

Капитальный взгляд

Краткосрочно (нед.) Среднесрочно (мес.) Долгосрочно (год)



Стратегия на неделю

Текущая неделя не богата на важные макроэкономические события, что может стать благодатной почвой для спекулятивной игры. Возможно, после летних праздников участники рынка могут расценить достигнутые уровни как привлекательные для фиксации прибыли. Однако мы считаем, что любые подобные спады будут кратковременными и за ними последует рост. Следовательно, мы сохраняем нашу «бычью» рекомендацию в краткосрочном периоде. В то же самое время мы считаем, что стоит придерживаться «медвежьего» настроения в среднесрочной перспективе в силу того, что не все проблемы с экономикой решены и акции не так уж и дешевы.

Корпоративные новости

Башнефть переходит на прямые поставки нефти на уфимские НПЗ и продажу нефтепродуктов, что в перспективе позволит ей стать полноценной ВИНК.

Будь в курсе

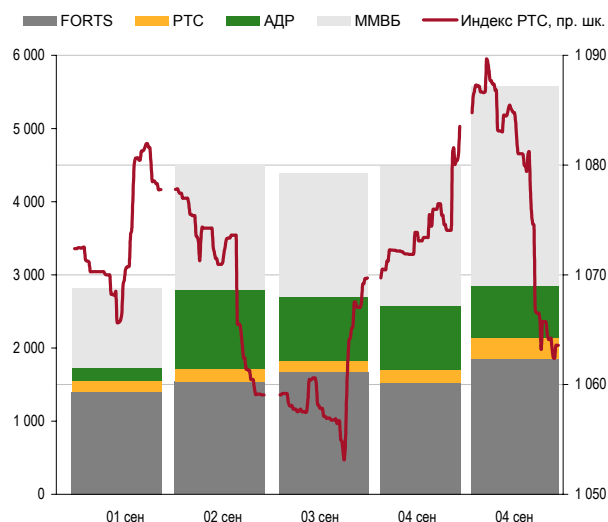
		Значение	Изменение за неделю	YTD
Индекс РТС	▲	1 064	1,8%	71,8%
Индекс ММВБ	▲	1 086	0,8%	77,7%
S&P 500	▼	1003	-1,2%	12,5%
Нефть Urals, \$/барр.	▼	65,9	-8,4%	-9,4%
Золото, \$/унцию	▲	994	4,1%	5,6%
Курс €/ \$	▲	1,43	0,00	0,04
Курс бивалютной корзины	▼	37,70	-0,41	1,65
Курс ЦБ РФ \$/руб.	▲	31,61	0,04	2,45
Курс ЦБ РФ €/руб.	▼	45,11	-0,19	4,37
Международные резервы, млрд. \$	▲	404,9	6,6	-33,3
Остатки на счетах в ЦБ, млрд. руб.	▼	685,2	-121,0	-348,9
Россия-30, доходность, %	▼	6,97	-0,07	-0,45
ОФЗ 46018, доходность, %	▼	11,35	-0,62	2,81
UST-10, доходность, %	▲	3,44	0,04	1,23
Ставка межбанка (MIACR), %	▲	7,21	0,57	1,66
Libor overnight, %	▼	0,23	0,00	0,09

Cash & Carry

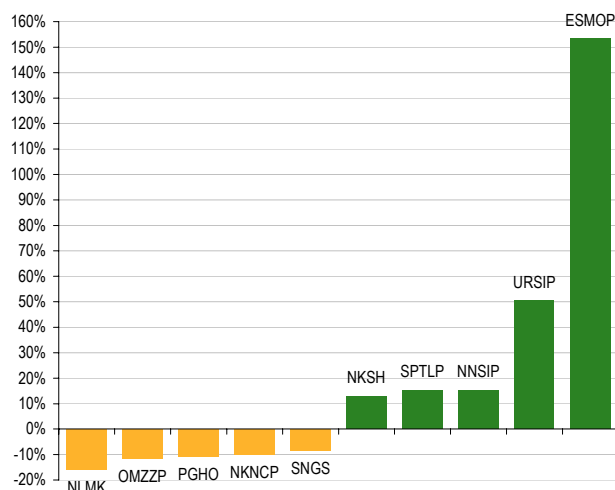
Лукойл, сентябрь	3,63%	-11,73 руб.
Газпром, сентябрь	9,98%	41,77 руб.

Источник: РТС, ММВБ, ЦБ РФ, Bloomberg

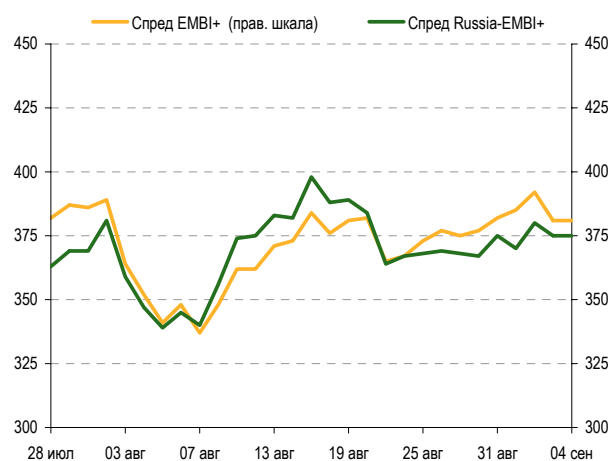
Индекс РТС и объемы, \$ млн.



Лидеры и аутсайдеры за неделю



Индекс EMBI+ & Russia-EMBI+



Источник: РТС, ММВБ, JP Morgan, Bloomberg

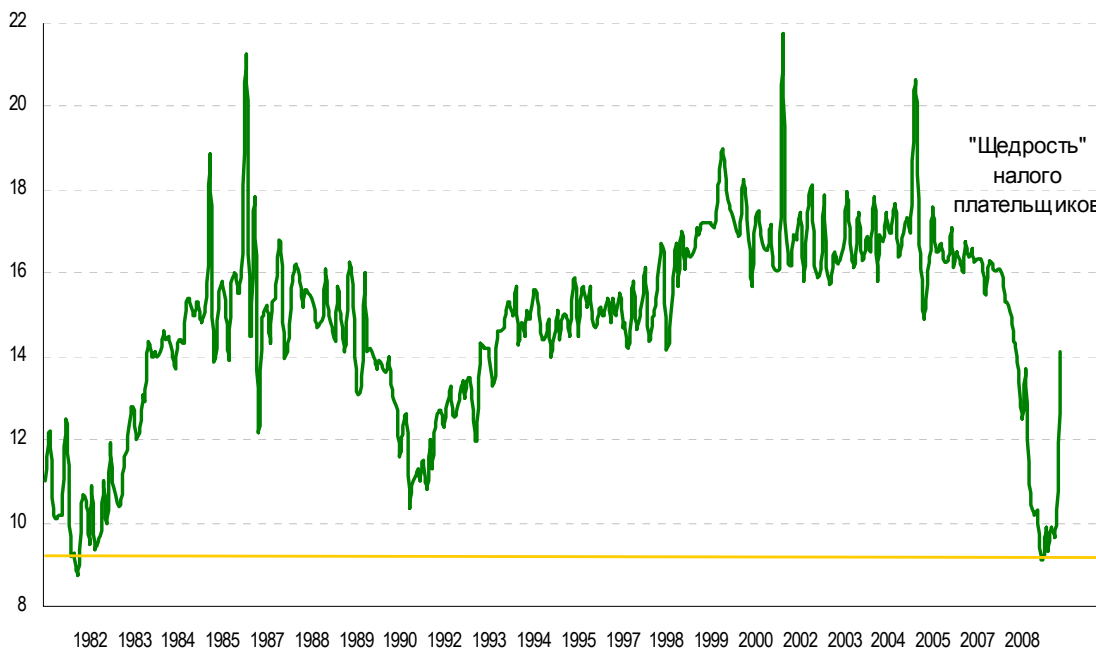
Стратегия на неделю

Сегодня в США День Труда, неофициальный конец лета в стране. Возможно, после летних праздников участники рынка могут расценить достигнутые уровни как привлекательные для фиксации прибыли. Однако мы считаем, что любые подобные спады будут кратковременными и за ними последует рост. Следовательно, мы сохраняем нашу «бычью» рекомендацию в краткосрочном периоде. В то же самое время мы считаем, что стоит придерживаться «медвежьего» настроения в среднесрочной перспективе в силу того, что не все проблемы с экономикой решены, а акции не так уж и дешевы.

Шестимесячное ралли на рынке акций в последнее время несколько охладилось, а на прошлой неделе крупнейшие фондовые индексы США потеряли чуть более 1%. Рынок снижался на фоне позитивных данных: ISM Manufacturing поднялся выше 50 пунктов, впервые с января 2008 г., а рынок, в свою очередь, отреагировал спадом на 2%. (Этот факт контрастирует с ранними этапами ралли, когда инвесторы покупали акции на фоне плохих новостей). Однако, в силу небольших объемов, мы не считаем, что на этом стоит заострять внимание.

