмотр	21 янв 11
Ростелеком, АПИ	ММВБ	RTKMP	83.68	3.012	-	-	0.9	0.7	-4.0	33.4	-	-	Пересмотр	21 янв 11
МГТС, АОИ	ММВБ	MGTS	446.3	16.07	-	-	0.2	9.0	-0.4	37.6	-	-	Пересмотр	21 янв 11
МГТС, АПИ	ММВБ	MGTSP	435.0	15.66	-	-	1.8	7.0	8.0	40.7	-	-	Пересмотр	21 янв 11
СТС-Media, АОИ	NYSE	CTCM	-	-	-	19.20	-4.0	-4.0	-11.4	32.5	-	-	Пересмотр	21 янв 11
Армада, АОИ	ММВБ	ARMD	396.9	14.286	-	-	0.6	-2.2	-8.4	93.9	-	-	Пересмотр	21 янв 11
РБК, АОИ	ММВБ	RBCI	40.28	1.450	-	-	4.4	7.5	-6.0	14.0	-	-	Пересмотр	21 янв 11
<b>Химический сектор</b>														
Уралкалий, АОИ	LSE	URKA	239.4	8.619	43.02	-	3.2	7.6	2.2	126.4	-	-	Пересмотр	21 янв 11
Сильвинит, АОИ	ММВБ	SILV	28 230	1 016.2	-	-	0.9	-0.2	-4.5	77.6	-	-	Пересмотр	21 янв 11
Сильвинит, АПИ	РТС	SILVP	-	420.0	-	-	0.0	0.0	3.7	23.5	-	-	Пересмотр	21 янв 11
Акрон, АОИ	ММВБ	AKRN	1 195.0	43.02	4.500	-	1.6	-6.9	-8.4	70.2	-	-	Пересмотр	21 янв 11
Дорогобуж, АОИ	ММВБ	DGBZP	15.64	0.563	-	-	-0.4	6.9	-8.0	6.4	-	-	Пересмотр	21 янв 11
Дорогобуж, АПИ	ММВБ	DGBZP	13.65	0.491	-	-	-0.9	-3.0	-3.0	51.2	-	-	Пересмотр	21 янв 11
Апатит, АОИ	РТС	AMMO	-	140.00 / 190.00	-	-	1.4	39.3	16.7	86.7	-	-	Пересмотр	21 янв 11
Метафракс, АОИ	РТС	MEFR	-	0.810	-	-	0.6	-4.1	-10.0	24.6	-	-	Пересмотр	21 янв 11
Казаньоргсинтез, АОИ	РТС	KZOS	-	0.220	-	-	0.0	-4.6	-16.0	18.9	-	-	Пересмотр	21 янв 11
Казаньоргсинтез, АПИ	РТС	KZOSP	-	0.139	-	-	0.0	0.0	23.0	73.8	-	-	Пересмотр	21 янв 11
Уфаоргсинтез, АОИ	РТС	UFOS	-	2.500 / 4.350	-	-	0.0	-16.7	-16.7	-16.7	-	-	Пересмотр	21 янв 11
Уфаоргсинтез, АПИ	РТС	UFOSP	-	1.750	-	-	0.0	-10.3	-	40.0	-	-	Пересмотр	21 янв 11
Нижнекамскнефтехим, АОИ	ММВБ	NKNC	25.00	0.900	-	-	-1.8	10.3	9.5	96.6	-	-	Пересмотр	21 янв 11
Нижнекамскнефтехим, АПИ	ММВБ	NKNCP	15.000	0.540	-	-	2.3	9.3	12.0	168.6	-	-	Пересмотр	21 янв 11

