

11 октября 2010 г.

www.alfabank.ru

Москва

### На будущей неделе

12 октября	Индекс потребительский цен в сентябре (Германия, Великобритания)
13 октября	Экспорт, импорт в сентябре (Китай) Безработица в августе (Великобритания) Промышленное производство в августе (Евросоюз)
14 октября	Индекс цен производителей в сентябре (США) Запасы нефти (США)
15 октября	Промышленное производство в августе (Япония) Индекс потребительский цен в сентябре (Евросоюз, США) Розничные продажи в сентябре (США)

### Количественные факторы становятся более значимыми

Первая неделя месяца привнесла на российский рынок позитивные перемены, однако, не настолько кардинальные, как мы рассчитывали. Приток средств в фонды российских акций усилился (до 129 млн. долл./неделю), фондовые индексы повысились (0,6 и 2,3% в рублевом и долларом эквивалентах, соответственно), количество растущих акций существенно превысило количество дешевающих. Однако, с учетом сопутствующих действующих моментов — как то цены на нефть (+0,3 — 3% в зависимости от контракта) и металлы (свыше +2% по каждой позиции), укрепляющийся рубль (1,2% к корзине двух валют), — все на фоне благоприятной конъюнктуры мировых фондовых бирж, — названный результат вряд ли можно назвать удовлетворительным. Индексы США и Евросоюза на прошлой неделе прибавили 1,6%, индексы merging markets — в среднем 1,4%.

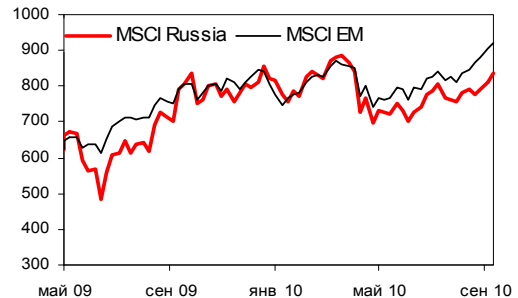
В отраслевом разрезе растущая динамика сырьевых рынков составила конкуренцию фактору укрепления рубля, в результате чего предпочтения инвесторов распределились в пользу металлургических акций (+3,9% в отраслевом индексе РТС), +2,3% показал индекс цен банковских акций, 1,65% показали нефтяные акции вровень с бумагами потребительских компаний.

Мы повторяем наше мнение о том, что конъюнктура в существенной мере зависит от субъективных предпочтений инвесторов, нежели текущих фундаментальных факторов. Мы не видим дополнительных рисков инвестирования в российские акции, и даже считаем, что некоторые факторы, сопровождающие инвестиционный процесс в сентябре, ослабли. Это касается как политических, так и макроэкономических прогнозов. В то же время мы не находим выраженных позитивных перспектив, за исключением уже действующих. Все движущие факторы, включая возможный новый этап мер количественного смягчения со стороны ФРС и ЕЦБ, уже заложены в котировки акций. Т.о., возможности российских акций мы напрямую связываем с количественными параметрами — а именно, глобальной ликвидностью и скоростью перераспределения ресурсов. Поскольку в настоящее время наблюдается тенденция к поступлению средств в фонды рискованных активов (см. выше), а сравнительные индикаторы российского рынка говорят о его привлекательности для среднесрочных инвестиций, мы ожидаем продолжения осторожного роста цен в октябре. В ближайшую неделю он составит не менее 2-3%.

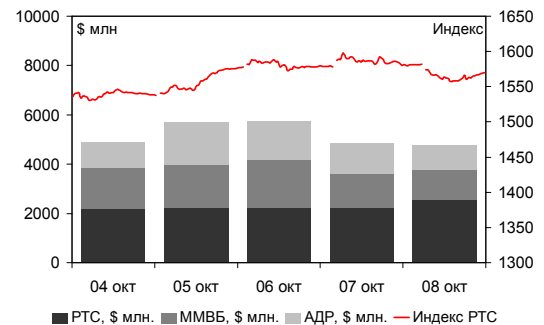
Продолжение на стр. 2

### Фондовые индексы и курсы валют

Илл. 1: MSCI EM и MSCI Russia



Илл. 2: Российский рынок акций



Источники: РТС, ММББ, Bloomberg

Илл. 3: Фондовые индексы и курсы валют

	Закр.	Изм.	YTD
	\$	%	%
<b>Российские</b>			
РТС	1 566,85	2,28	8,78
РТС-2	1 988,85	1,21	39,35
ММББ	1 464,67	0,62	6,91
РТС Стандарт	10 003,23	0,31	4,91
FTSE Russia	382,17	2,60	3,39
<b>MSCI</b>			
MSCI Russia	834,42	2,72	4,92
MSCI GEM	1 101,27	1,40	11,30
EM Europe	506,86	2,81	9,63
EM Asia	447,56	1,21	11,43
EM Latin America	4 494,89	1,17	9,19
EM World	1 209,77	2,16	3,53
<b>Мировые</b>			
DJIA	11 006,48	1,63	5,55
S&P 500	1 165,15	1,65	4,49
FTSE 100	5 657,61	1,16	4,52
DAX 100	6 291,67	1,29	5,61
CAC 40	3 763,18	1,93	-4,40
NIKKEI 225	9 588,88	1,96	-9,08
ISE 100	67 217,24	3,60	27,25
Shanghai Comp	2 805,78	н/д	-14,38
Bovespa	70 808,80	0,83	3,24
<b>Курсы валют</b>			
Euro/\$	1,3969	1,29	-0,10
Руб./\$ (ЦБР)	29,9086	-1,79	-1,73
Руб./Euro	41,6717	-0,53	-0,59
Корзина, руб.	35,1791	-1,18	-1,06

Источник: Bloomberg

Аналитический отдел research@alfabank.ru

Инвесторы могут исходить из предположения, что Альфа-Банк или аффилированные с ним структуры получили компенсацию за инвестиционно-банковские или неинвестиционно-банковские услуги, связанные с ценными бумагами, в течение 12 месяцев, предшествующих дате рассылки данного исследования, и намерен получить компенсацию за другие инвестиционно-банковские или неинвестиционно-банковские услуги, связанные с ценными бумагами, от компаний, анализируемых в данном исследовании, в течение следующих трех месяцев. Все заключения, прогнозы и оценки, содержащиеся в данном исследовании, отражают мнение его авторов на дату публикации и могут быть изменены без предупреждения.

### Количественные факторы становятся более значимыми

Первая неделя месяца привнесла на российский рынок позитивные перемены, однако, не настолько кардинальные, как мы рассчитывали. Приток средств в фонды российских акций усилился (до 129 млн. долл./неделю), фондовые индексы повысились (0,6 и 2,3% в рублевом и долларовой эквивалентах, соответственно), количество растущих акций существенно превысило количество дешевеющих. Однако, с учетом сопутствующих действующих моментов — как то цены на нефть (+0,3 — 3% в зависимости от контракта) и металлы (свыше +2% по каждой позиции), укрепляющийся рубль (1,2% к корзине двух валют), — все на фоне благоприятной конъюнктуры мировых фондовых бирж, — названный результат вряд ли можно назвать удовлетворительным. Индексы США и Еврозоны на прошлой неделе прибавили 1,6%, индексы emerging markets — в среднем 1,4%.

Аналитики EPFR обращают наше внимание на то, что отдельные группы фондов начали 4-й квартал рекордным с начала года притоком средств. Однако данные с начала года показывают изменения характера распределения средств за последние 1,5 года. С начала 2 кв. 2009 г. наблюдаются сильный приток в фонды облигаций и явные предпочтения в группе equity. Так, Latin America Equity Funds продолжили длинную победную полосу, начавшуюся в 4 кв. 2009 г и US Equity Funds продемонстрировали лучший период с конца мая и начала июня текущего года. При этом на фоне растущего аппетита к риску EPFR в сентябре зафиксировал отток из Japan Equity Funds, достигший 11-недельного максимума.

Из отчета EPFR следует, что начало четвертого квартала фонды, отслеживаемые EPFR Global-tracked, начали неоднородно. Emerging Markets, US и Global Bond Funds показали рекордный приток с начала года, также как и Global Emerging Markets (GEM) Equity Funds. При том, что Japan и Global Equity Funds, завершившие первую половину года чистым притоком средств, испытали сильный отток в течение 3 квартала. То же самое относится к US Equity Funds.

На страновом уровне внимание инвесторов распространилось от BRIC в сторону emerging markets, таких как Турция, Чили, Индонезия. Впрочем, страны BRIC пока не сдают позиций. Так, рекордный приток наблюдался в фонды Бразилии, в которые за минувшую неделю было вложено более 0,9 млрд долл., что стало максимальным недельным показателем с 2007 г. Бразилия сейчас является одной из самых привлекательных стран для инвесторов, учитывая высокий уровень внутренних процентных ставок (около 10%), а также устойчивые темпы роста экономики. Выгоды «кэрри-трейд», а также успешное вторичное размещение акций Petrobras на 70 млрд долл. в сентябре привели к всплеску притока капитала в бразильскую экономику, вызвав резкое укрепление реала к доллару США. Это вызвало незамедлительную реакцию финансовых властей, обеспокоенных негативным влиянием укрепления национальной валюты на конкурентоспособность бразильских компаний. Центробанку Бразилии пришлось активно покупать доллары, противодействуя чрезмерному укреплению реала. Кроме того, на минувшей неделе была вдвое, с 2 до 4%, увеличена ставка налога на иностранные инвестиции (IOF) в инструменты с фиксированной доходностью. Впрочем, по оценкам экспертов, влияние этого шага на дальнейший приток капитала будет

незначительным – слишком высоки сейчас выгоды от вложения в бразильские активы.

Среди развитых рынков выгодно выделяются Германия и Австралия. Отток из фондов Money Market Funds заметно усилился в третьем квартале. Они могли бы без труда затмить рекордный отток в 512 млрд. долл., с начала 2009 г. эти фонды потеряли около 1 трлн. долл.

