

19 октября 2009 г.

www.alfabank.ru

Москва

На будущей неделе

20 октября	ИЦП в сентябре (США) Закладка новых домов в сентябре (США) Разрешения на строительство (США)
21 октября	Банк ВТБ объявит результаты по МСФО за 1П 2009 г.
22 октября	Розничные продажи (Великобритания) Первичные обращения безработных (США) Опережающие индикаторы (США)
23 октября	Потребительские расходы (Франция) PMI Manufacturing (Германия) IFO индекс экономических настроений (Германия) ВВП в 3Кв09 (Великобритания)

Российский пузырь самый большой

По итогам пяти дней прирост индекса ММВБ составил 0,7%, до 1317 пунктов. Индекс РТС вырос на 2,7%, до 1409 пунктов. Однако, это снижение стало лишним аргументом в пользу утверждения о необоснованности предшествующего роста цен на акции. В условиях «пузыря» рынок в большей степени реагировал на незначительные негативные события (в виде, например, выборочной макроотчетности США и еврозоны и отчетности корпораций), и практически игнорировал позитивные и интересные в плане спекулятивных операций обстоятельства — типа укрепления рубля относительно бивалютной корзины, роста цен на нефть на 9-10% (до 77 долл./барр. Brent и 78,5 долл./барр. WTI, 80% с начала года) и металлы (20-100% с начала года), позитивной отчетности корпораций. С середины лета, за последние 3 месяца, цены акций выросли на 73% в среднем в долларовом эквиваленте. Рост российского рынка с начала января составляет 123%. Российский рынок существенно опережает по темпам роста развивающихся соседей и выглядит спринтером на фоне развитых рынков (+13 — +20% с начала года).

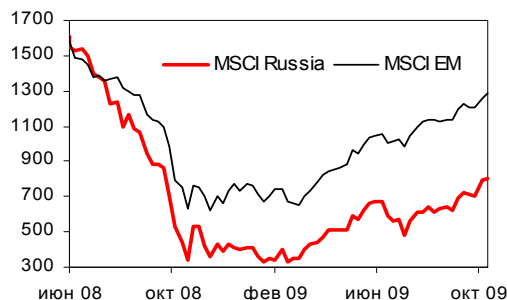
Обобщая причинно-следственные связи на российском фондовом рынке, мы призываем инвесторов, помимо участия во всеобщей эйфории, самостоятельно анализировать ситуацию. И при этом помнить об экзогенности (нерегулируемости) позитивных сегодня стабилизирующих факторов — колебания мировой конъюнктуры могут достаточно быстро изменить вектор воздействия. Особое внимание следует уделить оценке того факта, что качественные изменения экономической среды вызваны не естественным улучшением, а количественными мерами — избыточной ликвидностью, которая, одновременно, обеспечивает и реакцию рынков на эти мнимо-качественные улучшения. И, наконец, аналитики обращают внимание на опасность «неубываемости» ликвидности, которая продолжает искусственно стимулировать рост фондовых индексов, раздувая спекулятивный пузырь.

Очевидно, что столь длительный рост котировок — как товарных, так и фондовых, — нынешнее ралли стало самым продолжительным (с июля) — не может длиться бесконечно. Аналитики считают, что пусковым режимом к коррекции может стать снижение цен на нефть до 70 долл./барр./рент и/или завершение этапа мягкой кредитно-денежной политики мировых ЦБ.

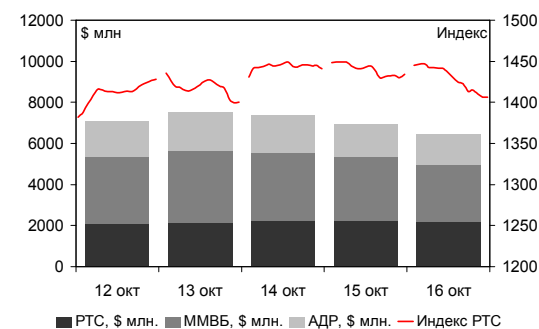
Продолжение на стр. 2

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
	\$	%	%
Российские			
RTS	1 408,68	2,67	122,93
RTS-2	1 312,68	3,45	139,45
MICEX	1 317,07	0,68	112,59
FTSE Russia	380,85	1,99	101,14
MSCI			
MSCI Russia	806,77	2,23	103,21
MSCI GEM	966,04	2,09	70,37
EM Europe	464,38	2,37	81,87
EM Asia	389,63	1,62	65,21
EM Latin America	4 047,59	3,48	94,81
EM World	1 156,20	1,44	25,64
Мировые			
DJIA	9 995,91	1,33	13,90
S&P 500	1 087,68	1,51	20,42
FTSE 100	5 190,24	0,55	17,05
DAX 100	5 743,39	0,55	19,40
CAC 40	3 827,60	0,74	18,94
NIKKEI 225	10 246,69	2,30	15,66
ISE 100	49 790,74	-0,85	85,34
Shanghai Comp	3 020,05	3,72	65,86
SCI 300	3 302,57	4,39	81,69
Bovespa	66 200,49	3,32	76,30
Курсы валют			
Euro/\$	1,4883	1,21	6,44
Руб./\$ (ЦБР)	29,3281	1,06	0,22
Руб./Euro	43,7429	-0,35	-5,29
Корзина, руб.	35,9063	0,03	-3,06

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.

Российский пузырь самый большой

Прошедшая неделя началась с резкого роста цен на российские акции. В понедельник, 12 октября, акции подорожали на 4%. За исключением технических факторов, принудительного закрытия коротких позиций, оснований для эйфории не было. Возможно, рынки отреагировали на решения ряда авторитетных инвестдомов повысить прогнозы по российскому фондовому рынку.

Это вызвало острую дискуссию в кругу статистиков и макроэкономистов, считающих утверждение о восстановлении экономики (как глобальной, так и отечественной) недоказанным. Финансисты громче заговорили о факте спекулятивного пузыря как о свершившемся. К концу недели акции незначительно скорректировались в цене. По итогам пяти дней прирост индекса ММВБ составил 0,7%, до 1317 пунктов. Индекс РТС вырос на 2,7%, до 1409 пунктов. Однако, это снижение стало лишним аргументом в пользу утверждения о необоснованности предшествующего роста цен на акции. В условиях «пузыря» рынок в большей степени реагировал на незначительные негативные события (в виде, например, выборочной макроотчетности США и еврозоны и отчетности корпораций), и практически игнорировал позитивные и интересные в плане спекулятивных операций обстоятельства — типа укрепления рубля относительно бивалютной корзины, роста цен на нефть на 9-10% (до 77 долл./барр. Brent и 78,5 долл./барр. WTI, 80% с начала года) и металлы (20-100% с начала года), позитивной отчетности корпораций.

С середины лета, за последние 3 месяца, цены акций выросли на 73% в среднем в долларовом эквиваленте. Рост российского рынка с начала января составляет 123%. Российский рынок существенно опережает по темпам роста развивающихся соседей и выглядит спринтером на фоне развитых рынков (+13 — +20% с начала года. Наиболее вероятно, что все позитивные факторы

- высокие цены на нефть и металлы,
- благоприятная отчетность международных корпораций,
- ревальвация российского рубля,
- возможное повышение суверенного рейтинга РФ,
- господдержка эмитентов и рынка,
- преодоление кризиса ликвидности, частично доверия и др. атрибутов нынешнего кризиса,

уже учтены в котировках акций.

Обобщая причинно-следственные связи на российском фондовом рынке, мы призываем инвесторов, помимо участия во всеобщей эйфории, самостоятельно анализировать ситуацию. И при этом помнить об экзогенности (нерегулируемости) позитивных сегодня стабилизирующих факторов — колебания мировой конъюнктуры могут достаточно быстро изменить вектор воздействия. Особое внимание следует уделить оценке того факта, что качественные изменения экономической среды вызваны не естественным улучшением, а количественными мерами — избыточной ликвидностью, которая, одновременно, обеспечивает и реакцию рынков на эти мнимо-качественные улучшения. И, наконец, аналитики обращают внимание на опасность «неубываемости» ликвидности, которая

продолжает искусственно стимулировать рост фондовых индексов, раздувая спекулятивный пузырь.

