

17 ноября 2014 г.

www.alfabank.ru

Москва

### На будущей неделе

18 ноября	Опрос текущей ситуации от ZEW в Германии
19 ноября	Протокол заседания FOMC от 28 октября
20 ноября	ИПЦ в США за октябрь
21 ноября	Уровень безработицы в РФ

### Комментарии по рынку

Рост опасений в отношении сохранения объемов добычи сырой нефти странами ОПЕК, заседание которых состоится на следующей неделе, привели к падению стоимости контрактов на поставку нефти марки Brent до новых 5-летних минимумов до \$77 за баррель. Негативная динамика на товарных рынках была основной причиной ослабления курса рубля к бивалютной корзине на прошлой неделе.

Продолжение на стр. 2

### Технический Анализ

**Индекс ММВБ: достиг максимальных значений текущего года.**

Индекс ММВБ находится вблизи максимальных значений 2014 года, где находится горизонтальное «сопротивление» и верхняя граница диапазона.

### Доллар/Рубль

На дневном графике пары есть «встречающиеся свечи», которые, как правило, появляются на излете ранее образовавшейся тенденции. Факт отсутствия нового максимума говорит о достижении «зыбкого» равновесия, выход из которого укажет направление для дальнейшей торговли

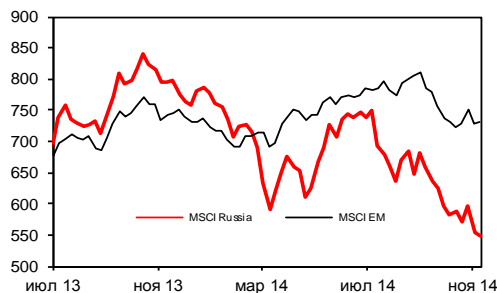
### ММВБ10

Индекс «голубых фишек» (ММВБ10) достиг той области, где игра на понижение имеет хорошее отношение риск/доход. На рисунке ниже видно, что котировки подобрались к верхней границе диапазона и горизонтальному «сопротивлению»

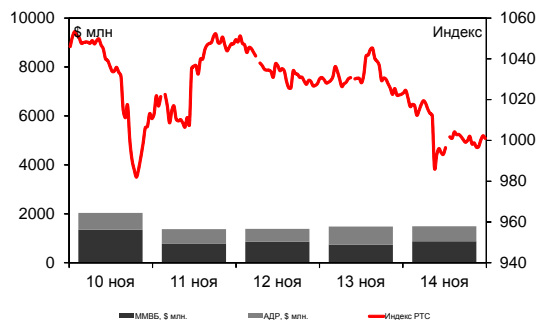
Продолжение на стр. 5

### Фондовые индексы и курсы валют

Илл. 1: MSCI EM и MSCI Russia



Илл. 2: Российский рынок акций



Источники: PTC, ММВБ, Bloomberg

Илл. 3: Фондовые индексы и курсы валют

	Закр. \$	Изм. %	YTD %
<b>Российские</b>			
PTC	1 004,80	-3,89	-30,35
PTC-2	794,47	-3,95	-36,41
ММВБ	1 509,13	-0,59	-0,50
PTC Стандарт	9 511,92	-0,41	0,34
FTSE Russia	243,85	-0,83	-30,58
<b>MSCI</b>			
MSCI Russia	547,96	-1,21	-30,36
MSCI GEM	990,81	-0,69	-1,18
EM Europe	349,81	-1,39	-20,07
EM Asia	460,80	-0,33	3,22
EM Latin America	2 920,63	-3,54	-8,75
EM World	1 717,20	0,15	3,38
<b>Мировые</b>			
DJIA	17 634,74	0,35	6,38
S&P 500	2 039,82	0,39	10,36
FTSE 100	6 634,72	0,36	-1,69
DAX 100	9 207,57	-1,54	-3,61
CAC 40	4 195,56	-0,65	-2,34
Hang_Seng	23 797,08	0,22	2,11
NIKKEI 225	16 973,80	1,15	4,19
Shanghai Comp	2 474,01	0,01	16,92
Bovespa	51 772,40	-2,73	0,51
<b>Курсы валют</b>			
Euro/\$	1,2485	0,52	-9,15
Руб./\$ (ЦБР)	47,3267	-3,62	-30,55
Руб./Euro	59,0863	-4,08	-23,34
Корзина, руб.	52,6148	-2,84	-26,88

Источник: Bloomberg

## Комментарий по рынку

Дополнительное давление на рубль оказало и укрепление американского доллара к корзине валют, рассчитываемой агентством Bloomberg, до максимальных значений с 2010 года. Публикация сильных операционных и финансовых результатов за последние отчетные периоды способствовала росту расписок UC RUSAL (+25%), префов Транснефти (+8%) за последние 5 торговых дней. Слабые результаты за 10M14 по РСБУ стали причиной снижения обыкновенных акций Сбербанка на 5%. Провизии банка выросли на 94 млрд руб. за октябрь до 790 млрд руб., что соответствует кризисным уровням 2008 года. Чистая прибыль банка упала на 79% м/м (78% г/г). По итогам минувшей недели индекс ММВБ опустился на 0,5%, отступив от своих годовых максимумов. Индекс РТС потерял 4%, обновив минимумы с 2009 года и завершив торговую неделю вблизи отметки 1000 пунктов.

