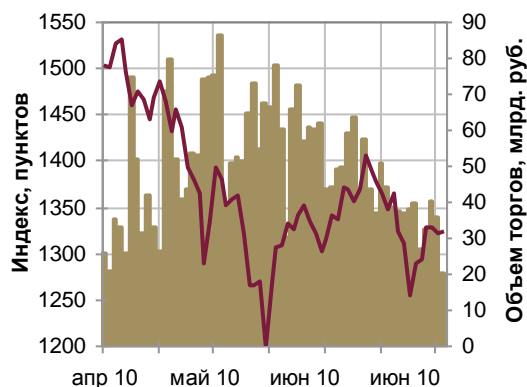


12 июля 2010 г.

Еженедельный обзор российского рынка

Индекс ММВБ



Источник: Bloomberg

Ключевые фондовые индексы

	Закрытие	Изменение, %				
		1 нед.	1 мес.	3 мес.	6 мес.	1 год
DJIA	10 198	5.3	-0.1	-7.3	-4.0	25.2
S&P 500	1 078	5.4	-1.3	-9.9	-5.1	22.6
NASDAQ	2 196	5.0	-2.1	-10.6	-3.8	25.1
FTSE 100	5 133	6.1	-0.6	-11.2	-6.7	24.4
CAC 40	3 554	6.2	0.0	-12.2	-11.1	19.2
DAX	6 065	4.0	0.3	-3.0	2.1	32.5
NIKKEI 225	9 585	4.1	-1.5	-15.1	-12.1	2.9
MSCI EM	951.9	4.2	3.8	-8.6	-6.8	29.3
MSCI China	475.79	2.0	5.0	-9.4	-8.5	13.1
MSCI India	60.7	3.4	7.4	-6.5	-0.9	38.9
MSCI Brazil	3 249	4.3	2.0	-11.5	-12.5	37.7
MSCI Korea	322.9	6.5	8.8	-7.6	-4.4	31.5
PTC	1359.5	3.3	0.2	-17.5	-11.5	62.8

Источник: Bloomberg

Ключевые сырьевые рынки

	Закрытие	Изменение, %				
		1 нед.	1 мес.	3 мес.	6 мес.	1 год
Нефть Brent	74.6	4.7	0.2	-11.6	-4.5	25.6
Нефть Urals	74.0	5.5	3.6	-9.6	-7.9	23.8
Нефть WTI	76.1	5.5	2.3	-10.4	-8.1	26.0
Золото	1211.6	0.0	-1.4	4.6	7.2	32.5
Серебро	18.1	1.5	-0.9	-0.9	-0.9	42.6
Медь (3М)	6 760	5.5	6.6	-14.7	-9.4	38.1
Никель (3М)	19 500	3.7	1.2	-22.6	8.9	30.9

Источник: Bloomberg

Обзор рынка

Рост глобальной склонности к риску на фоне позитивных ожиданий по корпоративным прибылям за II квартал позволил российским площадкам на прошлой неделе продолжить начатое в позапрошлую пятницу восходящее движение и по итогам пятидневки прибавить порядка 3-3.5% в долларовом выражении. Московская жара сделала свое дело – активность локальных игроков была невысокой, в результате чего традиционно более волатильный российский рынок акций на этот раз выглядел довольно блекло на фоне недельного роста на 4-6% большинства крупных фондовых и товарно-сырьевых рынков. Несмотря на уверенное восстановление нефтяных фьючерсов выше рубежа в \$75 за баррель, аутсайдерами среди наиболее ликвидных российских акций на минувшей неделе оказались «тяжелые» нефтяные бумаги – ЛУКОЙЛ (1.8%) и Роснефть (0.3%), что и стало основной причиной отставания отечественных фондовых индексов.

Динамика торгов на российском рынке по итогам этой недели вновь будет практически полностью зависеть от хода торгов на зарубежных площадках, где, определенно, не будет недостатка в макроэкономических и корпоративных новостях: в США уже сегодня стартует сезон корпоративной отчетности, начало которому положит алюминиевая компания Alcoa. Однако куда более важными будут отчеты крупнейших американских банков – J.P.Morgan (15/07), Bank of America (16/07) и Citigroup (16/07), а так же промышленного гиганта General Electric (16/07). Учитывая тот факт, что именно позитивные ожидания по корпоративным прибылям американских компаний стали катализатором роста котировок на прошлой неделе, разочаровывающие отчеты вполне могут привести к возврату российского рынка на уровни недельной давности. На макроэкономическом фронте самым важным днем текущей пятидневки обещает стать среда, когда в Китае будут объявлены данные о росте экономики во II квартале, а также июньские цифры по росту промышленного производства, что, скорее всего, окажет серьезное влияние на товарно-сырьевые рынки. Кроме того, в США в среду будут представлены данные о розничных продажах, а также протокол последнего заседания ФРС.

В настоящее время индекс ММВБ торгуется в «треугольнике», границы которого сейчас находятся на отметках в 1270 и 1360 пунктов и являются сильными линиями поддержки и сопротивления соответственно. Если сохраняющийся сегодня позитивный настрой на мировых финансовых рынках в ближайшие дни получит подкрепление в виде соответствующих корпоративных и макроэкономических фактов, то на этой неделе вполне вероятен пробой линии сопротивления с ориентиром в 1450 пунктов. В противном случае индекс продолжит консолидацию внутри «треугольника» с возможным новым подходом к его нижней границе.

Относительная оценка российских компаний: по-прежнему 30% (MSCI Russia)

Повышение спроса на рискованные активы на зарубежных рынках на минувшей неделе не нашло особого отклика в сердцах участников отечественного рынка акций – на фоне роста большинства крупных фондовых и товарно-сырьевых площадок на 4-6% недельный рост российских индексов оказался достаточно скромным. Соответственно, ощутимых изменений в относительной оценке российских компаний за прошедшую неделю не произошло, дисконт по наиболее значимому для инвесторов мультипликатору P/E Forward по итогам пятидневки остался на уровне 30% (индекс MSCI Russia).

Мы по-прежнему считаем текущую величину дисконта в оценке российских компаний относительно своих зарубежных аналогов чрезмерной с фундаментальной точки зрения, особенно в свете стабилизации нефтяного рынка в «комфортном» диапазоне \$70-80 за баррель. Мы сохраняем свой позитивный взгляд на перспективы отечественных акций в долгосрочной перспективе. Поскольку начало нового квартала и полугодия не принесло ожидаемого нами роста спроса нерезидентов на российские активы, в ближайшие недели величина дисконта в относительной оценке российских компаний, скорее всего, будет незначительно колебаться вокруг текущего уровня. Значительное же сокращение отставания российских компаний по относительной оцененности будет возможно только по завершении периода сильной турбулентности и утверждения на мировых рынках долгосрочного растущего тренда, когда инвесторы вновь начнут обращать внимание на фундаментальные факторы, а не только на размер премии за риск.