Последние данные EPFR подтверждают существенную роль западных денег в текущем ралли на emerging markets и российском, в частности. Как свидетельствуют данные EPFR, международные инвесторы в поисках более надежных по сравнению с долларовыми активами вложений активно вкладывают средства в развивающиеся рынки. На неделе, завершившейся 14 октября, приток в фонды GEM достиг 1,84 млрд. долл. Более высокий приток в этом году был только дважды: 25 марта и 23 сентября и был связан с активностью крупнейших американских инвестфондов, ориентированных на инвестиции в развивающиеся рынки. Приток в фонды BRIC также был высоким (312 млн. долл.), оказавшись лишь на 33 млн. долл. ниже рекордного притока в начале июня. Положительные результаты показали также фонды Бразилии и Индии: приток в фонды этих стран составил 503 млн. долл. и 186 млн. долл., соответственно. Между тем приток в фонды России оказался максимальным в этом году и составил 187 млн. долл., а накопленный объем с начала года достиг 1,35 млрд. долл.

Очевидно, что столь длительный рост котировок — как товарных, так и фондовых, — нынешнее ралли стало самым продолжительным (с июля) — не может длиться бесконечно. Аналитики считают, что «пусковым» режимом к коррекции может стать снижение цен на нефть до 70 долл./бар./рент и/или завершение этапа мягкой кредитно-денежной политики мировых ЦБ.

Илл. 4: Приток средств в фонды России, страны СНГ, Китая и BRIC

Период	Россия и СНГ всего, \$ млн.	GEM всего, \$ млн	Китай всего, \$ млн	BRIC всего, \$ млн
Апрель	216,0	2 546,4	1 529,9	315,5
Май	232,2	3 861,0	2 147,1	475,1
Июнь	184,0	1 692,3	702,6	967,1
Июль	99,7	1 650,2	837,2	455,3
Август 5	45,1	256,2	152,2	168,3
Август 12	20,5	68,5	-442,4	224,2
Август 19	-3,6	-931,0	-704,0	-15,1
Август 26	-0,4	326,8	422,1	55,0
Сентябрь 2	9,4	-769,4	168,2	55,6
Сентябрь 9	30,0	31,1	458,7	-76,3
Сентябрь 16	99,9	291,1	-446,9	8,2
Сентябрь 23	35,5	1 994,3	192,3	83,4
Сентябрь 30	164,6	917,8	-116,4	81,3
Активы на 30 сентября	5 979,1	189 419,6	65 657,4	16 611,1

Источник: Emerging Portfolio Fund Research

Илл. 5: Отраслевые индексы РТС

Отрасль	Значение	Изм, %	Изм. с нач.года, %
Нефть и газ	195,42	3,85	103,18
Металлы и добыча	219,62	5,46	147,04
Промышленность	134,10	-2,99	122,94
Телекоммуникации	166,37	4,18	93,86
Потребительские товары	222,68	-0,13	205,12
Электроэнергетика	205,40	4,42	134,23
Банки и финансы	351,70	0,32	113,75

Источник: РТС

Ангелика Генкель Старший аналитик (7 495) 785-9678

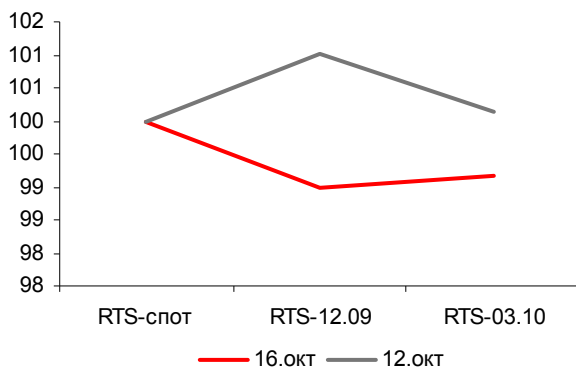
Конъюнктура рынка фьючерсов

Несмотря на снижение в минувшую пятницу, российский рынок акций завершил неделю небольшим ростом. При этом оборот на рынке производных инструментов FORTS вышел на новые высоты. Сначала 13, а потом 15 октября на бирже были установлены новые рекорды по количеству сделок с фьючерсными контрактами. В итоге, 15 октября было заключено 452 тыс сделок объемом 3,27 млрд долл. В целом средний объем торгов в день за неделю вырос на 33%, до 3,2 млрд долл. (еще две недели назад он был на уровне 2 млрд долл).

По наиболее ликвидным фьючерсам рост оборота наблюдался только по фьючерсам на акции Сбербанка (+44%); по Газпрому объем торгов остался на уровне предыдущей недели, а по Лукойлу снизился на 20%. Между тем, объем открытых позиций снизился по большинству ликвидных контрактов на 3-4%.

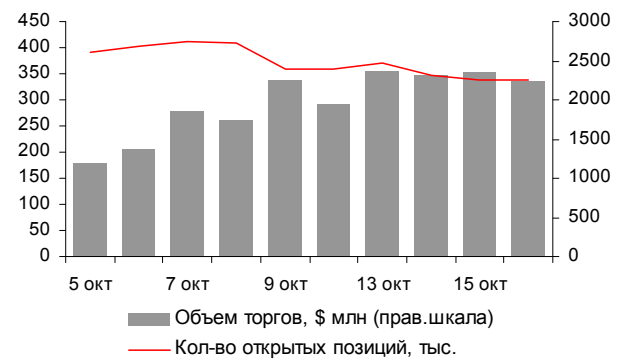
Фьючерсная кривая по контрактам на индекс РТС в очередной раз поменяла форму, вернувшись к положению двухнедельной давности. Спред декабрьского фьючерса на РТС стал отрицательным, расширившись до -10 – -12 пунктов; сегодня в первой половине дня он торгуется на уровне -10 пунктов. Учитывая, что объем открытых позиций по контракту остался практически неизменным, картинка с фьючерсом на индекс РТС складывается в пользу продолжения бокового движения в краткосрочном периоде.

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 Аналитик (7 495) 795 3676 (доб.5323)

Конъюнктура финансовых рынков РФ**Внешние долговые обязательства**

Расклад сил на рынке российских евробондов по итогам прошедшей недели практически не претерпел никакого изменения. По-прежнему попытки коррекции на фондовых площадках воспринимаются участниками рынка как возможность покупки активов по более низким ценам. Поддерживающим фактором для рынка российских бумаг стал рост котировок на нефть выше \$78/баррель. В первой половине недели наиболее ликвидный суверенный выпуск Rus-30 консолидировался вокруг отметки в 113% от номинала на фоне хорошей отчетности Intel и JPMorgan. Однако к концу недели Rus-30 скорректировался вниз на 1 п.п. до 112% от номинала (YTM 5.55%). На этом фоне спрэд между Rus-30 и UST-10 расширился на 15 б.п. до 215 б.п. Триггерами фиксации прибыли стала разочаровывающая квартальная отчетность Bank of America и General Electric. В настоящее время рынок выждал выжидательную позицию, торговая активность снизилась.