Мы прогнозируем снижение индекса ММВБ в ближайшее время на фоне укрепления курса рубля к американскому доллару. Этому может способствовать несколько факторов. Во-первых, в текущие котировки товарных контрактов на поставку нефти уже заложены ожидания сохранения объемов добываемой нефти странами ОПЕК и поэтому даже негативные итоги встречи членов картеля не повлияют на стоимость нефти. Стабильность цен на товарных рынках не будет оказывать давление на курс рубля. Во-вторых, на российском рынке акций начинается сезон дивидендных выплат по итогам 1П14. По нашим расчетам, до конца года российским компаниям, акции которых включены в расчет индекса ММВБ, нужно будет выплатить дивидендов в размере \$2 млрд, что может способствовать дополнительному спросу на рубль. Укрепление рубля негативно скажется на котировках акций сырьевых компаний, особенно на бумагах металлургических компаний, которые росли на фоне ожиданий увеличения рентабельности из-за падения рублевых издержек. При этом не стоит ожидать, что ценные бумаги остальных секторов смогут выиграть от этого. На фоне падения качества кредитных портфелей акции российских банков могут вдвойне пострадать от укрепления рубля, из-за чего чистая прибыль банков может уменьшиться из-за переоценки валютных активов. В данной ситуации привлекательно выглядят бумаги лишь розничных сетей, которые продолжают демонстрировать сильные операционные результаты. С приближением новогодних праздников может наблюдаться рост продаж розничных сетей.

Макроэкономическая статистика, которая будет раскрыта на этой неделе, не окажет значимого влияния на российские индексы. Заседание глав МИД ЕС, где будут рассматриваться новые ограничительные меры против РФ, возможно, завершиться расширением персональных списков лиц, попадающих под действие санкций. В середине недели будет опубликован протокол последнего заседания FOMC, от которого инвесторы будут ожидать позиции регулятора в вопросе ужесточения денежно-кредитной политики.

### Илл. 4: Отраслевые индексы РТС

Отрасль	Значение	Изм, %	Изм. с нач.года, %
Нефть и газ	193,10	7,96	-8,56
Металлы и добыча	133,23	3,56	-33,48
Промышленность	127,58	-0,75	-14,45
Потребительские товары	395,62	-0,25	7,89
Электроэнергетика	93,05	4,52	-34,84
Банки и финансы	238,28	4,13	-10,35