Нас же сильнее беспокоит высокий уровень продаж менеджментом и отсутствие выкупов акций. Видимо, это отражает наш взгляд на протяжении трех последних месяцев, что котировки не слишком привлекательны ввиду текущих экономических перспектив. Также экономика упала значительно меньше, чем могла, если бы не государственные программы стимулирования экономики, такие как деньги за автохлам и прочие программы поддержки ипотеки. Подобные меры не могут длиться вечно, а растущая безработица, наверняка, приведет к спаду спроса, что, в свою очередь, дальше ослабит экономику.

Продажи автомобилей в США, в годовом выражении, млн.



Источник: Bloomberg

Мы все еще считаем, что акциям следует корректироваться, чтобы отражать более адекватную цену. Однако, на наш взгляд, рынок продолжит расти дальше, а затем последует коррекция.

Ранее в этом году мы были по «бычьему» настроены в силу того, что акции были значительно перепроданы. В середине мая мы приняли краткосрочную «медвежью» тактику вслед за исчезновением перепроданности. В конце июня мы снова вернулись к краткосрочному «бычьему» взгляду, но не, потому что акции стали более привлекательно оценены или улучшились экономические перспективы, а из-за того, что настрой рынка изменился значительно. В частности, ожидания относительно финансовых результатов снизились настолько, что фактические показатели в любом случае оказались бы выше прогнозов. На самом деле, подавляющее большинство (некоторые даже говорят – рекордное число) отчетностей компаний

превысило ожидания. Это сопровождалось появлением новых «зеленых ростков» (и, наконец, уже реальные признаки восстановления стали появляться), что поддерживало ралли в июле-августе.

Сегодня многие повышают оценки по финансовым показателям, и некоторые компании повышают свои прогнозы. Предположительно это должно быть результатом того, что экономика разворачивается и начинает расти. Подобные ожидания отражают бычье настроение, и, на наш взгляд, данный настрой поможет поддержать покупки акций, по крайней мере, до публикации отчетностей в начале октября.

Мы также хотели бы отметить большое число материалов в СМИ по поводу «крупных сумм денег на обочине рынка», «инвесторов, которые боятся упустить ралли», и т.д. В силу того, что мы все «белые вороны» в душе, мы расцениваем подобные новости как «медвежьи», но на более длительном горизонте. В краткосрочной перспективе подобные покупки, по нашему мнению, будут стимулировать рост.

В течение выходных вышло много статей о правительственном решении поддержать Fannie Mae и Freddie Mac год назад, после чего последовала кончина Lehman Brothers и продажа Merrill Lynch. (В честь данного события, в пятницу, государственные органы закрыли еще пять банков, доведя общее число до 89 с начала года). Неплохая разница за год! Тогда, как впрочем, и сейчас, мы не считаем, что финансовый Армагеддон близок, но и не сильно верим в том, что правительственные меры могут предотвратить экономические спады.

Недавние события в Китае также интересны. За август рынок потерял более 20% вслед за опасениями того, что правительственное давление, направленное на стимулирование кредитования банками, угрожает созданием нового пузыря на фондовом рынке и рынке недвижимости. В течение последних торговых сессий рынок частично восстановился, после того как правительство объявило о том, что обуздает банки. По нашему мнению, пузырь в Китае ничем хорошим не кончится, а государственное вмешательство может сделать только хуже.

В США подобной угрозы, по крайней мере, настолько фатальной нет, но мы хотели бы повторить нашу позицию о том, что нельзя брать в долг и тратить, а потом пытаться решить проблему новыми долгами и расходами.

Эта неделя будет небогата экономическими данными. Среди важных показателей этой недели: Объем заказов на машины Японии (Среда, 10:00), который снизился на 72% в прошлом месяце. Банк Англии объявит о своем решении по процентной ставке (Четверг, 15:00). Хотя ставки, наверняка, останутся без изменений, продолжение программы количественного смягчения или другие программы поддержки экономики могут быть объявлены. В четверг внимание рынка, как всегда, будет приковано к числу заявок на получение пособий по безработице (16:30), и даже сильнее в силу того, что опубликованные в пятницу данные о количестве рабочих мест и безработице друг с другом слегка не сходятся. В пятницу мы также увидим уровень индекса потребительской уверенности Мичиганского университета за сентябрь (18:00). Ожидается увеличение индекса до 67.3, несмотря на растущую безработицу, без сомнения отчасти вследствие ралли на рынке акций.

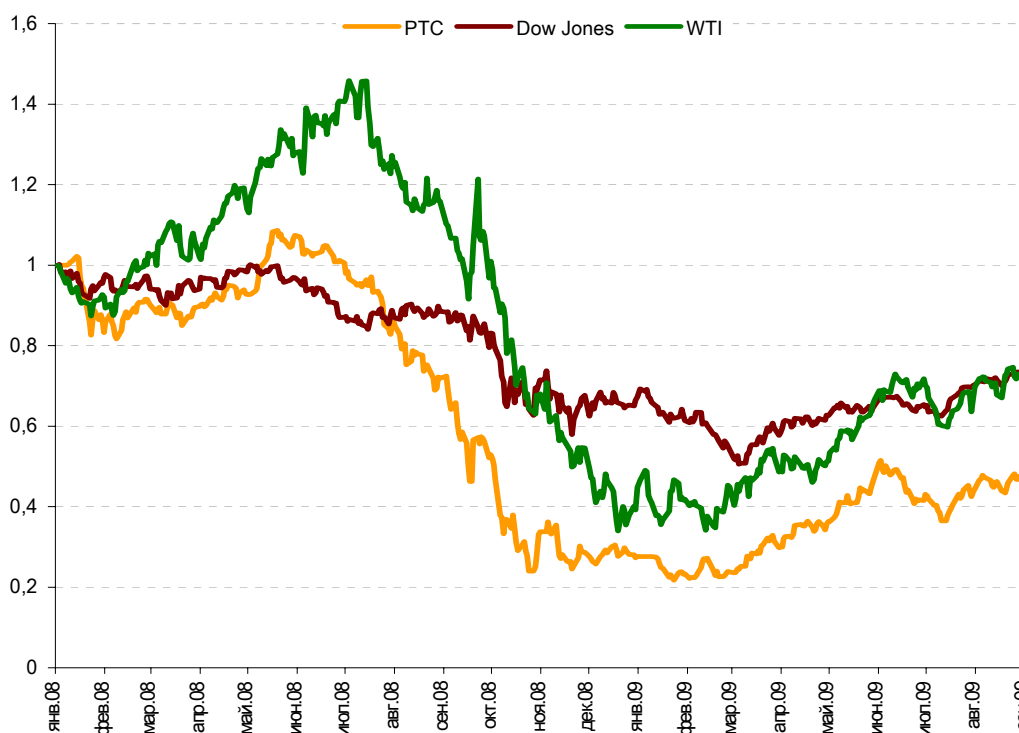
По финансовым отчетностям компаний все тихо. Единственная компания из S&P 500, которая отчитывается на этой неделе – National Semiconductor Corp (Четверг, после закрытия). Забавно, но порой тихие в плане экономических данных и отчетностей недели становятся крайне громкими на рынке...

Российские акции: затишье перед бурей?

Текущая неделя не богата на важные макроэкономические события, но это не означает, что движения на рынке будут оставаться невыразительными. Это является благодатной почвой для спекулятивной игры, поэтому эта неделя может быть более активной, чем прошедшая, несмотря на разреженный информационный фон. Первая неделя сентября стала логичным продолжением боковой динамики, которую мы наблюдали на протяжении практически всего августа. Индекс ММВБ продолжает колебаться около отметки 1100 пунктов на фоне снижения цен на нефть и невнятной динамики американского рынка на низких объемах. При этом дни роста с завидной регулярностью сменяются днями снижения, что в целом свидетельствует о боковой динамике рынка и ожиданиях появления новых драйверов, которые могут дать свежий импульс для движения рынка. Скорее всего, на этой неделе мы увидим продолжение неустойчивой динамики без четкого тренда.

Рынок по-прежнему ожидает улучшения публикуемых экономических данных на фоне волны повышения прогнозов по восстановлению мировой экономики со стороны ОЭСР и МВФ. Кроме того, в прошедшие выходные министры финансов и главы Центробанков G-20 несколько развеяли спекуляции по поводу скорого сворачивания стимулирующих программ, что будет позитивно влиять на глобальную ликвидность и поддерживать рынки. Также пока не подтверждаются слухи о возможном резком снижении объемов кредитования китайской экономики. В середине сентября мы получим данные по объему кредитования в Китае за август. На сырьевых площадках стоит отметить высокий спрос на золото и серебро, который, скорее всего, свидетельствует об избыточной ликвидности на рынке, нежели о бегстве в качество. Серебро уже преодолело максимумы этого года, а золото торгуется чуть ниже своих максимальных уровней. С нефтью ситуация обстоит более сложно, так как фундаментальная картина по черному золоту продолжает ухудшаться, и мы вполне еще можем увидеть уровни по Brent в \$65 за баррель и ниже. На прошлой неделе нефть упала сильнее, чем рынок. Это может говорить о некоторой внутренней слабости нефтяного рынка в краткосрочной перспективе.