**Илл. 4: Приток средств в фонды России, GEM, Китая и BRIC**

Период	Россия и СНГ всего, \$ млн.	GEM всего, \$ млн	Китай всего, \$ млн	BRIC всего, \$ млн
2009 г.	2 019,4	29 067,2	7 550,0	5 404,2
2010 г.				
Январь	266,4	2 726,6	-20,4	533,3
Февраль	227,0	-2 153,1	-21,6	142,5
Март	844,2	2 233,7	18,5	265,6
Апрель	728,5	3 898,3	1 230,5	84,6
Май	-376,5	318,6	-686,1	-449,8
Июнь	306,2	5 394,2	1 327,5	165,7
Июль 7	-28,4	460,0	7,4	57,1
Июль 14	5,5	2 029,4	322,0	55,8
Июль 21	-10,9	789,8	152,2	6,8
Июль 28	103,2	1 674,9	363,7	24,3
Август 4	14,0	3 516,3	114,8	42,1
Август 11	0,7	1 612,3	4,6	19,1
Август 18	-73,5	2 248,8	-47,3	49,7
Август 25	80,2	318,2	-198,5	4,0
Сентябрь 1	2,3	581,2	-80,9	-38,1
Сентябрь 8	-38,0	1 321,2	-115,2	39,6
Сентябрь 15	0,6	2 214,4	146,7	3,6
Сентябрь 22	0,1	1 697,4	502,0	-60,6
Сентябрь 29	111,2	2 057,0	272,7	-16,6
Октябрь 6	129,1	3 830,0	235,8	-84,6
<b>Приток с начала года</b>	<b>2 292</b>	<b>36 769</b>	<b>3 528</b>	<b>844</b>
<b>Активы на 6 октября</b>	<b>13 285</b>	<b>303 968</b>	<b>83 147</b>	<b>23 982</b>

Источник: Emerging Portfolio Fund Research

В отраслевом разрезе растущая динамика сырьевых рынков составила конкуренцию фактору укрепления рубля, в результате чего предпочтения инвесторов распределились в пользу металлургических акций (+3,9% в отраслевом индексе РТС), +2,3% показал индекс цен банковских акций, 1,65% показали нефтяные акции вровень с бумагами потребительских компаний.

**Илл. 5: Отраслевые индексы РТС**

Отрасль	Значение	Изм, %	Изм. с нач.года, %
Нефть и газ	183,18	1,65	-1,53
Металлы и добыча	291,18	3,85	27,17
Промышленность	171,52	0,32	27,03
Телекоммуникации	231,05	0,70	21,41
Потребительские товары	341,48	1,67	41,45
Электроэнергетика	266,92	1,31	30,65
Банки и финансы	388,11	2,30	5,01

Источник: РТС

Локально обращают на себя внимание акции «Полиметалла» (+16%) и «Полюс Золото» (+12%) — на фоне корпоративных новостей и благоприятной динамик цен на драгметаллы. В аутсайдерах — НЛМК (-3%), ММК (-1,3%), несмотря на сильные финансовые результаты за 2Кв10.

Сегодня США отмечает День Колумба, однако, фондовые рынки и большинство сырьевых рынков открыты. Рынки облигаций и государственные учреждения закрыты. 11 октября закрыты рынки Японии: День спорта. Возможно, при открытии европейские рынки отреагируют на выступление главы Банка Англии М.Кинга, хотя никакой важной информации рынкам чиновник не предоставил. По окончании дневной сессии в РФ состоится выступление главы ЕЦБ Ж.-К Трише и заместителя председателя ФРС Дж. Йеллена на ежегодном заседании Национальной ассоциации экономики бизнеса

Во вторник торги активизируются, на фоне выхода широкого блока макроданных по США, Великобритании и стран Еврозоны. В среду также ожидается статистика, важнейшая из которых — промпроизводство Еврозоны в августе. Данные по энергоресурсам от Минэнерго США выйдут с опозданием на день, в четверг, тогда же обратим внимание на еженедельные данные по первичным обращениям за пособием в США.

Мы повторяем наше мнение о том, что конъюнктура в существенной мере зависит от субъективных предпочтений инвесторов, нежели текущих фундаментальных факторов. Мы не видим дополнительных рисков инвестирования в российские акции, и даже считаем, что некоторые факторы, сопровождающие инвестиционный процесс в сентябре, ослабли. Это касается как политических, так и макроэкономических прогнозов. В то же время мы не находим выраженных позитивных перспектив, за исключением уже действующих. Все движущие факторы, включая возможный новый этап мер количественного смягчения со стороны ФРС и ЕЦБ, уже заложены в котировки акций. Т.о., возможности российских акций мы напрямую связываем с количественными параметрами — а именно, глобальной ликвидностью и скоростью перераспределения ресурсов. Поскольку в настоящее время наблюдается тенденция к поступлению средств в фонды рискованных активов (см. выше), а сравнительные индикаторы российского рынка говорят о его привлекательности для среднесрочных инвестиций, мы ожидаем продолжения осторожного роста цен в октябре. В ближайшую неделю он составит не менее 2-3%.

**Ангелика Генкель** *Старший аналитик (7 495) 785-9678*

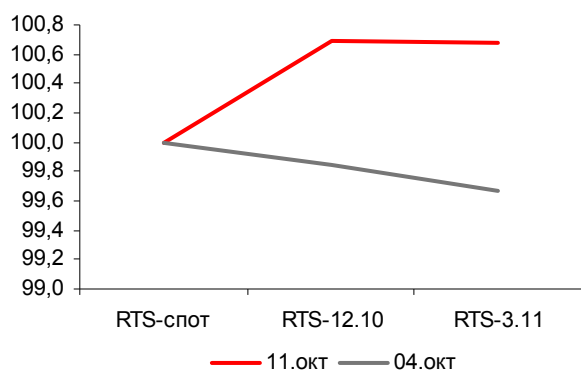
### Конъюнктура рынка фьючерсов

Техническая коррекция в четверг-пятницу не стала серьезным препятствием на пути роста российского фондового рынка. По итогам недели индекс РТС прибавил 2,3%, в то время как декабрьский фьючерс на индекс РТС вырос на 2,6%. При этом активность торгов на срочном рынке установила новый рекорд – в минувшую пятницу объем торгов на срочном рынке FORTS превысил 5,2 млрд долл – впервые с начала мая 2010 г. Объем открытых позиций остался почти без изменения на уровне 450 тыс из-за коррекции рынка и закрытия позиций в конце недели.

Популярностью на минувшей неделе снова пользовались фьючерсы на акции Сбербанка. Объем торгов по ним, достигнув максимума неделей ранее, стал снижаться, однако по-прежнему остается на высоком уровне. Открытый интерес по контракту увеличился на 4%. Похожая ситуация наблюдалась с фьючерсами на акции Газпрома, объем торгов по которым за неделю снизился на 22%, а ОИ вырос на 5%. Фьючерсы на акции Лукойла активно догоняли рынок на предыдущей неделе – оборот по ним вырос на 44%, а ОИ – на 12%.

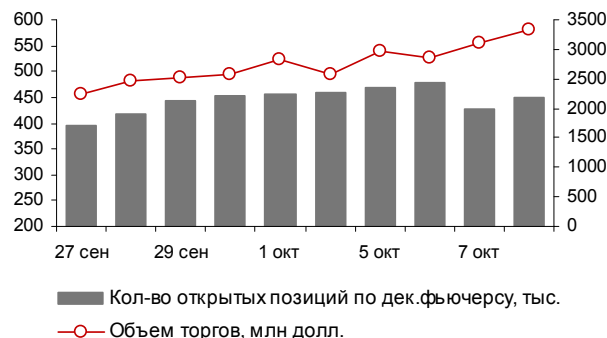
Рост котировок фьючерса на индекс РТС, быстрое восстановление объема открытых позиций после распродажи в четверг, переход фьючерса из бэквордации в контанго, – свидетельствуют о достаточной устойчивости восходящей тенденции на рынке. Веры участников в возможности реализации QE2 (программы «количественного смягчения-2») от ФРС США пока хватает на то, чтобы поддерживать рост на мировых рынках, однако диспропорции в этом росте, когда на фоне ослабления доллара растут как рискованные, так и консервативные инструменты (облигации и золото), служат предупредительным сигналом. Чрезмерный оптимизм сейчас может обернуться чрезмерным пессимизмом потом, после заседания ФРС США, итоги которого предугадать невозможно.

**Илл. 6: Кривая фьючерсов на индекс РТС, в % к текущему значению индекса РТС**



Источник: Bloomberg

**Илл. 7: Открытый интерес по ближайшему фьючерсу на индекс РТС, тыс. контрактов**



Источник: РТС

Владимир Дорогов, CFA Аналитик (7 495) 795 3676 (доб.8323)

**Конъюнктура финансовых рынков РФ****Внешние долговые обязательства**

Всю прошлую неделю особое давление на рынок оказывало ожидание решений по дальнейшему ослаблению кредитно-денежной политики. Все комментарии ЦБ и выходящие статданные воспринимались инвесторами через призму ожиданий включения "печатного станка". Аргументом в пользу развертывания QE стало неожиданное решение Банка Японии о снижении ключевой ставки до 0%. Вместе с тем, итоги заседаний ЕЦБ и Банка Англии оказались разочаровывающими. В частности, Банк Англии, от которого ожидалось объявление дополнительных мер стимулирования экономики, оставил объемы выкупа государственных активов без изменений и перенес на ноябрь обсуждение возможности предоставления дополнительной ликвидности.

Выходившие в течение недели данные по рынку труда США оказались существенно хуже ожиданий, подогрели уверенность инвесторов, что после ноябрьского заседания ФРС последует новый этап стимулирующих мер.

В итоге действия этих факторов мы продолжили наблюдать нетрадиционную для финансовых рынков картину - рост безрисковых активов сопровождался повышением фондовых индексов. Так, доходности UST-10 обновили свой минимум, показав уровень в 2,38% годовых. Одновременно мы увидели растущие котировки нефти, очередные исторические максимумы по золоту и серебру. Все эти движения сопровождалось существенным ослаблением доллара против практически всех остальных валют. Так, по отношению к евро он вплотную приблизился к отметке в \$1,4/евро.

Развивающиеся рынки на фоне всеобщей эйфории также чувствовали себя вполне уверенно. Российский бенчмарк Rus-30 в течение недели впервые преодолел отметку в 120% от номинала, и вплотную приблизился к уровню в 121%. Кредитный риск на Россию CDS-5 сократился почти на 20 б.п. - до 142 б.п.

**Корпоративные облигации**

На прошлой неделе рынок рублевого долга наконец-то сдвинулся с "мертвой точки", где он находился с конца августа. В течение 2-3 дней активных торгов ценовые уровни по большинству ликвидных выпусков достигли новых уровней (примерно конца июля-начала августа), где произошла консолидация.

Поводом для покупок стало долгожданное укрепление рубля - как к доллару, так и к бивалютной корзине - вслед за динамикой международного рынка Forex. Это привело к заметному снижению ставок по NDF, что способствовало пересмотру текущих уровней доходностей в сторону понижения.