Источник: РТС

Гельды Союнов Старший аналитик (+7 495) 641-3673

**Илл. 5: Наиболее важные события прошедшей недели**

Дата	Новость	Оценка аналитиков
<b>Нефть и газ</b>		
<b>Газпром</b>		
14 ноября	<p>Правление Газпрома вчера одобрило проект инвестпрограммы на 2015 г. на уровне 839 млрд руб. Эта цифра включает как денежные средства в размере 732 млрд руб., так и долгосрочные финансовые инвестиции на сумму 107,2 млрд руб. Цифры на 2015 г. близки к первоначальному бюджету капиталовложений на 2014 г., одобренному на уровне 806 млрд руб. в конце 2013 г., однако затем он был повышен до 1 026 млрд руб. Ключевые приоритетные инвестпроекты Газпрома в 2015 г. – это Китай (в том числе, освоение ресурсной базы Восточной Сибири и строительство газопровода “Сила Сибири”), строительство Южного коридора (он соединит российскую ГТС с будущим “Южным потоком”), освоение месторождений Ямала (в том числе, Бованенковского месторождения) и развитие системы подземных газохранилищ.</p>	<p>Газпром традиционно сильно повышает свой первоначальный план по капиталовложениям в течение года; как правило, это происходит в сентябре-октябре: 2013 г. – еще одно подтверждение подобной практики концерна (капиталовложения были повышены на 27%). Кроме того, цифра по капиталовложениям на 2015 г. не вызывает у нас сильного доверия, особенно в свете того, что капиталовложения на Китай увеличатся в будущем году, повышая расходы Газпрома на капиталовложения. Сейчас мы заложили в нашу модель капиталовложения на уровне 1 100 млрд руб. на 2015 г., но даже в этом случае мы не исключаем того, что они могут быть повышены. Впрочем, мы сомневаемся в том, что Газпром продолжит строительство “Южного потока” в 2015 г., что ограничит возможный рост капиталовложений. В целом мы считаем новость НЕЙТРАЛЬНОЙ для акций Газпрома.</p>
<b>Роснефть</b>		
13 ноября	<p>Как сообщает газета “Коммерсант”, Роснефть (ПО РЫНКУ; P/C \$6.9) рассматривает продажу Саратовского НПЗ. По имеющейся информации, компания получила несколько предложений от претендентов на данный актив и сейчас изучает их. Как сообщается, заинтересованность к активу проявили ННК Эдуарда Худайнатова, а также структуры братьев Хотиных. С продажей этого НПЗ Роснефть планирует оптимизировать свой нефтеперерабатывающий бизнес и снизить потребности в инвестициях в модернизацию нефтепереработки. Роснефть получила Саратовский НПЗ в рамках сделки с ТНК-ВР. Это один из старейших заводов Роснефти (введен в эксплуатацию в 1934 г.). Завод нуждается в значительной модернизации – глубина переработки составляет лишь 68,8%. Мощность завода - 6,6 млн т – делает Саратовский НПЗ самым малым в Роснефти. За этот актив Роснефть планирует выручить около \$400-500 млн (\$8,3-10,4 за барр.).</p>	<p>Мы не ожидаем, что рынокотреагирует на сделку, пока она не будет закрыта, так как главное в ней – это цена. После введения налогового маневра, который негативно отразится на рентабельности российской нефтепереработки уже с будущего года, мы сомневаемся, что актив, требующий крупных инвестиций, вызовет интерес у широкого круга потенциальных покупателей.</p>
<b>Макроэкономика</b>		
11 ноября	<p>Вчера ЦБ отказался от валютного коридора и отменил любые обязательства в отношении регулярных интервенций на валютном рынке, завершив, по сути, переход к свободному плаванию. После принятого на прошлой неделе решения снизить ежедневные интервенции до \$350 млн, вчерашний шаг регулятора не стал сюрпризом. В то же время мы считаем, что это помогло подтвердить рынку, что равновесие должно быть достигнуто без поддержки ЦБ, и остановить панику, охватившую рынок на прошлой неделе. Вчера рубль торговался у отметки 45-46 руб. за доллар.</p>	<p>Мы считаем, что в ближайшие месяцы благодаря этому решению ЦБ курс рубля к доллару сможет стабилизироваться в диапазоне 40-45 руб. за доллар. В дальнейшем, хотя прогноз по текущему счету на будущий год благоприятен для курса рубля, размер чистого оттока капитала все еще является большим фактором риска. В этом году чистый отток уже составил \$120 млрд за 10M14, и слабая конъюнктура экономического роста говорит в пользу того, что он может сохраниться относительно высоким, если достижения ЦБ в области таргетирования инфляции не воодушевят рынок.</p>
12 ноября	<p>Нестабильность рубля остается главной темой на рынке, и в этой ситуации ЦБ предпринимает усилия по стабилизации настроений участников рынка. После того как президент Владимир Путин призвал ЦБ бороться со спекуляциями на валютном рынке, регулятор вчера ввел лимит на предоставление рублевой ликвидности через операции валютный своп. Это действие должно восприниматься как сигнал к тому, что ЦБ намерен уменьшить спекулятивное давление на рубль, которое является причиной отклонения рыночного курса рубля (46-47 руб./\$ на вчерашний день) от фундаментально обоснованного значения, которое, по нашим оценкам, находится в диапазоне 40-45 руб./\$. Валютный своп ЦБ – это инструмент предоставления однодневной рублевой ликвидности большей степени словесная интервенция, однако это все же под залог иностранной валюты, и в данный момент считается, что он представляет собой движение в верном направлении, так как способствует оттоку из рублевых активов. Таким образом, введение лимита по этой операции – шаг в верном направлении.</p>	<p>С другой стороны, хотя ЦБ ранее не лимитировал объем предложения рублевой ликвидности через валютный своп, спрос на этот инструмент был крайне невысок и нерегулярен – примерно 100 млрд руб. (что эквивалентно \$2,5-3,0) в среднем в день в последние шесть месяцев. Таким образом, валютный своп не является значимым каналом предоставления рублевой ликвидности на фоне почти 6 трлн руб., предоставляемым через репо и под залог кредитного портфеля, а установление лимита на предоставление рублевой ликвидности через валютный своп на уровне \$2 млрд в рублевом эквиваленте не представляет собой значительного ужесточения. Таким образом, мы считаем, что действие ЦБ – в это инструмент предоставления однодневной рублевой ликвидности большей степени словесная интервенция, однако это все же под залог иностранной валюты, и в данный момент считается, что он представляет собой движение в верном направлении, так как способствует оттоку из рублевых активов. Таким образом, введение лимита по этой операции – шаг в верном направлении.</p>
13 ноября	<p>Как сообщает Росстат, рост ИПЦ составил 0,4% за первые десять дней ноября. Это указывает на то, что инфляционное давление не снижается вследствие сохраняющихся ограничений на импорт продуктов питания и ослабления рубля. Отметим, что теперь проявляется инфляционный эффект ослабления рубля на 20% с сентября – это добавит к темпам роста ИПЦ около 3,0 п. п. на горизонте шести месяцев, или по 0,5 п. п. в месяц до 2К15.</p>	<p>Это означает, что инфляция может ускориться до 8,8% г/г в ноябре и до 9,3% г/г к концу года, что намного выше нашего предыдущего прогноза 8,5% г/г и близко к новому уровню ключевой ставки ЦБ. Это означает, что в январе у ЦБ может быть достаточно аргументов в пользу дополнительного повышения ключевой ставки, на которое мы не рассчитывали ранее.</p>