Сравнительная динамика индексов PТС и DJIA и цен на нефть WTI, %



Источник: Bloomberg

Сегодня официально заканчивается автомобильный сезон в США и теперь рынок будет все больше внимания уделять динамике спроса и запасов дистиллятов, которые пока разочаровывают. Запасы дистиллятов продолжают увеличиваться и находятся на исторически рекордном уровне как в США, так и

Европе. Давление на спрос оказывает слабое потребление со стороны промышленности и транспорта. В ближайшее время начинается ремонтный период у американских и европейских НПЗ, который будет продолжаться в течение сентября-ноября. Прогнозируется, что ремонтный период может продолжаться больше, чем обычно, а также больше мощностей будет выведено из эксплуатации. Помимо этого, крупные заводы продолжают приостанавливать работу отдельных установок в связи с падением спроса и маржи переработки. Впрочем, в последнее время наметилась неустойчивая динамика по восстановлению маржи переработки.

Это может оказать дополнительное давление на спрос на нефть, но в этом можно найти и позитивные моменты, так как, скорее всего, заводы будут несколько разгружать свои склады и продавать часть накопленных запасов. Это может привести к снижению запасов нефтепродуктов, данные по которым регулярно публикует Минэнерго США, и убрать с рынка некий избыточный навес. Кстати, именно этого добивается от потребителей ОПЕК, заседание которой состоится в среду. При принятии решений о размере квот ОПЕК ориентируется на уровень запасов у стран-потребителей, которые пока не позволяют говорить об устойчивом восстановлении спроса. На предстоящем заседании ОПЕК, скорее всего, не будет принимать решение о дополнительном снижении квот, так как прежние обязательства о снижении добычи на 4,2 млн.барр./сут. были выполнены только на 70%, и ОПЕК необходимо добиваться полного соблюдения этих, а цены на нефть стабилизировались, что позволяет странам финансировать свои расходы и разрабатывать проекты. Спекулятивные позиции на рынке нефти остаются длинными и держатся на стабильном уровне без явной склонности к уменьшению или увеличению. Техническая картина по нефти также не радует глаз, так как нефть пробилла вниз 50-дневную среднюю, что может предполагать некоторую коррекцию.

Также на этой неделе стоит обратить внимание на статистику по розничным продажам, инфляции, торговому балансу и промышленному производству в Китае. По всем показателям ожидается улучшение. Кроме того, в середине сентября ожидаются важные данные по объему кредитования китайской экономики. В последнее время китайский рынок приковывает все больше внимания. Ранее китайский индекс пробил важный уровень поддержки в районе 2800 пунктов, но снижение продолжалось недолго, и индекс вновь превысил эту отметку. Потенциально китайский рынок еще может вырасти до 3000 пунктов. Снижение было спровоцировано спекуляциями по поводу того, что Китай планирует резко ограничивать объемы кредитования для охлаждения экономики и повышать требования к капиталу банков, но пока эти опасения не нашли серьезного подтверждения. Китайские представители говорят о стабильных объемах кредитования во IIП09. Стабильность на китайском рынке может быть благоприятна для поддержки аппетита к риску.

На прошлой неделе серьезные продажи наблюдались в акциях нефтегазового сектора, что коррелировало с падением цен на нефть. Лучше других смотрелись акции Роснефти (-2,5%), ТНК-ВР Холдинга (-0,7%), Газпром нефти (без изменений) и НОВАТЭКа (-1,1%). Привилегированные акции Транснефти вновь выросли. Поддержку акциям оказывает включение бумаг в индекс MSCI.

Для Роснефти динамика лучше сектора стала уже приятной традицией после выхода отчетности и серии встреч с инвесторами, которые проводят менеджеры компании. Отчетность Роснефти подтвердила высокую операционную эффективность компании и способность генерировать высокий положительный свободный денежный поток, что выгодно отличает компанию. Это не может не остаться незамеченным со стороны инвесторов. Кроме того, поддержку акциям Роснефти оказывают производственные успехи компании, связанные с запуском Ванкора. По Газпром нефти в ближайшее время стоит ожидать публикации отчетности по US GAAP за 2K09. Газпром нефть демонстрирует высокую рентабельность, хороший контроль над операционными расходами и удовлетворительную динамику свободного денежного потока, поэтому показатели за 2K09 могут быть умеренно позитивны для акций. После того как станет известна официальная дата публикации отчета, мы представим свои прогнозы по финансовым результатам компании. Также Роснефть и Газпром нефть называются среди претендентов на покупку Дулисьмы, бывшего актива Urals Energy, который был передан Сбербанку за долги. В настоящее время Сбербанк ведет переговоры с возможным покупателем. Дулисьма находится в Восточной Сибири, поэтому нефть с этого месторождения будет освобождена от НДС и экспортной пошлины, но многое будет зависеть от стоимости сделки.

ТНК-ВР Холдинг продолжает наращивать добычу нефти на Увате, что позволит компании по итогам года показать рост добычи. Для НОВАТЭКа некоторым позитивом может быть восстановление стабильного спроса на газ в Европе, который, по последним данным, превысил даже уровень прошлого года. Это означает, что поставки НОВАТЭКа на внутреннем рынке могут получить поддержку. Согласно устным договоренностям Владимира Путина и Юлии Тимошенко, Украина будет платить только за реально потребленный газ. Если компания пойдет на отмену принципа «бери или плати» при поставках газа в Украину, другие потребители могут задать законный вопрос, почему только для Украины было сделано такое исключение. Согласно устным договоренностям Владимира Путина и Юлии Тимошенко, Украина будет платить только за реально потребленный газ. Также планируется повысить тариф на транзит газа по территории Украины, но это была ожидаемая новость. Ситуация в газовых отношениях с Украиной постепенно улучшается, но мы не можем исключить того, что в преддверии выборов в Украине может быть разыграна новая политическая газовая карта между Виктором Ющенко и Юлией Тимошенко.

Также можно выделить отдельную корпоративную идею в акциях Башнефти (+3%) (см.ниже).

В течение недели активный спрос сохранился в акциях телекомов и банков. Так, отраслевой индекс телекоммуникационных компаний вырос по итогам недели на 4,2%, а банковский индекс – на 2,3%.

В пятницу *КоммерсантЪ* опубликовал информацию о том, что Вице-премьер Сергей Иванов одобрил схему по обмену телекоммуникационными активами между АФК "Система" и государством. "Система" получает 23,3% ОАО МГТС и списывает долг перед Сбербанком в размере 26 млрд. руб. Государство получает 25% плюс одну акцию "Связьинвеста" и становится 100% собственником "Скай Линка". В результате сделки государство сможет довести свою долю в Связьинвесте до 100%, что позволит начать реорганизацию телекоммуникационного сектора. В последнее время акции телекомов росли опережающими темпами на ожиданиях консолидации сектора МРК на базе Ростелекома. Основной риск представляют возможные коэффициенты конвертации акций МРК в акции Ростелекома, которые нам пока не известны. Акции МРК долгое время торговались с низкими мультипликаторами, что, видимо, также стимулировало спрос на акции компаний. Также поддержку акциям телекомов может оказать выходящая отчетность за ИП09.

На прошлой неделе Сбербанк впечатлил рыночных игроков: цена акций банка на ММВБ взлетела за прошлую неделю на +11% на фоне падения индекса на 2,3% за тот же период. Хотя предпочтение инвесторами надежности и ликвидности выглядит вполне логичным в текущих рыночных условиях, мы считаем, что за столь впечатляющей динамикой котировок акций Сбербанка лежали, прежде всего, технические факторы. Например, это могло быть активное закрытие коротких позиций, а также скупка акций банка неким крупным инвестором. Единственным возможным объяснением подобной динамики котировок, относящимся непосредственно к Сбербанку, на наш взгляд, могла стать инсайдерская торговля на информации о приближающемся запуске банком программы листинга ГДР в Лондоне. Хотя сам запуск этой программы мог бы значимо поддержать котировки акций Сбербанка, это, скорее всего, дело среднесрочного периода. В то же время более подробную информацию относительно программы мы, вероятно, услышим от менеджмента уже в ближайшие две недели на конференц-звонке, посвященной публикации результатов деятельности банка по МСФО за 2К09. В целом, мы не исключаем, что можем еще увидеть краткосрочный рост акций Сбербанка, однако коррекция может произойти уже очень скоро. Напомним, что последний аналогичный взлет цены акций Сбербанка был зафиксирован в начале июня этого года на уровнях в примерно 56 рублей за акцию, после чего уже на 23 июня цена составляла 32 рубля за акцию.