Екатерина Леонова *Старший аналитик (7 495) 785-9678*
Михаил Авербах *Аналитик (7 495) 783-5029*

Илл. 8: Наиболее важные события прошедшей недели

Дата	Новость	Оценка аналитиков
Макроэкономика		
16 октября	По данным ЦБ РФ, на конец августа 2009 г. доля реструктуризованных кредитов у 20 крупнейших российских банков достигла 26% их совокупного кредитного портфеля. Учитывая, что доля реструктуризованных кредитов в портфеле Сбербанка по итогам 8 месяцев года составила 11.1% его кредитного портфеля, составляющего примерно треть кредитного портфеля всего банковского сектора, у остальных 19 ведущих банков доля реструктуризованных кредитов в кредитном портфеле в среднем составила 33%.	Предполагая, что доля просроченных кредитов по всему банковскому сектору составляет 4.8% совокупного кредитного портфеля, общая доля потенциально невозвратных кредитов достигла по итогам 8 месяцев года 31%, что соответствует нашему прогнозу доли невозвратных кредитов по всему банковскому сектору на конец 2009 г., равному 40%.
Нефть и газ		
Газпром		
13 октября	В Пекине состоялось подписание российско-китайского рамочного соглашения о поставках российского газа.	Мы рассматриваем это сообщение как ПОЗИТИВНОЕ, так как оно повышает вероятность подписания полного контракта в относительно небольшие сроки и проясняет два основных момента: дату начала поставок и намеченные объемы. Однако потенциал роста оценки Газпрома ограничен до тех пор (и если) будет подписан контракт, устраняющий неясность относительно самого спорного параметра – цены.
14 октября	Российский премьер-министр Владимир Путин провел брифинг для журналистов в Пекине, в котором заявил о том, что стороны достигли договоренности по поводу фактической формулы расчета цены для поставок российского газа в Китай.	Заявление В. Путина, хотя оно не содержит ответа на вопрос о фактическом уровне цен, говорит о том, что важнейшее препятствие в ходе переговоров (фактическая формула ценообразования) преодолено, шансы заключения соглашения резко повысились, а перспектива поставок газа с 2015 г. выглядит существенно более реальной.
14 октября	Владимир Путин заявил, что Газпром согласился на закупки 500 млн куб м газа в год с азербайджанского месторождения Шах-Дениз по "конкурентным ценам" с начала будущего года. В целом соглашение было достигнуто еще летом, но теперь, судя по всему, сделка получила окончательное оформление.	Мы считаем эту новость ПОЗИТИВНОЙ для Газпрома. Хотя объемы поставок весьма незначительны, соглашение, по-видимому, дает России приоритет на закупки шах-денизского газа на перспективу, давая российскому проекту строительства газопровода Южный поток новое серьезное преимущество перед его прежним конкурентом – проектом Набукко.
16 октября	Французская компания GdF Suez, уже планирующая войти в проект строительства газопровода Газпрома Северный поток, возможно, решит войти в проект Nabucco, являющийся прямым конкурентом Южного потока Газпрома.	Даже если GdF Suez войдет в проект Nabucco, это не окажет существенного влияния на исход гонки, а поскольку решение по данному вопросу еще не принято, эта новость является НЕЙТРАЛЬНОЙ для Газпрома.
Лукойл		
12 октября	ЛУКОЙЛ и SonocoPhillips приняли условия Ирака по разработке месторождения Западная Курна-1 по \$1.90/барр.	Это не было полной неожиданностью, так как в последние несколько дней руководство ЛУКОЙЛа дало понять, что после пересмотра разработка месторождения на этих условиях теперь представляется экономически целесообразной.
Татнефть		
15 октября	Претензии компании к Украине по поводу Кременчугского НПЗ могут вырасти до \$5 млрд. В мае 2007 г. Татнефть потеряла контроль над Кременчугским НПЗ, в котором ей до этого времени принадлежало около 55.68%.	Мы не учитываем какие-либо денежные потоки для этого актива в наших моделях, поскольку трудно оценить сможет ли компания получить компенсацию по претензиям, поэтому мы рассматриваем новость как НЕЙТРАЛЬНУЮ для Татнефти.
Телекоммуникации		
МТС		
13 октября	МТС закрыла сделку по покупке 50.91% акций Комстар-ОТС у Системы. Общий объем сделки составил 39.15 млрд руб (\$1.32 млрд), или 184.02 руб (\$6.21) за акцию.	Цена покупки за акцию выгодна по сравнению с нашей РС \$6.98 для Комстара, которая исключает операционную синергию за счет полной или частичной интеграции двух бизнесов, а также потенциал роста возможного обмена активов между Комстаром и Связинвестом.
14 октября	Moody's подтвердило корпоративные рейтинги МТС и Комстара Ba2 и Ba3, соответственно, вслед за приобретением МТС 50.91% акций Комстара. Moody's также подтвердило стабильный прогноз по МТС.	Мы считаем, что действия рейтингового агентства в целом отражают повышение кредитного качества, рост ликвидности и сильные финансовые показатели российского телекоммуникационного сектора, подчеркивая значительное снижение рисков для компаний сектора с начала года. Мы по-прежнему оптимистично настроены в отношении перспектив российского сектора телекоммуникаций.

Электроэнергетика
Интер РАО

16 октября	Владимир Путин одобрил передачу энергокомпаний, принадлежащих государству, Интер РАО. Предложение о передаче сделал Игорь Сечин, российский вице-премьер и председатель Совета директоров Интер РАО, в письме, в котором указал на необходимость принятия правительственного решения после осуществления всех необходимых процедур внутри компании.	По текущим рыночным ценам все активы, упоминаемые в Коммерсанте, сейчас стоят \$2.7 млрд (без учета 26.4%, принадлежащих государству в ОГК-5, которая по непонятным причинам не была названа). Учитывая нынешнюю капитализацию Интер РАО (\$2.4 млрд), сделка более чем удваивает стоимость компании. Поскольку мы считаем, что Интер РАО представляет интерес для инвесторов благодаря своей агрессивной стратегии экспансии на внутреннем рынке, мы рассматриваем новость как ПОЗИТИВНУЮ для акций компании.
------------	---	--

ТГК-6, ТГК-7

15 октября	компания Комплексные энергетические системы (КЭС) согласовала с Федеральной сетевой компанией как обе компании поступят с долями ФСК в ТГК-6 и ТГК-7. КЭС не будет покупать доли ФСК в обеих компаниях (23.6% и 32.2% соответственно). Федеральная сетевая компания вернет КЭС авансовый платеж в размере 2 млрд руб, но не деньгами, а скорее всего акциями ТГК-6 или ТГК-7.	Мы считаем, что рынок уже учел этот сценарий, когда ФСК не смогла продать ни один из активов по докризисным ценам, которые не имеют ничего общего с текущими оценками. Таким образом, мы рассматриваем новость как НЕЙТРАЛЬНУЮ как для ФСК, так и для обеих ТГК.
------------	---	--

Холдинг МРСК

15 октября	Газпром рассматривает возможность покупки дополнительных акций Холдинга МРСК или Янтарьэнерго (дочернего предприятия Холдинга МРСК, действующего в Калининградской области) с целью профинансировать присоединение новой ПГУ Калининградской ТЭЦ-2 к сети.	Исходя из текущей рыночной капитализации Холдинга МРСК, Газпром в дополнение к имеющейся доле мог бы получить около 2.4% акций Холдинга МРСК с учетом допэмиссии. Так как размер предполагаемой допэмиссии незначителен, а перспективы сделки пока еще не вполне ясны, мы рассматриваем данное сообщение как НЕЙТРАЛЬНОЕ для динамики акций Холдинга МРСК.
------------	--	--

Металлургия

15 октября	Международный институт железа и стали (IISI) опубликовал прогноз, согласно которому рост спроса на сталь в Китае должен замедлиться после 2009 года. Это снижение темпов роста будет обусловлено факторами спроса, как, например, окончание программ стимулирования экономики.	Этот прогноз соответствует нашему предположению о замедлении годового роста потребления стали в 2011 году до 4%. Прогноз спроса IISI на 2013 год составляет 676 млн т, что близко к нашей цифре 708 млн т. НЕГАТИВНО
16 октября	Генеральный секретарь Китайской ассоциации железа и стали (CISA) сообщил сегодня в ходе пресс-конференции, что китайское правительство принимает меры в соответствии с рекомендациями (CISA), сделанными летом: 1) ограничивается число импортеров железной руды; 2) предлагается вести переговоры о покупке железной руды с общих позиций.	