\* без пересчета котировок депозитарных расписок на одну акцию

\*\* для расчета используются котировки основной площадки

## Фундаментальный взгляд на российский рынок – электроэнергетический сектор

Инструмент	Основная площадка	Тикер	Цена закрытия*				Изменение цены**, %				Целевая цена, \$	Потенциал роста, %	Рекомендация	Дата выставления
			ММВБ, руб.	ММВБ / РТС,	LSE, \$	NYSE, \$	за неделю	за месяц	за квартал	за год				
<b>Электроэнергетический сектор</b>														
ИнтерРАО, АОИ	ММВБ	IUES	0.0339	0.0012	-	-	6.0	-3.9	-19.6	-17.0	-	-	Пересмотр	21 янв 11
РусГидро, АОИ	ММВБ	HYDR	1.333	0.048	4.832	-	0.3	-3.4	-7.6	-7.2	-	-	Пересмотр	21 янв 11
Мосэнерго, АОИ	ММВБ	MSNG	2.537	0.091	-	7.50	2.2	-6.7	-13.0	-14.1	-	-	Пересмотр	21 янв 11
Кузбассэнерго, АОИ	ММВБ	KZBN	0.268	0.010	-	-	-1.4	-9.0	-24.4	-5.1	-	-	Пересмотр	21 янв 11
Иркутскэнерго, АОИ	ММВБ	IRGZ	20.60	0.742	-	36.86	1.1	-3.1	-11.0	33.4	-	-	Пересмотр	21 янв 11
РАО ЭС Востока, АОИ	ММВБ	VRAO	0.285	0.010	-	-	7.6	-0.2	-14.5	-32.1	-	-	Пересмотр	21 янв 11
РАО ЭС Востока, АПИ	ММВБ	RAOVP	0.280	0.010	-	-	6.5	-2.0	-19.1	-28.0	-	-	Пересмотр	21 янв 11
ОГК-1, АОИ	ММВБ	OGK1	0.883	0.032	-	-	6.9	-4.8	-19.2	-13.1	-	-	Пересмотр	21 янв 11
ОГК-2, АОИ	ММВБ	OGK2	1.419	0.051	4.865	-	6.4	-2.2	-3.8	2.4	-	-	Пересмотр	21 янв 11
ОГК-3, АОИ	ММВБ	OGK3	1.360	0.049	-	-	-0.6	1.1	0.1	-7.6	-	-	Пересмотр	21 янв 11
ОГК-4, АОИ	ММВБ	OGK4	2.342	0.084	-	-	4.8	2.2	-9.5	2.4	-	-	Пересмотр	21 янв 11
ОГК-5, АОИ	ММВБ	OGK5	2.335	0.084	-	-	1.2	-0.2	-5.2	11.2	-	-	Пересмотр	21 янв 11
ОГК-6, АОИ	ММВБ	OGK6	1.152	0.041	-	-	4.7	-2.8	-11.9	11.5	-	-	Пересмотр	21 янв 11
ТГК-1, АОИ	ММВБ	TGKA	0.0164	0.0006	-	-	6.1	2.2	-7.5	5.5	-	-	Пересмотр	21 янв 11
ТГК-2, АОИ	ММВБ	TGKB	0.0056	0.0002	-	-	0.9	-13.9	-30.7	-29.6	-	-	Пересмотр	21 янв 11
ТГК-4, АОИ	ММВБ	TGKD	0.0110	0.0004	-	-	2.8	-12.0	-14.7	-8.4	-	-	Пересмотр	21 янв 11
ТГК-5, АОИ	ММВБ	TGKE	0.0126	0.0005	-	-	2.0	-4.4	-26.7	5.9	-	-	Пересмотр	21 янв 11
ТГК-6, АОИ	ММВБ	TGKF	0.0105	0.0004	-	-	2.9	-7.7	-32.5	6.1	-	-	Пересмотр	21 янв 11
Волжская ТГК-7, АОИ	ММВБ	VTGK	1.860	0.067	-	-	-5.7	-10.7	-2.0	41.1	-	-	Пересмотр	21 янв 11
ТГК-9, АОИ	ММВБ	TGKI	0.0037	0.0001	-	-	13.2	13.8	-14.6	-12.7	-	-	Пересмотр	21 янв 11
Fortum ТГК-10, АОИ	ММВБ	TGKJ	40.25	1.449	-	-	1.8	-3.4	-9.4	9.1	-	-	Пересмотр	21 янв 11
ТГК-11, АОИ	ММВБ	TGKK	0.0129	0.0005	-	-	7.6	-1.6	-17.1	-20.6	-	-	Пересмотр	21 янв 11
Енисейская ТГК-13, АОИ	ММВБ	TGK13	0.0946	0.0034	-	-	0.5	1.1	-18.6	9.8	-	-	Пересмотр	21 янв 11
ТГК-14, АОИ	ММВБ	TGKH	0.0029	0.0001	-	-	3.1	1.1	-18.9	-26.0	-	-	Пересмотр	21 янв 11
ФСК, АОИ	ММВБ	FEES	0.3517	0.0127	-	0.013	7.6	-4.5	-12.4	24.4	-	-	Пересмотр	21 янв 11
МОЭСК, АОИ	ММВБ	MSRS	1.283	0.046	-	-	-1.7	-7.1	-10.4	0.8	-	-	Пересмотр	21 янв 11
Холдинг МРСК, АОИ	ММВБ	MRKH	3.749	0.135	-	-	6.9	-5.9	-20.6	1.8	-	-	Пересмотр	21 янв 11
Холдинг МРСК, АПИ	ММВБ	MRKHP	2.512	0.090	-	-	4.7	-0.3	-13.5	2.2	-	-	Пересмотр	21 янв 11
МРСК Центра, АОИ	ММВБ	MRKC	1.020	0.037	-	-	-2.2	-6.8	-20.9	0.7	-	-	Пересмотр	21 янв 11
МРСК Урала, АОИ	ММВБ	MRKU	0.223	0.008	-	-	4.1	2.3	-20.3	-8.9	-	-	Пересмотр	21 янв 11
МРСК Волги, АОИ	ММВБ	MRKV	0.126	0.005	-	-	1.9	-7.9	-26.2	18.9	-	-	Пересмотр	21 янв 11