Что касается ВТБ, то на этой неделе мы бы ожидали некоторую позитивную коррекцию цены акций банка. В то же время определенное давление на цену акций может оказывать информация о приобретении банком, совместно с западным инвестиционным фондом TPG, 35,4% долю в Санкт-Петербургском ритейлере «Лента». Кроме того, мы ожидаем публикации большего количества данных по неконсолидированным результатам банка за 8 месяцев 2009 года, так как на данный момент ВТБ не опубликовал цифры, например, по кредитам и просрочке. Между тем, ВТБ понес чистый убыток в 16,6 млрд. руб. за 8 месяцев этого года, главным образом вследствие более высоких отчислений на покрытие проблемных кредитов. Интересно, что, несмотря на 4%-ный отток корпоративных депозитов в августе, активы ВТБ увеличились на существенные 8% м-к-м и 10% к началу года. Предположительно, это может быть связано с вливанием государством 180 млрд. руб. в собственный капитал банка в рамках доэмиссии акций. В отсутствии

дополнительной информации, результаты, на наш взгляд, не должны оказать существенного влияния на цену акций ВТБ.

Металлурги оставались под давлением (-6,1%) на фоне падения цен на металлы и локальной перекупленности сектора.

Среди корпоративных новостей стоит отметить сегодняшнюю отчетность Северстали (+1,65%) за 2К09 по МСФО. В целом данные оказались довольно слабыми, хотя практически совпали с ожиданиями.

Финансовые результаты Северсталь по МСФО за 2К09, \$ млн.

	1К09	2К09	2К09 П*
Выручка	2 796	2 852	2 700
ЕБИТДА	-156	-5	-7
Чистая прибыль	-654	-290	-267

*консенсус-прогноз

Источник: Компания, Интерфакс

Компания второй квартал подряд оставалась убыточной на операционном уровне. Основной негативный эффект, как и ожидалось, оказывали Североамериканское и Европейское подразделения, принешие совокупный убыток по ЕБИТДА в размере \$322 млн. Из положительных моментов стоит отметить достаточно сильные показатели российского сегмента: выручка подразделения составила \$1340 млн., ЕБИТДА - \$242 млн., что предполагает рентабельность на уровне 18% (в 1К09 этот показатель составлял 7,6%).

Финансовое положение компании стабильно: совокупный долг на коне второго квартала составлял \$7,5 млрд. (практически не изменился по сравнению с 1К09), при этом на балансе компании находится \$2,25 млрд. денежных средств.

Мы не думаем, что опубликованные данные окажут негативный эффект на котировки Северстали, поскольку в целом они соответствуют ожиданиям. При сохранении восходящей динамики на рынках, уровень 200 рублей можно считать уровнем поддержки для акций компании. Прогноз самой компании на 3К09 выглядит довольно позитивным, совпадая с мнением большинства участников рынка, хотя менеджмент Северстали все же более сдержан в оценке, отмечая, что «хотя текущие улучшения довольно воодушевляющие, они все же остаются «хрупкими».

По Русгидро сегодня в *Ведомостях* появилась информация о том, что для восстановления Саяно-Шушенской ГЭС компания может привлечь 16 млрд. руб. за счет допэмиссии в 2010 году. Такое предложение Минэнерго и РусГидро рассматривает Минфин. Окончательное решение должно быть принято в течение 6 недель. Исходя из текущих рыночных котировок (1,047 руб.) размер допэмиссии может составить 15,2 млрд. акции или чуть менее 6% от текущего УК компании. При этом государство может выкупить 60% допэмиссии на сумму 9,6 млрд. руб. На наш взгляд краткосрочная реакция рынка может быть умеренно негативной (сегодня акции снижаются на 0,2%), хотя в целом новость была ожидаемой. Как сообщал начальник департамента корпоративных финансов компании Сергей Теребулин, ранее компания планировала начать размещение дополнительной эмиссии акций на 19 млрд. рублей в 4К09-1К10.

На наш взгляд, с точки зрения оценки акций, для РусГидро было бы более выгодно привлечь заемный капитал, нежели финансировать восстановление станции за счет собственного капитала. Тем более, Сбербанк готов кредитовать РусГидро на льготных условиях. Также можно было бы рассмотреть вариант выпуска облигаций. Это было бы более привлекательно для акционерной стоимости компании. Скорее всего, решение о допэмиссии может быть принято для того, чтобы избежать излишней нагрузки на потребителей.

Корпоративные новости

Башнефть

BANE \$12,8

изменение за неделю +3%

капитализация \$ 2,1 млрд.

Мы рекомендуем держать привилегированные акции Башнефти, которые, на наш взгляд, могут принести акционерам наибольшие выгоды в результате реформирования Башкирского ТЭКа.

На прошлой неделе генеральный директор Башнефти Николай Граханцев сказал, что планируется постепенно отказаться от давальческих схем и перейти на переработку только своей нефти. Это спровоцировало спекулятивную покупку в акциях Башнефти. Так, обыкновенные акции компании выросли на 3%, а привилегированные акции на биржевом рынке РТС прибавили 34%. При этом рынок потерял более 2%.

Комментарий: Это означает, что Башнефть может стать крупнейшим переработчиком нефти на башкирских НПЗ на условиях прямой поставки нефти и продажи нефтепродуктов, обеспечив полную загрузку заводов как за счет собственной, так и покупной нефти. Башнефть будет закупать нефть у ЛУКОЙЛа, ТНК-ВР и, как сообщалось, еще дополнительно ведет переговоры с Сургутнефтегазом и Shell. В результате это должно позволить Башнефти довести переработку нефти до 24-25 млн.тонн. При этом Башнефть планирует наращивать собственную добычу до 17 млн.тонн в год. При этих условиях нам более очевидны перспективы Башнефти как с точки зрения увеличения масштабов бизнеса за счет продажи нефтепродуктов, так и продолжения выплаты высоких дивидендов, нежели перспективы башкирских НПЗ. По сути, пока это обеспечит высокую загрузку заводов, но это не обязательно будет сопровождаться увеличением доходов.

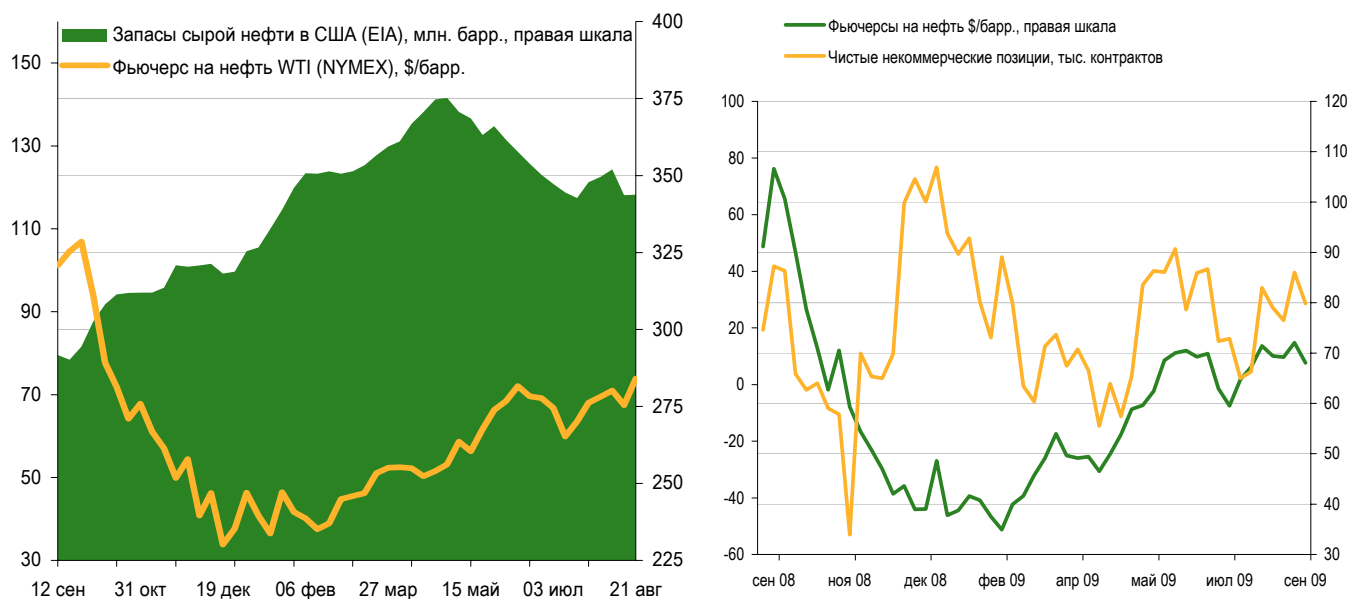
Новая бизнес-схема позволит Башнефти стать полноценной ВИНК. Во 2К09 Башнефть уже начала поставлять нефть на переработку и получать доходы от продажи нефтепродуктов (5% от выручки). Видимо, в дальнейшем стоит рассчитывать на то, что доля доходов от продажи нефтепродуктов в структуре выручки Башнефти будет увеличиваться. Учитывая большое транспортное плечо до границы и высокие ж/д тарифы на перевозку нефтепродуктов, скорее всего, пока поставки нефтепродуктов будут осуществляться на внутренний рынок. Таким образом, стабильность доходов Башнефти будет определяться в основном состоянием внутреннего рынка и динамикой спроса на нефтепродукты. Пока мы видим позитивные тенденции по восстановлению спроса на нефтепродукты. Несмотря на всю привлекательность продажи нефтепродуктов по сравнению с реализацией сырой нефти, маржа переработки нефти сильно колеблется и, например, во 2К09 Башнефть получила большую операционную рентабельность от продажи сырой нефти, нежели от продажи нефтепродуктов. Также Роснефть показала, что во 2К09 было более выгодно экспортировать нефть, чем продавать нефтепродукты. Маржа переработки нефти в отчетном периоде оставалась под давлением и восстановление привлекательности продажи нефтепродуктов началось в июне-июле. Это будет позитивно для Башнефти. Таким образом, учитывая весьма отдаленное расположение башкирских заводов, пока не очевидно, какая схема работы будет более привлекательна для финансовых результатов Башнефти.