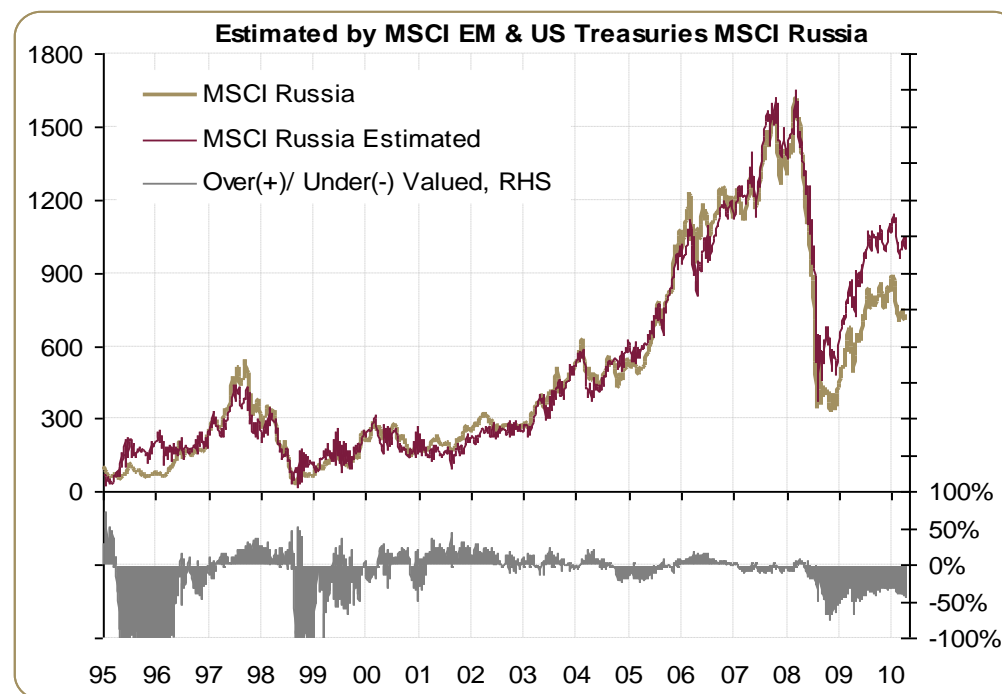
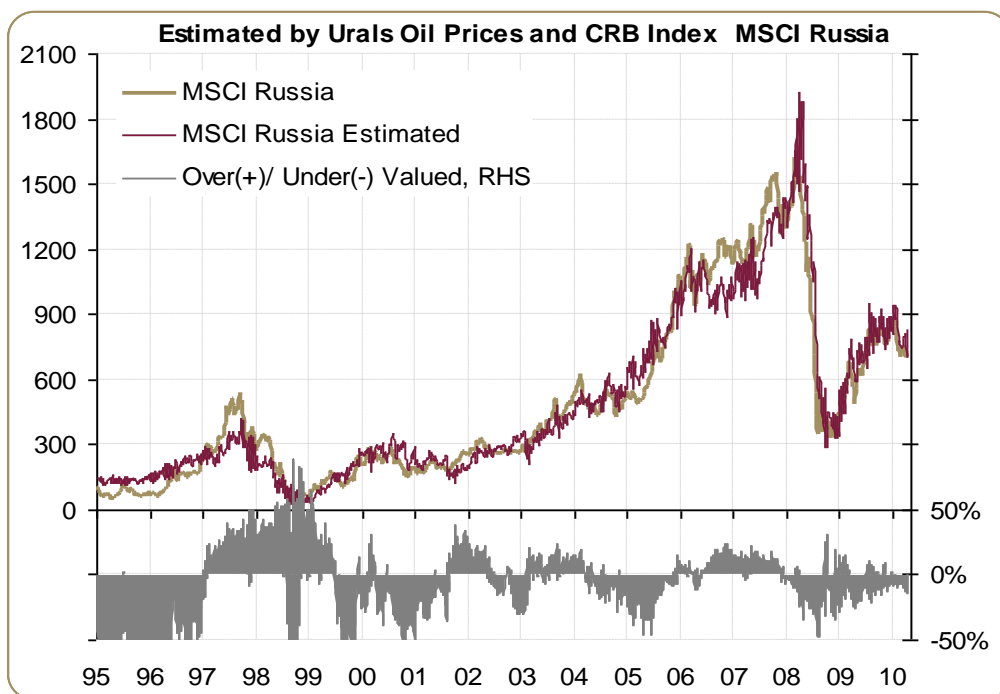
	Вес в MSCI Russia	P/E					P/E Forward					P/Book				
		MSCI World	MSCI EM	S&P 500	DJ Europe	BBG Asia Pacific	MSCI World	MSCI EM	S&P 500	DJ Europe	BBG Asia Pacific	MSCI World	MSCI EM	S&P 500	DJ Europe	BBG Asia Pacific
Нефть и Газ	56.9%	14.0	9.1	15.1	10.1	13.6	11.2	8.3	10.8	8.9	12.6	1.6	1.4	1.8	1.4	2.2
Банки	14.1%	16.4	14.4	26.6	16.5	12.8	12.8	11.7	20.1	11.8	11.1	1.1	2.0	1.2	0.9	1.7
Телекомы	7.0%	11.7	13.9	13.3	10.4	12.4	11.6	11.8	13.9	9.8	12.7	1.6	2.3	1.6	1.6	1.6
Металлургия	13.6%	25.7	18.9	25.5	22.9	29.3	12.2	11.5	12.8	8.8	10.9	1.9	2.0	2.1	1.7	1.4
Потребительский сектор	2.7%	15.1	25.0	14.3	19.1	21.5	13.3	22.1	13.7	15.5	19.3	1.9	3.7	2.4	3.1	2.7
Электрэнергетика	5.7%	11.8	14.3	13.0	8.7	21.0	12.7	9.7	11.7	10.3	21.3	1.4	1.3	1.5	1.4	1.4
Показатели с весами MSCI Russia		15.7	12.2	17.9	12.9	16.2	11.7	9.9	12.7	9.6	12.8	1.6	1.7	1.7	1.4	1.9
RTS				8.4					7.1					1.1		
MSCI RUSSIA				8.1					6.8					1.1		

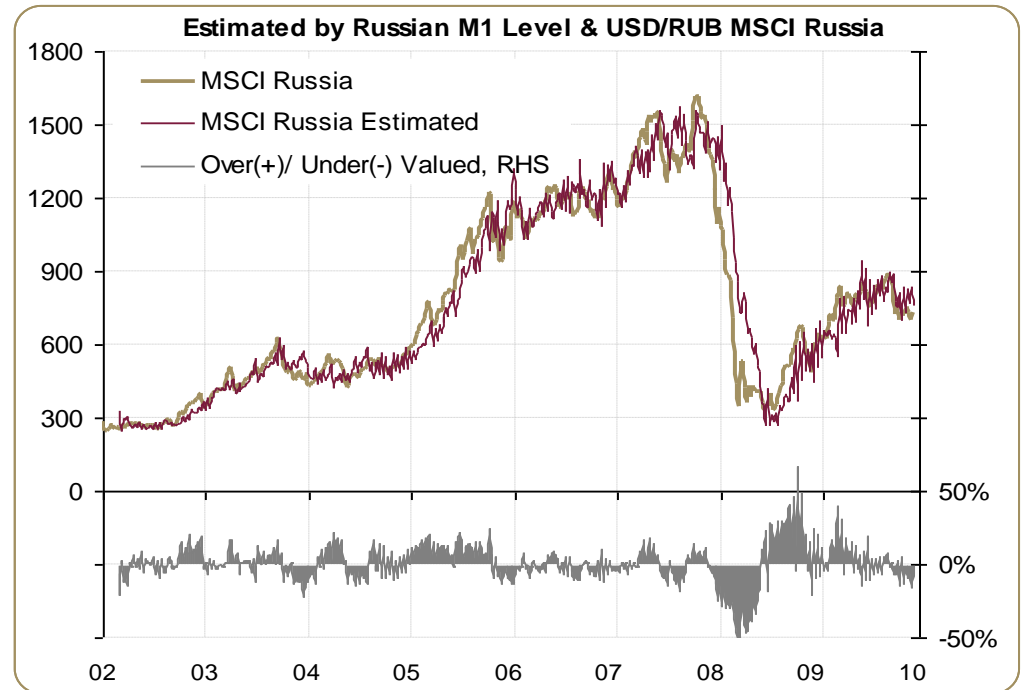
	Вес в MSCI Russia	P/Sales					P/Cash Flow					Доходность с начала года				
		MSCI World	MSCI EM	S&P 500	DJ Europe	BBG Asia Pacific	MSCI World	MSCI EM	S&P 500	DJ Europe	BBG Asia Pacific	MSCI World	MSCI EM	S&P 500	DJ Europe	BBG Asia Pacific
Нефть и Газ	56.9%	0.9	1.0	0.9	0.7	1.2	6.8	6.2	6.6	6.0	8.1	-13	-11	-9	-13	-16
Банки	14.1%	1.8	3.0	1.6	1.4	3.3	Н/Д	20.7	4.0	5.8	Н/Д	-9	-1	10	-6	-8
Телекомы	7.0%	1.1	1.7	1.0	1.1	1.3	3.9	5.6	3.5	4.2	4.4	-10	0	-9	-4	4
Металлургия	13.6%	1.2	1.6	1.3	1.5	0.7	8.7	10.1	7.7	9.4	6.2	-11	-6	-7	-5	-22
Потребительский сектор	2.7%	0.4	1.0	0.8	1.6	0.9	7.3	13.1	9.3	9.7	11.3	-6	8	4	10	2
Электрэнергетика	5.7%	0.9	1.5	1.3	0.7	1.2	4.8	6.7	5.4	4.7	5.6	-10	-3	-6	-13	-1
Показатели с весами MSCI Russia		1.1	1.4	1.1	0.9	1.4	5.8	9.0	6.2	6.3	6.4	-11	-7	-5	-10	-13
RTS				1.2					5.3					-6		
MSCI RUSSIA				1.2					5.5					-8		

