

Капитальный взгляд

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



Стратегия на неделю

На этой неделе появится немного статданных и отчетов компаний. Инвесторам непросто будет найти дополнительные поводы для движения вверх. Внимание будет обращено на итоги размещения UST. Проблемы с размещениями могут послужить сигналом к коррекции рынка акций. В целом, мы все еще считаем, что акции не имеют значительной фундаментальной привлекательности на текущих уровнях, за редкими исключениями. Индекс ММВБ вернулся в коридор с текущими границами 1050-1170 пунктов после неудачной попытки пробить уровень сопротивления в районе 1230 пунктов. Технически российский рынок сохраняет потенциал для дальнейшего спекулятивного роста. Однако участникам рынка сейчас лучше проявлять осторожность, т.к. при ухудшении глобальных настроений коррекция российских акций может быть резкой и значительной.

Корпоративные новости

В последнее время нефть растет на фоне укрепления доллара, но продолжится ли это в дальнейшем?

Будь в курсе

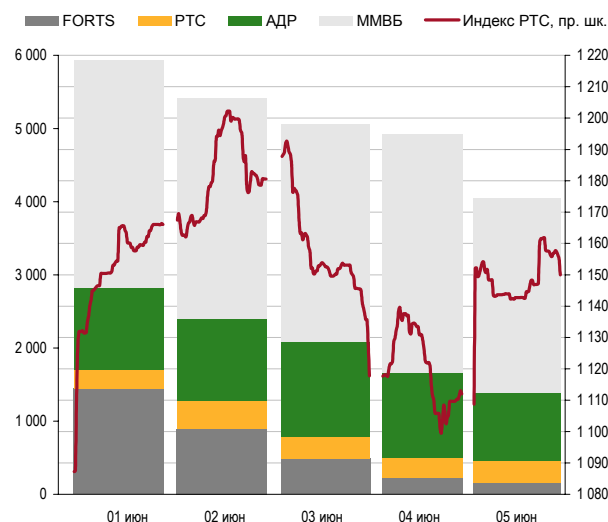
	Значение	Изменение за неделю	YTD
Индекс РТС	1,150	-4.5%	76.5%
Индекс ММВБ	1,144	-7.0%	81.0%
S&P 500	942	2.3%	4.1%
Нефть Urals, \$/барр.	67.4	3.7%	14.7%
Золото, \$/унцию	955	-2.4%	1.8%
Курс €//\$	1.40	-0.03	-0.01
Курс бивалютной корзины	36.46	0.25	0.69
Курс ЦБ РФ \$/руб.	30.98	-0.22	1.83
Курс ЦБ РФ €/руб.	43.38	-0.09	2.64
Международные резервы, млрд. \$	401.1	1.2	-37.1
Остатки на счетах в ЦБ, млрд. руб.	821.5	-22.9	-212.6
Россия-30, доходность, %	7.67	0.30	0.21
ОФЗ 46018, доходность, %	8.43	-2.91	-0.11
UST-10, доходность, %	3.83	0.21	1.67
Ставка межбанка (MIACR), %	7.07	0.29	1.52
Libor overnight, %	0.26	-0.01	0.13

Cash & Carry

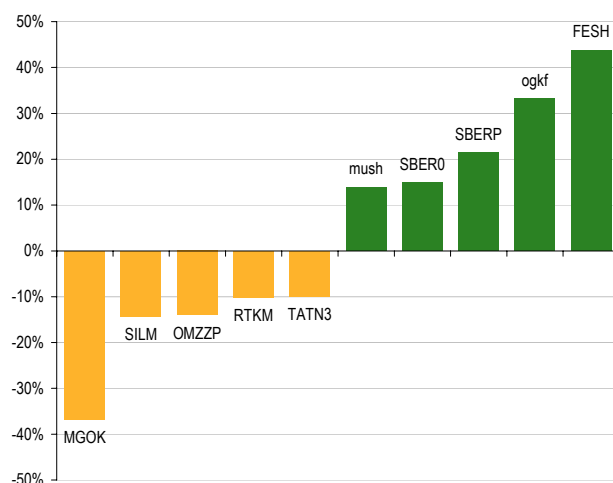
Лукойл, июнь	5.77%	-25.87 руб.
Газпром, июнь	4.09%	18.42 руб.

Источник: РТС, ММВБ, ЦБ РФ, Bloomberg

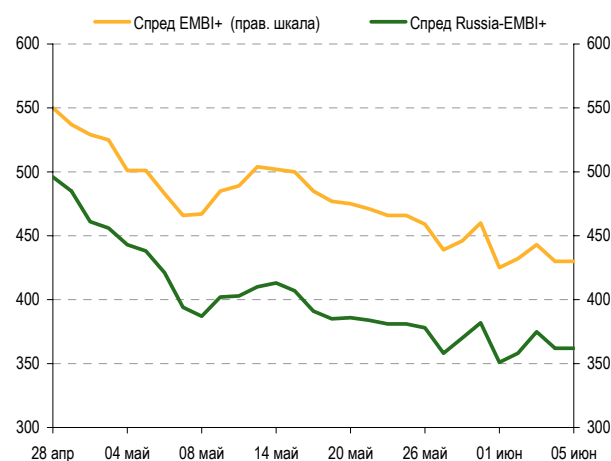
Индекс РТС и объемы, \$ млн.



Лидеры и аутсайдеры за неделю



Индекс EMBI+ & Russia-EMBI+



Источник: РТС, ММВБ, JP Morgan, Bloomberg

Стратегия на неделю

В тихом омуте...

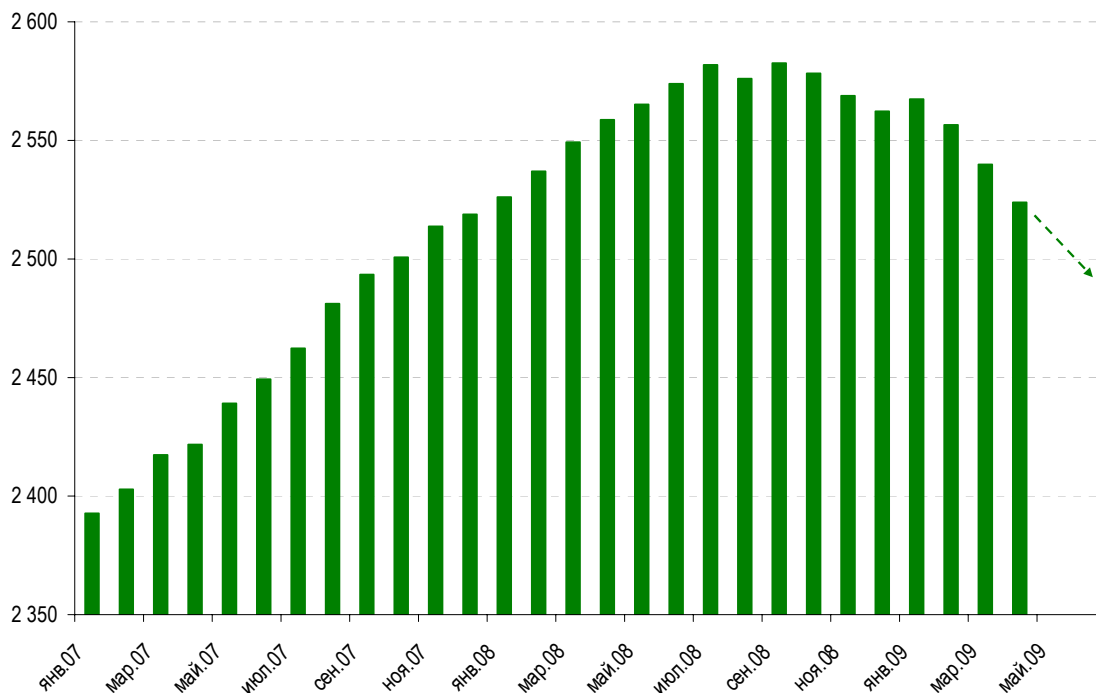
На этой неделе выходит мало макроэкономических данных и финансовых отчетностей. Хотя исторически, подобные условия не означают того, что рынок будет «тихим». Инвесторы наверняка будут внимательно следить за размещениями US Treasuries. Проблемы с размещениями облигаций могут послужить сигналом к коррекции рынка акций. В целом, мы все еще считаем, что акции не имеют значительной фундаментальной привлекательности на текущих уровнях, за редкими исключениями.

На прошлой неделе рынок вырос на 2%. Большинство из этого роста пришлось на понедельник, ведомый позитивной экономической статистикой. Все остальную неделю торги шли неоднородно. Мы отмечаем, что за последние несколько недель, объемы торгов были невыдающимися. И это является еще одним показателем того, что акции вряд ли будут расти в ближайшее время.