По итогам прошлого года Башнефть распределила около 92% чистой прибыли в качестве дивидендов. В 1П09 чистая прибыль сократилась на 67% по сравнению с аналогичным периодом прошлого года. Мы полагаем, что в этом году не совсем корректно рассчитывать возможные дивиденды, ориентируясь только на чистую прибыль, так как ситуация с денежными потоками компании весьма сложная. По нашим оценкам, в этом году операционного денежного потока компании будет недостаточно для финансирования капвложений, поэтому придется расходовать накопленные на балансе денежные средства. Мы сомневаемся, что при программе капвложений на этот год на уровне 10,5 млрд.руб. и, видимо, увеличении потребности в оборотном капитале Башнефти удастся сгенерировать какой-либо значимый положительный свободный денежный поток. В прошлом году свободный денежный поток Башнефти превысил 10 млрд.руб., поэтому у компании были возможности по выплате больших дивидендов без угрозы для финансирования операционной деятельности. В этом году мы видим, что денежные средства на балансе компании постепенно уменьшаются, а неопределенность относительно будущей динамики цен

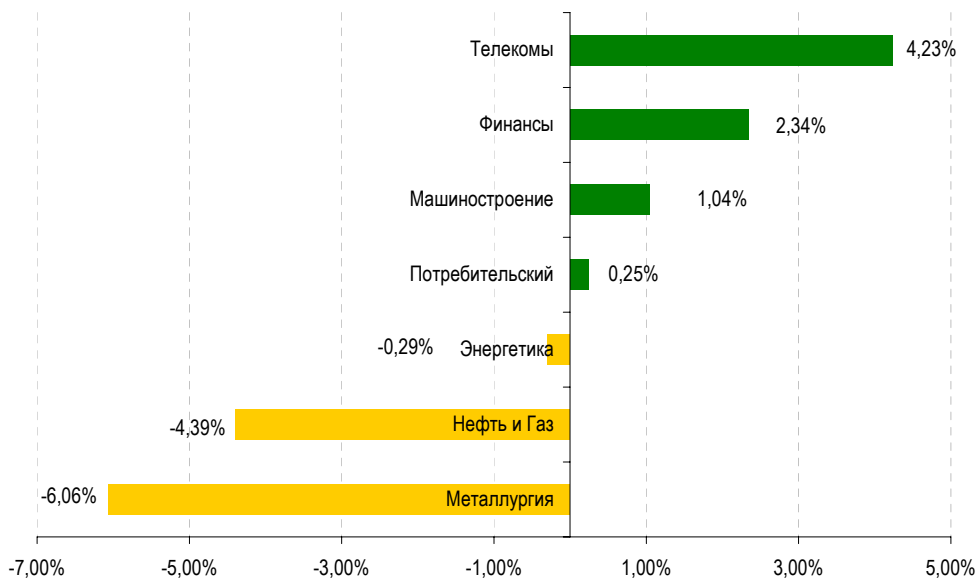
на нефть остается высокой, поэтому возможности Башнефти по выплате дивидендов за 2009 г. будут сдержанными. Мы не удивимся, если в этом году дивидендная доходность по привилегированным акциям может быть меньше 10%. Вряд ли, акционеры пойдут на увеличение дивидендов, если будет недостаточно средств для финансирования операционной деятельности компании. Тем не менее, мы полагаем, что, несмотря на краткосрочные риски по дивидендам, при стабилизации ситуации Система продолжит распределять большую долю чистой прибыли через дивиденды, так как ей необходимо финансировать свою долговую позицию и постепенно возвращать инвестиции, направленные на приобретение Башкирского ТЭКа.

Мы рекомендуем держать привилегированные акции Башнефти с долгосрочным горизонтом, так как в перспективе они могут обеспечить стабильную дивидендную доходность на уровне 15-20%. Кроме того, мы оцениваем риски выкупа привилегированных акций Башнефти по ценам ниже текущих как минимальные, так как сейчас они торгуются с весьма большим дисконтом к обыкновенным акциям на уровне 50%, и Система фактически владеет только обыкновенными акциями. Ранее нам говорили в Системе, что компания не планирует выкупать привилегированные акции. Оферта по обыкновенным акциям предприятий Башкирского ТЭКа будет выставлена до конца этого года. Также в этом году должна быть проведена презентация стратегии развития Башкирского ТЭКа, но это произойдет уже после выкупа акций. На презентации должна быть раскрыта окончательная схема работы Башкирского ТЭКа, что может быть позитивно воспринято инвесторами.

Динамика цен на нефть, WTI

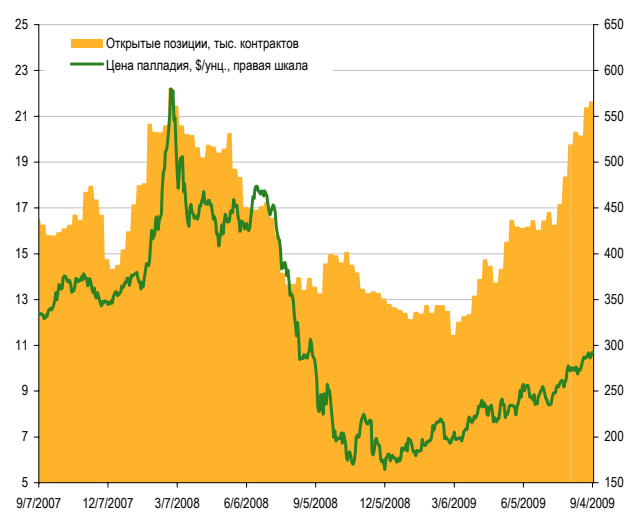
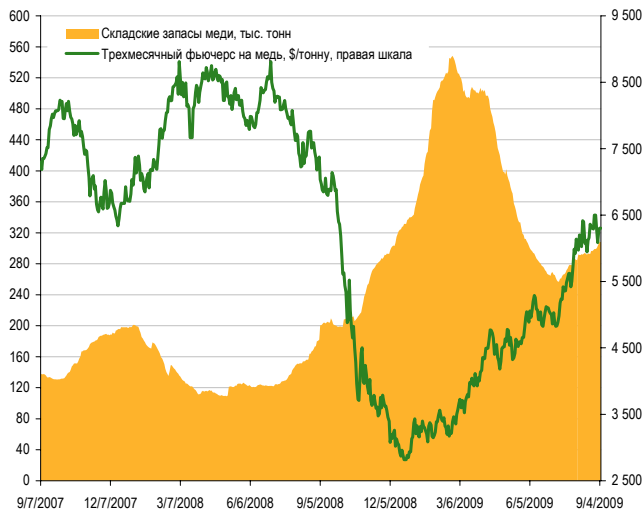
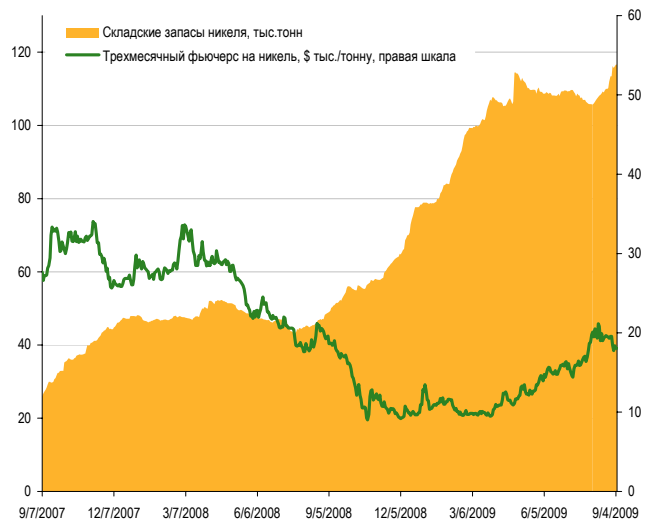
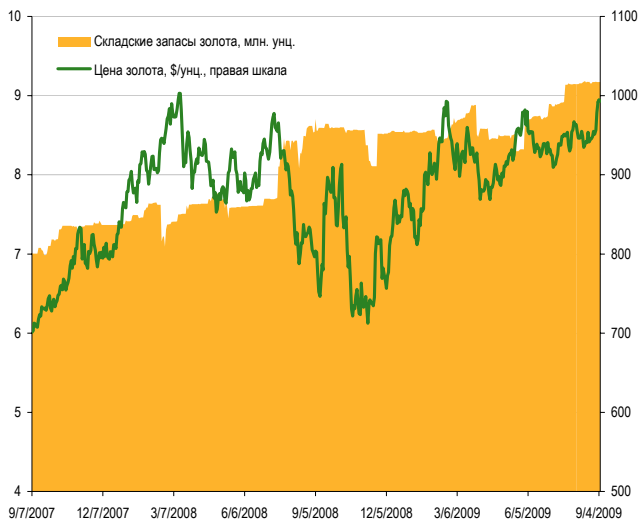