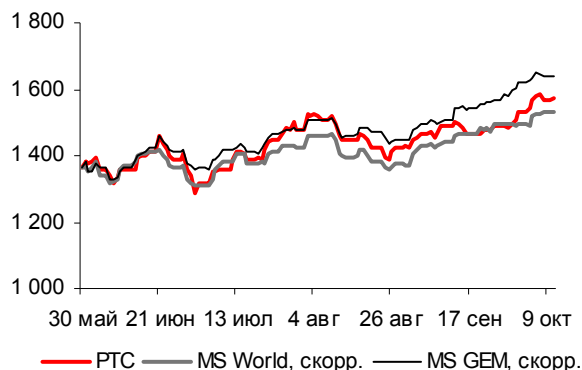
Вместе с тем, к концу недели запал покупателей исчерпал себя, что совпало с некоторой коррекцией как нефтяных цен, так и курса рубля. Появились участники, желающие зафиксировать прибыль на этих уровнях.

Также активизируются эмитенты - Вымпелком увеличил объем предложения новых бумаг вдвое - до 20 млрд руб. О планах ближайшего размещения заявили ВЭБ (25 млрд руб) и ТМК (5 млрд руб).

*Екатерина Леонова Старший аналитик (7 495) 785-9678*

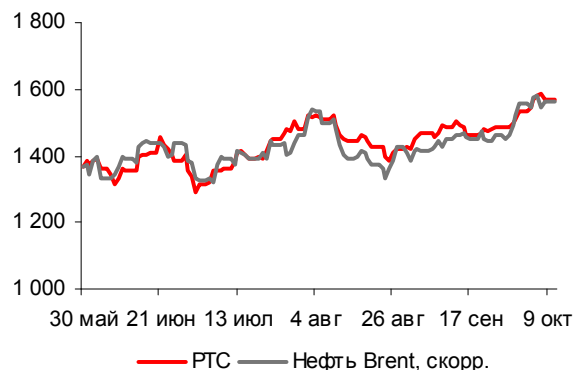
### Индикаторы

**Илл. 8: Индекс РТС и мировые индексы**



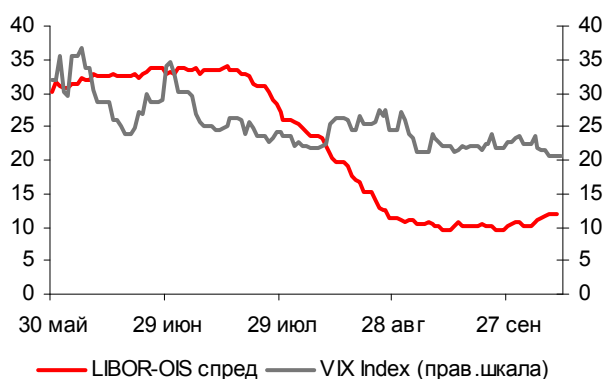
Источник: Bloomberg, отдел исследований Альфа-Банка

**Илл. 9: Индекс РТС и динамика нефти Brent**



Источник: Bloomberg, отдел исследований Альфа-Банка

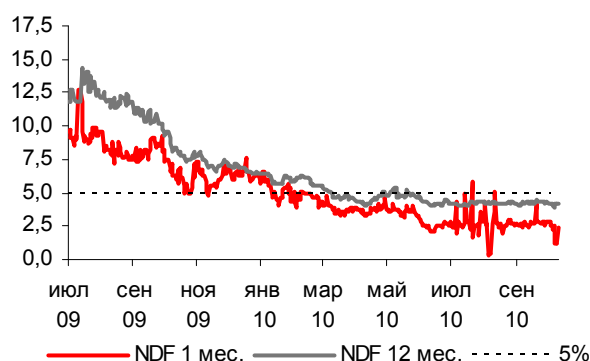
**Илл. 10: Спред LIBOR 3М - OIS\*, б.п. и индекс волатильности VIX**



Источник: Bloomberg, отдел исследований Альфа-Банка

\* разница между 3-месячной ставкой LIBOR и индексными свопами овернайт; используется как индикатор ликвидности международных денежных рынков; VIX – индекс волатильности чикагской биржи, используемый для измерения общемировой рыночной волатильности

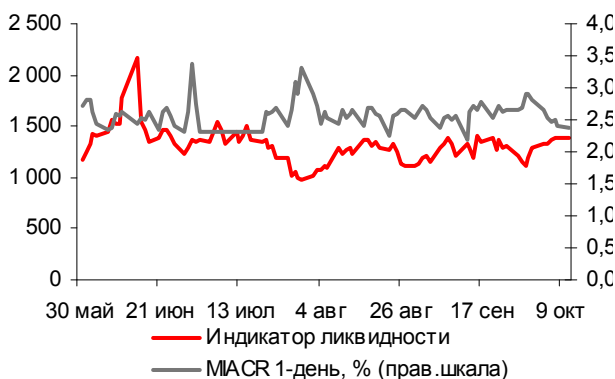
**Илл. 11: Доходности рублевых NDF\***



Источник: Bloomberg, отдел исследований Альфа-Банка

\*NDF – беспоставочные форвардные контракты

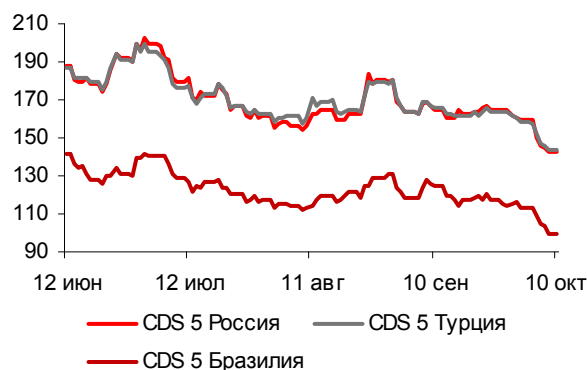
**Илл. 12: Индикатор ликвидности Альфа-Банка\***



Источник: ЦБ РФ

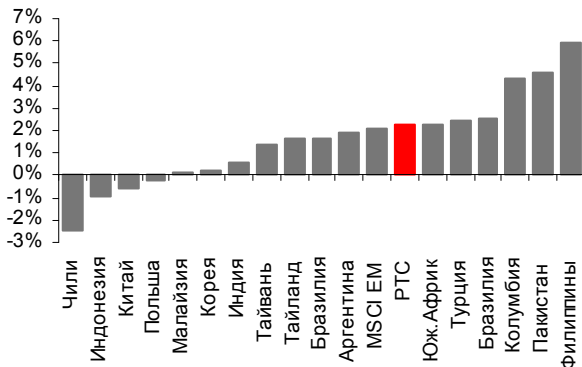
\* Индикатор ликвидности рассчитывается как сумма остатков средств на корсчетах кредитных организаций, депозитов банков в Банке России и сальдо операций Банка России по предоставлению /абсорбированию ликвидности

**Илл. 13: Динамика 5 летних CDS-спредов**



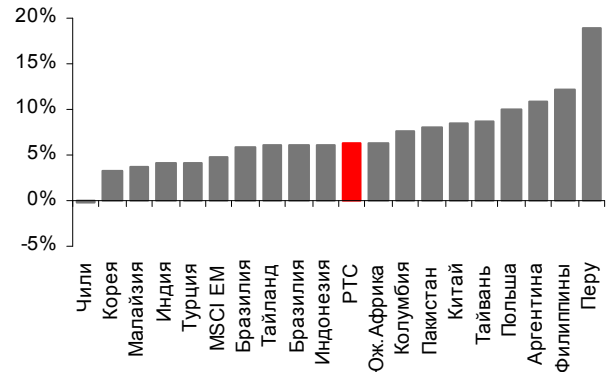
Источник: Bloomberg, отдел исследований Альфа-Банка

**Илл. 14: PТС и мировые индексы за неделю**



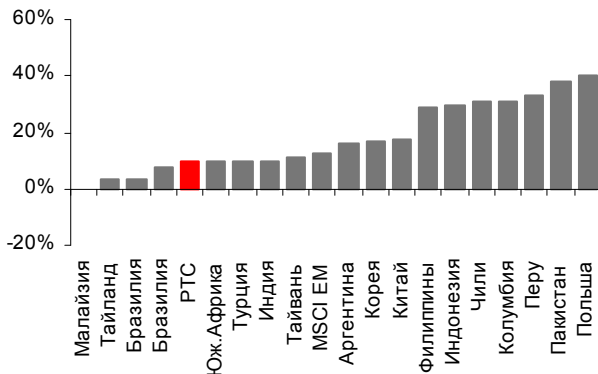
Источник: Bloomberg, отдел исследований Альфа-Банка

**Илл. 15: PТС и мировые индексы за месяц**



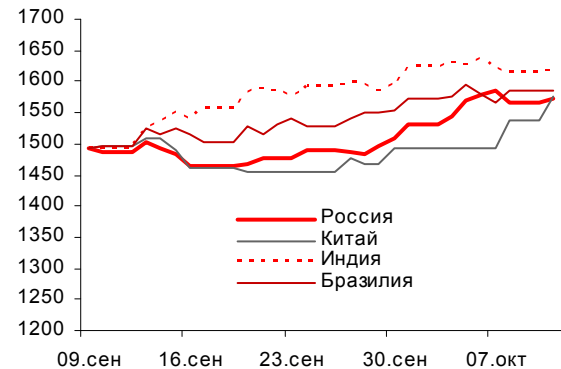
Источник: Bloomberg, отдел исследований Альфа-Банка

**Илл. 16: PТС и мировые индексы с начала года**



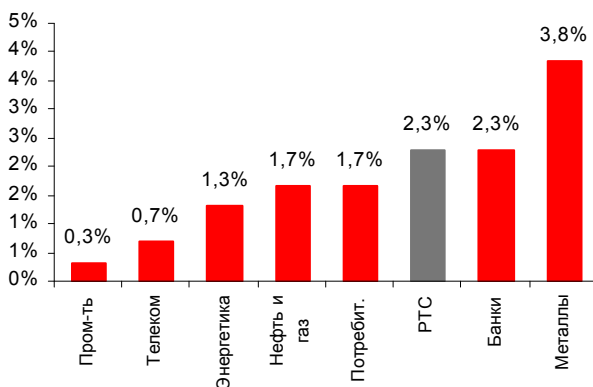
Источник: Bloomberg, отдел исследований Альфа-Банка

**Илл. 17: Индексы стран БРИК за месяц**



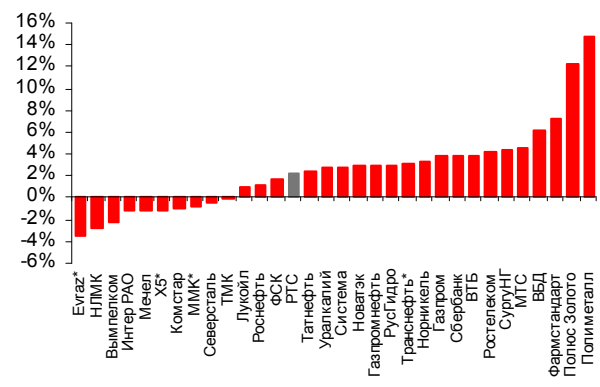
Источник: Bloomberg, отдел исследований Альфа-Банка