На позапрошлой неделе акции подверглись коррекции вслед за неудачным размещением семилетних US Treasuries. На этой неделе запланировано размещение \$65 млрд., включая \$35 млрд. трехлетними бумагами, \$19 млрд. доразмещение десятилетних бумаг и \$11 млрд. доразмещение тридцатилетних бумаг во вторник, среду и четверг соответственно. Хотя общий объем составляет менее \$101 млрд., размещенных на позапрошлой неделе, объем немал и сложности на аукционе могут вызвать опасения у инвесторов, касательно того что правительство США не сможет финансировать свой долг и решит эту проблему путем ослабления валюты. Стоит обратить особое внимание на 10-летние и 30-летние бумаги, т.к. иностранные центральные банки казалось бы потеряли «аппетит» на «длинные» выпуски. Мы считаем, что риск инфляции или снижения доллара все еще существует, но является по своей природе среднесрочным. В данный момент, снижение объемов кредитования и рост дефолтов значительно важнее и вызывают дефляцию.

В то же время, мы отмечаем то, что доходность десятилетних US Treasuries приближается к 4%. Правительство и ФРС предпринимают меры для того, чтобы объем кредитования вырос, что, по их мнению, необходимо для восстановления экономики. Растущая доходность US Treasuries выливается в рост затрат по займам для корпоративных и частных заемщиков, и тем самым противоречит планам правительства. Таким образом, мы считаем, что ФРС наверняка расширит меры по количественному смягчению монетарной политики, или, по крайней мере, заявит о такой возможности. Пока что мы сохраняем наш скептицизм касательно возможности и желания спастись от рецессии, тратя еще больше. Похоже, что частные заемщики придерживаются того же мнения, судя по снижению потребительских кредитов на 7,4% в апреле в годовом исчислении.

Потребительское кредитование включая автокредиты в США, \$ млрд.

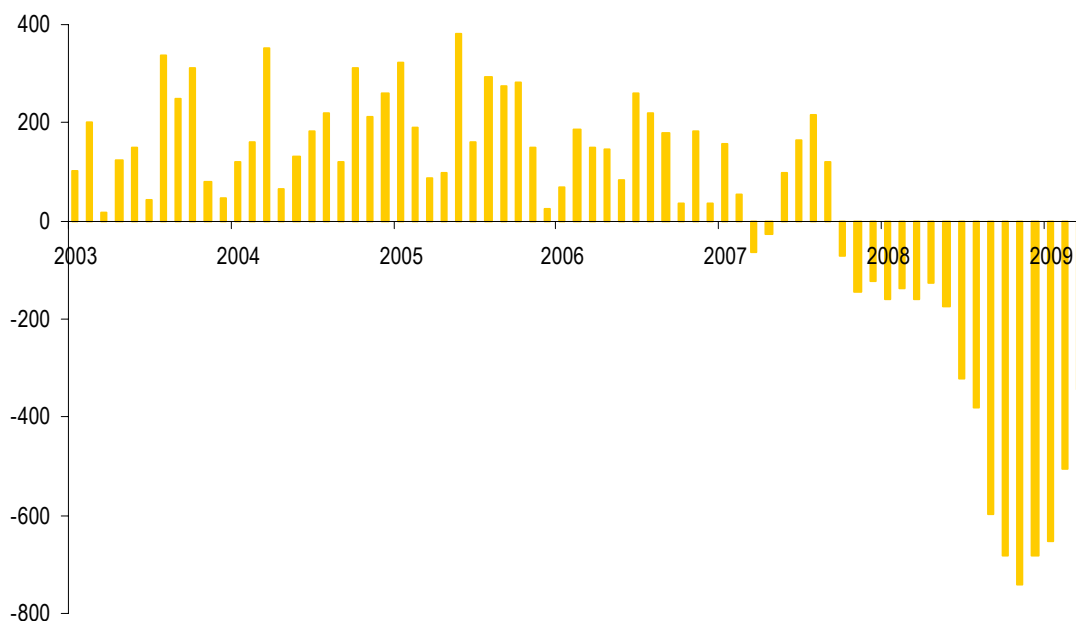


Источник: ФРС

Еще один фактор вызывающий нервозность касательно рынка – это то, что большинство финансовых организаций провели вторичные размещения акций. Таким образом, теперь нет такой необходимости в поддержке котировок в краткосрочной перспективе, как раньше. Мы слегка удивлены тем, что данные размещения, размывающие доли существующих акционеров, не вызвали ничего кроме слабых коррекций.

В пятницу рынок не отреагировал позитивно на сокращение новых рабочих мест на 345 тысяч, вместо ожидаемых 520 тысяч. Удивляет то, что это сокращение стало наименьшим с сентября, и это один из немногих примеров, когда показатель действительно продемонстрировал улучшение. Также, увеличение безработицы на 9,4% не стало неожиданным, если учитывать 6 миллионов потерянных рабочих мест с начала рецессии. Худший фактор в этих данных – сокращение средней рабочей недели до 33,1 ч. - наименьшего показателя с 1964 г., что естественно не способствует увеличению потребления.

Количество рабочих мест в США, тыс.



Источник: Bloomberg

На этой неделе запланирована публикация всего нескольких макроэкономических показателей. В четверг издается показатель розничных продаж (16.30, Мск). Консенсус-прогноз составляет 0,5% повышение в месячном выражении. Как мы уже не раз упоминали, данные в месячном выражении, как правило, не показательны. В более верном годовом исчислении снижение составило бы 9,71%, сопоставимое с 4,6% снижением продаж в розничных сетях. Согласно последним финансовым отчетам, продавцы нижнего ценового сегмента, такие как Wal-Mart, который не включен в данные по продажам в розничных сетях, справляются неплохо, пока более дорогие магазины страдают. Завтра, Neiman-Marcus (не торгуемый публично) должен объявить свои финансовые показатели.

Розничные продажи в США, логарифмическая шкала



Источник: Bloomberg

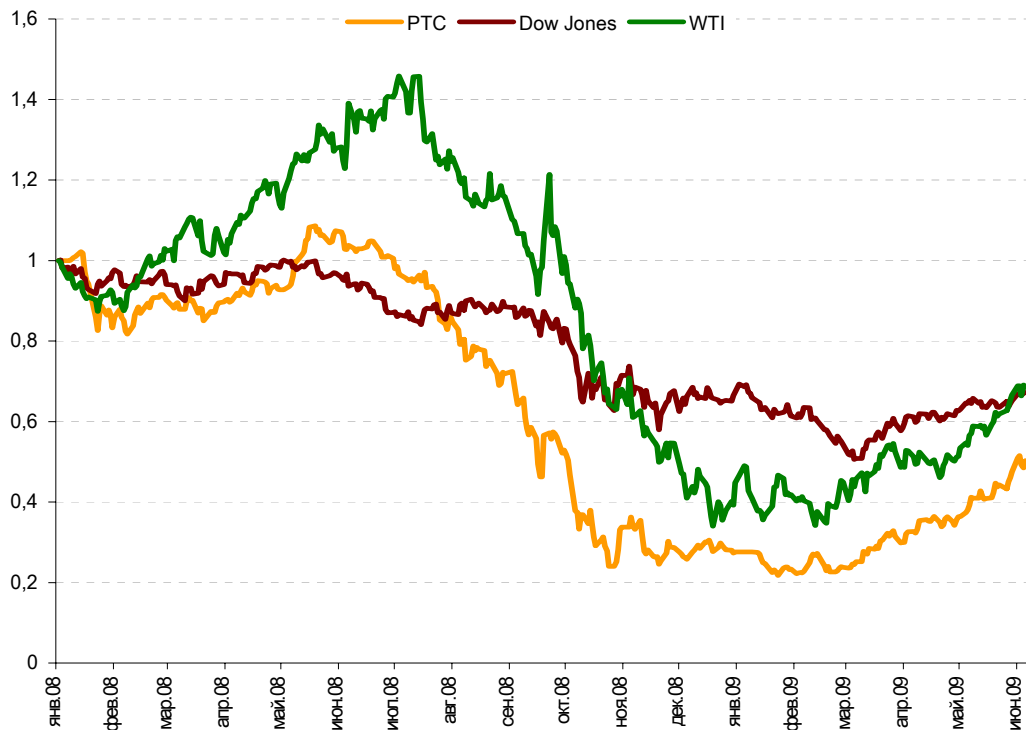
В пятницу и субботу, министры финансов G8 (Большой Восьмерки) встречаются в Италии. Секретарь казначейства США Гайтнер выступит с речью в пятницу. Такие события как правило не предусматривают принятие конкретных действий и не оказывают заметного влияния на рынки, но всегда существует шанс того, что секретарь объявит о некоей инициативе. Также в пятницу, президент ЕЦБ Трише выступит в Университете, г. София.

Календарь отчетностей, как мы уже упоминали, крайне легок на этой неделе. Среди компании индекса S&P500 отчитываются Pall Corporation (завтра, 15:30) и National Semiconductor (Пятница, после закрытия рынка). Также на этой неделе публикуют свои отчеты Brown-Forman (Среда, 16:00) и Smith & Wesson. Мы ожидаем того, что продажи виски и оружия идут хорошо.