Изменение отраслевых индексов за неделю



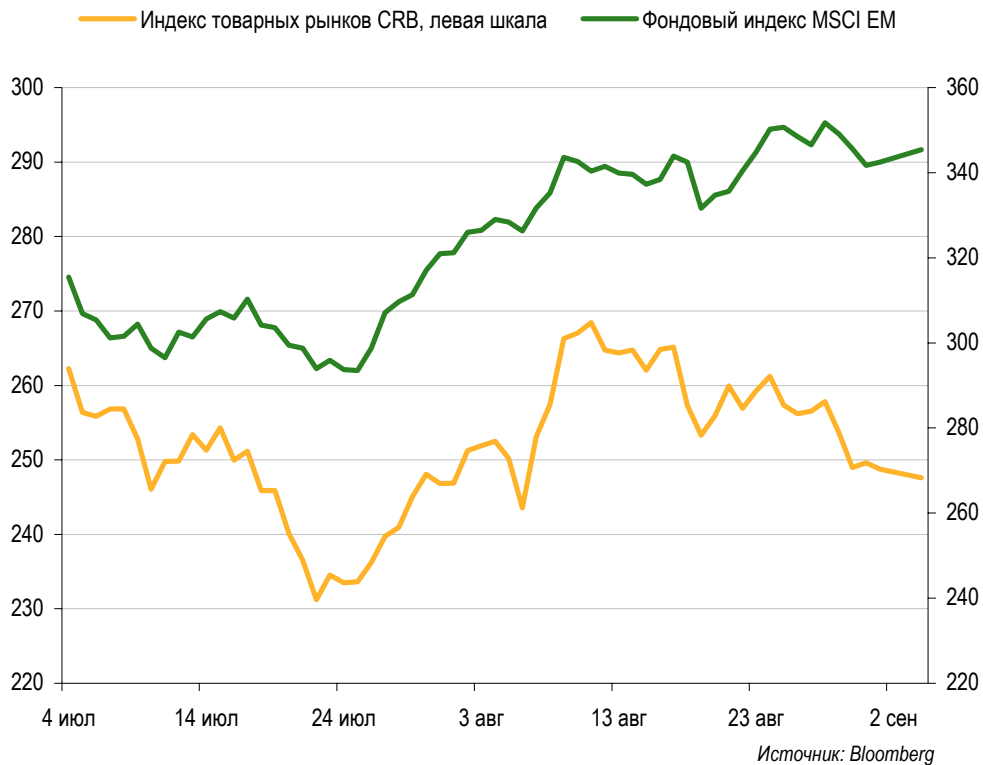
Источник: Bloomberg

Динамика цен на металлы на LME

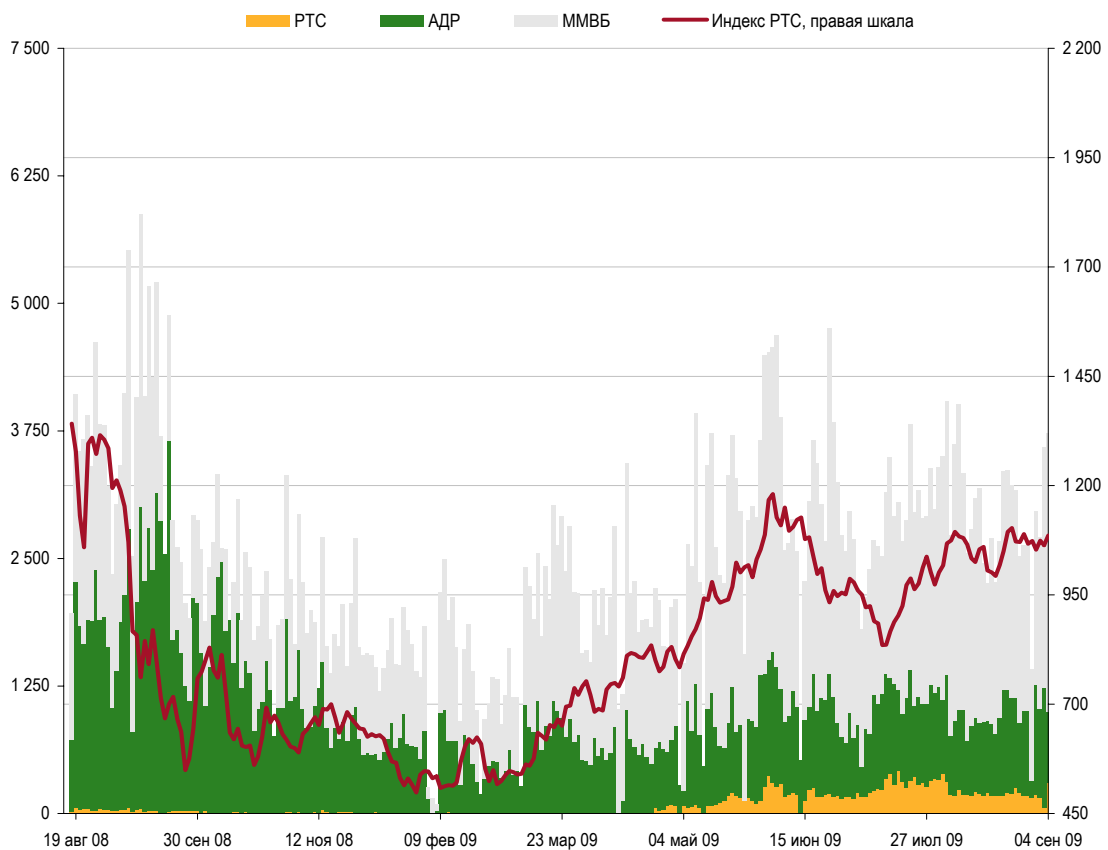


Источник: Bloomberg

Сравнительная динамика товарного индекс CRB и индекса MSCI EM



Индекс РТС и объемы, \$ млн.



Источник: РТС, ММВБ, Bloomberg

Мировой фондовый рынок

	Значение	Дата	Изменение за				
			5 дней	месяц	год	YTD	
S&P 500	США	1 016	04.09.09	-1,22%	0,59%	-18,18%	12,53%
Dow Jones	США	9 441	04.09.09	-1,08%	0,76%	-15,86%	7,58%
NASDAQ Composite	США	2 019	04.09.09	-0,49%	0,93%	-10,51%	28,01%
DJ STOXX 50	Европа	2 781	04.09.09	0,22%	2,77%	-12,70%	13,63%
FTSE 100	Великобр.	4 921	04.09.09	0,24%	4,00%	-6,10%	10,98%
CAC 40	Франция	3 648	04.09.09	-0,14%	3,61%	-13,07%	13,37%
Dax Index	Германия	5 459	0:00	-0,10%	0,01%	-10,90%	13,49%
Nikkei 225	Япония	10 321	3:00	-1,64%	-0,88%	-15,49%	16,49%
MSCI EM	EM	853	04.09.09	1,65%	0,05%	-2,33%	50,49%
MSCI BRIC	BRIC	279	0:00	0,22%	-2,92%	-7,19%	58,76%
ISE National 100	Турция	45 675	04.09.09	-1,88%	2,03%	16,77%	70,02%
FTSE/JSE Africa All Shares Index	ЮАР	24 958	04.09.09	0,11%	-0,45%	-1,80%	16,03%
Merval	Аргентина	1 779	04.09.09	-0,99%	-1,13%	5,99%	64,80%
Bovespa	Бразилия	56 652	04.09.09	-1,82%	0,57%	9,07%	50,87%
Bolsa	Мексика	28 310	04.09.09	-1,02%	0,46%	9,29%	26,49%
Venezuela Stock Market Index	Венесуэла	51 271	04.09.09	3,56%	11,04%	26,45%	46,11%
Chile Select	Чили	3 199	04.09.09	-0,71%	-2,49%	15,45%	34,63%
MSCI Pacific (без Японии)	Азия	372	0:00	-0,87%	1,15%	-5,59%	45,00%
TaiEx	Тайвань	7 225	0:00	5,84%	5,18%	14,54%	57,36%
Australia All Ordinaries	Австралия	4 461	1:46	-0,51%	3,67%	-9,87%	21,91%
SE Shanghai Composite	Китай	2 881	2:47	8,00%	-11,64%	30,81%	58,23%
Hang Seng	Гонконг	20 629	3:15	4,59%	1,25%	3,49%	43,38%
Kospi	Корея	1 609	4:01	1,05%	2,07%	14,54%	43,05%
BSE Sensex 30	Индия	16 016	00.01.00	2,23%	5,65%	10,58%	66,02%
ПФТС	Украина	460	04.09.09	-1,92%	4,72%	-4,74%	52,64%
РТС	Россия	1 086	04.09.09	1,80%	0,52%	-26,10%	71,81%
РТС-2	Россия	1 008	04.09.09	3,80%	8,66%	-41,62%	83,83%
ММВБ	Россия	1 101	04.09.09	0,81%	-1,30%	-10,84%	77,69%
Bank of New York ADR	Россия	940	04.09.09	2,47%	5,75%	-31,35%	61,18%