**Илл. 18: Отраслевые индексы PТС за неделю**



Источник: Bloomberg, отдел исследований Альфа-Банка

**Илл. 19: Динамика «голубых фишек» за неделю**



Источник: Bloomberg, отдел исследований Альфа-Банка

**Динамика российских акций и АДР (4 – 8 октября)**
**Илл. 20: Динамика наиболее ликвидных акций**

	РТС				ММВБ				Мсар \$ млн	Расчетная цена 12 мес, \$	Потенциал роста %	Рекомендация
	Закр.*	Изм.	Объем*	YTD	Закр.*	Изм.	Объем*	YTD				
	\$	%	\$/1000	%	\$	%	\$/1000	%				
Газпром	5,45	5,2	243	-11	5,5	4,0	1 509 446	-11	129 021	7,18	32	выше рынка
ЛУКОЙЛ	57,80	2,7	434	3	57,9	1,0	414 874	2	49 163	64,50	12	по рынку
Газпромнефть	3,81	0,0	0	-31	4,0	2,6	23 910	-28	18 064	5,50	44	выше рынка
Роснефть	7,05	3,2	1 988	-16	7,0	1,0	567 615	-17	74 717	8,50	21	выше рынка
Сургутнефтегаз	1,00	0,0	0	12	1,0	4,2	92 463	12	35 547	1,12	13	выше рынка
ТНК-БП	2,24	1,8	422	30	н/т	н/т	0	н/д	35 497	н/д	н/д	пересмотр
Татнефть	н/т	н/т	0	н/д	5,0	2,9	43 513	7	10 967	5,10	1	по рынку
Новатэк	7,7	0,0	0	39	7,7	-0,6	13 307	35	23 501	8,56	11	по рынку
РусГидро	0,054	4,5	757	43	0,05	3,0	133 940	40	13 182	0,08	52	выше рынка
ФСК	0,012	0,0	0	11	0,01	1,7	44 210	14	13 727	0,02	23	выше рынка
Мосэнерго	0,11	0,0	0	-4	0,1	-0,8	7 592	3	4 213	0,19	70	выше рынка
Иркутскэнерго	0,78	4,7	39	68	0,8	5,0	1 035	81	3 718	н/д	н/д	пересмотр
ОГК-1	0,036	0,0	0	46	0,038	н/т	0	52	1 608	0,047	24	выше рынка
ОГК-2	0,052	0,0	0	67	0,058	н/т	11 006	89	1 702	0,075	29	выше рынка
ОГК-3	0,061	13,3	67	20	0,059	9,0	20 833	20	2 897	0,077	30	по рынку
ОГК-4	0,089	-1,1	232	67	0,089	н/т	6 464	64	5 611	0,124	39	выше рынка
ОГК-5	0,090	2,0	197	21	0,090	0,8	635	25	3 173	0,138	53	выше рынка
ОГК-6	0,04	0,0	0	57	0,043	н/т	9 986	71	1 291	0,045	5	по рынку
МТС	8,40	2,4	168	16	8,4	2,5	23 676	13	16 744	13,60	62	выше рынка
Ростелеком	4,58	3,6	46	-9	4,5	3,3	22 306	-9	3 337	н/д	н/д	пересмотр
Комстар-ОТС	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	6,67	н/д	по рынку
Ситроникс	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	н/р	н/д	н/р
МГТС	13,00	0,0	0	-19	13,2	0,2	8	-7	1 038	н/д	н/д	пересмотр
ЦентрТелеком	0,84	0,0	0	40	0,9	1,2	97	42	1 326	н/д	н/д	пересмотр
Сев-Зап Телеком	0,800	2,6	40	5	0,8	1,4	975	16	705	н/д	н/д	пересмотр
Юж Телеком	н/т	н/т	0	н/д	0,2	0,3	132	32	515	н/д	н/д	пересмотр
ВолгаТелеком	3,620	0,0	0	23	3,8	1,2	3 812	28	890	н/д	н/д	пересмотр
СибирьТелеком	0,066	0,0	0	30	0,07	1,9	4 035	49	798	н/д	н/д	пересмотр
Уралсвязинформ	0,039	1,8	956	43	0,040	1,8	15 547	50	1 266	н/д	н/д	пересмотр
Дальсвязь	н/т	н/т	0	н/д	3,606	1,7	413	16	345	н/д	н/д	пересмотр
Северсталь	15,40	3,6	225	82	14,99	1,8	130 678	76	15 519	9,90	-36	ниже рынка
НЛМК	3,49	0,0	0	15	3,5	-2,9	9 513	14	20 904	3,16	-9	ниже рынка
ММК	0,97	н/т	0	15	1,0	-1,3	н/т	16	10 839	0,91	-6	по рынку
Норильский Никель	177,50	4,7	617	27	177,9	3,3	638 386	25	33 836	216	22	по рынку
Полюс	50,00	9,3	50	-6	51,0	11,0	75 155	-4	9 531	70,80	42	выше рынка
Полиметалл	17,27	15,8	18	91	17,3	15,8	11 095	82	5 440	12,30	-29	по рынку
ТМК	4,05	0,0	0	-8	4,4	-0,1	2 534	1	3 536	5,38	33	выше рынка
АВТОВАЗ	0,83	0,0	0	36	0,9	1,9	10 309	83	1 152	н/р	н/д	н/р
Сбербанк	3,00	2,7	10 997	7	3,03	3,9	2 646 350	9	64 761	4,13	38	выше рынка
ВТБ	0,0027	0,0	0	18	0,0031	4,8	383 850	31	18 357	0,0029	5	по рынку

**Илл. 21: Динамика акций второго и третьего эшелонов**

	РТС				ММВБ				Мсар \$ млн	Расчетная цена 12 мес, \$	Потенциал роста %	Рекомендация
	Закр.*	Изм.	Объем*	YTD	Закр.*	Изм.	Объем*	YTD				
	\$	%	\$/1000	%	\$	%	\$/1000	%				
МОЭСК	н/т	н/т	0	н/д	0,04740	2,4	1 680	32	2 309	0,068	43	выше рынка
МРСК Центра	0,03900	0,0	0	50	0,03858	-4,9	1 708	43	1 646	0,059	53	выше рынка
МРСК Центра и Приволжья	0,00839	0,0	0	40	0,00843	0,0	437	38	946	0,015	78	выше рынка
МРСК Волги	0,00380	н/т	8	-12	0,00374	-1,8	392	-14	679	0,005	26	выше рынка
МРСК Северо-Запада	н/т	н/т	0	н/д	0,00686	-1,0	310	-12	657	0,004	-42	ниже рынка
МРСК Урала	0,00962	0,0	0	19	0,00973	-0,2	330	13	841	0,019	95	выше рынка
МРСК Сибири	н/т	н/т	0	н/д	0,01006	-0,9	35	22	899	0,012	19	по рынку
МРСК Юга	н/т	н/т	0	н/д	0,00551	1,1	682	-8	274	0,008	36	выше рынка
МРСК Северного Кавказа	5,35000	н/т	8	27	5,41393	3,8	1 466	21	158	10,600	96	выше рынка
Интер РАО	0,00159	-2,5	814	60	0,00162	-1,2	89 177	1	3 616	0,002	21	по рынку
Ленэнерго	0,83900	9,0	33	10	0,85543	10,6	597	1	580	0,710	-17	по рынку
ТГК-1	0,00077	0,0	0	40	0,00076	4,1	5 316	38	2 968	0,00071	-7	по рынку
ТГК-2	0,00025	0,0	0	90	0,00030	3,4	1 659	34	365	н/д	н/д	пересмотр
ТГК-4	0,00051	0,0	0	42	0,00052	0,0	367	40	975	н/д	н/д	пересмотр
ТГК-5	0,00055	0,0	0	38	0,00055	0,0	254	40	677	н/д	н/д	пересмотр
ТГК-6	0,00051	0,0	0	50	0,00052	-1,9	203	59	950	н/д	н/д	пересмотр
Волжская ТГК (ТГК-7)	0,08000	2,6	56	74	0,08025	3,2	2 966	76	2 401	н/р	н/д	н/р
ТГК-8	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	н/д	н/д	пересмотр
ТГК-9	0,00016	0,0	128	60	0,00016	0,0	803	57	1 254	н/д	н/д	пересмотр
ТГК-10	1,50000	5,6	18	11	1,50965	2,2	119	22	1 321	н/д	н/д	пересмотр
ТГК-11	0,00064	0,0	0	80	0,00064	0,0	68	11	328	0,00084	31	выше рынка
Кузбассэнерго	0,01	0,0	0	60	н/т	н/т	0	н/д	848	н/д	н/д	пересмотр
ТГК-13	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	н/д	н/д	пересмотр
ТГК-14	0,00014	0,0	0	56	0,00014	0,0	355	23	190	н/д	н/д	пересмотр