Российские акции: цели достигнуты?

Российский рынок акций остается в восходящем канале, который сформировался с конца февраля. Несмотря на преодоление верхней границы коридора в прошлый понедельник, после коррекции индекс ММВБ вернулся в диапазон с текущими границами 1050 – 1170 пунктов. Формально существует ряд факторов, которые указывают на то, что индекс еще может удержаться в этом канале какое-то время. Например, сохранение относительно высоких цен на нефть, которые на прошлой неделе обновили максимум текущего года на уровне выше \$70 за баррель, закрепление американского индекса S&P выше 200-дневной скользящей средней, продолжение притока капитала на рынки emerging markets, что в частности выражается в росте индексов BRIC, дальнейшее сужение спреда между российскими суверенными евробондами и US Treasuries (что связано с меньшим ростом доходности первых) – это свидетельствует о том, что оптимизм глобальных инвесторов по отношению к мировой экономике в целом, и к российскому рынку в частности пока поддерживается. Тем более, этому способствуют последние статические данные в США, которые превышают ожидания рынка.

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



Источник: Bloomberg

На прошлой неделе рынок фактически достиг важного технического уровня в районе 1230 пунктов по индексу ММВБ (50% восстановления по Фибоначчи). Это стало сигналом для спекулянтов к фиксации прибыли, и рынок скорректировался более чем на 10%, на 2% оставшись выше уровня поддержки в районе 1060 пунктов (38,2% по Фибоначчи). При сохранении позитивных настроений на мировых фондовых биржах и рынке нефти, российские акции могут предпринять еще одну попытку преодолеть уровень сопротивления. В таком случае следующим уровнем, за которым будут следить игроки, возможно, станет 1400 пунктов по ММВБ (61,8% по Фибоначчи). Таким образом, технически российский рынок сохраняет потенциал для дальнейшего спекулятивного роста. Однако мы подчеркиваем, что участникам рынка сейчас лучше проявлять повышенную осторожность, т.к. при ухудшении глобальных настроений коррекция российских акций может быть резкой и значительной.

Тем более, уже сейчас появляются некоторые признаки того, что все больше игроков начинают считать российский рынок уже не таким привлекательным, как до роста на 80-100% (в зависимости от индекса). Например, некоторые крупные западные инвесторы понижают рекомендации по российскому рынку в целом. На прошлой неделе во вторник наблюдался рекордно высокий объем по индексу ММВБ (более 113

млрд. руб.), при этом индекс просел менее чем на 1%. На следующий день индекс обвалился на 7,5% также на высоком объеме торгов. С нашей точки зрения, это было результатом значительной фиксации прибыли, возможно, частично со стороны ВЭБа. Ранее госбанк заявлял о том, что может начать продавать купленные осенью прошлого года акции российских компаний (исключительно blue chips).

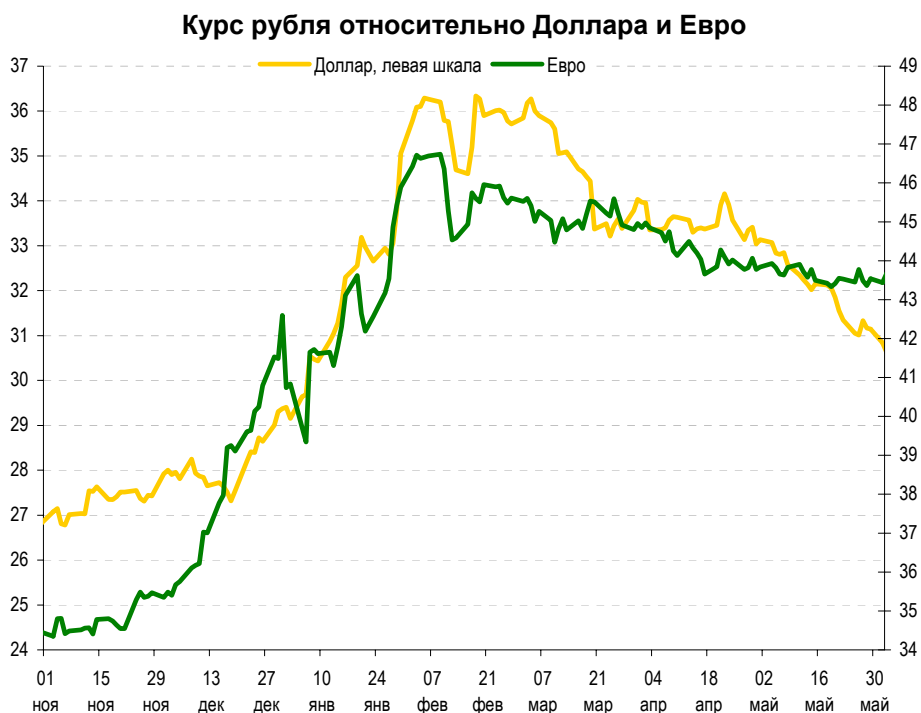
Впрочем, многие продолжают отмечать, что российские акции все еще дешевы, ссылаясь при этом на отношение P/E для индекса MSCI Russia и MSCI EM – 9,9 против 15,0 соответственно (данные Bloomberg). Мы продолжаем считать российский рынок перекупленным и непривлекательным для среднесрочных инвестиций на текущих уровнях. Поэтому открывать позиции на такую перспективу лучше после адекватной коррекции вниз (от 20%). Тем более, что с 15 июня на рынке будут разрешены «короткие» продажи, что может оказать определенное давление на индексы.

Настроения глобальных инвесторов на этой неделе, вероятно, будут основным фактором, который окажет влияние на российские акции. В условиях небольшого количества статистики и отчетов на западных рынках, инвесторам непросто будет найти обоснование для дальнейшего роста рынка. Важное значение для сырьевых рынков может иметь статистика в Китае по инфляции (в среду), по торговому балансу и инвестициям (в четверг) и розничным продажам и промпроизводству (в пятницу) за май. Большинство данных ожидается лучше апрельских, что вполне вероятно, учитывая последние позитивные значения индексов PMI. Кроме этого, на рынок нефти, конечно, продолжит влиять изменение товарных запасов нефти и нефтепродуктов в США. Особое внимание участники, вероятно, будут уделять спросу на бензин в связи со стартом автомобильного сезона. На прошлой неделе спрос неожиданно снизился (-0,4% за последние четыре недели), что оказало определенное давление на цены на нефть.

Стоит заметить, что в последнее время влияние валютного фактора на нефтяные фьючерсы несколько ослабло. Так, на прошлой неделе стоимость нефти повысилась на 3% почти до \$69 за баррель, тогда как доллар укрепился к евро на 1%, что произошло после выхода неоднозначных данных по рынку труда США. Рост спекулятивных позиций на рынке нефти в последние недели, на что мы указывали ранее, толкает цены вверх на фоне повышения ликвидности, а не благодаря каким-то фундаментальным факторам. Такое ралли вряд ли можно назвать устойчивым.

Укрепление доллара к евро и некоторое усиление коррекционных настроений на глобальных рынках к концу недели способствовало тому, что сегодня стоимость бивалютной корзины значительно повысилась (до 36,70 руб.) по отношению к локальным минимумам, достигнутым в начале прошлой недели (36,38 руб.). Курс рубля к доллару сегодня подскочил значительно выше 31 руб., тогда как на прошлой неделе рубль укреплялся в район 30,50 руб. Ранее мы говорили о том, что после ралли с февраля рубль оказался перекупленным и при ухудшении настроений на глобальных рынках может резко и значительно упасть. На прошлой неделе к словам председателя Банка России Сергея Игнатьева о том, что укрепление курса рубля до уровня ниже 30 руб. за доллар вызовет озабоченность, присоединился министр финансов Алексей Кудрин. По его мнению, курс рубля пока останется выше 30 руб., а дефицит бюджета, что негативно влияет на курс рубля, по итогам текущего года может достигнуть 10% ВВП.

Мы полагаем, что вероятность дальнейшего значительного укрепления курса рубля незначительна, а поскольку мы ожидаем, что в среднесрочной перспективе настроения инвесторов ухудшатся, то более вероятно падение рубля, которое может быть резким. Тем более, это становится более возможным, учитывая очередное снижение ставки рефинансирования до 11,5%, что является следствием замедления годовых темпов роста инфляции в мае до 12,3% против 13,2% в апреле. Ослабление курса рубля будет оказывать негативное давление на рынок акций, т.к. может спровоцировать выход из рублевых активов. С другой стороны, это улучшит конкурентоспособность российских компаний и поддержит экономику.