Петропавловск

13 октября	XU-Group, частная китайская финансово-торговая компания, ведущая активные операции в России, названа в качестве финансового партнера Группы в проекте строительства первой очереди предприятия по производству железорудного концентрата мощностью 3.2 млн т в год и рудника на железорудном Кимкан-Сутарском месторождении.	Если Китай перейдет к тактике давления с целью снижения цен на железную руду, то это внесет элемент неопределенности в формирование цен или заставит крупных экспортеров пойти на снижение цен. НЕГАТИВНО
------------	--	---

ТМК

16 октября	ТМК опубликовала консолидированные финансовые результаты за 1П09. Опубликованный отчет о прибылях и убытках в целом совпал с ожиданиями Альфы и консенсус-прогнозами. Выручка составила \$1 479 млн (на 3-4% выше по сравнению с прогнозами Альфы и консенсус-прогнозами); EBITDA, скорректированная с учетом единовременных неденежных статей составила \$146 млн (на уровне прогнозов Альфы и на 18% выше консенсуса); чистый убыток оказался равен \$199 млн.	Данные по чистому долгу оказались хуже, чем мы ожидали – \$3 560 млн. Это предполагает соотношение чистый долг-EBITDA 09П на уровне 5.8x по оценкам Альфы. ТМК удалось сохранить денежные средства за счет высвобождения оборотного капитала (приток в размере \$187 млн) и снижения капитальных затрат до \$164 млн против \$459 млн в 1П08. Опубликованные результаты являются слабыми, но поскольку они были ожидаемыми, мы рассматриваем их как НЕЙТРАЛЬНЫЕ.
------------	--	--

Евраз

15 октября	Евраз опубликовал производственные результаты и цены за 3Кв09. В 3Кв09 производство стали в России составило 3.143 млн т, что на 12% меньше год-к-году и на 22% больше кв-к-кв. Эта цифра соответствует с прежними сообщениями компании о том, что начиная с 3Кв российские мощности по производству стали работают с почти 100% загрузкой.	Приблизительный подсчет предполагает, что Евраз может не оправдать наших и консенсус-прогнозов по EBITDA 2009 г. в размере \$1.5 млрд по крайней мере на \$200 млн, при условии, что тенденции не изменятся в 4Кв. Если портфель продуктов и цены не начнут показывать серьезного улучшения в начале 2010 г., наш прогноз по EBITDA, составляющий \$2.5 млрд (ниже консенсус-прогноза) может оказаться чересчур оптимистичным.
------------	---	--

Распадская

12 октября	Распадская опубликовала операционные результаты за 3Кв09. Общее производство сырого угля выросло на 32% кв-к-кв до 3 млн т, продажи концентрата увеличились на 34% кв-к-кв до 2.3 млн т, в основном благодаря растущему внутреннему спросу.	Средняя цена продажи выросла на 12% кв-к-кв в долларовом выражении до \$51.5/т. Более высокая цена объясняется возросшими объемами экспорта в Азию, хотя общий экспорт в 3Кв остался практически неизменным. Мы считаем, что эти результаты вместе с прогнозом цены на 4Кв хотя и являются позитивными, но были полностью ожидаемы рынком, и потому мы рассматриваем их как НЕЙТРАЛЬНЫЕ.
------------	---	--

Потребительский сектор
Вимм-Билль-Данн

15 октября	К концу года Danone планирует снизить цены на свою молочную продукцию, реализуемую в России, по меньшей мере на 15%, а также собирается производить и продавать кефир, сметану и творог в традиционном молочном сегменте.	На наш взгляд, эти шаги главного конкурента Вимм-Билль-Данн в России не являются неожиданными и полностью подтверждают нашу позицию. Как мы уже писали в наших предыдущих материалах, мы ожидаем усиления конкуренции в тех категориях, где работает ВБД, особенно учитывая, что укрепление рубля позволяет конкурентам снижать цены, установленные в начале года с целью нейтрализовать эффект слабеющего рубля.
------------	---	---

X5 Retail Group

16 октября	Федеральная антимонопольная служба, скорее всего, разрешит X5 купить сеть Патерсон, за исключением 11 магазинов в Санкт-Петербурге, так как там доля рынка X5 превышает 35%.	Мы полагаем, что рынок ПОЗИТИВНО воспримет новость о покупке Патерсон, учитывая, что в долгосрочной перспективе инвесторы рассматривают роль консолидатора сектора в качестве главной составляющей инвестиционного профиля X5.
------------	--	--

Carrefour

16 октября	Carrefour официально объявил об уходе с российского рынка и продаже двух магазинов из-за ограниченных возможностей выхода в лидеры рынка в краткосрочной перспективе.	Несмотря на то, что мы не рассматривали Carrefour в качестве серьезного конкурента российским ритейлерам в такого рода проектах, мы считаем, что группа могла бы войти на рынок через приобретение местных игроков. Новости о потенциальных сделках M&A могли бы оказать поддержку акциям сети.
------------	---	---

Недвижимость
Система-Галс

12 октября	Система-Галс объявила о том, что совет директоров компании принял решение о назначении Андрея Нестеренко на должность президента компании с 14 октября 2009 года.	Перестановки в руководстве Системы-Галс могли быть инициированы ВТБ. Если эта информация верна, то она подтверждает нашу точку зрения о том, что банк, владеющий 19.5% Галс, скорее всего, исполнит свой опцион на покупку еще 31.5% акций девелопера и станет контролирующим акционером компании. Учитывая, что увеличение доли участия ВТБ в Системе-Галс ожидаемо, мы рассматриваем данное сообщение как НЕЙТРАЛЬНОЕ для компании.
------------	---	---

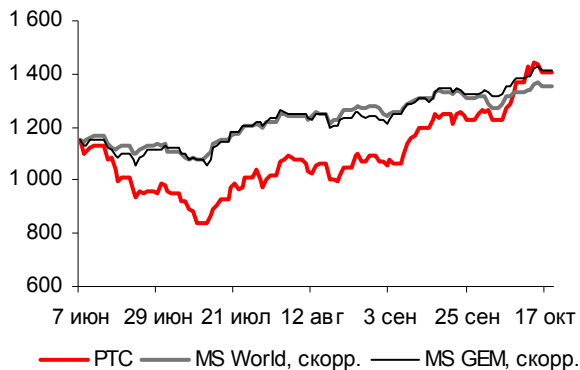
Производство удобрений
Уралкалий

13 октября	Уралкалий может ввести в эксплуатацию 50-60% ресурсов, которые в настоящий момент не разрабатываются из-за аварии на 1-м руднике компании в Березниках в 2006 г.	На данном этапе пока непонятно возобновит ли компания разработку 1-го рудника. Кроме того непонятны потенциальные риски для 2-го и 4-го рудников в случае начала восстановления добычи на 1-м руднике. Несмотря на эти моменты и сравнительно небольшую долю 1-го рудника в общей ресурсной базе Уралкалия, мы рассматриваем новость как позитивную, поскольку у компании есть возможность вернуть часть потерянных резервов.
------------	--	---

Источник: данные компаний

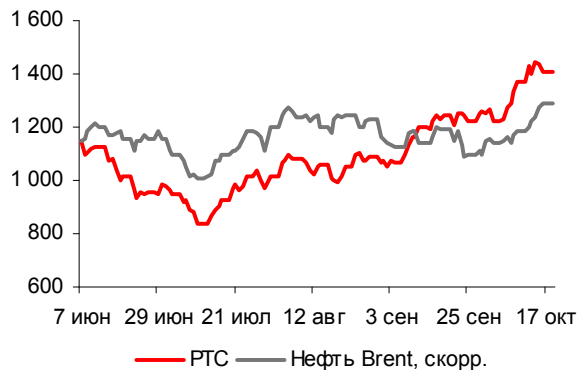
Индикаторы

Илл. 9: Индекс РТС и мировые индексы



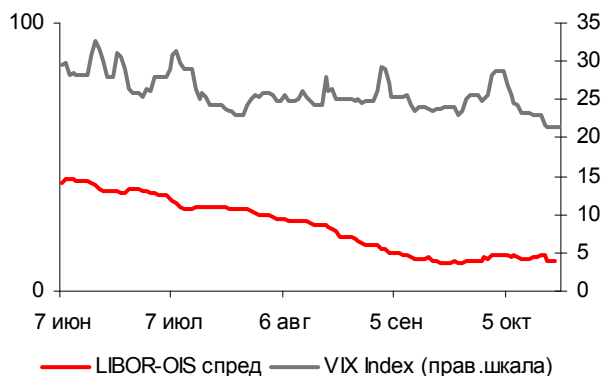
Источник: Bloomberg, отдел исследований Альфа-Банка