Источник: Bloomberg

Товарный рынок

	Значение	Дата	Изменение за				
			5 дней	месяц	год	YTD	
Нефть WTI, США, NYMEX, \$/барр.	фьючерс	68,60	09.04.09	-1,94%	-3,28%	-35,42%	-2,14%
Нефть Dated Brent, ICE, \$/барр.	spot	67,27	09.04.09	-7,07%	-7,65%	-34,56%	61,09%
Нефть Urals, Россия, \$/барр.	spot	66,45	09.04.09	-2,98%	-8,34%	-34,36%	57,35%
Reuters/Jefferies CRB	индекс	248	09.04.09	-3,97%	-6,34%	-32,67%	7,86%
Золото, \$/унция	spot	993	09.04.09	4,38%	3,97%	23,57%	12,57%
Серебро, \$/унция	spot	16,22	09.04.09	8,83%	10,91%	32,15%	42,36%
Платина, \$/унция	spot	1 263	09.04.09	1,96%	-0,10%	-8,03%	35,13%
Палладий, \$/унция	spot	292	09.04.09	0,17%	6,18%	13,08%	14,08%
Алюминий, LME, 3-мес., \$/т	фьючерс	1 850	09.04.09	-1,80%	-7,04%	-30,89%	20,13%
Медь, LME, 3-мес., \$/т	фьючерс	6 275	09.04.09	0,08%	3,72%	-13,16%	104,40%
Никель, LME, 3-мес., \$/т	фьючерс	17 600	09.04.09	-6,16%	-9,04%	-8,36%	50,43%
Цинк, LME, 3-мес., \$/т	фьючерс	1 925	09.04.09	5,13%	3,89%	6,24%	59,35%
Сталь, холоднопрокатная, \$/т	MB	610	08.17.09	0,00%	5,17%	-47,75%	40,23%
Уран, \$/фунт	MB	46	09.02.09	-2,13%	-2,13%	-28,68%	-14,81%

Источник: Bloomberg

Привилегированные акции

Татнефть	1,90	1,00	1,90	0,0%	0,0%	-52,2%	175,4%	50,0%	-	-
Сургутнефтегаз	0,34	0,34	0,34	-3,1%	7,7%	22,3%	77,7%	56,1%	9 927	3 436
Сбербанк	0,97	0,98	0,98	7,5%	10,8%	-1,1%	238,1%	42,9%	65 435	66 263
Ростелеком	1,47	1,47	1,47	0,5%	7,8%	60,5%	214,0%	70,9%	6 090	9 473
ТНК-ВР	1,10	1,07	1,13	4,8%	19,6%	-18,1%	136,6%	20,9%	10	0
АвтоВАЗ	0,05	0,05	0,05	0,0%	0,0%	-83,7%	-6,0%	86,6%	-	-
Башнефть	6,00	5,75	6,25	33,3%	27,6%	-28,2%	150,0%	52,9%	1	6
Славнефть-Мегионнефтегаз	5,25	5,25	5,33	0,7%	8,1%	-25,5%	75,0%	49,4%	0	0
Ритэк	6,86	6,45	7,28	1,8%	-5,3%	14,5%	114,7%	-6,1%	0	0
ЯНОС	0,10	0,09	0,10	0,0%	-15,0%	-	4,5%	64,0%	192	0
Уфимский НПЗ	0,37	0,33	0,37	0,0%	0,0%	-45,0%	270,0%	45,6%	-	-
Казаньоргсинтез	0,03	0,03	0,03	5,3%	0,0%	-82,5%	-75,0%	62,3%	-	-
Нижнекамскнефтехим	0,12	0,11	0,12	-17,9%	10,0%	-	15,0%	61,7%	150	0
Новоил (Ново-Уфимский НПЗ)	0,29	0,27	0,29	-3,3%	8,0%	-40,0%	107,1%	58,6%	1	0
Уфанефтехим	0,85	0,77	0,85	0,0%	-2,3%	-39,3%	174,2%	70,0%	45	38
Уфаоргсинтез	0,73	0,63	0,73	-3,3%	0,0%	-	2,1%	78,0%	-	-
Сильвинит	282,0	272,0	290,0	10,6%	41,5%	-49,6%	125,6%	32,0%	0	87
Дорогобуж	0,29	0,29	0,29	2,8%	20,2%	-15,3%	81,2%	25,8%	8	2
НЗХК	1,80	1,60	1,80	0,0%	15,0%	-44,8%	414,3%	60,0%	20	0
ППГХО	150,0	80,0	150,0	50,0%	14,9%	-57,2%	70,5%	40,0%	0	0
Уралсвязьинформ	0,02	0,01	0,02	50,4%	63,6%	-12,2%	188,3%	15,2%	1 000	0
Волга Телеком	1,36	1,25	1,50	15,3%	68,5%	-25,0%	172,0%	20,9%	120	163
Сибирьтелеком	0,02	0,02	0,03	8,0%	35,0%	-37,2%	170,0%	24,2%	2 500	54
Дальсвязь	1,80	1,50	2,10	20,0%	40,0%	-30,0%	200,0%	29,1%	30	54
Центртелеком	0,38	0,36	0,39	153,3%	63,5%	3,3%	245,5%	13,6%	50	20
СЗТ	0,31	0,31	0,31	15,2%	46,6%	-27,1%	87,3%	10,8%	411	133
ЮТК	0,05	0,05	0,05	16,7%	51,4%	-42,6%	150,0%	-5,0%	500	27
ГАЗ	12,0	10,0	12,0	0,0%	0,0%	-87,9%	50,0%	31,4%	-	-
ОМЗ	7,46	6,36	8,20	-11,5%	2,8%	-14,0%	56,3%	-454,9%	0	1
ПК Балтика	20,38	20,35	20,44	0,6%	0,5%	5,4%	108,1%	12,7%	0	0
Возрождение	11,97	11,83	31,32	15,2%	19,2%	-17,9%	303,9%	61,6%	1	14
Метрострой	200,00	102,00	375,00	0,0%	170,3%	-79,2%	-41,2%	46,7%	-	-
Бамтоннельстрой	925,00	700,00	925,00	-6,6%	0,0%	-72,6%	-11,9%	74,3%	-	-
Трансстрой	2,00	0,20	2,90	0,0%	-	-	-	29,8%	5	0
Мосинжстрой	8,00	5,00	14,00	0,0%	0,0%	100,0%	-25,6%	42,9%	-	-