\* без пересчета котировок депозитарных расписок на одну акцию

\*\* для расчета используются котировки основной площадки

## Фундаментальный взгляд на российский рынок – электроэнергетический (продолжение), транспортный и промышленный сектора

Инструмент	Основная площадка	Тикер	Цена закрытия*				Изменение цены**, %				Целевая цена, \$	Потенциал роста, %	Рекомендация	Дата выставления
			ММВБ, руб.	ММВБ / РТС,	LSE, \$	NYSE, \$	за неделю	за месяц	за квартал	за год				
<b>Электроэнергетический сектор</b>														
МРСК Центра и Приволжья, АО	ММВБ	MRKP	0.227	0.008	-	-	1.6	1.1	-28.4	12.6	-	-	Пересмотр	21 янв 11
МРСК Северо-Запада, АОИ	ММВБ	MRKZ	0.132	0.005	-	-	0.0	-10.2	-28.1	-35.0	-	-	Пересмотр	21 янв 11
МРСК Северного Кавказа, АОИ	ММВБ	MRKK	118.8	4.28	-	-	6.2	5.7	-20.4	-13.0	-	-	Пересмотр	21 янв 11
МРСК Сибири, АОИ	ММВБ	MRKS	0.202	0.007	-	-	0.9	-4.5	-27.4	-34.4	-	-	Пересмотр	21 янв 11
МРСК Юга, АОИ	ММВБ	MRKY	0.122	0.004	-	-	1.7	-6.6	-14.0	-22.3	-	-	Пересмотр	21 янв 11
<b>Транспортный сектор</b>														
Аэрофлот, АОИ	ММВБ	AFLT	71.13	2.561	-	-	2.5	6.9	-2.2	33.7	-	-	Пересмотр	21 янв 11
Ютэйр, АОИ	ММВБ	UTAR	14.78	0.532	-	-	0.7	-6.4	-6.8	51.1	-	-	Пересмотр	21 янв 11
Новороссийский МТП, АОИ	LSE	NCSP	3.420	0.123	9.14	-	4.8	-1.8	-10.0	-26.9	-	-	Пересмотр	21 янв 11
Дальневосточное МП, АОИ	ММВБ	FESH	14.02	0.505	-	-	-8.6	-13.2	-15.3	35.7	-	-	Пересмотр	21 янв 11
Приморское МП, АОИ	ММВБ	PRIM	4.956	0.178	-	-	1.4	-2.6	-11.7	-7.6	-	-	Пересмотр	21 янв 11
Глобал Транс, АОИ	LSE	GLTR	-	-	17.68	-	-6.9	-9.3	1.0	36.0	-	-	Пересмотр	21 янв 11
<b>Промышленный сектор</b>														
АвтоВАЗ, АОИ	ММВБ	AVAZ	24.94	0.898	-	-	-1.5	-4.7	-18.7	94.0	-	-	Пересмотр	21 янв 11
ГАЗ, АОИ	РТС	GAZA	-	42.50	-	-	0.0	-5.6	-26.7	57.4	-	-	Пересмотр	21 янв 11
Соллерс, АОИ	ММВБ	SVAV	532.4	19.17	-	-	-2.0	2.8	-12.9	22.9	-	-	Пересмотр	21 янв 11
КамАЗ, АОИ	ММВБ	KMAZ	62.05	2.234	-	-	1.0	-1.7	-23.9	0.1	-	-	Пересмотр	21 янв 11
Силовые машины, АОИ	ММВБ	SILM	8.449	0.304	-	-	0.5	-8.0	-14.2	45.3	-	-	Пересмотр	21 янв 11
Объединенные МЗ, АОИ	ММВБ	OMZZ	79.00	2.844	-	-	-1.4	-0.1	-7.3	19.7	-	-	Пересмотр	21 янв 11
ОАК, АОИ	ММВБ	UNAC	0.330	0.012	-	-	-7.5	-12.1	-	-	-	-	Пересмотр	21 янв 11
Корпорация Иркут, АОИ	ММВБ	IRKT	8.960	0.323	-	-	-0.7	2.3	-15.2	28.0	-	-	Пересмотр	21 янв 11
Казанский ВЗ, АОИ	ММВБ	KHEL	101.98	3.671	-	-	2.0	0.4	6.1	135.6	-	-	Пересмотр	21 янв 11
Улан-Удинский ВЗ, АОИ	ММВБ	UUAZ	56.11	2.020	-	-	8.9	-0.9	-15.6	71.7	-	-	Пересмотр	21 янв 11
РКК Энергия, АОИ	ММВБ	RKKE	8 051	289.8	-	-	-2.1	-4.1	-21.1	-17.9	-	-	Пересмотр	21 янв 11
Выборгский ССЗ, АОИ	РТС	VSSZ	-	55.0 / 75.0	-	-	-1.8	-11.3	-23.6	-45.1	-	-	Пересмотр	21 янв 11
Мотовилихинские заводы, АОИ	ММВБ	MOTZ	2.340	0.084	-	-	5.6	9.5	-15.2	-11.4	-	-	Пересмотр	21 янв 11
Уфимские моторы, АОИ	РТС	UFMO	-	0.630	-	-	0.0	-3.1	0.0	40.0	-	-	Пересмотр	21 янв 11