Источник: Bloomberg

Снижению давления на доллар со стороны частных инвесторов, которые в последнее время избавлялись от валюты, отчасти может поспособствовать эмиссия валютных облигаций ВЭБа на общую сумму \$10 млрд. В прошлую среду был размещен первый выпуск на \$2 млрд. Эти облигации могут абсорбировать часть валюты, станут инструментом рефинансирования в ЦБ РФ, а также позволят ВЭБу вернуть средства, предоставленные Банком России осенью прошлого года на рефинансирование внешних займов российских компаний. Сегодня были опубликованы данные по объему внешнеторгового профицита РФ за апрель, которые оказались несколько хуже ожиданий и ниже объема за предыдущий месяц (\$6,7 млрд. против \$6,8 млрд.), за счет более быстрого роста импорта. Это также не является поддержкой для курса рубля.

Последние данные по грузоперевозкам в России не дают больших поводов для оптимизма по поводу выхода из кризиса российской экономики. По словам президента РЖД Владимира Якунина, оживления внутреннего спроса на грузовые перевозки не произошло. Падение грузоперевозок в мае г-г составило 20%, что, впрочем, несколько лучше, чем в апреле, когда было зафиксировано снижение на 22,7%. В апреле внутренние перевозки упали на 32,6%, тогда экспортные – всего на 11,3%. Темпы энергопотребления за первую неделю июня также далеко нельзя назвать позитивными – спрос на электроэнергию на оптовом рынке упал на 9,4% г-г и на 3,8% по сравнению с предыдущей неделей.

Несмотря на это, представители Минэкономразвития продолжают видеть возможность оживления экономики в июне-июле, а во втором полугодии ожидается рост на 4-5% по отношению к первому. В целом это укладывается в прогноз правительства, согласно которому падение ВВП в этом году составит 6-8% (в 1К09 – минус 9,8%). Через неделю выйдет большой блок макроэкономической статистики РФ по итогам мая. Ожидается замедление темпов падения промпроизводства по сравнению с апрельскими данными (минус 15,9% против минус 16,8%).

В ближайшее время стоит внимательно следить за динамикой нефтегазовых фишек. Дело в том, что, несмотря на рост цен на нефть до локальных максимумов, отраслевой нефтегазовый индекс на ММВБ заметно отставал от рынка, балансируя около 0%. Это может свидетельствовать о том, что участники рынка готовы фиксировать прибыль по нефтегазовым фишкам, которые не воспринимаются такими уж дешевыми и привлекательными для инвестиций в настоящее время. Поскольку этот сектор составляет основу индекса, это сдерживает рост рынка. Акции Газпрома (рост на 1,9% на прошлой неделе) на этой неделе могут поддержать новости об оплате Украиной майских поставок газа, что было под определенным сомнением, однако в дальнейшем этот вопрос, вероятно, так и будет всплывать. На акции

Сургутнефтегаза (-1%) могут повлиять новости о ходе судебного процесса против венгерской MOL, который был инициирован российской компанией из-за отказа в регистрации как акционера, несмотря на купленный пакет в 21%. Напомним, что MOL считает это приобретение попыткой враждебного поглощения и требует от покупателя раскрыть конечных бенефициаров, что для Сургутнефтегаза является достаточно щекотливой ситуацией. Если российская компания ничего не добьется, то это вновь поставит вопрос о целесообразности инвестиции в 1,4 млрд. евро.

На прошлой неделе лидерами роста среди blue chips, как и за последние четыре недели, стали акции Сбербанка (+15% «обычка», +21% «префы»). Объемы торгов продолжают составлять около 50% от рынка в целом (по индексу ММВБ). Во вторник наблюдался просто колоссальный объем, сопоставимый с объемом по рынку в целом в предыдущие дни. При этом акциям «Сбера» удалось подрасти на 2-3%. Большая игра в акциях банка продолжается. Причем скупку со стороны долгосрочного инвестора уже не отличить от спекуляций. С начала года котировки обыкновенных акций выросли на 123%, привилегированных – на 230%. Мы ожидаем сохранение высокой волатильности. На наш взгляд, пока эти акции годятся разве только для спекулятивных операций, т.к. являются перекупленными для среднесрочных инвестиций. На прошлой неделе председатель правления банка Герман Греф отметил, что резервы на возможные потери по ссудам составят не ниже 7,5-8% (при таком уровне банку, скорее всего, не потребуются привлечение дополнительного капитала), что несколько ниже первоначальных заявлений представителей банка (около 9%). Чистая прибыль по РСБУ за январь-май ожидается на уровне 3-4 млрд. руб., что также можно считать умеренным позитивом. Напротив, глава ВТБ (-3,8% на прошлой неделе) Андрей Костин заявил о том, что банк в 2009 году не ждет прибыли и допускает убыток. По итогам пяти месяцев чистый убыток по РСБУ составил 24,2 млрд. руб. Костин еще раз подчеркнул, что тема обратного выкупа акций больше не обсуждается. С начала года акции ВТБ выросли всего на 28%.

В целом положительным для ряда банков может стать одобрение законопроекта, который был внесен в Госдуму в прошлый четверг, о том, что банки могут привлекать до 50% собственного капитала за счет субординированных кредитов от ВЭБа по схеме один рубль от акционера, три – от государства. Правда, при этом ставка по кредиту вырастет на 150 б.п. до 9,5%. Кроме того, по новой схеме средства могут получить только те банки, которые ранее получали кредиты по схеме 1/1 (это всего около 15 банков).

Лидером роста на прошлой неделе стали акции компаний электроэнергетики (+9%). Сегодня отраслевой индекс единственный в плюсе, несмотря на заметную коррекцию на рынке. Положительный информационный фон создали заявления премьер-министра Владимира Путина, который заявил о приверженности правительства к ранее взятым на себя обязательствам перед инвесторами в российскую энергетику, а также выступление министра энергетики Сергея Шматко в Госдуме. Глава Минэнерго РФ отметил, что ввод энерго мощностей в этом году составит 2,2 ГВт, что втрое меньше первоначального плана и более чем на 35% меньше, чем прогнозировалось Минэнерго несколько месяцев назад. Это означает снижение инвестиционного бремени на частную и государственную генерацию.

Акции ОГК-6 (+33% на прошлой неделе) могут позитивно отреагировать на решение годового собрания, которое состоится сегодня. Планируется рассмотреть вопрос о привлечении кредитов на предельную сумму по 30 млрд. руб. от Газпромбанка и Газэнергопромбанка. Кредиты будут привлекаться на пополнение оборотных средств и на реализацию инвестиционной программы. Это означает, что ОГК-6 может полностью закрыть дефицит инвестиций до 2012 года и допэмиссия, возможность проведения которой оказывала давление на акции компании, скорее всего, не потребуются (в начале этого года ожидалась допэмиссия на 33 млрд. руб. или 142% от капитала по текущим котировкам). Поскольку единовременная задолженность ОГК-6 перед каждым из банков не должна превышать 5 млрд. руб., то это не должно привести к чрезмерному росту задолженности компании.

Корпоративные новости

Нефтяная промышленность

Во II квартале российские ВИНК получают дополнительные доходы от опережающего роста цен на нефть по сравнению с укреплением рубля, повышением экспортных пошлин и замедлением инфляции.

Вторую неделю подряд мы наблюдаем интересную тенденцию, когда цены на нефть растут на фоне роста доллара. Если доллар продолжит удерживать свои позиции на более-менее стабильном уровне, то цены на нефть могут получить дополнительную поддержку. В последнее время спекулятивная активность на фьючерсном рынке нефти выросла, что хорошо заметно по динамике чистых некоммерческих позиций на NYMEX.

Крупные банки, которые занимают большую долю фьючерсного рынка нефти, продолжают повышать целевые цены по нефти и немного меняют риторику своих комментариев с негативных до умеренно позитивных. При этом фокус внимания банков постепенно перемещается со слабого спроса, которым еще в конце прошлого и начале этого года оправдывалось снижение цен на нефть, на более сильное ответное снижение предложения как со стороны ОПЕК, так и стран, которые не входят в ОПЕК, что должно привести к росту цен на нефть. В прошлом году и начале 2009 г. все еще было точно наоборот, и банки не видели факторов для резкого восстановления цен на нефть в I полугодии этого года.

Теперь же все больше комментариев появляется относительно резкого сокращения инвестиций в добычу при текущих ценах на нефть, что, в конечном итоге, может привести к возникновению дефицита нефти. Эти заявления поддерживают рынок. При этом стоит отметить, что те факторы, которые приводятся для обоснования дальнейшего роста цен на нефть, не возникли внезапно, а были актуальны еще в прошлом году, но это не поддерживало цены. Что же изменилось за это время? Инвесторы убедились в способности ОПЕК сокращать добычу нефти, мировая экономика была наводнена ликвидностью, повысились инфляционные ожидания, хотя до последнего времени многие боялись дефляции. Вместе с этим, доллар практически не изменился относительно евро с начала года, а, например, нефть Urals прибавила около 55%.