Башкирэнерго	2,21	10,5	11	121	н/т	н/т	0	н/д	2 304	н/д	н/д	пересмотр
Новосибирскэнерго	н/т	н/т	0	н/д	34,6	5,4	16	21	468	н/д	н/д	пересмотр
Мегионнефтегаз	н/т	н/т	0	н/д	18,9	1,3	74	23	1 877	н/р	н/д	н/р
РИТЭК	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	н/р	н/д	н/р
Башнефть	44,50	1,5	290	71	н/т	н/т	0	н/д	7 573	н/р	н/д	н/р
Уфанефтехим	4,55	0,0	0	55	н/т	н/т	0	н/д	1 253	н/д	н/д	пересмотр
Уфимский НПЗ	1,49	2,8	26	49	н/т	н/т	0	н/д	812	н/д	н/д	пересмотр
Новойл	0,84	0,0	0	-7	н/т	н/т	0	н/д	667	н/д	н/д	пересмотр
НижегородНОС	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	н/д	н/д	пересмотр
Московский НПЗ	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	н/д	н/д	пересмотр
СалаватНОС	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	н/д	н/д	пересмотр
ЯрославНОС	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	н/д	н/д	пересмотр
РБК	1,16	0,0	0	-17	1,2	2,9	3 890	-13	162	н/р	н/д	н/р
ВСМПО	94,50	3,6	47	50	95,2	1,8	1 947	34	1 090	98,00	4	ниже рынка
ЧЦЗ	3,80	0,0	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	206	н/д	н/д	пересмотр
Приаргунское ПГХО	350,00	0,0	135	н/д	н/т	н/т	0	н/д	612	н/д	н/д	пересмотр
Распадская	5,69	1,1	289	21	5,7	1,5	9 906	16	4 443	6,30	11	по рынку
ЧТПЗ	1,95	18,2	64	-6	н/т	н/т	0	н/д	921	н/д	н/д	пересмотр
ВМЗ	1 325	0,0	0	20	н/т	н/т	0	н/д	2 494	н/д	н/д	пересмотр
Уралкалий	н/т	н/т	0	н/д	4,5	2,6	42 084	7	9 601	5,71	26	выше рынка
Сильвинит	699	6,4	162	-13	702,6	6,5	5 459	-11	5 467	871,00	25	выше рынка
Ленгазспецстрой	2 200	0,0	0	22	н/т	н/т	0	н/д	111	н/д	н/д	пересмотр
Иркут	н/т	н/т	0	н/д	0,30	1,6	195	10	289	н/р	н/д	н/р
ОМЗ	2,60	0,0	0	34	2,36	-0,1	62	18	92	н/р	н/д	н/р
Силовые машины	0,23	0,0	0	16	н/т	н/т	0	н/д	2 003	0,30	31	выше рынка
Аэрофлот	2,20	2,8	0	29	2,2	0,9	9 904	25	2 443	н/д	н/д	по рынку
ЮТэйр	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	н/д	н/д	пересмотр
S7	1 150	0,0	0	53	н/т	н/т	0	н/д	118	н/д	н/д	пересмотр
КрасЭйр	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	н/д	н/д	пересмотр
Балтика	33,90	н/т	34	25	34,0	1,8	402	19	5 143	н/д	н/д	пересмотр
Лебедянский	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	н/д	н/д	пересмотр
Сед. Континент	н/т	н/т	0	н/д	9,6	15,7	6 075	25	722	н/р	н/д	н/р
Дикси	11,00	3,3	22	47	11,0	4,8	155	50	660	10,50	-5	по рынку
Калина	18,00	0,0	0	14	21,1	9,4	466	31	176	н/р	н/д	н/р
Аптеки 36'6	3,65	0,0	0	-37	3,7	3,3	19 019	-49	347	н/д	н/д	пересмотр
Группа Разгуляй	1,45	0,0	65	-3	1,5	2,1	718	-7	229	1,61	11	по рынку
Вимм-Билль-Данн	61,00	22,4	370	36	61,1	19,4	2 239	34	2 684	н/д	н/д	ниже рынка
Открытые инвестиции	30,75	-6,0	15	-28	н/т	н/т	0	н/д	470	н/д	н/д	пересмотр
Верофарм	37,45	0,0	0	30	38,1	2,2	504	32	375	н/р	н/д	н/р
Магнит	117,00	0,9	1 288	63	117,9	-5,4	5 929	63	9 740	102	-13	по рынку
Уралсиб	0,00	0,0	0	-20	н/т	н/т	0	н/д	898	н/д	н/д	пересмотр
Росбанк	3,60	0,0	0	20	3,8	3,8	83	6	2 591	н/д	н/д	пересмотр
Банк Москвы	н/т	н/т	0	н/д	32,5	2,4	138	19	4 470	н/д	н/д	пересмотр
Возрождение	37,25	2,3	37	-5	37,3	2,9	231	-6	885	48	29	выше рынка
Банк Санкт-Петербург	4,23	1,9	5	54	н/т	н/т	0	н/д	1 193	4	3	выше рынка

Источники: РТС, оценки Альфа-Банка; Примечание: н/т – акция не торговалась; н/д – нет данных, \* включая адресные и безадресные сделки

**Илл. 22: Динамика привилегированных акций**

	РТС				ММВБ				Мсар	Расчетная цена	Потенциал роста	Рекомендация
	Закр.*	Изм.	Объем*	YTD	Закр.*	Изм.	Объем*	YTD				
	\$	%	\$/1000	%	\$	%	\$/1000	%	\$ млн	12 мес, \$	%	
Башнефть прив	34,05	-2,69	1 121	160	н/т	н/т	0	н/д	1 179	н/р	н/д	н/р
МегионНГ прив	н/т	н/т	0	н/д	10,1	1,54	138	30	333	н/р	н/д	н/р
СургутНГ прив	0,51	8,28	615	6	0,5	4,86	42 538	3	3 928	0,70	37	по рынку
Татнефть прив	2,35	0,00	0	4	2,6	5,31	4 177	0	346	2,88	11	ниже рынка
Ростелеком прив	2,91	0,00	0	35	2,9	-1,34	39 854	34	707	н/д	н/д	пересмотр
Транснефть прив	1 140	1,33	2 000	36	1 147	3,20	129 041	45	1 773	н/р	н/д	н/р
Уфанефтехим прив	1,85	12,12	53	68	н/т	н/т	0	н/д	119	н/д	н/д	пересмотр
Уфимский НПЗ прив	0,79	17,41	218	66	н/т	н/т	0	н/д	58	н/д	н/д	пересмотр
Новойл прив	0,52	35,06	199	60	н/т	н/т	0	н/д	41	н/д	н/д	пересмотр
Сбербанк прив	2,02	0,00	0	-10	2,1	4,39	532 178	-8	2 015	3,72	85	выше рынка
Балтика прив	33,00	3,13	353	65	33,6	2,01	308	17	407	н/д	н/д	пересмотр
Приаргунск. ПГХО пр	84,0	0,00	0	-9	н/т	н/т	0	н/д	35	н/д	н/д	пересмотр
Сильвинит прив	327,5	-6,43	99	-14	н/т	н/т	0	н/д	854	435,00	33	выше рынка

Источники: РТС, оценки Альфа-Банка; Примечание: н/т – акция не торговалась; н/д – нет данных, \* включая адресные и безадресные сделки

**Илл. 23: Динамика АДР**

	Европа				США				Расчетная цена	Рекомендация	
	Акций в ГДР	Закр.	Изм.	Объем	YTD	Закр.	Изм.	Объем			YTD
		\$	%	\$/1000	%	\$	%	\$/1000	%		
Газпром	4 in 1	21,82	3,81	1 471 641	-14,43	22,17	4,82	44 838	-11,50	28,70	выше рынка
ЛУКОЙЛ	1 in 1	57,90	1,05	946 161	1,05	58,80	1,99	34 458	4,26	64,50	по рынку
Газпромнефть	5 in 1	19,70	2,93	24 528	-28,10	20,00	4,17	3 645	-26,87	27,50	выше рынка
Роснефть	1 in 1	6,93	1,17	601 537	-19,42	н/т	н/д	0	н/д	8,50	выше рынка
Сургутнефтегаз	10 in 1	10,01	4,38	79 988	12,47	10,10	4,23	1 643	13,61	11,20	выше рынка
Татнефть	6 in 1	32,41	2,47	69 612	11,22	н/т	н/д	0	н/д	30,60	по рынку

Новатэк	10 in 1	90,05	2,86	135 123	36,44	н/т	н/д	0	н/д	85,60	по рынку
НК Альянс	1 in 1	14,78	7,20	72 085	-4,39	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
КазмунайГаз	1 in 6	17,49	-0,63	27 852	-29,76	н/т	н/д	0	н/д	25,90	выше рынка
Dragon Oil	-	7,26	0,33	15 524	17,25	н/т	н/д	0	н/д	8,30	выше рынка
Интегра	1 in 20	2,65	-8,62	1 662	-11,67	н/т	н/д	0	н/д	4,18	выше рынка
Eurasia Drilling	1 in 1	24,00	3,27	9 352	49,59	н/т	н/д	0	н/д	24,40	выше рынка
С.А.Т. Oil	-	9,10	1,05	2 031	-7,21	н/т	н/д	0	н/д	12,43	выше рынка
РусГидро	100 in 1	5,35	3,58	26 225	39,69	н/т	н/д	0	н/д	8,10	выше рынка
Мосэнерго	100 in 1	11,49	0,00	0	5,41	10,02	-8,91	н/д	-4,57	19,30	выше рынка
Иркутскэнерго	50 in 1	39,11	3,18	10	86,05	25,00	н/д	10	23,15	пересмотр	пересмотр
ОГК-2	100 in 1	5,71	-3,06	131	90,33	н/т	н/д	0	н/д	7,50	выше рынка
МТС	2 in 1	н/т	н/д	0	н/д	22,59	4,49	317 829	15,51	27,20	выше рынка
Вымпелком	-	14,58	-1,72	424	н/д	14,40	-2,17	501 553	н/д	15,80	по рынку
Комстар ОТС	1 in 1	6,38	-0,93	33 878	16,00	н/т	н/д	0	н/д	6,67	по рынку
Ситроникс	50 in 1	0,90	0,00	6	-41,94	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
Система	1 in 50	27,00	2,82	32 050	28,57	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
Ростелеком	6 in 1	27,25	4,17	4 411	-2,68	27,09	3,56	743	-0,95	пересмотр	пересмотр
МГТС	1 in 1	13,27	1,53	0	35,71	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
ЦентрТелеком	25 in 1	21,09	4,97	0	48,77	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
Сев-Зап Телеком	10 in 1	8,12	5,09	0	32,39	н/т	н/д	н/д	н/д	пересмотр	пересмотр
Юж Телеком	50 in 1	8,66	4,91	0	37,78	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
ВолгаТелеком	2 in 1	7,47	1,53	0	17,58	7,48	0,00	н/д	22,62	пересмотр	пересмотр
СибирьТелеком	200 in 1	13,35	2,59	0	29,30	н/т	н/д	н/д	н/д	пересмотр	пересмотр
Уралсвязьинформ	200 in 1	7,79	0,71	55	49,06	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
Дальсвязь	5 in 1	17,29	5,76	0	25,63	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
СТС Медиа	1 in 1	н/т	н/д	0	н/д	23,48	6,82	33 683	59,50	пересмотр	пересмотр
Норильский Никель	1 in 10	17,79	3,37	815 660	23,97	17,90	2,93	38 093	24,74	21,60	по рынку
ОК Русал	20 in 1	24,17	0,94	54	н/д	н/т	н/д	0	н/д	25,78	по рынку
НЛМК	10 in 1	35,20	-2,76	38 295	14,66	н/т	н/д	0	н/д	31,60	ниже рынка
Северсталь	1 in 1	14,92	-0,53	80 764	57,05	н/т	н/д	0	н/д	9,90	ниже рынка
ММК	13 in 1	12,74	-0,86	22 550	12,74	н/т	н/д	0	н/д	11,80	по рынку
Полиметалл	1 in 1	17,20	14,67	6 291	87,57	н/т	н/д	0	н/д	12,30	по рынку
ТМК	4 in 1	17,57	-0,17	15 086	-2,01	н/т	н/д	0	н/д	21,50	выше рынка
Полюс	1 in 2	29,30	12,26	34 471	5,59	29,65	15,15	891	7,62	35,40	выше рынка
Highland Gold Mining	-	2,51	1,14	3 914	74,03	н/т	н/д	0	н/д	2,98	выше рынка
Peter Hambro Mining	-	16,26	-6,43	234 382	-0,58	н/т	н/д	0	н/д	21,74	по рынку
High River Gold	-	1,28	-3,66	16 113	122,41	н/т	н/д	0	н/д	0,87	по рынку
Trans-Siberian Gold	-	0,59	-9,01	69	19,35	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
Мечел	1 in 1	н/т	н/д	0	н/д	24,92	-1,15	184 571	32,41	26,00	выше рынка
Евраз	1 in 3	29,55	-3,43	137 503	4,60	н/т	н/д	0	н/д	30,50	выше рынка
ЧЦЗ	1 in 1	4,00	6,10	351	19,40	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
ENRC	-	14,46	-0,82	138 960	-0,87	н/т	н/д	0	н/д	18,33	по рынку
Kazakhmys	-	22,39	-3,04	378 671	5,80	н/т	н/д	0	н/д	17,05	ниже рынка
Ferrexpo	-	5,28	6,68	31 196	67,00	н/т	н/д	0	н/д	6,52	выше рынка
Уралкалий	5 in 1	22,60	2,68	77 999	7,62	н/т	н/д	0	н/д	28,55	выше рынка
Глобалтранс	1 in 1	14,93	-0,47	6 163	50,81	н/т	н/д	0	н/д	17,89	выше рынка
НМТП	75 in 1	9,29	-4,28	7 988	-19,33	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
ПИК Группа	1 in 1	3,90	1,83	4 005	-6,02	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
AFI Development	1 in 1	0,92	8,24	6 858	-3,16	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
Система-Галс	1 in 20	1,38	0,00	0	-4,83	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
ЛСР	1 in 5	8,50	0,00	16 764	-6,59	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
RGI International	-	1,98	-1,25	404	25,40	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
Мирлэнд	-	2,79	0,82	246	9,38	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
Вимм-Билль-Данн	1 in 4	н/т	н/д	0	н/д	24,43	6,17	85 675	2,52	16,50	ниже рынка