14 ноября	<p>Как сообщил вчера Росстат, ВВП вырос на 0,7% г/г в 3К14 – эта цифра очень близка к росту на 0,8% г/г за 1П14. Мы считаем результат за 3К14 позитивным, однако полагаем, что рост ВВП в этом году определяется двумя факторами. Во-первых, поддержка росту приходит от госпотребления: тогда как за 9М13 на прямую поддержку экономики и оборонного сектора пришлось лишь 10% роста расходов консолидированных бюджетных, за 9М14 вклад этих статей в совокупный рост бюджетных расходов составил уже 50%. Это говорит о том, что поддержка реальному сектору возросла, что привело к высоким темпам роста выпуска промышленной продукции. Во-вторых, реагируя на нестабильность рубля, домохозяйства также стали тратить больше.</p>	<p>Сила частного потребления, судя по всему, сойдет на нет к 2015 г., так как ускорение инфляции негативно отражается на покупательной способности населения. Сейчас мы ожидаем, что инфляция достигнет 9,3% к концу этого года и непременно ускорится до 11-12% к середине будущего года. В то же время бюджетные расходы, которые вырастут на 10% в сравнении с 5% в этом году, – основной фактор поддержки роста в будущем году наряду с сокращением импорта на 20% г/г. Мы подтверждаем свой прогноз роста ВВП на 1% в 2015 г.</p>
-----------	---	--

**Банки**
**ВТБ**

11 ноября	<p>В ходе саммита АТЭС в Пекине председатель правления ВТБ Андрей Костин обсудил возможный делистинг ГДР на Лондонской бирже. Предпосылкой для этого решения послужили санкции, распространенные на группу, в соответствии с которыми банку-депозитарию не разрешается выпуск новых ГДР. Хотя санкции коснулись только выпуска новых бумаг, и конвертация уже выпущенных акций в ГДР разрешается, Лондонская биржа не допускает и таких операций.</p>	<p>Г-н Костин также сообщил, что после делистинга ВТБ может рассмотреть переход на азиатские биржи, например, Шанхайскую. Мы считаем эту информацию НЕОДНОЗНАЧНОЙ, поскольку на данный момент не ясен механизм процесса делистинга, и, хотя азиатские рынки могут привлечь новых инвесторов, спрос на бумаги может быть низким на фоне введенных санкций и низкой прибыльности банка.</p>
-----------	---	---

**Металлургия**
**Polyus Gold**

14 ноября	<p>Polyus Gold (НИЖЕ РЫНКА, 155р) сообщила об отсрочке запуска своего ключевого проекта – Наталкинского – с лета 2015 г. на неопределенный срок. Причиной отсрочки стал пересмотр оценки запасов месторождения, в результате которого вероятные ресурсы месторождения были снижены на 15-20%, а резервы – на 55-65% по сравнению с предыдущими аудитами. Ранее доказанные и вероятные запасы Наталкинского месторождения оценивались в 31 млн унций, теперь же они оцениваются в 11-14 млн унций. Polyus Gold намерена провести повторную оценку запасов к январю 2015 г. По результатам новой оценки, компания объявит свою новую стратегию. В качестве одного из вариантов компания назвала разработку Наталкинского месторождения в сотрудничестве с другими инвесторами.</p>	<p>Ожидалось, что добыча на Наталкинском месторождении начнется летом 2015 г., и в первый год добыча составит 100 тыс. унций, а к 2017 г. достигнет 400-500 тыс. унций. На данный момент этот источник краткосрочного роста исключен. Polyus Gold потратила около \$1,3-1,4 млрд на проект. Таким образом, мы считаем, что компания продолжит его реализацию более медленными темпами и с большей осторожностью. Понижение запасов негативно отразилось на экономических характеристиках Наталкинского месторождения, а понижение прогнозов роста, судя по всему, приведет к переоценке акций компании рынком. Мы считаем эту информацию НЕГАТИВНОЙ для акций компании.</p>
-----------	--	---

*Источник: данные компаний*

### Технический анализ

#### Индекс ММВБ: достиг максимальных значений текущего года.

Индекс ММВБ находится вблизи максимальных значений 2014 года, где находится горизонтальное «сопротивление» и верхняя граница диапазона (см. иллюстрацию).