Запасы нефти в мире остаются на высоком уровне, хотя в последнее время они немного снижаются, спрос на сырье в США и других развитых странах продолжает падать, но только меньшими темпами. ОПЕК еще не полностью выполнила взятые на себя обязательства по снижению добычи нефти, а в прошлом месяце, по оценкам экспертов, ОПЕК даже увеличила добычу, что, видимо, было связано с желанием воспользоваться благоприятной конъюнктурой. Основным островком роста выступает Китай, к которому приковывается все больше внимания. Китай активно пополняет свои запасы и диверсифицирует инвестиции в пользу сырьевых товаров. Это также используется как фактор роста цен на нефть.

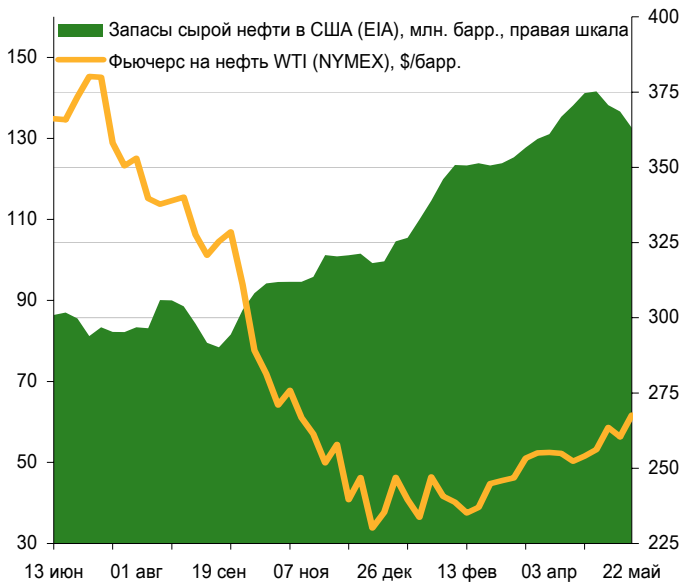
В целом можно сказать, что в один из самых сложных периодов для рынка нефти ценам была обеспечена поддержка на относительно высоком уровне. К концу этого года и в начале 2010 г. многие эксперты ожидают постепенного восстановления мировой экономики. Если это будет так, тогда нефть может получить сильную поддержку как со стороны спекулятивного фактора, так и уже реальной экономики, которая начнет подавать более осязаемые признаки восстановления. В этот период главное еще сохранить высокую ликвидность в мировой финансовой системе. Если эти два фактора будут действовать одновременно, тогда нефть еще вполне может показать рост.

Помимо цен на нефть, российским ВИНК еще важна динамика рубля к доллару, так как это оказывает непосредственное влияние на доходы и расходы компаний. В данном случае можно также отметить позитивные тенденции для российских нефтяников. За последние две недели рубль укрепился к доллару всего на 1,6%, а цены на нефть за этот период выросли на 13%. С конца I квартала рубль укрепился к доллару на 10%, в то время как цены на нефть прибавили около 45%. Это говорит о том, что

рост цен на нефть позволяет нефтяникам получать дополнительную прибыль. При этом, как правило, рубль снижается более высокими темпами, чем растет.

Во II квартале рост цен на нефть и нефтепродукты опережал повышение экспортных пошлин. Как следствие, по сравнению с I кварталом 2009 г. чистая экспортная цена может вырасти на 25-30% в зависимости от динамики цен на нефть в июне. Чистая цена по нефтепродуктам может показать похожую динамику около 20-30%. В I квартале этого года ВИНК достаточно эффективно снизили свои операционные расходы и пока, по заявлениям Роснефти, компании удается контролировать расходы на нефтесервис и снижать стоимость услуг до уровня начала 2008 г. в номинальных рублях. Тем не менее, мы не исключаем, что во II полугодии может быть проведена некоторая корректировка по ценам на услуги подрядчиков в связи с инфляцией и ростом цен на нефть. До этого периода мы не ожидаем существенных изменений стоимости нефтесервисных услуг.

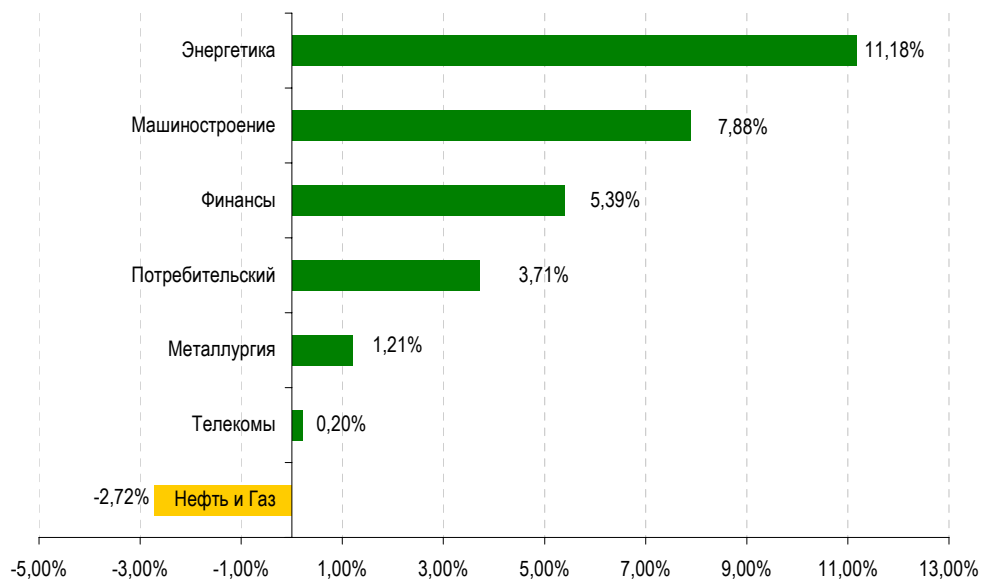
Другим позитивным фактором для акций ВИНК является замедление инфляции, которое мы видим последние два месяца. Это позитивно для расходов ВИНК. Во II квартале мы ожидаем позитивных финансовых результатов российских ВИНК как в части контроля над операционными, капитальными расходами, так и денежными потоками. Как мы уже отмечали, по мере выхода финансовой отчетности ВИНК за I квартал этого года инвесторы, скорее всего, будут постепенно повышать свои прогнозы по финансовым результатам ВИНК за счет более сдержанной динамики операционных расходов по большинству компаний, чем ожидалось, более высоких цен на нефть и операционных показателей. Это может продолжить оказывать поддержку нефтяным акциям, как, впрочем, и публикация финансовой отчетности нефтяных компаний за II квартал 2009 г. Это приводит к повышению прогнозных цен по акциям ВИНК. В текущих условиях оценка стоимости компании является очень подвижной величиной и может серьезно меняться в зависимости от различных факторов (цены на нефть, расходы, денежные потоки). Пока в I полугодии в основном выходят позитивные факторы для акций ВИНК, которые повышают ожидания инвесторов относительно доходов компаний в этом году, но ситуация очень волатильная и может измениться в любую сторону, что может повлечь пересмотр целевых цен по акциям.