Примечание: н/т – акция не торговалась; н/д – нет данных; Источники: Bloomberg, оценки Альфа-Банка

**Илл. 24: Макроэкономические индикаторы**

	Един. Измерения	Текущее знач.	YTD, %
Золотовалютные резервы	\$ млрд	477,3	8,7
Денежная база	Руб. млрд	7 257,4	12,2
Курс Руб./\$	Руб./\$	29,9086	-0,9
Инфляция, м-к-м	%	0,6	5,4

Источник: Банк России, Росстат

**Илл. 25: Цены на главные биржевые товары**

Нефть, \$/баррель (IPE цены СИФ)	Закр.		Изм. С нач.года		Металлы	Закр.		Изм. С нач.года	
	\$	\$	%	%		\$	\$	%	%
Brent, спот	83,9	81,4	3,0	9,3	Золото, \$/унц	1 352,2	1 318,1	2,6	23,3
1-мес	84,0	83,8	0,3	8,7	Платина, \$/унц	1 705,8	1 674,8	1,9	16,4
3-мес	84,7	84,4	0,4	7,5	Палладий, \$/унц	587,8	571,0	2,9	44,1
Urals	82,8	82,4	0,5	8,2	Никель, \$/тонну	24 400,0	23 845,0	2,3	31,7
WTI	82,7	81,6	1,3	4,2	Медь, \$/тонну	8 310,0	8 100,0	2,6	12,7
REBCO	82,4	82,1	0,3	7,9	Цинк, \$/тонну	2 261,8	2 200,5	2,8	-10,6

Источник: Bloomberg

**Илл. 26: Российский рынок долговых инструментов**

	Дата погашения	След. купон	Ставка купона %	Цена закрытия %	Изменение %	Доходность к погашению %	Текущая доходность %	Дюрация кол-во лет	Спред по дюрации б.п	Объем выпуска млн	Валюта
<b>Суверенные</b>											
Евро-18	07/24/18	07/24/10	11,0	142,7	-0,70	4,7	7,7	6,0	141	3 466,4	USD
Евро-28	06/24/28	06/24/10	12,8	178,6	-0,53	5,7	7,1	9,7	192	2 499,9	USD
Евро-30	03/31/30	09/30/10	7,5	115,1	-0,26	5,0	6,5	11,8	121	1 952,1	USD
<b>ОВВЗ</b>											
Минфин 11	05/14/11	05/14/10	3,0	100,5	-0,02	2,5	3,0	1,0	147	1 750,0	USD

Источник: Reuters, Примечание: н/д – нет данных

**Илл. 27: Сравнительная оценка компаний, \$ млн**

тикер	Реком	TP \$	MCap \$ млн	EV \$ млн	EV/ EBITDA 2010П	EV/ EBITDA 2011П	P/E 2010П	P/E 2011П	EBITDA margin 2010П	EBITDA margin 2011П	EV/ Выручка 2010П	EV/ Выручка 2011П	EV/ Rvs	EV/ Prdtn	
<b>Нефть и газ</b>															
Газпром	OGZD LI	O/W	28,7	129 139	183 849	3,6	3,5	4,4	4,6	39,0%	38,5%	1,4	1,3	1,5	51
Новатэк	NVTK LI	E/W	85,6	27 342	28 884	16,2	13,0	22,4	19,7	46,1%	45,3%	7,5	5,9	4,2	133
<b>Среднее по России</b>					<b>5,8</b>	<b>5,1</b>	<b>7,5</b>	<b>7,2</b>	<b>40,3%</b>	<b>39,7%</b>	<b>2,5</b>	<b>2,1</b>	<b>2,0</b>	<b>65</b>	
Роснефть*	ROSN LI	O/W	8,5	66 510	85 492	4,8	4,9	7,1	8,2	29,6%	29,7%	1,4	1,5	4,7	110
Лукойл*	LKOD LI	E/W	64,5	49 248	58 222	3,9	4,5	6,5	8,7	15,3%	13,4%	0,6	0,6	2,9	89
Сургутнефтегаз*	SGGD LI	O/W	11,2	35 762	22 438	3,0	2,8	7,6	11,0	39,6%	40,4%	1,2	1,1	3,4	50
ТНК-ВР	TNBP RU			33 593	35 340	3,7	3,8	5,4	5,4	25,4%	24,3%	0,9	0,9	3,0	69
Газпром нефть*	GAZ LI	O/W	27,5	18 681	24 078	4,1	4,6	5,7	7,2	19,8%	19,0%	0,8	0,9	3,5	107
Татнефть*	TATN RX	E/W	5,1	10 967	12 696	4,7	4,9	6,1	6,7	20,2%	19,7%	0,9	1,0	2,0	67
Alliance Oil	AOIL SS			2 535	2 900	6,4	4,9	10,5	7,1	21,4%	24,3%	1,4	1,2	10,5	166
<b>Среднее по России</b>					<b>4,1</b>	<b>4,3</b>	<b>6,7</b>	<b>8,2</b>	<b>25,9%</b>	<b>25,5%</b>	<b>1,0</b>	<b>1,0</b>	<b>3,6</b>	<b>87</b>	
<b>Среднее по EM</b>					<b>7,1</b>	<b>6,4</b>	<b>13,2</b>	<b>11,7</b>	<b>29,2%</b>	<b>30,4%</b>	<b>2,1</b>	<b>1,9</b>	<b>20,6</b>	<b>338</b>	
<b>Среднее по DM</b>					<b>5,0</b>	<b>4,4</b>	<b>11,8</b>	<b>10,2</b>	<b>26,8%</b>	<b>27,2%</b>	<b>1,5</b>	<b>1,3</b>	<b>17,0</b>	<b>222</b>	
КазмунайГаз*	KMG LI	O/W	25,9	7 369	3 971	2,2	2,6	5,8	8,7	37,2%	26,4%	0,9	0,8	2,3	60
Dragon Oil*	DGO LN	O/W	8,3	3 739	2 601	3,5	3,0	10,5	10,8	83,6%	81,7%	2,9	2,5	4,2	159
<b>Нефтесервис</b>															
ГК Интегра*	INTE LI	O/W	4,18	505	680	4,8	4,4	55,9	18,6	15,0%	14,7%	0,7	0,6		
Eurasia Drilling Company*	EDCL LI	O/W	24,4	3 283	3 031	7,4	6,3	14,8	13,0	23,1%	23,4%	1,7	1,5		
S.A.T. Oil*	O2C GR	O/W	€ 8,9	€ 318	€ 298	3,5	3,1	7,5	8,7	28,0%	26,0%	1,0	0,8		
<b>Среднее по России</b>					<b>6,8</b>	<b>5,8</b>	<b>19,3</b>	<b>13,3</b>	<b>22,5%</b>	<b>22,5%</b>	<b>1,5</b>	<b>1,3</b>			
<b>Среднее по мировым</b>					<b>9,8</b>	<b>7,5</b>	<b>21,1</b>	<b>14,8</b>	<b>27,1%</b>	<b>28,1%</b>	<b>2,6</b>	<b>2,0</b>			
<b>Банки</b>															
Сбербанк*	SBER RX	O/W	4,13	65 496	-	2,1	1,7	14,5	8,8	-	-	-	-		
ВТБ*	VTBR LI	E/W	5,93	31 905	-	1,7	1,6	19,0	14,5	-	-	-	-		
<b>Среднее по России</b>					<b>2,0</b>	<b>1,7</b>	<b>16,1</b>	<b>10,6</b>							
<b>Среднее по EM</b>					<b>2,1</b>	<b>1,8</b>	<b>13,1</b>	<b>10,7</b>							
<b>Сталь</b>															
Evraz*	EVR LI	O/W	30,5	12 234	19 482	7,8	5,4	44,2	11,9	16,7%	18,8%	1,3	1,0		
НЛМК*	NLMK LI	U/W	31,6	21 096	22 344	10,6	7,6	18,2	11,8	27,8%	31,0%	2,9	2,4		
Северсталь*	SVST LI	U/W	9,9	15 035	19 307	8,2	6,7	nm	13,7	14,3%	12,5%	1,2	0,8		
Мечел*	MTL US	O/W	26	11 812	17 394	9,4	6,5	19,7	10,5	21,5%	25,5%	2,0	1,6		
ММК*	MMK LI	E/W	11,8	10 951	12 860	9,6	6,4	33,4	13,7	17,2%	20,1%	1,7	1,3		
<b>Среднее по России</b>					<b>9,3</b>	<b>6,7</b>	<b>27,2</b>	<b>12,3</b>	<b>20,4%</b>	<b>22,4%</b>	<b>1,9</b>	<b>1,5</b>			
<b>Среднее по EM</b>					<b>7,7</b>	<b>5,9</b>	<b>12,7</b>	<b>10,1</b>	<b>21,4%</b>	<b>22,5%</b>	<b>1,6</b>	<b>1,3</b>			
<b>Среднее по DM</b>					<b>9,5</b>	<b>5,8</b>	<b>34,1</b>	<b>11,5</b>	<b>10,1%</b>	<b>13,1%</b>	<b>0,9</b>	<b>0,8</b>			
<b>Цветные металлы</b>															
Норникель*	MNOD LI	E/W	21,6	31 060	32 218	4,2	4,4	6,7	7,4	52,1%	49,0%	2,2	2,2		
ОК РУСАЛ*	486 HK	E/W	HKD10	18 135	23 318	7,8	6,2	8,2	6,6	26,0%	27,4%	2,0	1,7		
ENRC*	ENRC LN	E/W	1420p	18 616	18 214	6,0	5,0	9,1	8,1	46,3%	47,1%	2,8	2,3		
Каззахмыс*	KAZ LN	U/W	1160p	11 986	12 733	8,9	10,4	10,5	11,4	46,5%	39,6%	4,1	4,1		
<b>Сред. по мировым</b>					<b>7,8</b>	<b>6,0</b>	<b>15,3</b>	<b>12,1</b>	<b>47,8%</b>	<b>49,2%</b>	<b>3,6</b>	<b>2,8</b>			
<b>Сред. по мировым PGM</b>					<b>13,5</b>	<b>8,7</b>	<b>28,6</b>	<b>17,0</b>	<b>27,9%</b>	<b>33,9%</b>	<b>3,8</b>	<b>3,0</b>			
<b>Сред. по мировым алюм.</b>					<b>14,2</b>	<b>9,6</b>	<b>73,2</b>	<b>27,0</b>	<b>11,8%</b>	<b>15,3%</b>	<b>1,6</b>	<b>1,4</b>			
<b>Сред. по диверс.</b>					<b>7,3</b>	<b>5,3</b>	<b>12,9</b>	<b>9,2</b>	<b>47,6%</b>	<b>52,3%</b>	<b>3,5</b>	<b>2,8</b>			
<b>Золото и серебро</b>															
Полюс Золото*	PLZL LI	O/W	35,4	11 269	11 039	13,0	9,3	21,1	14,1	49,8%	52,2%	6,5	4,8	\$/oz	\$/oz
Полиметалл*	PMTL LI	E/W	12,3	6 154	6 566	14,0	11,3	21,1	17,6	50,4%	52,3%	7,1	5,9	149,0	9033,3
Петропавловск*	POG LN	E/W	1364p	2 780	2 800	6,2	5,9	8,1	7,6	60,0%	55,7%	3,7	3,3	647,0	11903,9
Highland Gold*	HGM LN	O/W	187p	816	683	5,6	5,0	9,7	8,8	48,2%	45,5%	2,7	2,3	769,5	7112,8
<b>Среднее по России</b>					<b>11,8</b>	<b>9,0</b>	<b>18,5</b>	<b>13,9</b>	<b>51,3%</b>	<b>52,1%</b>	<b>6,0</b>	<b>4,7</b>	<b>380,5</b>	<b>9435,8</b>	
<b>Среднее по мировым</b>					<b>10,8</b>	<b>8,2</b>	<b>26,8</b>	<b>18,5</b>	<b>50,0%</b>	<b>52,4%</b>	<b>5,4</b>	<b>4,4</b>	<b>367,3</b>	<b>7580,8</b>	
<b>Уголь</b>															
Распадская*	RASP RX	E/W	6,3	4 445	4 598	10,8	5,5	19,2	8,5	54,9%	66,1%	5,9	3,7		
Кузбассразрезуголь*	KZRU RU	E/W	0,52	2 079	2 821	3,9	2,6	6,6	4,3	34,8%	38,1%	1,4	1,0		
Белон*	BELO RX	U/W	1,09	1 047	1 381	4,6	2,7	6,0	3,5	33,1%	39,2%	1,5	1,1		