Переуроданность российского рынка растет

Поскольку российские инвесторы на прошлой неделе без особого энтузиазма восприняли уверенное восстановление цен на нефть выше отметки в \$75 за баррель сорта WTI, наша регрессионная **модель оценки индекса MSCI Russia по индикаторам сырьевого рынка** указала на значительную переуроданность отечественных акций, составившую 14%, хотя неделей ранее данная модель указывала на адекватный уровень оцененности российского рынка относительно цен на сырье.

Переуроданность отечественных акций согласно нашей регрессионной модели **оценки индекса MSCI Russia через индикаторы мировых финансовых рынков** по итогам последней пятиндневки возросла не столь значительно – до 44% против 41% неделей ранее, что, тем не менее, стало максимальным уровнем переуроданности с августа 2009 г.

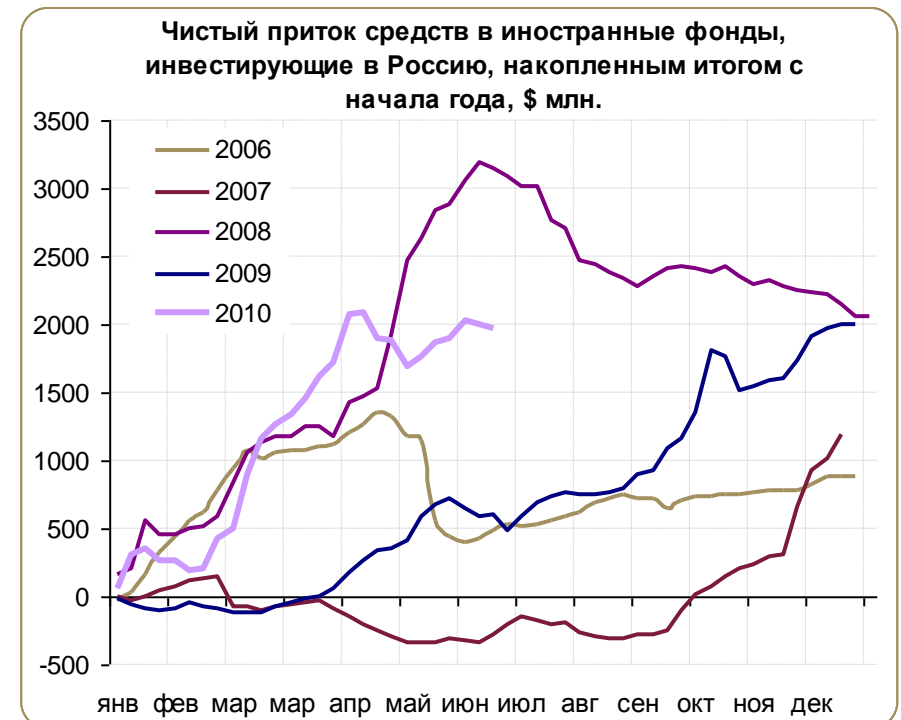




За последние 1,5 месяца минувшая неделя стала первой, по итогам которой курс рубля против доллара США опустился ниже 31.0 рубля за доллар. Укрепил свои позиции российский рубль и по отношению к бивалютной корзине, которая за неделю опустилась на 0.6%, что позволило нашей регрессионной **модели оценки индекса MSCI Russia по денежной массе и курсу рубля** вернуться в область умеренной перепроданности в 6% против 25% недель ранее.

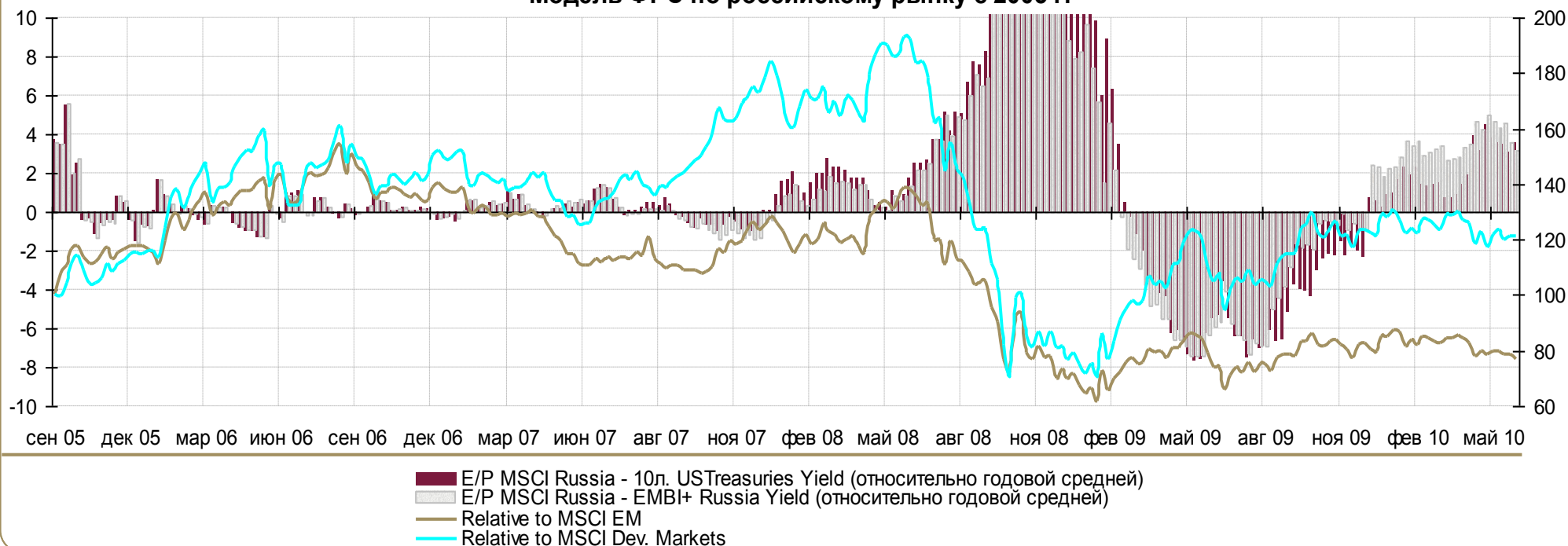
На фоне восстановления склонности к риску доходности на коренном рынке по итогам прошедшей недели вплотную подошли к критической отметке в 3.05% по 10-летним инструментам, преодолеть которую, однако, с ходу не удалось. Тем не менее, инвесторы на долговом рынке также поддались оптимистичным настроениям, завладевшими фондовыми и товарно-сырьевыми рынками, и принялись покупать рискованные облигации, в результате чего кредитные спреды во многих сегментах долгового рынка сократились на 15-25 б.п., т.е. 2-3 раза сильнее, чем движение на коренном рынке. Традиционным исключением стали качественные корпоративные долги, в которых спред за неделю практически не изменился. Дальнейшее развитие ситуации на долговом рынке в перспективе ближайших недель, на наш взгляд, будет зависеть от восприятия инвесторами риска, надежным индикатором которого служит доходность на коренном рынке. В случае уверенного роста доходности по 10-летним инструментам свыше 3.05% можно будет ожидать роста активности покупателей в рискованных долгах, тогда как падение доходности ниже 3.0% вновь приведет к стагнации на рынке облигаций.