Динамика цен на нефть, WTI

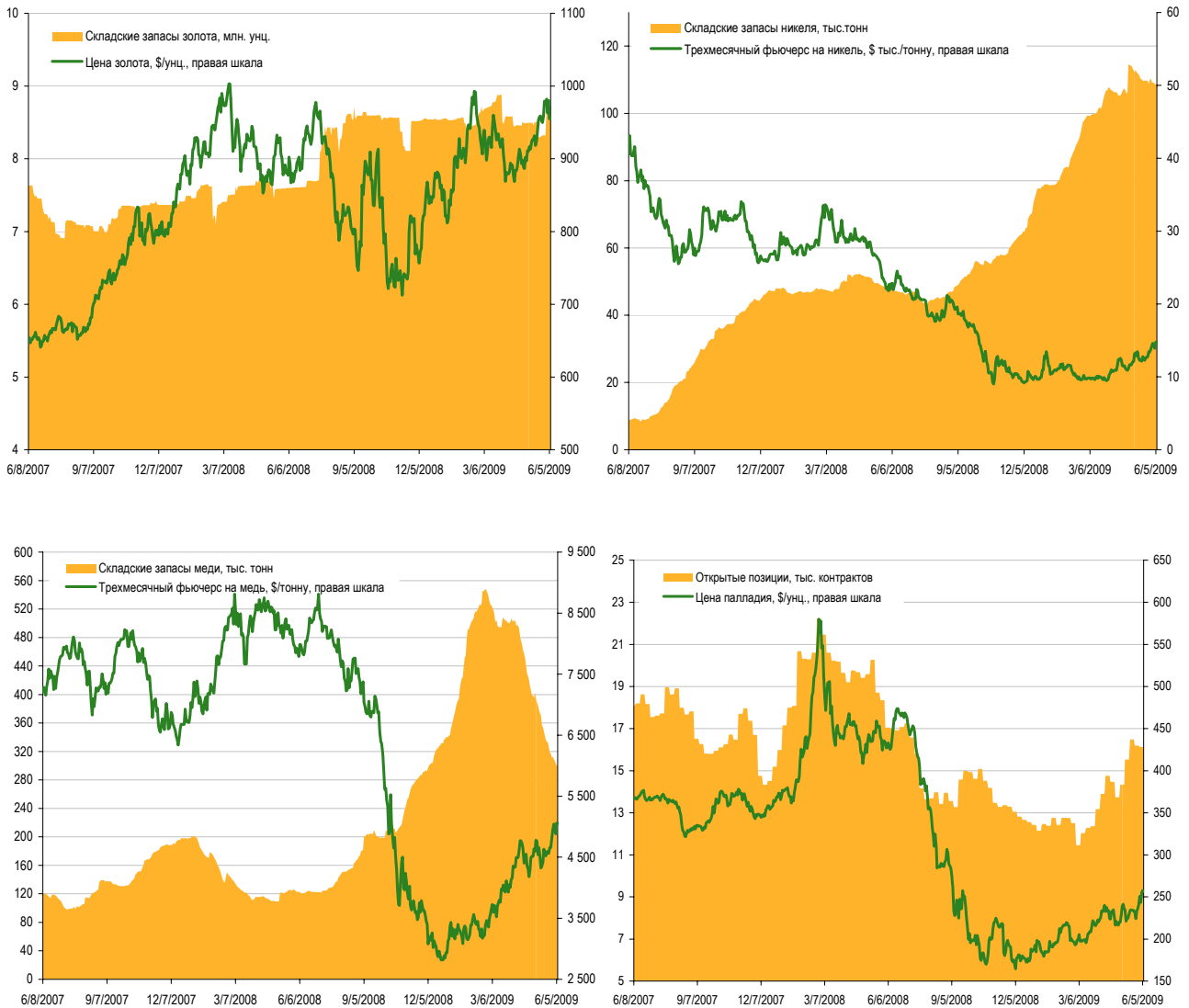


Изменение отраслевых индексов за неделю



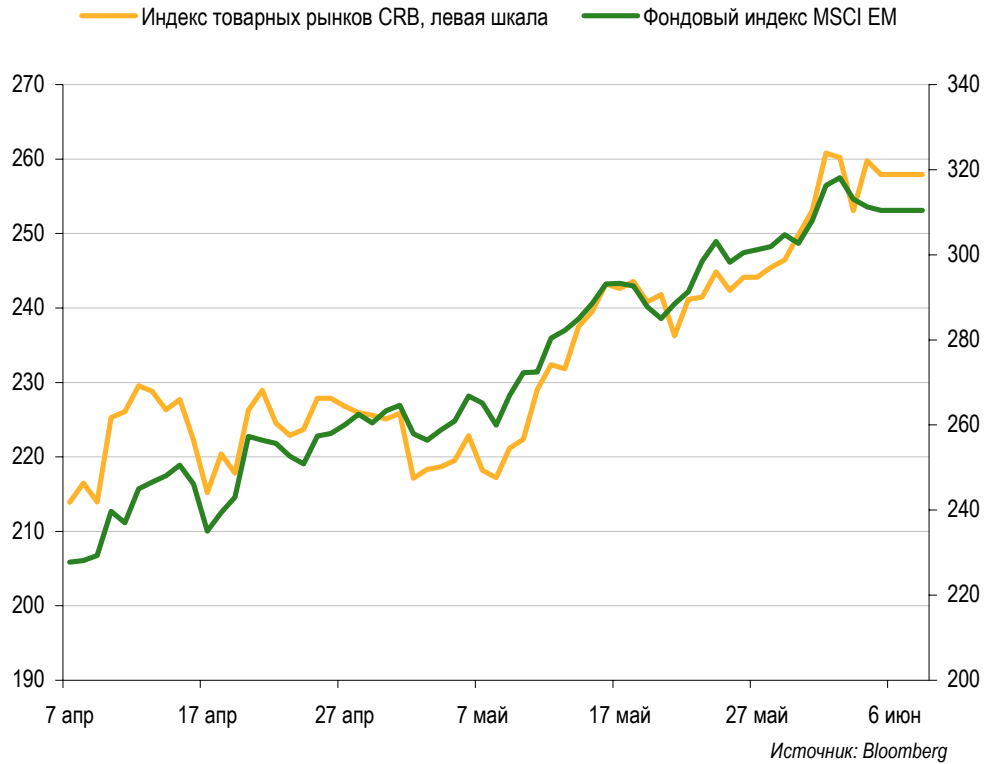
Источник: Bloomberg

Динамика цен на металлы на LME

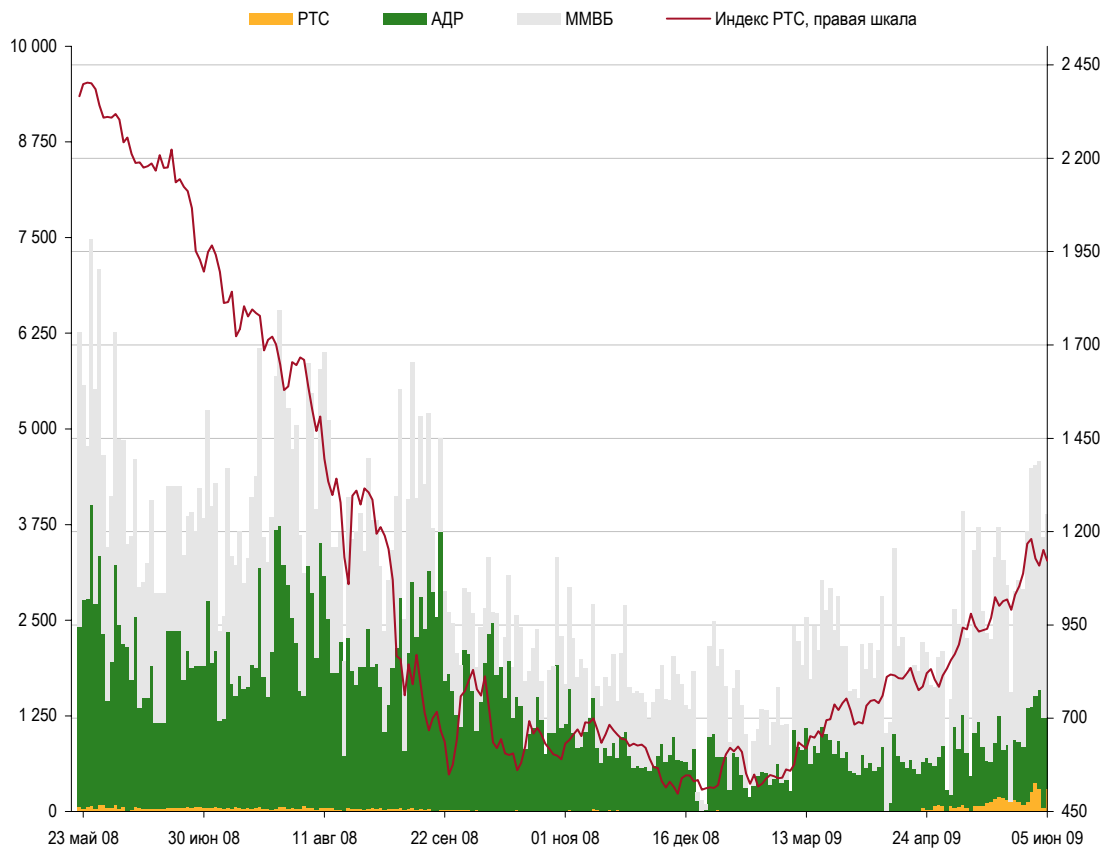


Источник: Bloomberg

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	940	05.06.09	2,28%	1,17%	-30,91%	4,08%
Dow Jones	США	8 763	05.06.09	3,09%	2,20%	-28,23%	-0,15%
NASDAQ Composite	США	1 849	05.06.09	4,23%	6,35%	-25,26%	17,27%
DJ STOXX 50	Европа	2 503	05.06.09	2,12%	1,66%	-30,40%	2,27%
FTSE 100	Великобр.	4 439	05.06.09	0,47%	-0,53%	-24,86%	0,10%
CAC 40	Франция	3 339	05.06.09	1,87%	0,80%	-30,37%	3,76%
Dax Index	Германия	5 077	0:00	2,76%	3,32%	-25,38%	5,55%
Nikkei 225	Япония	9 866	10:00	1,94%	4,59%	-31,91%	11,36%
MSCI EM	EM	787	05.06.09	-1,90%	8,53%	-33,47%	38,78%
MSCI BRIC	BRIC	269	0:00	2,56%	17,32%	-34,81%	53,03%
ISE National 100	Турция	34 249	05.06.09	-4,87%	4,40%	-13,61%	27,49%
FTSE/JSE Africa All Shares Index	ЮАР	23 166	05.06.09	1,74%	6,07%	-26,91%	7,70%
Merval	Аргентина	1 638	05.06.09	3,21%	9,20%	-24,85%	51,72%
Bovespa	Бразилия	53 341	05.06.09	0,27%	3,78%	-23,56%	42,05%
Bolsa	Мексика	24 913	05.06.09	2,39%	3,44%	-20,02%	11,32%
Venezuela Stock Market Index	Венесуэла	42 786	05.06.09	-0,79%	-3,28%	15,66%	21,93%
Chile Select	Чили	3 217	05.06.09	3,75%	10,68%	6,60%	35,36%
MSCI Pacific (без Японии)	Азия	327	0:00	3,87%	11,98%	-33,99%	27,68%
TaiEx	Тайвань	6 628	0:00	-4,62%	0,67%	-24,21%	44,36%
Australia All Ordinaries	Австралия	3 969	9:46	4,08%	1,26%	-30,26%	8,46%
SE Shanghai Composite	Китай	2 761	0:00	1,45%	5,15%	-17,09%	51,62%
Hang Seng	Гонконг	18 464	10:51	-2,25%	6,18%	-24,33%	28,34%
Kospi	Корея	1 393	10:36	-1,54%	-1,33%	-23,96%	23,91%
BSE Sensex 30	Индия	15 022	00.01.00	1,22%	26,48%	-3,53%	55,71%
ПФТС	Украина	457	05.06.09	4,43%	11,75%	-48,47%	51,76%
PTC	Россия	1 116	05.06.09	-4,38%	18,98%	-52,35%	76,66%
PTC-2	Россия	902	05.06.09	2,31%	27,51%	-65,32%	64,46%
MMББ	Россия	1 116	05.06.09	-7,47%	8,47%	-38,43%	80,14%
Bank of New York ADR	Россия	856	05.06.09	2,77%	8,03%	-59,16%	46,72%

Источник: Bloomberg

Товарный рынок

	Значение	Дата	Изменение за				
			5 дней	месяц	год	YTD	
Нефть WTI, США, NYMEX, \$/барр.	фьючерс	67,54	06.05.09	-1,52%	15,20%	-51,25%	-2,14%
Нефть Dated Brent, ICE, \$/барр.	спот	66,93	06.05.09	-0,30%	15,96%	-50,37%	60,27%
Нефть Urals, Россия, \$/барр.	спот	67,41	06.04.09	3,66%	28,55%	-44,86%	59,63%
Reuters/Jefferies CRB	индекс	258	06.05.09	1,92%	6,04%	-41,58%	12,36%
Золото, \$/унция	спот	955	06.05.09	-2,05%	4,21%	5,87%	8,30%
Серебро, \$/унция	спот	15,24	06.05.09	-2,31%	8,74%	-13,09%	33,76%
Платина, \$/унция	спот	1 253	06.05.09	3,17%	8,87%	-39,67%	34,03%