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	19,85	-6,4%	-8,7%	-44,2%	39,3%	-1,0%	3 567	72 650
ЛУКОЙЛ	LSE	47,73	-5,7%	-7,5%	-27,9%	48,9%	-1,0%	1 606	77 821
Сургутнефтегаз	LSE	7,80	-9,3%	-6,4%	17,5%	52,9%	-0,5%	543	4 273
ГМК Норильский никель	LSE	10,32	-7,0%	-4,0%	-35,6%	62,3%	-0,4%	859	9 095
Роснефть	LSE	6,31	-2,2%	-3,2%	-18,1%	68,3%	0,3%	2 447	15 669
Ростелеком	NYSE	29,92	-2,8%	-4,5%	-55,5%	-46,1%	-1,6%	13	393
НОВАТЭК	LSE	38,50	-2,8%	-15,9%	-41,7%	101,0%	2,9%	63	2 457
Черкизово	LSE	6,50	0,0%	-7,1%	-44,4%	319,4%	30,0%	0	0
ТМК	LSE	10,49	-8,8%	-3,8%	-57,2%	169,0%	0,1%	43	465
Северсталь	LSE	6,30	-15,2%	-12,4%	-58,6%	129,9%	-3,1%	269	1 749
ММК	LSE	8,32	-5,5%	5,0%	-27,6%	220,0%	0,1%	5	39
Челябинский цинковый завод	LSE	1,75	2,9%	12,3%	-63,8%	75,0%	-12,5%	3	4
Возрождение	DB	27,26	5,0%	22,3%	-29,8%	171,4%	-12,6%	1	15
ВТБ	LSE	2,68	-4,3%	-3,6%	-47,2%	23,5%	1,1%	2 414	6 592
Ситроникс	LSE	0,90	0,0%	-10,0%	-82,0%	50,0%	-34,5%	0	0
Полиметалл	LSE	8,07	1,5%	-3,9%	37,5%	79,3%	-5,1%	41	336
NMTR	LSE	11,10	-3,5%	-13,8%	11,7%	64,4%	-1,7%	250	2 829
Полюс Золото	LSE	21,14	5,1%	-12,1%	40,9%	107,3%	4,9%	134	2 852
АФК Система	LSE	14,45	-9,7%	-3,5%	-41,8%	162,7%	47,4%	51	736
МТС	NYSE	46,01	3,3%	3,5%	-26,6%	72,5%	45,3%	1 385	62 604
Вымпелком	NYSE	16,45	3,7%	15,0%	-23,0%	129,7%	3,2%	3 892	63 000
Евраз	LSE	23,40	-13,8%	1,7%	-61,3%	172,1%	-	110	2 609
Мечел	NYSE	12,67	1,2%	16,1%	-39,7%	216,8%	12,6%	3 779	47 067
Х5	LSE	19,84	2,4%	13,4%	-19,4%	130,7%	-	169	3 371
Фармстандарт	LSE	17,15	-0,6%	18,8%	-16,0%	42,5%	76,8%	43	746
Магнит	LSE	11,00	-4,0%	15,8%	1,3%	102,5%	10,6%	115	1 268
Efes	LSE	11,12	-29,6%	-25,0%	-42,9%	147,1%	-	0	0
ВБД	NYSE	65,59	1,8%	-3,2%	-0,9%	149,3%	78,3%	204	13 465
Интегра	LSE	2,50	-10,7%	13,6%	-45,1%	121,2%	-	24	61
БК Евразия	LSE	12,50	-3,8%	2,0%	-28,3%	257,1%	-	236	2 950
ПИК	LSE	1,79	-5,8%	6,5%	-90,8%	-87,8%	1,7%	141	253
ЛСР	LSE	4,00	-4,8%	3,2%	-58,0%	-69,1%	44,8%	4	15
Система-Галс	LSE	0,50	0,0%	0,0%	-87,5%	-84,0%	-90,5%	0	0

Источник: Bloomberg

Cash & Carry

Фьючерс	Цена, руб.	Изменение, 5 дней	Объем, шт. Контрактов	Открытые позиции	Дней до исполнения	Отклонение	Доходность	Стратегия
Газпром, сентябрь	15 964	-1,2%	261 756	464 468	11	41,77	9,98%	C&C
Газпром, декабрь	16 158	-1,1%	7 656	77 218	102	236,23	5,35%	C&C
Лукойл, сентябрь	15 453	-3,0%	61 084	84 642	11	-11,73	3,63%	RC&C
Лукойл, декабрь	15 652	-3,0%	2 137	42 110	102	187,56	4,37%	C&C
PTC, сентябрь	107 316	2,7%	439 777	385 030	11	106233,98	30,86%	RC&C
PTC, декабрь	107 107	2,4%	10 561	63 184	102	106024,95	3,56%	RC&C

Источник: Bloomberg

Валютный и денежный рынок

	Значение	Дата	Изменение за				
			5 дней	месяц	год	YTD	
EUR/USD, \$	спот	1,4347	09.04.09	0,0073	0,0157	0,0169	0,0375
USD/JPY, ¥	спот	93,0	09.04.09	0,090	-4,140	-15,270	-2,562
USD/RUR, ЦБ РФ, руб.		31,6062	09.07.09	0,0375	0,4248	-1,8092	0,0000
EUR/RUR, ЦБ РФ, руб.		45,1084	09.07.09	-0,1927	0,1916	1,7753	0,0000
MIACR, % годовых		7,21	09.04.09	0,57	0,99	1,96	0,00
Сумма на корсчетах и депозитах в ЦБ, млрд. руб.		685,2	09.07.09	-121,0	-190,7	141,5	0,0

Источник: Bloomberg, ЦБ РФ

Рынок облигаций

	Значение	Дата	Изменение за			Спред, б.п.	
			год	тек.	за год	тек.	за год
EMBI+	466,3	03.09.09	6,18%	374,0	374,0		
EMBI+ RUSSIA	546,0	03.09.09	1,97%	985,0	985,0		
	Доходность	Дата	Изменение доходности за, б.п.				
			5 дней	месяц	за год		
UST-10	3,44	9/4/2009	4,40	-33,50	-23,28		
Russia-30	7,00	9/4/2009	-7,10	-39,90	114,60		
Газпром 34	8,20	9/4/2009	7,30	0,00	#VALUE!		
Алроса 14	9,57	9/4/2009	5,60	17,80	65,90		
ВТБ 15	6,85	9/4/2009	-2,30	3,00	16,30		
RUX-Cbonds средневзв. доходность	13,82	03.09.09	-0,12	-0,30	-10,96		
ОФЗ 46018	11,35	04.09.09	-0,62	-0,46	-0,41		

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

Календарь событий

Статистика

Дата	Время	Событие	Страна	Период	Ожидание	Предыдущее значение
07.09.2009						
	14:00	Изменение объема производственных заказов (г-к-г)	Германия	Июль	-20.6%	-25.3%
08.09.2009						
	3:50	Торговый баланс	Япония	Июль	¥495.1млрд	¥602.2 млрд
	10:00	Торговый баланс	Германия	Июль	11.2 млрд	12.2 млрд
	10:00	Импорт	Германия	Август	1.0%	5.9%
	10:00	Экспорт	Германия	Сентябрь	1.2%	6.1%
	12:30	Изменение объема промышленного производства (г-к-г)	Великобритания	Октябрь	-10.1%	-11.1%
	23:00	Объем потребительского кредитования	США	Ноябрь	-\$4.0 млрд	-\$10.3 млрд
09.09.2009						
	1:00	ABC Consumer Confidence	США	Сентябрь	--	-45
	10:00	Индекс потребительских цен – гармониз. с учетом ЕС (г-к-г)	Германия	Август Ф	0.0%	0.0%
	10:00	Изменение объема заказов на машины и оборудование (г-к-г)	Япония	Август П	--	-72.3%
	15:00	Кол-во обращений за ипотечными кредитами	США	Сентябрь	--	-2.2%
	22:00	Бежевая книга	США	Сентябрь		
10.09.2009						
	3:50	Изменение объема заказов на машины (г-к-г)	Япония	Июль	-31.0%	-29.7%
	15:00	Объявление процентной ставки банком Англии	Великобритания	Сентябрь	0.5%	0.5%
	16:30	Торговый баланс	США	Июль	-\$27.млрд	-\$27.0млрд
	16:30	Кол-во первичных обращений за пособием по безработице	США	Сентябрь	552 тыс	570 тыс
	16:30	Кол-во повторных обращений за пособием по безработице	США	Август	--	6234 тыс
11.09.2009						
	3:50	ВВП в годовом выражении	Япония	2К09 Ф	3.7%	3.7%
	9:00	Индекс потребительского доверия	Япония	Август	40	39.7
	16:30	Индекс цен на импорт (м-к-м)	США	Август	1.0%	-0.7%
	16:30	Индекс цен на импорт (г-к-г)	США	Август	-16.1%	-19.3%
	18:00	Изменение объема запасов на складах оптовой торговли	США	Июль Сентябрь	-1.0%	-1.7%
	18:00	Индекс делового доверия института Мичиган	США	П	67.3	65.7
	22:00	Отчет об исполнении бюджета	США	Август	-\$174.0 млрд	-\$111.9 млрд

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

Отчетность и события

Дата	Время	Компания	Событие	Страна
07.09.2009				
	10:00	Северсталь	2К09 МСФО	Россия
08.09.2009				
	ДО	Smithfield Foods Inc	Финансовые результаты	США
09.09.2009				
		NCI Building Systems Inc	Финансовые результаты	США
		Corus Bankshares Inc	Финансовые результаты	США
10.09.2009				
		Motors Liquidation Co	Финансовые результаты	США
		ММК	2К09 МСФО	Россия
11.09.2009				
	0:00	National Semiconductor Corp	Финансовые результаты	США

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

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@kapital-ig.ru
Константин Гуляев	Рынок акций	konstantin.gulyaev@kapital-ig.ru
Виталий Крюков	Рынок акций	vitaly.krukov@kapital-ig.ru
Павел Шелехов	Рынок акций	pavel.shelehov@kapital-ig.ru
Владимир Харченко	Долговые обязательства	harchenko@kapital-ig.ru

Департамент торговых операций

Андрей Зайцев	Начальник департамента	trading@kapital-ig.ru
Эдуард Лебедев	Начальник отдела фондовых операций	eduard.lebedev@kapital-ig.ru
Константин Святный	Начальник отдела долговых операций	fidesk@kapital-ig.ru
Вера Прозорова	Начальник отдела клиентского обслуживания	vera.prozorova@kapital-ig.ru
Олег Султанбеков	Продажа акций	oleg.sultanbekov@kapital-ig.ru
Наум Танчук	Продажа акций	naum.tanchuk@kapital-ig.ru
Филипп Бернсторф	Продажа акций	philipp.bernstorf@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.

© 2009 ЗАО «ИФД КапиталЪ». Все права защищены.