Илл. 10: Индекс РТС и динамика нефти Brent



Источник: Bloomberg, отдел исследований Альфа-Банка

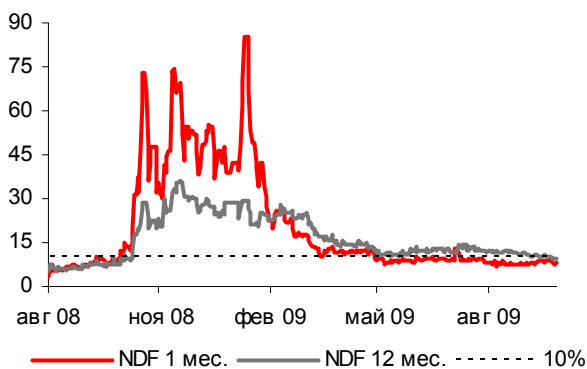
Илл. 11: Спред LIBOR 3М - OIS*, б.п. и индекс волатильности VIX



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. 12: Доходности рублевых NDF*



Источник: Bloomberg, отдел исследований Альфа-Банка

*NDF – беспоставочные форвардные контракты

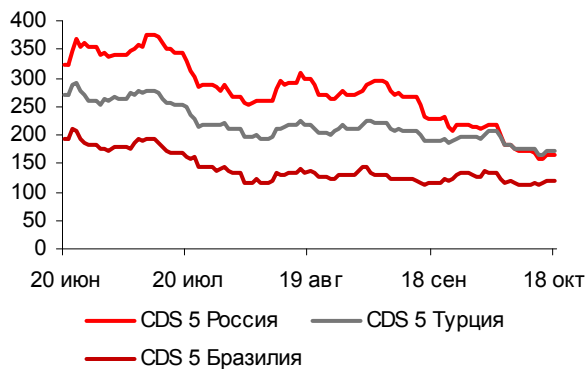
Илл. 13: Индикатор ликвидности Альфа-Банка*



Источник: ЦБ РФ

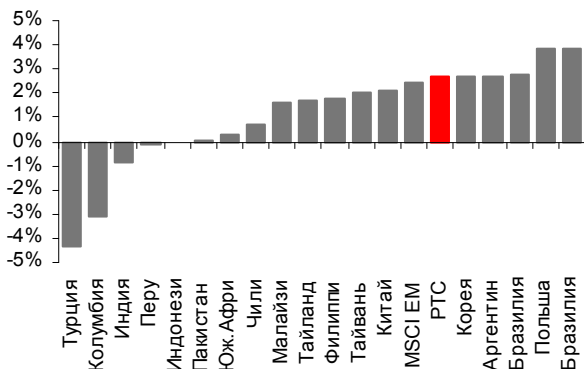
* Индикатор ликвидности рассчитывается как сумма остатков средств на корсчетах кредитных организаций, депозитов банков в Банке России и сальдо операций Банка России по предоставлению /абсорбированию ликвидности

Илл. 14: Динамика 5 летних CDS-спредов



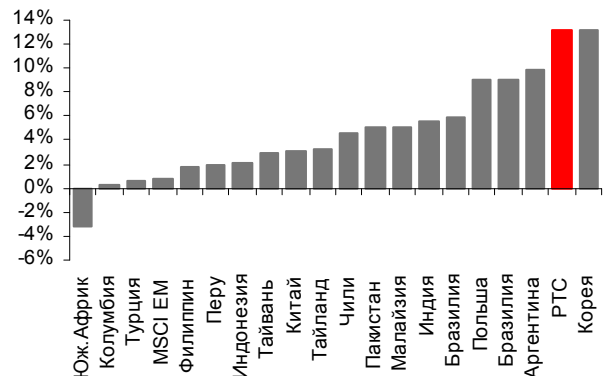
Источник: Bloomberg, отдел исследований Альфа-Банка

Илл. 15: PТС и мировые индексы за неделю



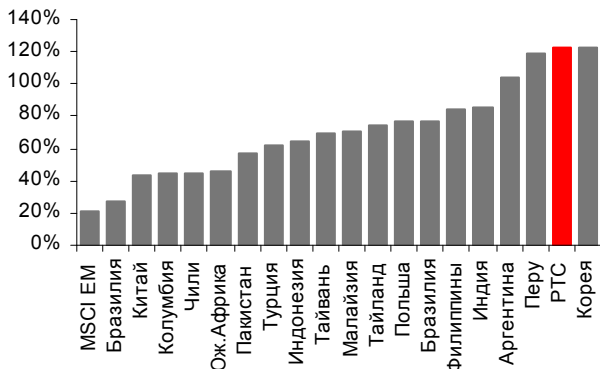
Источник: Bloomberg, отдел исследований Альфа-Банка

Илл. 16: PТС и мировые индексы за месяц



Источник: Bloomberg, отдел исследований Альфа-Банка

Илл. 17: PТС и мировые индексы с начала года



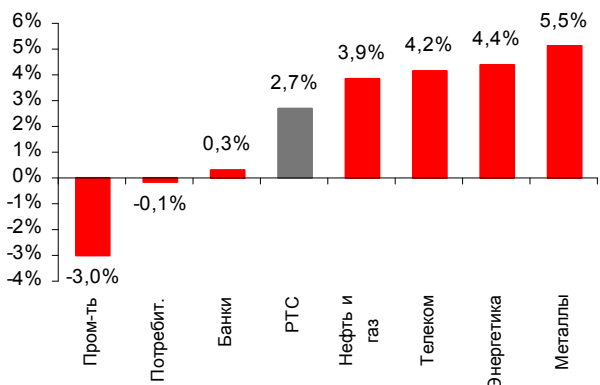
Источник: Bloomberg, отдел исследований Альфа-Банка

Илл. 18: Индексы стран БРИК за месяц



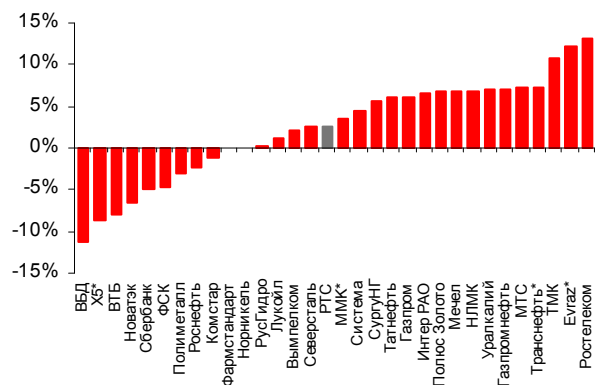
Источник: Bloomberg, отдел исследований Альфа-Банка