Палладий, \$/унция	спот	256	06.05.09	6,33%	6,11%	13,08%	14,08%
Алюминий, LME, 3-мес., \$/т	фьючерс	1 572	06.05.09	9,17%	1,81%	-45,77%	2,08%
Медь, LME, 3-мес., \$/т	фьючерс	4 980	06.05.09	3,11%	9,93%	-36,28%	62,21%
Никель, LME, 3-мес., \$/т	фьючерс	14 600	06.05.09	4,70%	21,67%	-35,96%	24,79%
Цинк, LME, 3-мес., \$/т	фьючерс	1 565	06.05.09	-0,13%	2,29%	-19,95%	29,55%
Сталь, холоднопрокатная, \$/т	МВ	410	04.27.09	0,00%	-12,77%	-62,04%	-5,75%
Уран, \$/фунт	МВ	49	06.03.09	-3,92%	8,89%	-18,33%	-9,26%

Источник: Bloomberg

Привилегированные акции

Татнефть	1,90	1,20	1,90	35,7%	3,8%	-64,0%	175,4%	54,3%	40	53
Сургутнефтегаз	0,31	0,31	0,31	-0,7%	-9,2%	-30,5%	59,4%	61,6%	551	170
Сбербанк	0,96	0,95	0,95	21,4%	54,1%	-43,1%	230,4%	41,1%	6 285	5 855
Ростелеком	1,39	1,38	1,38	-10,4%	16,6%	-19,1%	192,4%	78,7%	46	64
ТНК-ВР	0,87	0,81	0,86	3,6%	13,9%	-49,4%	87,1%	24,3%	20	0
АвтоВАЗ	0,05	0,05	0,05	0,0%	0,0%	-87,1%	-6,0%	91,1%	-	-
Башнефть	5,30	4,85	5,30	-3,6%	28,2%	-54,1%	120,8%	41,1%	18	0
Славнефть-Мегионнефтегаз	4,95	4,83	4,95	1,1%	0,1%	-57,1%	63,2%	55,3%	0	1
Ритэк	12,55	7,33	12,51	92,1%	94,7%	62,1%	288,0%	-92,9%	0	0
ЯНОС	0,11	0,08	0,11	4,8%	0,0%	-76,5%	10,0%	70,3%	-	-
Уфимский НПЗ	0,33	0,30	0,40	6,5%	33,3%	-54,0%	230,0%	58,8%	8	0
Казаньоргсинтез	0,03	0,03	0,03	0,0%	-20,0%	-86,0%	-75,0%	64,7%	-	-
Нижнекамскнефтехим	0,12	0,09	0,55	71,4%	450,0%	39,2%	20,0%	52,0%	50	0
Новоил (Ново-Уфимский НПЗ)	0,25	0,25	0,30	11,6%	33,3%	-61,6%	78,6%	68,8%	29	0
Уфанефтехим	0,82	0,82	0,88	6,5%	68,9%	-56,3%	164,5%	62,0%	269	0
Уфаоргсинтез	0,76	0,75	1,00	26,7%	66,7%	-58,3%	7,0%	78,3%	4	0
Сильвинит	230,0	213,0	220,0	15,0%	36,6%	-76,8%	84,0%	50,5%	0	0
Дорогобуж	0,22	0,22	0,22	8,0%	9,8%	-51,4%	38,0%	38,4%	12	3
НЗХК	1,10	0,90	1,10	10,0%	0,0%	-75,0%	214,3%	78,0%	-	-
ППГХО	95,0	67,0	95,0	0,0%	-4,3%	-79,7%	8,0%	60,4%	0	7
Уралсвязьинформ	0,01	0,01	0,01	0,0%	56,7%	-64,4%	83,3%	37,2%	600	0
ВолгаТелеком	0,85	0,70	0,87	13,3%	24,3%	-71,0%	70,0%	39,3%	20	17
Сибирьтелеком	0,02	0,01	0,02	0,0%	0,0%	-82,7%	87,5%	36,2%	-	-
Дальсвязь	1,15	1,00	1,15	0,0%	25,0%	-70,6%	91,7%	36,1%	20	20
Центртелеком	0,15	0,11	0,15	0,0%	22,7%	-70,0%	36,4%	41,4%	116	16
СЗТ	0,23	0,23	0,23	-0,7%	6,9%	-66,2%	33,8%	31,1%	0	0
ЮТК	0,03	0,02	0,03	0,0%	7,3%	-79,0%	42,9%	23,1%	250	5
ГАЗ	12,0	11,0	12,0	0,0%	9,1%	-90,0%	50,0%	49,4%	10	120
ОМЗ	5,53	5,47	8,36	-14,0%	51,9%	-23,0%	14,7%	-234,5%	-	-
ПК Балтика	20,23	20,23	20,23	-0,2%	-0,1%	-4,6%	104,2%	11,2%	1	22
Возрождение	10,49	10,60	21,71	0,7%	44,6%	-43,1%	249,7%	51,7%	0	0
Метрострой	320,00	32,10	350,00	0,0%	0,0%	-	-5,9%	8,6%	-	-
Бамтоннельстрой	450,00	275,00	450,00	0,0%	0,0%	-19,2%	-57,1%	79,5%	-	-
Трансстрой	2,00	0,30	3,50	0,0%	-	-	-	36,5%	-	-
Мосинжстрой	8,00	5,00	20,00	0,0%	-16,3%	-	-25,6%	60,0%	1	14