\* без пересчета котировок депозитарных расписок на одну акцию

\*\* для расчета используются котировки основной площадки

## Департамент по управлению ценными бумагами

**Александр Орлов, CFA,**  
**управляющий директор**  
(глобальные рынки, стратегии инвестирования, валюты)  
(495) 780 01 11 (доб. 91-52)  
[Orlov@arbatcapital.ru](mailto:Orlov@arbatcapital.ru)

## Аналитический департамент

**Сергей Фундобный,**  
**начальник аналитического департамента**  
(макрэкономика США, ЕС, Россия, Китай,  
фондовые рынки, валюты, телекоммуникационный  
сектор в РФ и за рубежом)  
(495) 780 01 11 (доб. 90-23)  
[Fundobny@arbatcapital.ru](mailto:Fundobny@arbatcapital.ru)

**Михаил Завараев,**  
**ведущий аналитик**  
(финансовый сектор в РФ и за рубежом)  
(495) 780 01 11 (доб. 90-54)  
[Zavaraev@arbatcapital.ru](mailto:Zavaraev@arbatcapital.ru)

**Инга Фокша,**  
**старший аналитик**  
(сектор высоких технологий за рубежом)  
(495) 780 01 11 (доб. 92-22)  
[Foksha@arbatcapital.ru](mailto:Foksha@arbatcapital.ru)

**Виталий Громадин,**  
**старший аналитик**  
(нефтегазовая отрасль в РФ и за рубежом)  
(495) 780 01 11 (доб. 90-50)  
[Gromadin@arbatcapital.ru](mailto:Gromadin@arbatcapital.ru)

**Артем Бахтигозин,**  
**аналитик**  
(металлургия, горнодобывающая, трубная промыш-  
ленность в РФ)  
(495) 780 01 11 (доб. 90-20)  
[Bahtigozin@arbatcapital.ru](mailto:Bahtigozin@arbatcapital.ru)

## Управление активами

**Михаил Бондарь**  
[Bondar@arbatcapital.ru](mailto:Bondar@arbatcapital.ru)

**Валерий Сигачев**  
[Sigachev@arbatcapital.ru](mailto:Sigachev@arbatcapital.ru)

**Александр Шалягин**  
[Shalyagin@arbatcapital.ru](mailto:Shalyagin@arbatcapital.ru)

**Юрий Тришин**  
[Trishin@arbatcapital.ru](mailto:Trishin@arbatcapital.ru)

**Юрий Балута**  
[Baluta@arbatcapital.ru](mailto:Baluta@arbatcapital.ru)

Информация и мнения, содержащиеся в настоящей публикации, были подготовлены Арбат Капиталом и предназначаются исключительно для сведения клиентов компании. Несмотря на то, что были приложены значительные усилия, чтобы сделать информацию, содержащуюся в настоящей публикации, как можно более достоверной и полезной, Арбат Капитал не претендует на ее полноту. Содержащаяся в настоящем документе информация может быть изменена без предварительного уведомления. Арбат Капитал и любые из его представителей и сотрудников могут, в рамках закона, иметь позицию или какой либо иной интерес (включая покупку или продажу своим клиентам на принципиальной основе) в любой сделке, в любых инвестициях (включая производные инструменты) прямо или косвенно в предмете настоящей публикации. Ни Арбат Капитал, ни кто-либо из его представителей или сотрудников не несет ответственности за любой прямой или косвенный ущерб, наступивший в результате использования настоящей публикации или ее содержания.

При использовании информации из данного материала ссылка на Арбат Капитал обязательна.