По итогам первой недели III квартала (1-7 июля) агентство EPFR зафиксировало чистый отток средств из инвестирующих в Россию фондов в \$28 млн., почти столько же нерезиденты вывели из российских фондов неделей ранее. Ожидаемого нами пересмотра инвестиционных лимитов на Россию на следующий отчетный период в сторону увеличения, по всей видимости, не произошло, либо его влияние оказалось полностью перекрыто действиями тех инвесторов, которые предпочли в неспокойные времена «синицу в руках» (US Treasuries) «журавлю в небе» (рисковые активы). Свою роль мог сыграть и разгоревшийся совсем нестати шпионский скандал в США, из-за которого ряд американских инвесторов мог предпочесть закрыть позиции в российских бумагах. Хотя российские фонды уже две недели подряд испытывают чистый отток средств, говорить о каких-то кардинальных переменах в отношении зарубежных инвесторов к российскому рынку акций, на наш взгляд, преждевременно, т.к. накопленный с начала года приток средств по-прежнему очень близок к \$2 млрд. Тем не менее, нельзя исключать, что период некоторого охлаждения интереса нерезидентов к отечественному рынку акций из-за неопределенности относительно темпов восстановления мировой экономики и отсутствия ярких инвестиционных идей может продлиться вплоть до конца лета. Ощутимое движение зарубежного капитала в таком случае можно будет увидеть лишь в сентябре, в конце финансового года у многих крупных фондов, которым, скорее всего, придется каким-либо образом корректировать свои инвестиционные лимиты на следующий финансовый год.



Ощутимый рост российского фондового рынка по итогам недели снизил относительную привлекательность отечественных акций по обеим вариантам **модели ФРС¹** (для международных инвесторов и для локальных игроков), однако акции по-прежнему остались существенно более привлекательным классом активов по сравнению с суверенными облигациями. Мы по-прежнему разделяем оптимизм модели ФРС в отношении российских акций, которые в долгосрочной перспективе действительно выглядят очень привлекательно на уровнях ниже 7.0 по мультипликатору P/E Forward, однако вновь отмечаем сохраняющиеся риски негативного пересмотра корпоративных прибылей в случае сохранения турбулентности на мировых финансовых рынках на протяжении нескольких месяцев.

Модель ФРС по российскому рынку с 2005 г.



¹ Модель ФРС учитывает спрэд между доходностью акций [обратный P/E Forward] и доходностью государственных облигаций.

Взгляд на рынок других брокеров



В пятницу рынки показали высокий аппетит к рисковым активам и были преисполнены оптимизма по поводу уверенного продолжения мирового роста. Настрой рынков к концу текущей пятитдневки будет определяться тем, как инвесторы воспримут результаты американских компаний за II квартал 2010 г., публикация которых начнется на текущей неделе. Первой – уже сегодня – представит отчетность Alcoa, но наиболее важными станут показатели банков, которые будут объявлены в остальные дни недели. Уже после закрытия рынков в пятницу котировки опционов просигналили о том, что инвесторы ставят на хорошие результаты. Если оптимизм окажется оправданным, то восстановление рынка с минимумов, зафиксированных 2 июля, продолжится, если же одна из крупных компаний разочарует рынок, то котировки быстро откатятся к новым минимумам. Ставки высоки и на этой неделе едва ли поднимутся выше.



Российский фондовый рынок завершил неделю ростом котировок, хотя, с учетом более чем оптимистичных настроений на мировых фондовых площадках и роста цен на сырье, инвесторы вполне могли рассчитывать и на большее. <...> В последние дни инвесторы на российском рынке акций явно предпочитали сохранять осторожность, видимо, опасаясь очередного разворота вниз на мировых площадках. Пока эти опасения выглядят достаточно беспочвенными, мировые рынки акций продолжают отыгрывать потери конца июня – начала июля, достаточно уверенно чувствуют себя и товарные рынки. В случае, если такая ситуация сохранится и на протяжении этой недели, главным событием которой станет начало сезона отчетности в США, российские акции могут порадовать инвесторов быстрым «догоняющим» ростом.



Ведущие мировые фондовые индексы <в пятницу> продолжили расти в преддверии старта сезона корпоративной отчетности в США. Среди лидеров роста – акции компаний сырьевого сектора в наибольшей степени пострадавших от продолжительной коррекционной волны, накрывшей фондовые рынки в мае-июне. Финансовая отчетность американских компаний и весьма обширный массив макростатистики (включая данные по розничным продажам, инфляции, промышленному производству) определяют движение фондовых рынков как на эту неделю, так и, возможно, на ближайшие месяцы. <...> Остается надеяться, что прогнозы экспертов не будут излишне оптимистичными, а важная макростатистика, выходящая на этой неделе, не укажет на резкое замедление темпов экономического роста в США. В противном случае, предпочтения инвесторов могут вновь измениться на 180 градусов, что приведет к обратному движению капитала в защитные активы (тем более, что на этой неделе, на фоне очередной серии аукционов по размещению Treasuries, недостатка в их предложении не будет).

Календарь корпоративных событий на текущую неделю

12 июля 2010 г.	<ul style="list-style-type: none">• -
13 июля 2010 г.	<ul style="list-style-type: none">• -
14 июля 2010 г.	<ul style="list-style-type: none">• "Распадская" представит операционные результаты за II квартал и 1 полугодие 2010 г.
15 июля 2010 г.	<ul style="list-style-type: none">• Evraz Group опубликует операционные результаты за II квартал и 1 полугодие 2010 г.• Новолипецкий МК объявит операционные результаты за II квартал и 1 полугодие 2010 г.• Сбербанк огласит финансовые результаты за II квартал и 1 полугодие 2010 г. по РСБУ• МОЭСК обнародует финансовые результаты за 2009 г. по МСФО
16 июля 2010 г.	<ul style="list-style-type: none">• -

Фундаментальный взгляд на российский рынок – нефтегазовый и металлургический сектора