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	23.54	2.0%	19.1%	-59.1%	65.2%	0.9%	242	5,51
ЛУКОЙЛ	LSE	54.90	3.6%	18.8%	-46.7%	71.3%	1.0%	61	3,23
Сургутнефтегаз	LSE	8.34	-1.0%	12.4%	-28.7%	63.5%	2.9%	3	2
ГМК Норильский никель	LSE	10.88	-4.6%	20.9%	-61.2%	71.1%	0.9%	38	40
Роснефть	LSE	6.59	-1.8%	20.7%	-43.3%	75.7%	1.6%	196	1,24
Ростелеком	NYSE	36.84	6.9%	-32.5%	-45.2%	-33.6%	-5.3%	171	6,22
НОВАТЭК	LSE	49.17	-6.5%	25.5%	-45.8%	156.8%	6.9%	6	29
Черкизово	LSE	5.50	5.8%	40.0%	-55.6%	254.8%	73.7%	0	
ТМК	LSE	10.83	40.6%	41.9%	-73.6%	177.7%	12.1%	0	
Северсталь	LSE	5.60	-1.2%	29.7%	-77.3%	104.4%	1.8%	7	3
ММК	LSE	6.30	0.5%	38.8%	-61.8%	142.3%	4.6%	0	
Челябинский цинковый завод	LSE	2.00	-14.9%	11.1%	-79.2%	100.0%	-14.2%	63	12
Возрождение	DB	21.53	29.2%	25.0%	-57.8%	121.4%	-0.6%	0	
ВТБ	LSE	2.79	-4.8%	35.4%	-64.5%	28.6%	1.4%	24	6
Ситроникс	LSE	0.90	28.6%	17.0%	-90.8%	50.0%	-34.5%	0	
Полиметалл	LSE	8.85	0.8%	33.9%	4.1%	96.7%	4.1%	35	30
NMTP	LSE	11.00	17.0%	43.9%	-33.9%	63.0%	19.7%	97	96
Полюс Золото	LSE	24.00	-7.7%	-1.4%	-23.8%	33.7%	8.9%	0	
АФК Система	LSE	12.63	-8.5%	30.5%	-63.7%	129.6%	43.5%	0	
МТС	NYSE	42.58	2.6%	11.0%	-51.8%	59.6%	40.1%	2,218	94,62
Вымпелком	NYSE	13.53	3.6%	26.2%	-59.3%	89.0%	20.1%	3,876	52,71
Евраз	LSE	22.00	-6.7%	44.4%	-78.4%	155.8%	-	2	4
Мечел	NYSE	10.62	-3.5%	53.0%	-80.7%	165.5%	4.1%	4,515	48,03
Х5	LSE	16.00	0.0%	13.6%	-56.2%	86.0%	-	304	4,80
Фармстандарт	LSE	15.25	-4.7%	38.1%	-44.4%	-36.9%	74.8%	5	7
Магнит	LSE	9.30	2.2%	18.5%	-28.5%	-10.6%	21.1%	113	1,04
Efes	LSE	8.00	4.6%	66.7%	-70.5%	77.8%	-	0	
ВБД	NYSE	54.82	1.8%	17.1%	-57.1%	108.4%	72.7%	165	9,09
Интегра	LSE	2.00	14.9%	25.0%	-85.6%	77.0%	-	75	15
БК Евразия	LSE	9.50	11.8%	20.6%	-65.2%	171.4%	-	206	1,81
ПИК	LSE	1.63	10.1%	-10.4%	-94.5%	-92.2%	-6.5%	216	35
ЛСР	LSE	4.50	44.2%	100.0%	-75.0%	-78.7%	80.3%	300	1,20
Система-Галс	LSE	0.56	1.8%	25.0%	-92.5%	-89.1%	-90.7%	0	

Источник: Bloomberg

Cash & Carry

Фьючерс	Цена, руб.	Изменение, 5 дней	Объем, шт. Контрактов	Открытые позиции	Дней до исполнения	Отклонение	Доходность	Стратегия
Газпром, июнь	18,139	-6.6%	228,593	1,397,626	10	18.42	4.09%	C&C
Газпром, сентябрь	18,217	-6.5%	14,613	205,814	102	96.16	1.89%	C&C
Лукойл, июнь	17,104	-3.9%	58,750	568,862	10	-25.87	5.77%	RC&C
Лукойл, сентябрь	17,203	-4.4%	1,740	10,562	102	72.52	1.51%	C&C
РТС, июнь	114,311	-6.3%	577,627	1,846,070	10	113162.21	24.92%	RC&C
РТС, сентябрь	114,129	-6.3%	15,127	283,686	102	112980.44	2.32%	RC&C

Источник: Bloomberg

Валютный и денежный рынок

	Значение	Дата	Изменение за			YTD
			5 дней	месяц	год	
EUR/USD, \$ спот	1.3888	06/05/09	-0.0272	0.0420	-0.1653	-0.0064
USD/JPY, ¥ спот	98.7	06/05/09	2.490	0.790	-7.950	-7.978
USD/RUR, ЦБ РФ, руб.	30.9843	06/01/09	-0.2155	-2.2648	-2.4311	0.0000
EUR/RUR, ЦБ РФ, руб.	43.3780	06/01/09	-0.0864	-0.4609	0.0449	0.0000
MIACR, % годовых	7.07	05/29/09	0.29	-3.90	3.37	0.00
Сумма на корсчетах и депозитах в ЦБ, млрд. руб.	821.5	06/01/09	-22.9	160.8	277.8	0.0

Источник: Bloomberg, ЦБ РФ

Рынок облигаций

	Значение	Дата	Изменение за		Сред, б.п.	
			год	тек.	за год	за год
EMBI+	437.7	04/06/09	-1.06%	416.0	416.0	
EMBI+ RUSSIA	462.1	04/06/09	-14.14%	1.2	1.2	
	Доходность	Дата	Изменение доходности за, б.п.			
			5 дней	месяц	за год	
UST-10	3.83	6/5/2009	21.09	71.81	-11.42	
Russia-30	7.56	6/5/2009	30.60	25.40	220.30	
Газпром 34	8.77	6/5/2009	9.90	-1.50	146.80	
Алроса 14	13.28	6/5/2009	4.20	-167.90	609.90	
ВТБ 15	10.51	6/5/2009	17.60	-272.50	382.70	
RUX-Cbonds средневзв. доходность	14.42	28/05/09	-1.30	-1.96	-10.36	
ОФЗ 46018	8.43	29/05/09	-2.91	-3.11	-3.33	

Источник: РТС, ММВБ, JP Morgan, Bloomberg, Cbonds

Календарь событий

Статистика

Дата	Время	Событие	Страна	Период	Ожидание	Предыдущее значение
08.06.2008						
	3:50	Счет текущих операций	Япония	Апрель	¥850.0 млрд	¥1485.6 млрд
	14:00	Заказы пром предприятий (г-к-г)	Германия	Апрель	-33.3%	-26.7%
09.06.2008						
	10:00	Торговый баланс Германии	Германия	Апрель	9.3 млрд	11.3 млрд
	18:00	Wholesale Inventories	США	Апрель	-1.1%	-1.6%
	18:00	Индекс экономического оптимизма IBD/TIPP	США	Июнь	--	48.6
10.06.2008						
	1:00	ABC Consumer Confidence	США	Июнь	--	-49
	3:50	Заказы на оборудование (г-к-г), %	Япония	Апрель	-29.5%	-22.2%
	10:00	Индекс потребительских цен (г-к-г)	Германия	Май Ф	0.0%	0.0%
	15:00	Bloomberg Global Confidence	США	Июнь	--	38.72
	15:00	Число заявок на получение ипотечных кредитов	США	Июнь	--	-16.2%
	16:30	Торговый баланс	США	Апрель	-\$28.7 млрд	-\$27.6 млрд
	22:00	Бюджет	США	Май	-\$175.0 млрд	-\$165.9 млрд
	22:00	Бежевая книга	США	Июнь		
11.06.2008						
	3:50	ВВП Японии (в годовом исчислении)	Япония	1K09 Ф	-14.9%	-15.2%
	16:30	Розничные продажи	США	Май	0.4%	-0.4%
	16:30	Розничные продажи за исключением автомобилей	США	Май	0.2%	-0.5%
	16:30	Число первичных обращений за пособиями по безработице	США	Июнь	--	621 тыс
	16:30	Число повторных обращений за пособиями по безработице	США	Май	--	6735 тыс
	18:00	Business Inventories	США	Апрель	-1.0%	-1.0%
12.06.2008						
	8:00	Встреча G-8 в Италии (при участии Тимоти Гайтнера)		Июнь		
	15:30	Выступление главы ЕЦБ Ж.-К. Трише	США	Июнь		
	16:30	Индекс импортных цен (м-к-м)	США	Май	1.1%	1.6%
	16:30	Индекс импортных цен (г-к-г)	США	Май	--	-16.3%
	18:00	U. of Michigan Confidence	США	Июнь П	69.20	68.70

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

Отчетность и события

Дата	Время	Компания	Событие	Страна
09.06.2009				
	1:00	Pall Corp	Финансовые результаты	США
		Интегра	Финансовые результаты за 1K09	Россия
10.06.2009				
	16:00	Brown-Forman Corp	Финансовые результаты	Россия
		Neiman Marcus Group Inc/The	Финансовые результаты	Россия
11.06.2009				
		ММК	Финансовые результаты за 1K09	Россия
12.06.2009				
	0:00	National Semiconductor Corp	Финансовые результаты	США
		Smith & Wesson Holding 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.