<i>Среднее по России</i>																				
<i>Среднее по EM</i>																				
<i>Среднее по DM</i>																				
<hr/>																				
<b>Мобильная связь</b>																				
Вымпелком*	VIP US	E/W	15,8	18 756	23 617	4,7	4,6	11,8	11,3	46,7%	46,4%	2,2	2,1							
МТС*	MBT US	O/W	27,2	22 515	29 718	5,8	5,5	10,3	8,9	47,6%	47,7%	2,8	2,6							
<i>Среднее по России</i>																				
<i>Среднее по EM</i>																				
<i>Среднее по DM</i>																				
<hr/>																				
<b>Тепловая генерация</b>																				
ОГК-1*	OGK1 RX	O/W	0,047	1 676	1 684	9,2	7,1	31,2	14,2	11,3%	13,1%	1,0	0,9							
ОГК-2*	OGK2 RX	O/W	0,075	1 906	2 252	13,9	9,5	27,2	17,9	10,9%	14,1%	1,5	1,3							
ОГК-3*	OGK3 RX	E/W	0,077	2 806	1 059	11,2	13,0	142,9	68,3	8,7%	6,8%	1,0	0,9							
ОГК-4*	OGK4 RX	O/W	0,124	5 607	5 219	11,0	6,0	18,0	9,8	28,0%	38,1%	3,1	2,3							
ОГК-5*	OGKE RX	O/W	0,138	3 193	3 701	10,7	5,7	22,1	8,5	20,5%	30,7%	2,2	1,8							
ОГК-6*	OGK6 RX	E/W	0,045	1 380	1 465	8,8	4,9	30,2	12,4	12,4%	18,0%	1,1	0,9							
Мосэнерго*	MSNG RX	O/W	0,202	4 523	4 375	7,6	5,3	33,5	18,4	13,2%	16,6%	1,0	0,9							
ТГК-1*	TGKA RX	E/W	0,00071	2 953	3 478	9,5	7,7	18,5	16,9	22,6%	23,2%	2,2	1,8							
<i>Среднее по России</i>																				
<i>Среднее по EM</i>																				
<i>Среднее по DM</i>																				
<hr/>																				
<b>Гидрогенерация</b>																				
РусГидро*	HYDR RX	O/W	0,081	14 340	13 467	5,8	5,4	10,3	10,1	48,8%	49,4%	2,8	2,7							
<i>Среднее по EM</i>																				
<i>Среднее по DM</i>																				
<hr/>																				
<b>Розничная торговля</b>																				
X5 Retail Group*	FIVE LI	E/W	37,0	11 134	12 667	13,8	11,8	33,9	27,3	8,6%	8,8%	1,2	1,0							
7 Континент	SCOH RX			722	1 172	7,1	5,8	17,0	10,2	8,7%	8,6%	0,6	0,5							
Магнит*	MGNT LI	E/W	20,4	11 144	11 136	18,9	14,5	36,8	29,5	8,4%	8,5%	1,6	1,2							
Дикси*	DIXY RX	E/W	10,5	949	9 536	2,4	1,8	1,2	0,6	6,0%	6,5%	0,1	0,1							
<i>Среднее по России</i>																				
<i>Среднее по EM</i>																				
<i>Среднее по DM</i>																				
<hr/>																				
<b>Вимм-Билль-Данн*</b>																				
Вимм-Билль-Данн*	WBD US	U/W	16,5	4 300	4 589	12,9	11,2	22,8	19,0	14,4%	14,7%	1,9	1,6							
<i>Среднее по EM</i>																				
<i>Среднее по DM</i>																				
<hr/>																				
<b>Удобрения</b>																				
Уралкалий*	URKA LI	O/W	28,55	9 602	9 923	12,4	9,6	18,0	13,6	60,6%	64,0%	7,5	6,1							
Сильвинит*	SILV RX	O/W	871	5 498	8 065	9,8	7,8	13,1	9,2	59,8%	62,3%	5,9	4,9							
Акрон*	AKRN RX	O/W	36,07	1 356	1 901	5,7	6,6	11,3	17,4	22,4%	18,4%	1,3	1,2							
<i>Среднее по России</i>																				
<i>Среднее по азиатским</i>																				
<i>Среднее по мировым</i>																				

Источник: данные компаний, Bloomberg Consensus Estimates, отдел исследований Альфа-Банка

\* на основе прогнозов отдела исследований Альфа-Банка

### Илл. 28: Изменение рекомендаций

Сектор	Тиккер Bloomberg	Компания	Рекомендация	Расчетная цена, \$/акцию	Дата последнего обновления
Нефть и газ	GAZP RU	Газпром	выше рынка	7,18	24.09.10
	LKOH RU	Лукойл	по рынку	64,5	08.06.10
	NVTK RU	НОВАТЭК	по рынку	8,56	24.09.10
	ROSN RU	Роснефть	выше рынка	8,5	24.05.10
	SNGS RU	Сургутнефтегаз	выше рынка	1,12	01.02.10
	TATN RU	Татнефть	ниже рынка	5,1	23.06.10
	KMG LI	Казмунайгаз	выше рынка	28,2	13.07.10
	INTE LI	ГК Интегра	по рынку	4,18	07.06.10
	EDC LI	БК Евразия	выше рынка	24,4	13.04.10
	O2C GR	CAT Oil	выше рынка	€8,9	01.02.10
Банковский сектор	DGO LN	Dragon Oil	выше рынка	8,3	21.06.10
	SBER RU	Сбербанк	выше рынка	4,13	31.08.10
	VTBR RU	ВТБ	по рынку	0,003	08.09.10
	VZRZ RU	Возрождение	по рынку	47,97	19.08.10
	BSPB RU	Санкт-Петербург	выше рынка	4,36	15.09.10
Стальной сектор	NLMK LI	НЛМК	ниже рынка	31,6	15.07.10
	EVR LI	Евраз	выше рынка	30,5	15.07.10
	MMK LI	ММК	по рынку	11,8	15.07.10
	SVST LI	Северсталь	ниже рынка	9,9	15.07.10
	MTL US	Мечел	выше рынка	26	15.07.10

Тенденции недели: 4 – 8 октября

**Золотодобыча**

PLZL RU	Полюс Золото	выше рынка	70,8	20.09.10
PMTL LI	Полиметалл	выше рынка	12,3	20.09.10
POG LI	Петропавловск	по рынку	1364р	26.07.10
HGM LN	Highland Gold	выше рынка	187р	29.06.10
HRG CN	High River Gold	по рынку	0,88CAD	29.06.10