Инструмент	Основная площадка	Тикер	Цена закрытия*				Изменение цены**, %				Целевая цена, \$	Потенциал роста, %	Рекомендация	Дата выставления	
			ММВБ, руб.	ММВБ / PTC, \$	LSE, \$	NYSE, \$	за неделю	за месяц	за квартал	за год					
Нефтегазовый сектор															
Газпром, АОИ	ММВБ	GAZP	154.2	5.000	20.00	20.15	5.1	0.0	-15.7	21.8	7.900	58.0	Покупать	28 июн 10	
Лукойл, АОИ	LSE	LKOD	1 592	51.63	51.60	51.95	1.8	1.8	-12.2	29.6	70.80	37.2	Покупать	12 апр 10	
Роснефть, АОИ	LSE	ROSN	187.4	6.078	6.050	-	0.3	-10.5	-28.7	23.5	9.000	48.8	Покупать	12 апр 10	
Сургутнефтегаз, АОИ	ММВБ	SNGS	27.74	0.900	8.950	9.050	2.3	3.6	-8.1	53.0	1.100	22.3	Держать	12 апр 10	
Сургутнефтегаз, АПИ	ММВБ	SNGSP	12.86	0.417	-	4.250	0.6	5.0	-27.4	79.2	0.600	43.9	Покупать	12 апр 10	
Газпром нефть, АОИ	ММВБ	SIBN	118.5	3.844	19.21	19.45	5.8	7.0	-31.3	45.2	4.800	24.9	Держать	12 апр 10	
Татнефть, АОИ	LSE	ATAD	143.6	4.656	29.86	-	4.4	14.0	-6.1	68.3	34.000	13.9	Держать	12 апр 10	
Татнефть, АПИ	ММВБ	TATNP	67.36	2.184	-	-	1.9	-1.3	-27.7	109.1	2.900	32.8	Покупать	12 апр 10	
ТНК-ВР Холдинг, АОИ	PTC	TNBP	-	2.005	-	-	1.3	2.8	-6.1	92.8	2.100	4.7	Держать	12 апр 10	
ТНК-ВР Холдинг, АПИ	PTC	TNBPP	-	1.810	-	-	4.0	7.2	-2.4	109.2	1.800	-0.6	Держать	12 апр 10	
Новатэк, АОИ	LSE	NVTK	214.65	6.961	74.40	-	-0.1	6.3	0.9	98.3	82.50	10.9	Держать	12 апр 10	
Транснефть, АПИ	ММВБ	TRNFP	27 928	905.7	-	-	5.5	9.6	-24.9	117.9	1 400	54.6	Покупать	12 апр 10	
Металлургический сектор															
Норильский никель, АОИ	ММВБ	GMKN	4 806	155.9	15.50	15.68	7.7	0.5	-15.7	105.2	190.0	21.9	Держать	12 апр 10	
Северсталь, АОИ	ММВБ	CHMF	314.9	10.21	10.25	-	6.0	2.9	-27.5	132.4	17.00	66.5	Покупать	12 апр 10	
Новолипецкий МК, АОИ	LSE	NLMK	88.5	2.871	28.80	-	7.1	8.7	-21.1	60.9	38.00	31.9	Покупать	12 апр 10	
Магнитогорский МК, АОИ	LSE	MMK	22.22	0.721	9.20	-	3.4	-1.1	-32.7	53.3	15.00	63.0	Покупать	12 апр 10	
Мечел, АОИ	NYSE	MTL	607.0	19.68	-	19.89	14.0	-0.1	-32.6	170.6	36.00	81.0	Покупать	12 апр 10	
Евраз, АОИ	LSE	EVR	-	-	23.70	25.05	8.7	-2.5	-40.2	60.1	45.00	89.9	Покупать	12 апр 10	
Полюс Золото, АОИ	ММВБ	PLZL	1 451	47.04	26.60	26.55	-3.5	-0.4	-5.2	44.1	63.00	33.9	Покупать	12 апр 10	
Полиметал, АОИ	LSE	PMTL	403.8	13.093	13.050	-	-1.9	0.3	26.7	76.4	11.50	-11.9	Продавать	12 апр 10	
Челябинский ЦЗ, АОИ	ММВБ	CHZN	98.8	3.205	3.300	-	1.4	-7.0	-33.3	120.1	5.000	56.0	Покупать	12 апр 10	
ВСМПО-Ависма, АОИ	ММВБ	VSMO	2 900	94.05	-	-	4.5	-2.2	-20.0	54.6	-	-	Пересмотр	22 янв 10	
ТМК, АОИ	LSE	TMKS	126.0	4.086	16.25	-	1.6	4.2	-26.5	105.7	24.00	47.7	Покупать	12 апр 10	
Выксунский МЗ, АОИ	ММВБ	VSMZ	41 500	1 346	-	-	-1.5	-4.4	-12.0	180.2	-	-	Пересмотр	22 янв 10	
Челябинский ТПЗ, АОИ	ММВБ	CHEP	54.50	1.767	-	-	9.5	6.1	-22.5	93.9	-	-	Пересмотр	22 янв 10	
Распадская, АОИ	ММВБ	RASP	122.8	3.982	-	-	-0.6	-5.1	-45.0	108.9	-	-	Пересмотр	12 апр 10	
Белон, АОИ	ММВБ	BELO	25.35	0.822	-	-	2.3	-5.3	-24.5	149.7	1.300	58.1	Покупать	12 апр 10	
Южный Кузбасс, АОИ	ММВБ	UKUZ	1 155	37.46	-	-	2.6	-5.3	-21.8	106.1	-	-	Пересмотр	22 янв 10	
Кузбассразрезуголь, АОИ	PTC	KZRU	-	0.350	-	-	0.0	-16.7	-37.5	118.8	-	-	Пересмотр	22 янв 10	