Илл. 7: ММВБ: Дневной график



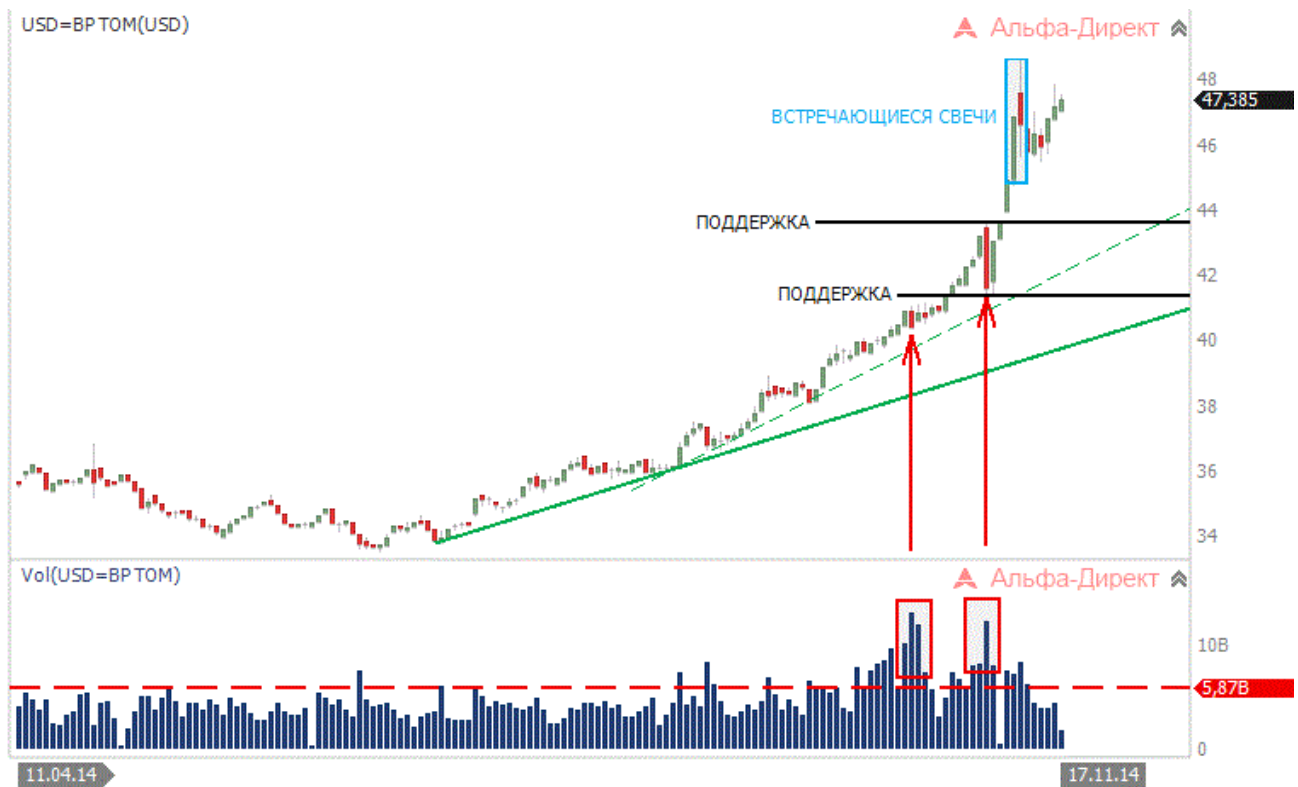
Индикатор RSI(14) не так давно вышел из зоны перекупленности, и, как нам кажется, в случае нового максимума по ММВБ не способен будет подняться выше последних своих значений.

**Вывод:** Если наше предположение окажется верным, то образовавшуюся дивергенцию стоит использовать для дальнейшей игры на понижение.

**Доллар/Рубль**

На дневном графике пары есть «встречающиеся свечи», которые, как правило, появляются на излете ранее образовавшейся тенденции (см. иллюстрацию). Факт отсутствия нового максимума говорит о достижении «зыбкого» равновесия, выход из которого укажет направление для дальнейшей торговли.

**Илл. 7: USD/RUB: Дневной график**



Если угадывать направление, то мы, пожалуй, поставили бы на укрепление рубля, которое может произойти на фоне предстоящих высоких дивидендных выплат компаниями, чья выручка в долларах США. Вторым источником для укрепления рубля может стать период налоговых выплат.

**Вывод:** *Высокие дивиденды и период налоговых выплат, как нам кажется, позволят рублю отыграть часть ранее утраченных позиций.*

**ММВБ10**

Индекс «голубых фишек» (ММВБ10) достиг той области, где игра на понижение имеет хорошее отношение риск/доход. На рисунке ниже видно, что котировки подобрались к верхней границе диапазона и горизонтальному «сопротивлению» (см. иллюстрацию).

**Илл. 7: ММВБ10: Дневной график**



Ближайшим ориентиром для нас является 100 дневная скользящая средняя, которая находится чуть ниже текущей «поддержки». Индикатор RSI(14) , возможно, укажет на дивергенцию, если ММВБ10 на каком-то моменте попытается выйти за пределы диапазона.

**Вывод:** ММВБ10 находится в оптимальной точке для игры на понижение

**ММВБ финансы**

Судя по представленному графику, акции банковского сектора в ближайшее время останутся под давлением. Что касается отраслевого индекса, то мы ждем его возвращения к текущей «поддержке» расположенной на уровне 3540 пункта (см. иллюстрацию).