Илл. 19: Отраслевые индексы PТС за неделю



Источник: Bloomberg, отдел исследований Альфа-Банка

Илл. 20: Динамика «голубых фишек» за неделю



Источник: Bloomberg, отдел исследований Альфа-Банка

Динамика российских акций и АДР (12 – 16 октября)
Илл. 21: 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	6,50	6,0	7 604	78	6,5	6,0	5 055 178	78	153 878	6,75	4	выше рынка
ЛУКОЙЛ	65,70	2,3	4 097	105	64,9	1,1	937 754	99	55 882	74,20	13	выше рынка
Газпромнефть	6,00	15,6	60	193	5,7	7,3	82 508	168	28 448	н/д	н/д	пересмотр
Роснефть	8,33	-0,4	2 031	122	8,2	-2,1	655 200	119	88 283	8,20	-2	по рынку
Сургутнефтегаз	0,98	8,3	115	78	1,0	4,5	174 265	72	35 011	1,20	22	выше рынка
ТНК-БП	1,90	9,5	374	192	н/т	н/т	0	н/д	30 109	н/д	н/д	пересмотр
Татнефть	4,84	5,9	1 426	132	4,7	2,9	83 530	152	10 545	5,00	3	по рынку
Новатэк	4,8	1,3	269	209	4,6	-1,4	20 838	181	14 453	4,40	-8	ниже рынка
РусГидро	0,038	1,3	2 836	81	0,04	0,7	222 786	85	9 262	0,05	35	выше рынка
ФСК	0,011	-3,2	1 898	167	0,01	-4,1	74 762	172	13 069	0,01	10	по рынку
Мосэнерго	0,10	-1,0	33	183	0,1	-6,4	13 216	193	3 935	0,13	35	выше рынка
Иркутскэнерго	0,48	0,0	0	60	0,5	0,3	3 213	89	2 288	н/д	н/д	пересмотр
ОГК-1	0,026	16,6	54	117	0,025	н/т	0	119	1 161	0,020	-23	по рынку
ОГК-2	0,032	24,0	318	206	0,032	н/т	23 504	263	1 031	0,008	-75	ниже рынка
ОГК-3	0,065	39,2	133	381	0,057	15,8	22 985	356	3 087	0,052	-20	ниже рынка
ОГК-4	0,056	13,3	359	226	н/т	н/т	0	н/д	3 499	0,071	28	выше рынка
ОГК-5	0,090	49,2	196	136	0,085	31,2	21 491	141	3 166	0,061	-32	выше рынка
ОГК-6	0,03	25,6	79	214	0,029	н/т	34 520	217	872	0,022	-19	по рынку
МТС	7,20	3,0	673	88	7,2	2,6	30 876	90	14 352	12,00	67	выше рынка
Ростелеком	5,60	7,9	28	10	5,6	15,3	44 919	-37	4 081	н/д	н/д	пересмотр
Комстар-ОТС	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	н/д	н/д	пересмотр
Ситроникс	0,03	40,4	7	10	н/т	н/т	0	н/д	264	н/р	н/д	н/р
МГТС	16,00	0,0	0	129	14,5	-4,6	9	113	1 277	н/д	н/д	пересмотр
ЦентрТелеком	0,55	10,0	117	323	0,5	7,1	636	348	868	н/д	н/д	пересмотр
Сев-Зап Телеком	0,450	9,8	156	114	0,4	5,0	2 442	111	396	н/д	н/д	пересмотр
Юж Телеком	0,07	0,7	41	169	0,1	6,0	1 054	246	219	н/д	н/д	пересмотр
ВолгаТелеком	2,220	19,4	902	311	2,2	20,7	9 977	307	546	н/д	н/д	пересмотр
СибирьТелеком	0,035	4,5	18	202	0,04	9,6	6 218	240	420	н/д	н/д	пересмотр
Уралсвязинформ	0,025	8,9	661	159	0,025	6,7	37 390	147	820	н/д	н/д	пересмотр
Дальсвязь	3,040	8,6	151	424	3,066	2,0	743	437	291	н/д	н/д	пересмотр
Северсталь	8,25	5,8	83	154	8,10	3,5	77 404	181	8 314	5,20	-37	ниже рынка
НЛМК	2,86	4,0	51	149	2,8	6,6	16 156	178	17 141	1,75	-39	ниже рынка
ММК	0,78	-2,5	0	187	0,8	5,4	н/т	319	8 660	0,45	-42	ниже рынка
Норильский Никель	139,50	6,1	1 278	120	133,3	1,1	1 030 481	99	26 593	133	-5	по рынку
Полюс	53,00	15,2	839	93	53,6	9,0	81 433	107	10 103	61,30	16	выше рынка
Полиметалл	н/т	н/т	0	н/д	9,0	-0,9	4 845	104	2 821	11,15	24	выше рынка
ТМК	4,60	15,0	89	254	4,6	9,5	6 185	357	4 016	3,00	-35	по рынку
АВТОВАЗ	0,51	-19,9	15	133	0,5	-7,8	5 072	111	711	н/р	н/д	н/р
Сбербанк	2,23	-4,1	33 584	201	2,21	-4,5	4 747 652	185	48 139	н/д	н/д	пересмотр
ВТБ	0,0022	-3,1	118	100	0,0021	-8,2	1 070 068	89	14 793	н/д	н/д	пересмотр

Илл. 22: 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	0,04680	н/д	468	140	0,04507	-9,6	2 937	15	2 279	н/д	н/д	пересмотр
МРСК Центра	0,02770	-9,2	142	108	0,02705	-4,0	425	109	1 169	н/р	н/д	н/р
МРСК Центра и Приволжья	0,00700	н/д	48	173	0,00659	-3,2	551	118	789	н/р	н/д	н/р
МРСК Волги	0,00370	-2,6	7	84	0,00366	-2,7	558	61	661	н/р	н/д	н/р
МРСК Северо-Запада	0,00680	7,9	68	278	0,00637	-4,2	1 066	247	651	н/р	н/д	н/р
МРСК Урала	0,00799	-0,1	128	166	0,00787	-2,6	303	166	699	н/р	н/д	н/р
МРСК Сибири	0,00880	0,0	0	238	0,00844	0,2	366	243	786	н/р	н/д	н/р
МРСК Юга	0,00660	0,0	0	230	0,00629	-7,0	273	263	329	н/р	н/д	н/р
МРСК Северного Кавказа	2,43000	0,0	0	152	2,8629	-1,8	2 279	175	72	н/р	н/д	н/р
Интер РАО	0,00109	12,4	280	319	0,00109	6,9	67 841	409	2 479	0,002	38	выше рынка
Ленэнерго	0,94800	6,3	9	46	0,89895	-4,6	71	110	656	н/р	н/д	н/р
ТГК-1	0,00045	2,3	70	200	0,00045	-2,2	3 013	291	1 734	0,00051	13	выше рынка
ТГК-2	0,00030	н/д	15	-59	0,00027	-3,6	2 382	151	438	н/д	н/д	пересмотр
ТГК-4	0,00035	0,0	0	40	0,00035	-2,8	1 389	51	669	н/д	н/д	пересмотр
ТГК-5	0,00037	2,8	19	118	0,00040	11,1	1 857	193	455	н/д	н/д	пересмотр
ТГК-6	0,00037	8,8	26	185	0,00035	2,9	1 439	173	689	н/д	н/д	пересмотр
Волжская ТГК (ТГК-7)	0,04300	0,0	0	317	0,04452	5,6	2 381	428	1 291	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	0,00012	0,0	0	140	0,00012	0,0	973	203	940	н/д	н/д	пересмотр
ТГК-10	н/т	н/т	0	н/д	1,41521	0,1	410	38	1 246	н/д	н/д	пересмотр
ТГК-11	0,00050	25,0	73	108	0,00049	8,9	290	170	256	н/р	н/д	н/р
Кузбассэнерго	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	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	н/т	н/т	0	н/д	0,00011	0,0	1 252	4	149	н/д	н/д	пересмотр