**Цветные металлы**

GMKN RU	Норильский никель	по рынку	216	19.05.10
VSMO RX	ВСМПО-Ависма	ниже рынка	98	01.03.10
ENRC LN	ENRC	по рынку	1150р	13.09.10
KAZ LN	Казахмыс	ниже рынка	1070р	13.09.10
486 HK	РУСАЛ	по рынку	10	09.09.10

**Телекоммуникации**

MBT US	МТС	выше рынка	27,2	04.05.10
VIP US	Вымпелком	по рынку	15,8	07.10.10
CMST LI	Комстар-ОТС	по рынку	6,67	28.06.10

**Потребительский сектор**

FIVE LI	X5 Retail Group, GDR	по рынку	37,0	13.07.10
MGNT RU	Магнит	выше рынка	102	13.07.10
DIXY RU	Дикси	выше рынка	10,5	13.07.10
WBD US	Вимм-Билль-Данн, ADR	ниже рынка	16,5	20.11.09

**Электроэнергетика**

MSNG RU	Мосэнерго	выше рынка	0,20	22.06.10
HYDR RU	РусГидро	выше рынка	0,081	22.06.10
IRAO RU	Интер РАО	по рынку	0,00196	17.03.10
OGKA RU	ОГК-1	выше рынка	0,057	22.06.10
OGKB RU	ОГК-2	выше рынка	0,078	22.06.10
OGKC RU	ОГК-3	по рынку	0,086	22.06.10
OGKD RU	ОГК-4	выше рынка	0,113	22.06.10
OGKE RU	ОГК-5	выше рынка	0,144	29.07.10
OGKF RU	ОГК-6	по рынку	0,047	22.06.10
TGKA RU	ТГК-1	по рынку	0,00066	22.06.10
TGKK RU	ТГК-11	выше рынка	0,00086	22.06.10
FEES RU	ФСК	выше рынка	0,0150	06.10.10
	МОЭСК	выше рынка	0,069	30.06.10
	МРСК Холдинг	по рынку	0,175	30.06.10
	МРСК Центра	выше рынка	0,059	30.06.10
	МРСК Центра и Приволжья	выше рынка	0,015	30.06.10
	МРСК Волги	выше рынка	0,0047	30.06.10
	МРСК Северо-Запада	ниже рынка	0,0039	30.06.10
	МРСК Урала	выше рынка	0,019	30.06.10
	МРСК Сибири	по рынку	0,012	30.06.10
	МРСК Юга	выше рынка	0,0075	30.06.10
	МРСК Северного Кавказа	выше рынка	10,6	30.06.10
	Кубаньэнерго	по рынку	5,9	30.06.10
	Ленэнерго	по рынку	0,74	30.06.10
	Томская РК	выше рынка	0,022	30.06.10

**Производство удобрений**

URKA RU	Уралкалий	выше рынка	4,6	15.06.10
SILV RU	Сильвинит	выше рынка	703	26.05.10
AKRN RU	Акрон	выше рынка	36,07	28.06.10

**Трубная промышленность**

TRMK RU	ТМК	выше рынка	5,38	01.10.10
---------	-----	------------	------	----------

**Угольная промышленность**

RASP RU	Распадская	по рынку	6,30	03.06.10
BLNG RU	Белон	ниже рынка	1,09	03.06.10
KZRU RU	Кузбассразрезуголь	по рынку	0,52	03.06.10
KBTK RX	КТК	по рынку	7,3	29.07.10

**Транспорт**

GLTR LI	Глобалтранс	выше рынка	17,89	14.04.10
---------	-------------	------------	-------	----------

**Машиностроение**

SILM RU	Силовые машины	выше рынка	0,30	10.02.10
---------	----------------	------------	------	----------

**Сельское хозяйство**

GRAZ RX	Группа Разгуляй	по рынку	1,61	21.07.10
---------	-----------------	----------	------	----------

Источник: отдел исследований Альфа-банка

# Информация

## Альфа-Банк (Москва)

Директор по продажам и торговле акциями  
Телефон/Факс

Россия, Москва, 107078, пр-т Академика Сахарова, 12  
Майкл Пиджиолис  
(7 495) 795-3712

### Аналитический отдел

Телефон/Факс  
Директор по аналитическим исследованиям  
Нефтяная и газовая промышленность  
Макроэкономика  
Банковский сектор  
Телекоммуникации/ИТ/Интернет  
Энергетика

(7 495) 795-3676  
Петер Сопо  
Павел Сорокин, Александр Беспалов  
Наталья Орлова, Ph.D, Дмитрий Долгин  
Лейла Шарифуллина  
Елена Миллс  
Александр Корнилов, к.э.н., Элина Кулиева, к.э.н.,  
Федор Корначев  
Барри Эрлих, CFA, Максим Семёновых,  
Сергей Кривохижин, к.п.н.  
Елена Миллс  
Георгий Иванин

Металлургия, горнодобыча

Потребительские товары, недвижимость  
Сельское хозяйство, химия, машиностроение,  
транспорт

Рынок долговых инструментов  
Кредитный анализ

Аналитическая поддержка российских клиентов  
Редакторы  
Перевод  
Публикация

Екатерина Леонова  
Денис Воднев, Екатерина Журавлева  
Ангелика Генкель, Ph.D, Владимир Дорогов, CFA  
Дэвид Спенсер, Хэзер Дин  
Анна Шоломицкая, Елена Еловская  
Алексей Балашов

### Торговые операции и продажи

Телефон/Факс  
Продажи иностранным клиентам

Продажи российским клиентам

Группа продаж Альфа-Директ

(7 495) 223-5500, (7 495) 223-5522/(7 495) 745-7897  
Михаил Котов, Роланд Гласфорс, Дмитрий Рыжков,  
Виктория Дубень  
Дмитрий Соловьев, Дмитрий Демченко,  
Михаил Бабаев, Иван Шехавцов  
(7 495) 795-3680  
Сергей Рыбаков, Валерий Кремнев, Евгений Бательман

## Alfa Capital (Киев)

Телефон/Факс  
Аналитики  
Торговые операции и продажи

Украина 03150, Киев, Красноармейская ул., 77-а (6 этаж)  
(+380 44) 490-1600/(+380 44) 490-1601  
Денис Шаврук, Олег Юзефович  
Сергей Григорян, Денис Долматов, Юлия Григорян

## Alfa Capital Markets (Лондон)

Телефон/Факс  
Продажи  
Продажи, торговые операции

14th Floor, 1 Angel Court, London EC2R 7NJ  
(44 20) 7588-8500/(44 20) 7382-4170  
Мэтью Арнольд (+44 20) 7382 4171  
Дуглас Бабик (+44 20) 7382-4178

## Alforma Capital Markets (Нью-Йорк)

Телефон/Факс  
Продажи  
Торговые операции и продажи  
Продажи инструментов с фиксированной  
доходностью

1270 Avenue of the Americas, New York, NY 10020  
(+1 212) 421-7500/(+1 212) 421-8633  
Исай Почтарь (+1 212) 421-8564  
Майкл Джордан (+1 212) 421-8560  
Ян Глуховский (+1 212) 421-8567  
Джеффри Вейксель (+1 212) 421-8563

© Альфа-Банк, 2010 г. Все права защищены. Генеральная лицензия ЦБ РФ № 1326 от 29.01.1998 г.

Настоящий отчет и содержащаяся в нем информация являются исключительной собственностью Альфа-Банка. Несанкционированное копирование, воспроизводство и распространение настоящего материала, частично или полностью, в отсутствие разрешения Альфа-Банка в письменной форме строго запрещено.

Данный материал предназначен ОАО «Альфа-Банк» (далее – «Альфа-Банк») для распространения в Российской Федерации. Он не предназначен для распространения среди частных инвесторов. Несмотря на то, что приведенная в данном материале информация получена из источников, которые, по мнению Альфа-Банка, являются надежными, Альфа-Банк, его руководящие и прочие сотрудники не делают заявлений и не дают заверений ни в прямой, ни в косвенной форме, относительно своей ответственности за точность, полноту такой информации и отсутствие в данном материале каких-либо важных сведений. Любая информация и любые суждения, приведенные в данном материале, могут быть изменены без предупреждения. Альфа-Банк не дает заверений и не заявляет, что упомянутые в данном материале ценные бумаги и/или суждения предназначены для всех его получателей. Данный материал и содержащиеся в нем сведения носят исключительно информативный характер и не могут рассматриваться ни как приглашение или побуждение сделать оферту, ни как просьба купить или продать ценные бумаги или другие финансовые инструменты, или осуществить какую-либо иную инвестиционную деятельность. Альфа-Банк и связанные с ним компании, руководящие сотрудники и прочие сотрудники всех этих структур, в т.ч. лица, участвующие в подготовке и издании данного материала, могут иметь отношения с маркет-мейкерами, а иногда и выступать в качестве таковых, а также в качестве консультантов, брокеров или представителей коммерческого или инвестиционного банка в отношении ценных бумаг, финансовых инструментов или компаний, упомянутых в данном материале, либо входить в органы управления таких компаний. Ценные бумаги с номиналом в иностранной валюте подвержены колебаниям валютного курса, которые могут привести к снижению их стоимости, цены или дохода от вложений в них. Кроме того, инвесторы, вкладывающие средства в ценные бумаги типа АДР, стоимость которых изменяется в зависимости от курса иностранных валют, принимают на себя валютный риск. Инвестиции в России и в российские ценные бумаги сопряжены со значительным риском, поэтому инвесторы, прежде чем вкладывать средства в такие бумаги, должны провести собственное исследование и изучить экономические и финансовые показатели самостоятельно. Инвесторы должны обсудить со своими финансовыми консультантами риски, связанные с таким приобретением. Альфа-Банк и их дочерние компании могут публиковать данный материал в других странах. Поскольку распространение данной публикации на территории других государств может быть ограничено законом, лица, в чьем распоряжении окажется данный материал, должны быть информированы о таких ограничениях и соблюдать их. Любые случаи несоблюдения указанных ограничений могут рассматриваться как нарушение закона о ценных бумагах и других соответствующих законов, действующих в той или иной стране. **Примечание, касающееся законодательства США о ценных бумагах:** Данная публикация распространяется в США компанией Alfa Capital Markets (USA) Inc. (далее «Alfa Capital»), являющейся дочерней компанией Альфа-групп, постольку, поскольку это разрешено законодательством США по ценным бумагам и другими соответствующими законами и положениями. В этой связи Alfa Capital несет ответственность за содержание данного исследования. Лица на территории США, получившие данную публикацию и желающие осуществить сделку с той или иной ценной бумагой или финансовым инструментом, анализируемым в ней, должны делать это только после уведомления об этом представителя Alfa Capital в США. Любые случаи несоблюдения данных ограничений могут рассматриваться как нарушение законодательства США о ценных бумагах.