**Илл. 7: ММВБ финансы: Дневной график**

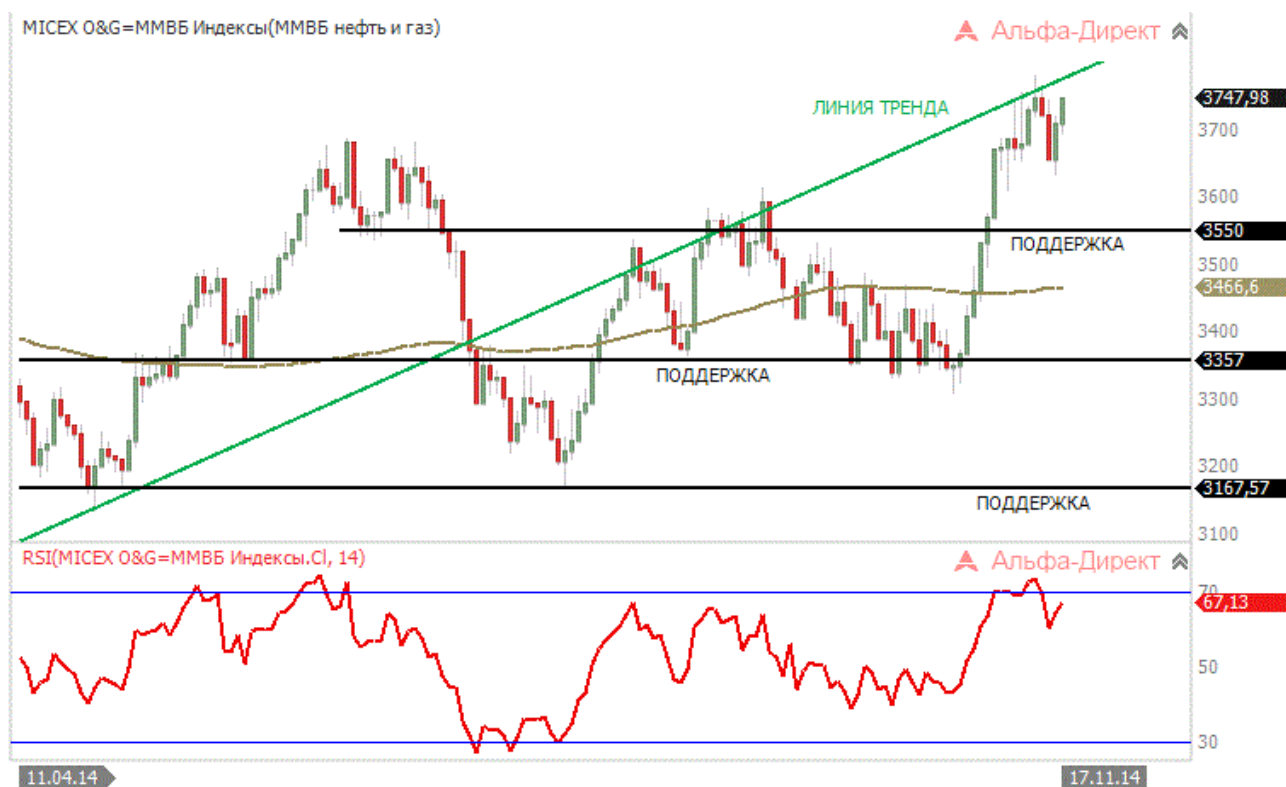


**Вывод:** Акции банковского сектора в ближайшее время останутся под давлением

**ММВБ нефть и газ**

Котировки «черного золота» в очередной раз обновили пятилетние минимумы, в то время как акции нефтегазового сектора, учитывая девальвацию рубля, напротив, выросли, позволив своему индексу (ММВБ нефть и газ) выйти в район 3750 пункта (см. иллюстрацию).

**Илл. 7: ММВБ нефть и газ: Дневной график**



Данная картина, как нам кажется, может измениться в случае «резкого» укрепления рубля, которое, на наш взгляд, может произойти до конца текущего года.

**Вывод:** Мы считаем, что укрепление рубля негативно отразится на динамике нефтегазовых акций

**ММВБ металлургия**

В течение последних 20-ти дней индекс ММВБ металлургия прибавил более 20% (см. иллюстрацию). Индикатор RSI(14) зашел в зону перекупленности и сейчас его значение близко к 90 пунктам. Данная ситуация сложилась из-за промежуточных дивидендов в компаниях с наибольшим весом в расчете данного индикатора (индекса).

**Илл. 7: ММВБ металлургия: Дневной график**



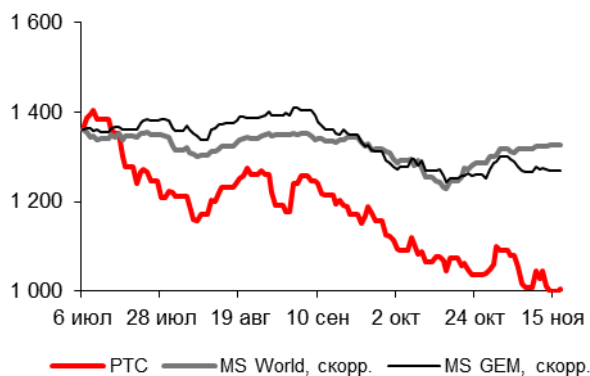
Напомним, что в ближайшее время реестр акционеров закрывается в ГКМ НорНикель (22.12.2014) и СевСталь (25.11.2014 года). А размер дивидендных выплат и/или их доходность в обоих случаях близка к 10%