Башкирэнерго	0,92	0,0	0	229	н/т	н/т	0	н/д	959	н/д	н/д	пересмотр
Новосибирскэнерго	н/т	н/т	0	н/д	35,0	-12,0	0	-48	474	н/д	н/д	пересмотр
Мегионнефтегаз	н/т	н/т	0	н/д	14,8	-1,1	159	148	1 477	н/р	н/д	н/р
РИТЭК	н/т	н/т	0	н/д	7,1	2,9	2	316	706	н/р	н/д	н/р
Башнефть	14,90	14,6	43	273	н/т	н/т	0	н/д	2 536	н/р	н/д	н/р
Уфанефтехим	3,02	-0,7	76	236	н/т	н/т	0	н/д	831	н/д	н/д	пересмотр
Уфимский НПЗ	1,03	14,4	132	140	н/т	н/т	0	н/д	561	н/д	н/д	пересмотр
Новойл	0,71	2,2	7	137	н/т	н/т	0	н/д	564	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	1,50	0,0	16	200	1,5	-2,5	9 864	172	210	н/р	н/д	н/р
ВСМПО	77,00	0,0	101	103	78,2	-0,4	3 991	143	888	н/д	н/д	пересмотр
ЧЦЗ	2,65	-3,8	26	н/д	н/т	н/т	0	н/д	143	н/д	н/д	пересмотр
Приаргунское ПГХО	350,00	0,0	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	612	н/д	н/д	пересмотр
Распадская	4,20	1,2	1 498	320	4,1	-0,2	17 593	307	3 279	н/р	н/д	н/р
ЧТПЗ	1,95	-20,4	67	95	н/т	н/т	0	н/д	921	н/д	н/д	пересмотр
ВМЗ	900	11,1	32	100	н/т	н/т	0	н/д	1 694	н/д	н/д	пересмотр
Уралкалий	4,4	10,0	139	138	4,4	5,8	87 200	143	9 347	3,81	-13	по рынку
Сильвинит	591	1,9	241	163	н/т	н/т	0	н/д	4 625	593,00	0	выше рынка
Ленгазспецстрой	1 900	0,0	0	-46	н/т	н/т	0	н/д	96	н/д	н/д	пересмотр
Иркут	0,34	0,0	0	183	0,30	-9,0	2 005	153	333	н/р	н/д	н/р
ОМЗ	2,00	0,0	0	-1	2,20	-6,1	185	120	71	н/р	н/д	н/р
Силовые машины	0,19	0,0	0	208	н/т	н/т	0	н/д	1 611	н/р	н/д	н/р
Аэрофлот	1,43	0,0	0	44	1,5	0,3	4 381	57	1 588	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	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	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	26,00	0,0	26	-4	27,6	5,7	442	111	3 945	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	9,50	0,0	0	48	9,1	-6,5	654	40	713	н/р	н/д	н/р
Дикси	6,85	-5,6	42	278	7,0	-4,6	185	293	411	4,60	-33	по рынку
Калина	н/т	н/т	0	н/д	16,2	-3,7	219	180	158	н/р	н/д	н/р
Аптеки 36'6	11,01	4,8	154	910	10,4	-5,0	6 818	387	105	н/д	н/д	пересмотр
Группа Разгуляй	1,98	0,0	0	120	1,8	-10,3	2 516	96	313	н/р	н/д	н/р
Вимм-Билль-Данн	40,00	3,9	118	208	40,4	3,8	1 137	200	1 760	н/д	н/д	ниже рынка
Открытые инвестиции	47,00	12,2	24	-28	н/т	н/т	0	н/д	718	н/д	н/д	пересмотр
Верофарм	26,60	0,4	27	166	26,9	1,1	299	173	266	н/р	н/д	н/р
Магнит	60,00	0,0	1 209	274	60,9	1,2	4 775	277	4 995	н/д	н/д	по рынку
Уралсиб	0,01	9,4	69	-3	н/т	н/т	0	н/д	1 184	н/д	н/д	пересмотр
Росбанк	н/т	н/т	0	н/д	3,3	-0,2	109	4	2 387	н/д	н/д	пересмотр
Банк Москвы	23,50	н/т	66	-2	26,0	7,2	1 371	8	3 228	н/д	н/д	пересмотр
Возрождение	40,50	0,0	0	376	36,0	-6,2	869	294	962	н/д	н/д	пересмотр
Банк Санкт-Петербург	2,81	7,0	194	156	н/т	н/т	0	н/д	794	н/д	н/д	пересмотр

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

Илл. 23: 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	7,25	11,54	87	202	н/т	н/т	0	н/д	251	н/р	н/д	н/р
МегионНГ прив	н/т	н/т	0	н/д	8,5	-1,58	154	165	281	н/р	н/д	н/р
СургутНГ прив	0,45	7,23	200	78	0,4	4,37	88 438	115	3 427	н/д	н/д	пересмотр
Татнефть прив	1,47	0,00	0	113	1,8	6,56	2 945	165	217	н/д	н/д	пересмотр
Ростелеком прив	2,00	9,89	112	308	2,0	10,60	80 721	297	486	н/д	н/д	пересмотр
Транснефть прив	940	9,94	4 093	309	937	7,79	71 571	298	1 462	н/р	н/д	н/р
Уфанефтехим прив	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	н/д	н/д	пересмотр
Уфимский НПЗ прив	0,37	0,00	0	265	н/т	н/т	0	н/д	27	н/д	н/д	пересмотр
Новойл прив	0,30	2,56	19	114	н/т	н/т	0	н/д	24	н/д	н/д	пересмотр
Сбербанк прив	1,24	0,00	0	255	1,4	-2,80	542 368	341	1 242	н/д	н/д	пересмотр
Балтика прив	н/т	н/т	0	н/д	27,3	3,79	92	161	336	н/д	н/д	пересмотр
Приаргунск. ПГХО пр	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	н/д	н/д	пересмотр
Сильвинит прив	330,0	-1,79	557	164	н/т	н/т	0	н/д	861	297,00	-10	по рынку

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

Илл. 24: Динамика АДР

	Европа				США				Расчетная цена	Рекомендация	
	Акции в ГДР	Закр.	Изм.	Объем	YTD	Закр.	Изм.	Объем			YTD
		\$	%	\$/1000	%	\$	%	\$/1000	%		
Газпром	4 in 1	26,10	6,10	2 564 500	83,16	26,45	6,74	61 473	85,61	27,00	выше рынка
ЛУКОЙЛ	1 in 1	65,20	1,09	1 296 716	103,43	65,75	2,02	86 070	98,64	74,20	выше рынка
Газпромнефть	5 in 1	28,60	7,08	41 081	176,60	28,78	8,40	2 164	189,25	пересмотр	пересмотр
Роснефть	1 in 1	8,28	-2,36	868 052	120,80	н/т	н/д	0	н/д	8,20	по рынку
Сургутнефтегаз	10 in 1	9,75	5,52	108 399	91,18	9,83	7,43	9 821	83,74	12,00	выше рынка
Татнефть	6 in 1	29,75	6,06	70 574	183,33	н/т	н/д	0	н/д	30,00	по рынку