* без пересчета котировок депозитарных расписок на одну акцию

** для расчета используются котировки основной площадки

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

Инструмент	Основная площадка	Тикер	Цена закрытия*				Изменение цены**, %				Целевая цена, \$	Потенциал роста, %	Рекомендация	Дата выставления
			ММВБ, руб.	ММВБ / РТС, \$	LSE, \$	NYSE, \$	за неделю	за месяц	за квартал	за год				
Потребительский сектор														
Магнит, АОИ	LSE	MGNT	2 587	83.91	18.35	-	4.8	-3.4	-0.5	129.4	20.00	9.0	Держать	03 фев 10
X5 Retail Group, АОИ	LSE	FIVE	-	-	34.83	-	1.3	2.7	-3.4	142.2	40.00	14.8	Держать	03 фев 10
Седьмой Континент, АОИ	ММВБ	SCOH	253.4	8.218	-	-	0.2	2.6	-11.1	21.6	9.650	17.4	Держать	03 фев 10
Дикси, АОИ	ММВБ	DIXY	272.0	8.821	-	-	-1.6	3.1	-18.2	162.1	9.000	2.0	Держать	03 фев 10
М-Видео, АОИ	ММВБ	MVID	185.1	6.001	-	-	-0.2	26.4	1.7	183.6	-	-	Пересмотр	22 янв 10
Аптека 36.6 АОИ	ММВБ	APTK	81.0	2.628	-	-	4.3	-0.4	-47.7	-46.3	3.333	26.8	Покупать	03 фев 10
Фармстандарт, АОИ	LSE	PHST	2 328	75.51	22.75	-	-2.1	0.2	0.7	68.5	21.90	-3.7	Держать	03 фев 10
Верофарм, АОИ	ММВБ	VFRM	1 000	32.43	-	-	-1.0	-4.9	-11.6	74.3	33.00	1.8	Держать	03 фев 10
Группа Черкизово, АОИ	LSE	CHE	675.0	21.89	15.51	-	1.7	-10.3	-15.2	121.6	-	-	Пересмотр	22 янв 10
Вимм-Билль-Данн, АОИ	NYSE	WBD	1 410	45.73	-	19.63	7.9	-3.5	-15.2	48.5	15.00	-23.6	Продавать	03 фев 10
Разгуляй, АОИ	ММВБ	GRAZ	41.89	1.358	-	-	10.2	1.9	-34.7	-6.6	2.000	47.2	Покупать	03 фев 10
ПК Балтика, АОИ	ММВБ	PKBA	903.9	29.31	-	-	3.6	4.0	-4.2	42.0	30.00	2.3	Держать	03 фев 10
ПК Балтика, АПИ	ММВБ	PKBAP	899.8	29.18	-	-	3.3	5.2	-4.8	56.4	30.00	2.8	Держать	03 фев 10
Росинтер, АОИ	ММВБ	ROST	432.8	14.04	-	-	-6.7	5.9	-11.1	106.5	-	-	Пересмотр	22 янв 10
Синергия, АОИ	ММВБ	SYNG	980.0	31.78	-	-	4.1	3.6	-10.7	129.5	-	-	Пересмотр	22 янв 10
Концерн Калина, АОИ	ММВБ	KLNA	548.9	17.80	-	-	1.6	-1.6	-27.5	87.1	-	-	Пересмотр	22 янв 10
Финансовый сектор														
Сбербанк, АОИ	ММВБ	SBER03	77.51	2.514	-	252.1	7.1	10.8	-12.9	138.7	3.230	28.5	Покупать	03 фев 10
Сбербанк, АПИ	ММВБ	SBERP03	56.22	1.823	-	-	6.3	4.2	-16.8	183.9	2.425	33.0	Покупать	03 фев 10
ВТБ, АОИ	ММВБ	VTBR	0.077	0.0025	5.020	-	6.0	10.4	-10.7	161.6	0.0025	-1.9	Держать	03 фев 10
Банк Возрождение, АОИ	ММВБ	VZRZ	900	29.19	-	-	8.8	-6.9	-28.5	94.8	56.00	91.8	Покупать	03 фев 10
Росбанк, АОИ	ММВБ	ROSB	113.3	3.674	-	-	3.2	-3.8	-10.4	20.6	3.850	4.8	Держать	03 фев 10
Банк Москвы, АОИ	ММВБ	MMBM	981.0	31.81	-	-	0.0	3.6	-3.4	47.9	24.50	-23.0	Продавать	03 фев 10
Банк Санкт-Петербург, АОИ	ММВБ	BSPB	89.2	2.894	-	-	14.4	0.5	-19.5	147.3	3.700	27.9	Покупать	03 фев 10
Банк Санкт-Петербург, АПИ	ММВБ	BSPBP	119.0	3.858	-	-	3.5	-2.4	-9.9	-	4.250	10.1	Держать	03 фев 10
Строительный сектор														
Группа ПИК, АОИ	ММВБ	PIKK	111.4	3.614	3.540	-	12.7	-4.1	-31.7	225.5	-	-	Пересмотр	22 янв 10
Группа ЛСР, АОИ	LSE	LSRG	821	26.63	7.000	-	-3.7	-6.7	-28.9	100.0	-	-	Пересмотр	22 янв 10
AFI Development, АОИ	LSE	AFID	-	-	0.790	-	-3.7	-50.0	-63.3	-28.2	-	-	Пересмотр	22 янв 10
Открытые инвестиции, АОИ	ММВБ	OPIN	880	28.54	-	-	2.1	-14.1	-35.4	-40.2	-	-	Пересмотр	22 янв 10
Система-ГАЛС, АОИ	ММВБ	HALS	693	22.47	0.950	-	3.2	2.1	-29.6	222.0	-	-	Пересмотр	22 янв 10

* без пересчета котировок депозитарных расписок на одну акцию ** для расчета используются котировки основной площадки

Фундаментальный взгляд на российский рынок – телекоммуникационный и транспортный сектора

Инструмент	Основная площадка	Тикер	Цена закрытия*				Изменение цены**, %				Целевая цена, \$	Потенциал роста, %	Рекомендация	Дата выставления
			ММВБ, руб.	ММВБ / РТС, \$	LSE, \$	NYSE, \$	за неделю	за месяц	за квартал	за год				
Телекоммуникационный сектор														
АФК Система, АОИ	LSE	SSA	26.80	0.869	23.77	-	-3.4	3.9	-15.4	123.4	-	-	Пересмотр	03 фев 10
МТС, АОИ	NYSE	MBT	241.4	7.828	-	20.58	6.9	11.1	-64.1	-38.5	-	-	Пересмотр	03 фев 10
ВымпелКом, АОИ	NYSE	VIP	-	-	-	15.98	3.7	5.5	-10.0	57.7	-	-	Пересмотр	03 фев 10
Комстар-ОТС, АОИ	LSE	CMST	191.0	6.194	6.130	-	2.9	-7.4	-8.5	47.7	-	-	Пересмотр	03 фев 10
Ростелеком, АОИ	ММВБ	RTKM	109.3	3.545	21.30	21.50	2.3	9.0	-26.7	-24.4	-	-	Пересмотр	03 фев 10
Ростелеком, АПИ	ММВБ	RTKMP	69.20	2.244	-	-	2.4	-0.6	-16.5	117.3	-	-	Пересмотр	03 фев 10
МГТС, АОИ	ММВБ	MGTS	387.0	12.55	-	-	1.2	1.8	-6.5	-14.5	-	-	Пересмотр	03 фев 10
МГТС, АПИ	ММВБ	MGTSР	335.1	10.87	-	-	-1.3	4.0	-14.5	-25.1	-	-	Пересмотр	03 фев 10
Уралсвязьинформ, АОИ	ММВБ	URSI	1.032	0.033	-	6.600	7.5	8.0	-9.5	187.9	-	-	Пересмотр	03 фев 10
Уралсвязьинформ, АПИ	ММВБ	URSIP	0.895	0.029	-	-	5.5	9.0	-10.8	285.7	-	-	Пересмотр	03 фев 10
Северо-Западный Телеком, АОИ	ММВБ	SPTL	21.09	0.684	-	-	6.4	4.0	-9.3	169.4	-	-	Пересмотр	03 фев 10
Северо-Западный Телеком, АПИ	ММВБ	SPTLP	18.41	0.597	-	-	11.6	6.7	-11.9	217.5	-	-	Пересмотр	03 фев 10
Сибирьтелеком, АОИ	ММВБ	STKM	1.840	0.060	-	11.25	4.9	3.7	-5.8	209.6	-	-	Пересмотр	03 фев 10
Сибирьтелеком, АПИ	ММВБ	STKMP	1.640	0.053	-	-	6.1	7.3	-7.1	340.1	-	-	Пересмотр	03 фев 10
Волгателеком, АОИ	ММВБ	VTEL	97.8	3.172	-	6.250	5.4	5.3	-7.5	207.6	-	-	Пересмотр	03 фев 10
Волгателеком, АПИ	ММВБ	VTELP	83.50	2.708	-	-	9.3	6.5	-12.4	267.6	-	-	Пересмотр	03 фев 10
Центртелеком, АОИ	ММВБ	CTLK	22.40	0.726	-	-	6.4	4.5	-8.3	203.6	-	-	Пересмотр	03 фев 10
Центртелеком, АПИ	ММВБ	CTLKP	18.84	0.611	-	-	1.3	-0.9	-16.0	280.4	-	-	Пересмотр	03 фев 10
Дальсвязь, АОИ	ММВБ	DLSV	92.0	2.983	-	-	6.5	4.2	-13.2	108.3	-	-	Пересмотр	03 фев 10
Дальсвязь, АПИ	ММВБ	DLSVP	79.08	2.565	-	-	7.6	3.6	-16.2	162.9	-	-	Пересмотр	03 фев 10
Юг Телеком (ЮТК), АОИ	ММВБ	UTEL	4.501	0.146	-	-	4.4	4.7	-4.6	334.5	-	-	Пересмотр	03 фев 10
Юг Телеком (ЮТК), АПИ	ММВБ	UTELP	4.001	0.130	-	-	3.5	9.2	-9.3	389.2	-	-	Пересмотр	03 фев 10
СТС-Media, АОИ	NYSE	CTCM	-	-	-	16.79	12.5	21.7	-0.1	70.8	-	-	Пересмотр	03 фев 10
Армада, АОИ	ММВБ	ARMD	217.7	7.06	-	-	4.6	-2.4	-23.1	288.4	-	-	Пересмотр	03 фев 10
РБК, АОИ	ММВБ	RBCI	34.77	1.128	-	-	4.6	-7.9	-13.9	44.5	-	-	Пересмотр	03 фев 10
Транспортный сектор														
Аэрофлот, АОИ	ММВБ	AFLT	61.63	1.999	-	-	11.8	7.6	-11.9	121.1	-	-	Пересмотр	22 янв 10
Ютэйр, АОИ	ММВБ	UTAR	11.15	0.362	-	-	3.2	2.2	-22.6	124.5	-	-	Пересмотр	22 янв 10
Новороссийский МТП, АОИ	LSE	NCSP	4.510	0.146	11.08	-	-1.4	-6.9	-20.9	15.4	-	-	Пересмотр	22 янв 10
Дальневосточное МП, АОИ	ММВБ	FESH	11.30	0.366	-	-	-2.0	2.5	-9.6	29.5	-	-	Пересмотр	22 янв 10
Приморское МП, АОИ	ММВБ	PRIM	5.663	0.184	-	-	4.1	-4.8	-16.6	16.7	-	-	Пересмотр	22 янв 10
Глобал Транс, АОИ	LSE	GLTR	-	-	13.18	-	-5.9	4.6	-2.4	229.5	-	-	Пересмотр	22 янв 10