**Вывод:** Если СевСталь занимает в расчете индекса ММВБ металлургия 18,2%, то ГКМ НорНикель 14,4%

Казиев Алан, Аналитик (7 495) 974-2515 доб.8568

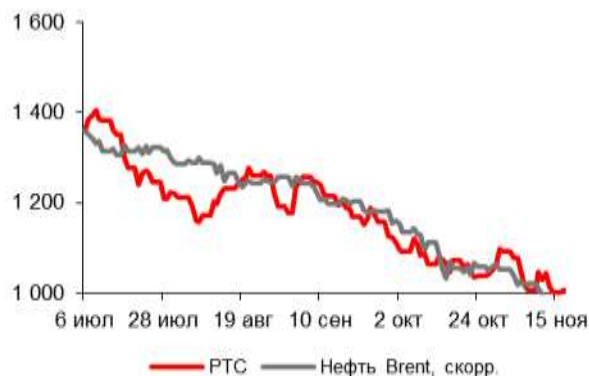
**Индикаторы**

**Илл. 4: Индекс PTC и мировые индексы**



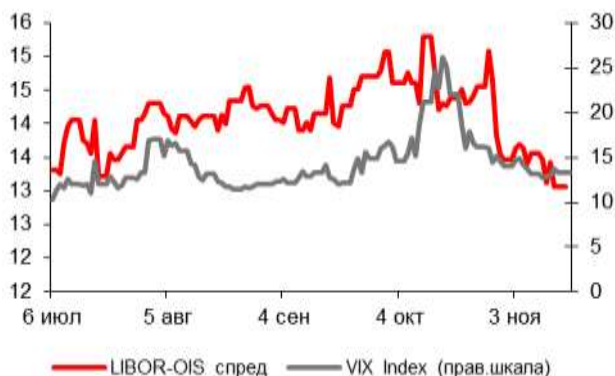
Источник: Bloomberg, отдел исследований Альфа-Банка

**Илл. 5: Индекс PTC и динамика нефти Brent**



Источник: Bloomberg, отдел исследований Альфа-Банка

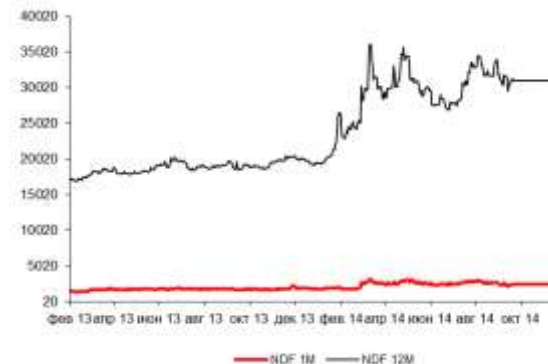
**Илл. 6: Спред LIBOR 3М - OIS\*, б.п. и индекс волатильности VIX**



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

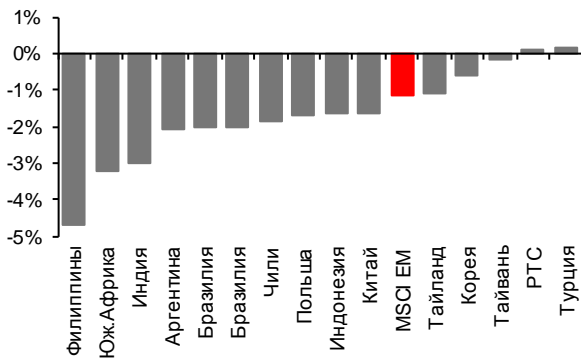
**Илл. 7: Доходности рублевых NDF\***



Источник: Bloomberg, отдел исследований Альфа-Банка

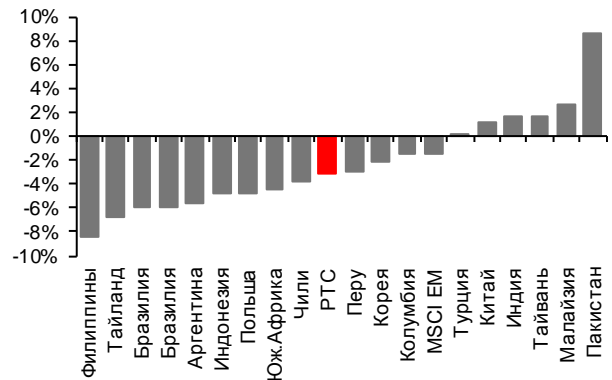
\*NDF – беспоставочные форвардные контракты

**Илл. 8: РТС и мировые индексы за неделю**



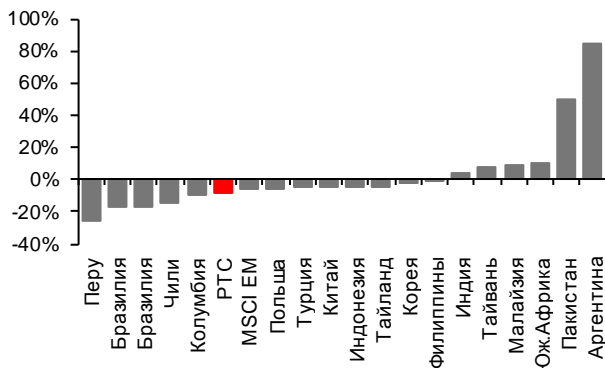
Источник: Bloomberg, отдел исследований Альфа-Банка