* без пересчета котировок депозитарных расписок на одну акцию

** для расчета используются котировки основной площадки

Фундаментальный взгляд на российский рынок – электроэнергетический сектор

Инструмент	Основная площадка	Тикер	Цена закрытия*				Изменение цены**, %				Целевая цена, \$	Потенциал роста, %	Рекомендация	Дата выставления
			ММВБ, руб.	ММВБ / РТС, \$	LSE, \$	NYSE, \$	за неделю	за месяц	за квартал	за год				
Электроэнергетический сектор														
ИнтерРАО, АОИ	ММВБ	IUES	0.0432	0.0014	-	-	1.4	-3.5	-30.9	132.5	-	-	Пересмотр	22 янв 10
РусГидро, АОИ	ММВБ	HYDR	1.541	0.050	4.990	-	1.8	-0.1	-10.3	48.2	-	-	Пересмотр	22 янв 10
Мосэнерго, АОИ	ММВБ	MSNG	3.048	0.099	-	10.25	12.2	-2.4	-26.6	148.5	-	-	Пересмотр	22 янв 10
Кузбассэнерго, АОИ	ММВБ	KZBN	0.335	0.011	-	-	7.0	11.2	-8.1	203.5	-	-	Пересмотр	22 янв 10
Иркутскэнерго, АОИ	ММВБ	IRGZ	15.97	0.518	-	25.00	2.5	-4.2	-20.2	91.3	-	-	Пересмотр	22 янв 10
РАО ЭС Востока, АОИ	ММВБ	VRAO	0.445	0.014	-	-	8.8	-4.7	-14.2	202.8	-	-	Пересмотр	22 янв 10
РАО ЭС Востока, АПИ	ММВБ	RAOVP	0.394	0.013	-	-	-2.5	-6.1	-24.2	175.8	-	-	Пересмотр	22 янв 10
ОГК-1, АОИ	ММВБ	OGK1	1.106	0.036	-	-	4.0	0.5	-23.2	125.9	-	-	Пересмотр	22 янв 10
ОГК-2, АОИ	ММВБ	OGK2	1.547	0.050	4.710	-	6.8	0.7	-16.6	219.7	-	-	Пересмотр	22 янв 10
ОГК-3, АОИ	ММВБ	OGK3	1.799	0.058	-	-	13.5	17.1	-8.8	38.6	-	-	Пересмотр	22 янв 10
ОГК-4, АОИ	ММВБ	OGK4	2.412	0.078	-	-	2.9	-2.2	1.8	172.3	-	-	Пересмотр	22 янв 10
ОГК-5, АОИ	ММВБ	OGK5	2.464	0.080	-	-	15.6	15.5	-13.7	158.6	-	-	Пересмотр	22 янв 10
ОГК-6, АОИ	ММВБ	OGK6	1.113	0.036	-	-	4.8	1.5	-29.1	157.0	-	-	Пересмотр	22 янв 10
ТГК-1, АОИ	ММВБ	TGKA	0.0185	0.0006	-	-	2.6	5.4	-22.9	168.6	-	-	Пересмотр	22 янв 10
ТГК-2, АОИ	ММВБ	TGKB	0.0079	0.0003	-	-	0.9	-9.0	-37.7	28.8	-	-	Пересмотр	22 янв 10
ТГК-4, АОИ	ММВБ	TGKD	0.0128	0.0004	-	-	1.7	-0.6	-29.4	49.1	-	-	Пересмотр	22 янв 10
ТГК-5, АОИ	ММВБ	TGKE	0.0124	0.0004	-	-	3.0	-4.6	-36.6	57.9	-	-	Пересмотр	22 янв 10
ТГК-6, АОИ	ММВБ	TGKF	0.0120	0.0004	-	-	9.1	13.9	-25.2	41.3	-	-	Пересмотр	22 янв 10
Волжская ТГК-7, АОИ	ММВБ	VTGK	1.614	0.052	-	-	6.7	13.4	-9.4	182.8	-	-	Пересмотр	22 янв 10
ТГК-9, АОИ	ММВБ	TGKI	0.0044	0.0001	-	-	0.9	0.3	-25.0	86.6	-	-	Пересмотр	22 янв 10
Fortum ТГК-10, АОИ	ММВБ	TGKJ	39.39	1.277	-	-	-0.4	-1.1	-28.9	4.7	-	-	Пересмотр	22 янв 10
ТГК-11, АОИ	ММВБ	TGKK	0.0167	0.0005	-	-	4.7	-4.3	-32.8	75.3	-	-	Пересмотр	22 янв 10
Енисейская ТГК-13, АОИ	ММВБ	TGK13	0.1037	0.0034	-	-	2.1	9.5	-19.4	190.0	-	-	Пересмотр	22 янв 10
ТГК-14, АОИ	ММВБ	TGKH	0.0038	0.0001	-	-	3.6	-7.2	-34.1	61.1	-	-	Пересмотр	22 янв 10
ФСК, АОИ	ММВБ	FEES	0.3370	0.0109	-	-	-1.2	13.3	-12.9	74.3	-	-	Пересмотр	22 янв 10
МОЭСК, АОИ	ММВБ	MSRS	1.316	0.043	-	-	-4.1	-7.2	-22.6	51.1	-	-	Пересмотр	22 янв 10
Холдинг МРСК, АОИ	ММВБ	MRKH	3.368	0.109	-	-	6.3	-11.6	-33.7	154.8	-	-	Пересмотр	22 янв 10
Холдинг МРСК, АПИ	ММВБ	MRKHP	2.549	0.083	-	-	5.3	-1.4	-32.8	242.5	-	-	Пересмотр	22 янв 10
МРСК Центра, АОИ	ММВБ	MRKC	0.995	0.032	-	-	1.1	-5.8	-28.3	97.5	-	-	Пересмотр	22 янв 10
МРСК Урала, АОИ	ММВБ	MRKU	0.218	0.007	-	-	0.3	-19.0	-37.8	35.8	-	-	Пересмотр	22 янв 10
МРСК Волги, АОИ	ММВБ	MRKV	0.099	0.003	-	-	-0.5	-15.6	-30.3	28.7	-	-	Пересмотр	22 янв 10
МРСК Центра и Приволжья, АОИ	ММВБ	MRKP	0.189	0.006	-	-	0.7	-12.6	-32.4	65.9	-	-	Пересмотр	22 янв 10
МРСК Северо-Запада, АОИ	ММВБ	MRKZ	0.213	0.007	-	-	-1.2	-3.1	-23.1	178.2	-	-	Пересмотр	22 янв 10

* без пересчета котировок депозитарных расписок на одну акцию

** для расчета используются котировки основной площадки

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

Инструмент	Основная площадка	Тикер	Цена закрытия*				Изменение цены**, %				Целевая цена, \$	Потенциал роста, %	Рекомендация	Дата выставления
			MMBБ, руб.	MMBБ / PTC, \$	LSE, \$	NYSE, \$	за неделю	за месяц	за квартал	за год				
Электроэнергетический сектор														
MPCK Северного Кавказа, АОИ	MMBБ	MRKK	140.3	4.55	-	-	16.8	-7.5	-37.8	352.1	-	-	Пересмотр	22 янв 10
MPCK Сибири, АОИ	MMBБ	MRKS	0.279	0.009	-	-	-4.5	-15.8	-31.3	127.7	-	-	Пересмотр	22 янв 10
MPCK Юга, АОИ	MMBБ	MRKY	0.146	0.005	-	-	4.7	-14.8	-34.7	40.5	-	-	Пересмотр	22 янв 10
Химический сектор														
Уралкалий, АОИ	LSE	URKA	118.1	3.830	19.10	-	4.1	4.6	-13.1	30.4	-	-	Пересмотр	22 янв 10
Сильвинит, АОИ	MMBБ	SILV	17 793	577.0	-	-	2.7	4.6	-19.6	64.6	-	-	Пересмотр	22 янв 10
Сильвинит, АПИ	PTC	SILVP	-	370.0	-	-	0.0	6.0	-11.3	100.0	-	-	Пересмотр	22 янв 10
Акрон, АОИ	MMBБ	AKRN	782.8	25.39	2.600	-	2.6	2.1	-33.0	27.1	-	-	Пересмотр	22 янв 10
Дорогобуж, АОИ	MMBБ	DGBZP	14.32	0.464	-	-	0.2	-9.8	-28.4	58.9	-	-	Пересмотр	22 янв 10
Дорогобуж, АПИ	MMBБ	DGBZP	9.31	0.302	-	-	3.0	-5.3	-34.2	56.6	-	-	Пересмотр	22 янв 10
Апатит, АОИ	PTC	AMMO	-	75.0	-	-	0.0	-0.7	-17.6	44.2	-	-	Пересмотр	22 янв 10
Метафракс, АОИ	PTC	MEFR	-	0.650	-	-	0.0	0.0	-28.2	58.5	-	-	Пересмотр	22 янв 10
Казаньоргсинтез, АОИ	PTC	KZOS	-	0.180	-	-	0.0	5.9	25.0	140.0	-	-	Пересмотр	22 янв 10
Казаньоргсинтез, АПИ	PTC	KZOSP	-	0.060	-	-	0.0	-25.0	-33.3	185.7	-	-	Пересмотр	22 янв 10
Уфаоргсинтез, АОИ	PTC	UFOS	-	3.500	-	-	0.0	-12.5	-17.6	6.1	-	-	Пересмотр	22 янв 10
Уфаоргсинтез, АПИ	PTC	UFOSP	-	1.250	-	-	0.0	0.0	-10.7	64.5	-	-	Пересмотр	22 янв 10
Нижнекамскнефтехим, АОИ	MMBБ	NKNC	14.90	0.483	-	-	1.4	4.3	-12.8	184.1	-	-	Пересмотр	22 янв 10
Нижнекамскнефтехим, АПИ	MMBБ	NKNCP	5.850	0.190	-	-	1.3	-1.6	-11.8	112.4	-	-	Пересмотр	22 янв 10
Промышленный сектор														
АвтоВАЗ, АОИ	MMBБ	AVAZ	13.58	0.440	-	-	3.5	0.5	-16.0	29.6	-	-	Пересмотр	22 янв 10
ГАЗ, АОИ	PTC	GAZA	-	27.00	-	-	0.0	0.0	-27.5	111.8	-	-	Пересмотр	22 янв 10
Соллерс, АОИ	MMBБ	SVAV	437.7	14.19	-	-	7.5	-0.3	-23.0	137.9	-	-	Пересмотр	22 янв 10
КамАЗ, АОИ	MMBБ	KMAZ	66.51	2.157	-	-	3.6	-1.4	-14.4	155.8	-	-	Пересмотр	22 янв 10
Силовые машины, АОИ	MMBБ	SILM	7.075	0.229	-	-	3.7	8.0	-8.9	222.8	-	-	Пересмотр	22 янв 10
Объединенные МЗ, АОИ	MMBБ	OMZZ	68.17	2.211	-	-	4.4	-3.9	-28.2	140.5	-	-	Пересмотр	22 янв 10
ОАК, АОИ	MMBБ	UNAC	0.420	0.014	-	-	-0.8	-11.2	-	-	-	-	Пересмотр	22 янв 10
Корпорация Иркут, АОИ	MMBБ	IRKT	7.700	0.250	-	-	2.0	-1.3	-20.0	24.0	-	-	Пересмотр	22 янв 10
Казанский ВЗ, АОИ	MMBБ	KHEL	48.96	1.588	-	-	7.7	8.4	5.4	299.2	-	-	Пересмотр	22 янв 10
Улан-Удинский ВЗ, АОИ	MMBБ	UUAZ	35.46	1.150	-	-	-0.1	3.5	-16.0	117.3	-	-	Пересмотр	22 янв 10
РКК Энергия, АОИ	MMBБ	RKKE	10 908	353.8	-	-	-5.1	4.5	-9.5	92.7	-	-	Пересмотр	22 янв 10
Выборгский ССЗ, АОИ	PTC	VSSZ	-	110.0	-	-	0.0	0.0	-15.4	120.0	-	-	Пересмотр	22 янв 10
Мотовилихинские заводы, АОИ	MMBБ	MOTZ	2.700	0.088	-	-	4.7	-6.7	-32.3	52.2	-	-	Пересмотр	22 янв 10
Уфимские моторы, АОИ	PTC	UFMO	-	0.450	-	-	0.0	0.0	-25.0	119.5	-	-	Пересмотр	22 янв 10

* без пересчета котировок депозитарных расписок на одну акцию ** для расчета используются котировки основной площадки

Департамент по управлению ценными бумагами

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

Аналитический департамент

Сергей Фундобный,
начальник аналитического департамента
(макрэкономика США, ЕС, Россия, Китай,
фондовые рынки, валюты)
(495) 780 01 11 (доб. 90-23)
Fundobny@arbatcapital.ru

Алексей Павлов,
заместитель начальника
аналитического департамента
(макрэкономика, фондовые рынки,
потребительский сектор, девелопмент)
(495) 780 01 11 (доб. 92-07)
Pavlov@arbatcapital.ru

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

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

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

Артем Бахтигозин,
аналитик
(металлургия, горнодобывающая,
трубная промышленность в РФ)
(495) 780 01 11 (доб. 90-20)
Bahtigozin@arbatcapital.ru

Управление активами

Михаил Бондарь
Bondar@arbatcapital.ru

Юрий Тришин
Trishin@arbatcapital.ru

Валерий Сигачев
Sigachev@arbatcapital.ru

Юрий Балута
Baluta@arbatcapital.ru

Александр Шалягин
Shalyagin@arbatcapital.ru

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

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