**Илл. 9: РТС и мировые индексы за месяц**



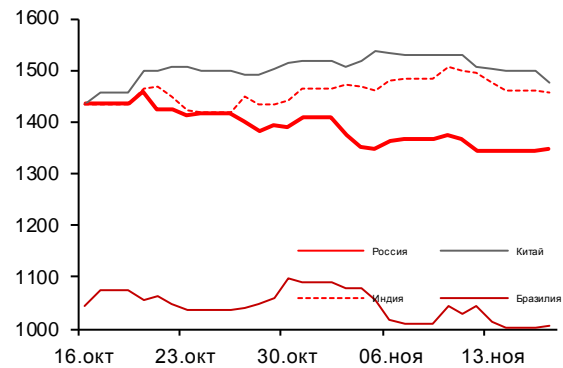
Источник: Bloomberg, отдел исследований Альфа-Банка

**Илл. 10: РТС и мировые индексы с начала года**



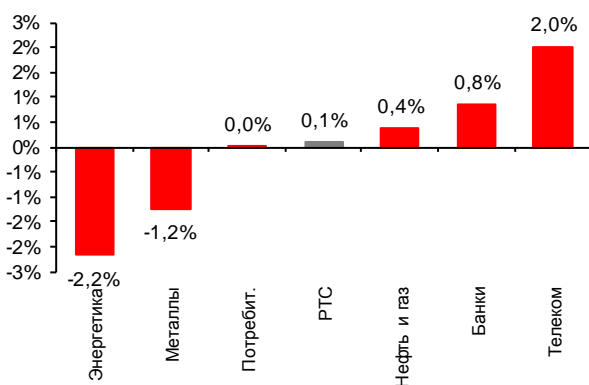
Источник: Bloomberg, отдел исследований Альфа-Банка

**Илл. 11: Индексы стран БРИК за месяц**



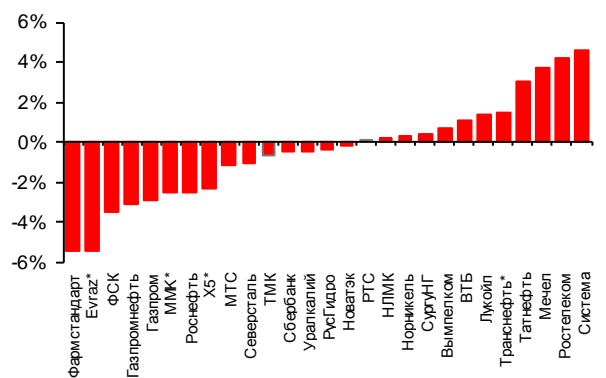
Источник: Bloomberg, отдел исследований Альфа-Банка

**Илл. 12: Отраслевые индексы РТС за неделю**



Источник: Bloomberg, отдел исследований Альфа-Банка

**Илл. 13: Динамика «голубых фишек» за неделю**



Источник: Bloomberg, отдел исследований Альфа-Банка

# Информация

## Альфа-Банк (Москва)

Директор по продажам и торговле акциями  
Телефон/Факс

### Аналитический отдел

Телефон/Факс  
Макроэкономика  
Нефть и Газ  
Банковский сектор, Медиа, Телекоммуникации  
Розничная торговля, Недвижимость, Транспорт  
Металлургия, Горная добыча  
Рынок долговых инструментов  
Аналитическая поддержка российских клиентов  
Редактор  
Перевод

### Торговые операции и продажи

Телефон  
Продажи иностранным клиентам  
Продажи российским клиентам  
Группа продаж Альфа-Директ

## Alfa Capital Markets (Лондон)

### Телефон/Факс

### Продажи

Продажи, торговые операции

## Alforma Capital Markets (Нью-Йорк)

### Телефон/Факс

### Продажи

© Альфа-Банк, 2012 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.

Россия, Москва, 107078, пр-т Академика Сахарова, 12

Майкл Пиджиолис  
(7 495) 795-3712

(7 495) 795-3676  
Наталья Орлова, Ph.D, Дмитрий Долгин  
Александр Корнилов, к.э.н., CFA  
Марина Карапетян  
Андрей Никитин  
Дмитрий Глушаков, Олег Юзефович  
Екатерина Леонова  
Гельды Союнов, Алан Казиев  
Кристофер Роуз  
Анна Мартынова, Станислава Ковалева

(7 495) 223-5500, (7 495) 223-5522

Дмитрий Матюхин  
Дмитрий Демченко, Владимир Александров  
(7 495) 795-3680  
Сергей Рыбаков, Валерий Кремнев  
14th Floor, 1 Angel Court, London EC2R 7NJ  
(44 20) 7588-8500  
(44 20) 7382-4170  
(+44 20) 7382 4171  
Роберт Сучич (+44 20) 7382-4174  
Ян Глуховский (+44 20) 7382-4179

1270 Avenue of the Americas, New York, NY 10020  
(+1 212) 421-7500/(+1 212) 421-8633  
Джастин Ландау (+1 212) 421-8564

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.