Новатэк	10 in 1	52,20	-6,45	226 809	172,58	н/т	н/д	0	н/д	44,00	ниже рынка
НК Альянс	1 in 1	14,57	4,89	100 223	99,02	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
Интегра	1 in 20	3,69	8,53	8 366	226,55	н/т	н/д	0	н/д	4,50	выше рынка
Eurasia Drilling	1 in 1	16,00	6,67	5 000	357,14	н/т	н/д	0	н/д	18,20	выше рынка
РусГидро	100 in 1	3,85	2,12	62 774	н/д	н/т	н/д	0	н/д	5,10	выше рынка
Мосэнерго	100 in 1	9,50	5,56	102	137,50	9,65	9,66	н/д	93,00	13,40	пересмотр
Иркутскэнерго	50 in 1	23,07	8,08	934	78,55	21,75	-6,45	6	67,31	пересмотр	пересмотр
ОГК-2	100 in 1	3,20	60,00	107	287,88	н/т	н/д	0	н/д	0,80	ниже рынка
МТС	5 in 1	н/т	н/д	0	н/д	52,59	7,17	510 612	97,11	60,00	выше рынка
Вымпелком	1 in 20	19,59	0,34	380	141,47	19,78	2,22	472 069	176,26	23,00	выше рынка
Комстар ОТС	1 in 1	5,62	-1,06	18 832	42,28	н/т	н/д	0	н/д	6,98	выше рынка
Ситроникс	50 in 1	1,86	-17,33	23	210,00	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
Система	1 in 50	18,44	4,48	42 047	235,27	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
Ростелеком	6 in 1	33,10	13,24	3 865	-37,55	34,80	20,08	11 953	-37,27	пересмотр	пересмотр
МГТС	1 in 1	13,47	1,66	0	81,00	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
ЦентрТелеком	25 in 1	11,91	1,10	0	300,00	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
Сев-Зап Телеком	10 in 1	3,72	1,10	0	92,31	н/т	н/д	н/д	н/д	пересмотр	пересмотр
Юж Телеком	50 in 1	2,98	1,10	0	185,71	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
ВолгаТелеком	2 in 1	4,24	44,07	26	256,25	4,20	9,09	н/д	366,67	пересмотр	пересмотр
СибирьТелеком	200 in 1	7,29	17,95	6	226,67	6,95	н/д	н/д	208,89	пересмотр	пересмотр
Уралсвязьинформ	200 in 1	5,27	13,62	12	121,25	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
Дальсвязь	5 in 1	11,91	1,10	0	700,00	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
СТС Медиа	1 in 1	н/т	н/д	0	н/д	17,44	-0,91	31 319	263,33	пересмотр	пересмотр
Рамблер	1 in 1	4,25	15,59	6 765	39,29	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
Норильский Никель	1 in 10	13,40	0,07	605 324	110,69	13,45	1,51	10 940	113,49	13,30	выше рынка
НЛМК	10 in 1	28,68	6,82	72 782	181,18	н/т	н/д	0	н/д	17,50	ниже рынка
Северсталь	1 in 1	8,18	2,63	60 504	198,54	н/т	н/д	0	н/д	5,20	ниже рынка
ММК	13 in 1	10,57	3,63	39 714	306,54	н/т	н/д	0	н/д	5,80	ниже рынка
Полиметалл	1 in 1	8,92	-3,04	7 909	98,22	н/т	н/д	0	н/д	11,15	выше рынка
ТМК	4 in 1	18,85	10,88	50 660	383,33	н/т	н/д	0	н/д	12,00	по рынку
Полюс	1 in 2	26,90	6,70	69 915	125,67	27,10	6,07	3 939	120,33	30,65	выше рынка
Highland Gold Mining	-	1,47	0,05	8 639	150,00	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
Peter Hambro Mining	-	18,51	6,98	145 414	200,00	н/т	н/д	0	н/д	24,63	выше рынка
Trans-Siberian Gold	-	0,64	-2,18	165	212,00	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
Мечел	1 in 1	н/т	н/д	0	н/д	20,66	6,77	439 885	416,50	13,50	выше рынка
Евраз	1 in 3	31,69	12,10	252 533	268,49	н/т	н/д	0	н/д	22,80	ниже рынка
ЧЦЗ	1 in 1	2,66	-1,48	561	166,00	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
Уралкалий	5 in 1	22,15	7,00	90 262	148,60	н/т	н/д	0	н/д	19,04	по рынку
Глобалтранс	1 in 1	9,69	7,67	9 610	592,14	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
НМТП	75 in 1	12,40	1,22	10 270	83,70	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
ПИК Группа	1 in 1	3,69	-15,17	16 614	282,38	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
AFI Development	1 in 1	2,30	-11,54	8 696	277,05	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
Система-Галс	1 in 20	1,57	-8,19	752	383,08	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
ЛСР	1 in 5	7,20	11,63	2 574	847,37	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
RGI International	-	1,86	-10,17	188	282,47	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
Мирлэнд	-	3,09	5,62	4 399	445,32	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
Вимм-Билль-Данн	1 in 1	н/т	н/д	0	н/д	71,80	-11,26	55 749	172,90	53,00	ниже рынка
X5 Retail Group	1 in 4	24,69	-8,56	89 085	187,09	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	по рынку
Магнит	1 in 5	13,75	1,48	32 414	205,56	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	по рынку
Efes Breweries	5 in 1	11,50	-11,54	58	155,56	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
Черкизово	1 in 150	9,00	-2,70	1 089	480,65	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
Black Earth Farming	1 in 1	3,53	-0,20	4 008	35,91	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
Фармстандарт	4 in 1	17,50	0,00	6 088	65,09	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
ВТБ	2000 in 1	4,32	-7,89	204 649	99,08	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр

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

Илл. 25: Макроэкономические индикаторы

	Един. Измерения	Текущее знач.	YTD, %
Золотовалютные резервы	\$ млрд	412,7	-3,4
Денежная база	Руб. млрд	4 921,6	-11,8
Курс Руб./\$	Руб./\$	29,3281	-0,2
Инфляция, м-к-м	%	0,0	8,1

Источник: Банк России, Росстат

Илл. 26: Цены на главные биржевые товары

Нефть, \$/баррель (IPE цены СИФ)	Закр.		Изм. С нач.года		Металлы	Закр.		Изм. С нач.года	
	\$	\$	%	%		\$	\$	%	%
Brent, спот	76,0	69,9	8,8	82,0	Золото, \$/унц	1 052,4	1 050,8	0,2	19,3
1-мес	77,0	70,0	10,0	69,0	Платина, \$/унц	1 341,3	1 335,0	0,5	43,5
3-мес	78,4	71,5	9,7	52,9	Палладий, \$/унц	328,3	323,5	1,5	75,5
Urals	75,6	69,8	8,3	80,6	Никель, \$/тонну	18 700,0	18 750,0	-0,3	59,8
WTI	78,5	71,8	9,4	76,1	Медь, \$/тонну	6 230,0	6 235,0	-0,1	102,9
REBCO	75,3	68,4	10,2	67,1	Цинк, \$/тонну	2 026,2	2 012,5	0,7	71,7

Источник: Bloomberg

Илл. 27: 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
Суверенные											
Евро-10	03/31/10	03/31/10	8,3	103,3	-0,16	2,3	8,0	0,4	130	328,2	USD
Евро-18	07/24/18	01/24/10	11,0	141,2	-1,74	5,1	7,8	6,2	212	3 466,4	USD
Евро-28	06/24/28	12/24/09	12,8	175,2	-0,45	6,0	7,3	9,7	259	2 499,9	USD
Евро-30	03/31/30	03/31/10	7,5	111,9	-0,97	5,6	6,7	11,7	215	1 994,5	USD
ОВФЗ											
Минфин 11	05/14/11	05/14/10	3,0	99,3	0,11	3,5	3,0	1,5	249	1 750,0	USD

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

Илл. 28: Сравнительная оценка компаний, \$ млн

тикер	Реком	TP \$	MCap \$ млн	EV \$ млн	EV/ EBITDA 2009F	EV/ EBITDA 2010F	P/E 2009F	P/E 2010F	EBITDA margin 2009F	EBITDA margin 2010F	EV/ Выручка 2009F	EV/ Выручка 2010F	EV/ Rvs	EV/ Prdtn	
Нефть и газ															
Газпром*	OGZD LI	O/W	27,0	154 470	191 775	6,6	5,8	11,8	10,4	30,5%	33,4%	2,0	2,0	0,9	52
Новатэк*	NVTK LI	U/W	44,0	15 850	17 080	15,5	11,4	31,7	17,2	45,5%	48,9%	7,0	5,6	3,3	76
Среднее по России															
Роснефть*	ROSN LI	E/W	8,2	87 753	106 296	8,4	7,8	11,9	12,6	28,9%	30,0%	2,4	2,3	4,9	142
Лукойл*	LKOD LI	O/W	74,2	55 457	61 479	4,2	4,5	6,9	7,7	18,7%	17,6%	0,8	0,8	3,2	80
Сургутнефтегаз*	SGGD LI	O/W	12,0	34 833	19 213	3,1	3,0	7,6	9,2	40,9%	40,1%	1,3	1,2	2,5	40
ТНК-ВР	TNBP RU			30 109	28 336	4,2	3,6	7,9	6,5	23,0%	22,5%	1,0	0,8	4,7	57
Газпром нефть	GAZ LI			27 120	28 790	6,5	5,4	10,1	8,7	22,5%	23,5%	1,5	1,3	4,4	89
Татнефть*	TATN RX	E/W	5,0	10 292	10 907	4,4	6,0	7,1	9,7	22,4%	19,2%	1,0	1,2	1,8	55
Alliance Oil	AOIL SS			2 500	2 891	7,0	5,2	11,4	8,8	26,0%	27,3%	1,8	1,4	9,4	140
Среднее по России															
Среднее по EM															
Среднее по DM															
КазмунайГаз*	KMG LI	O/W	27,7	10 750	7 111	7,4	5,0	7,7	9,1	30,6%	39,1%	2,3	1,9	9,1	91
Нефтесервис															
ГК Интегра*	INTE LI	O/W	4,5	668	893	8,8	5,8	neg	32,1	11,8%	14,8%	1,0	0,9		
Eurasia Drilling Company*	EDCL LI	O/W	18,2	2 350	2 196	6,7	6,1	16,4	14,2	21,3%	20,2%	1,4	1,2		
C.A.T. Oil*	O2C GR	O/W	€ 8,9	€ 421	€ 428	10,9	8,9	neg	27,9	17,0%	18,0%	1,9	1,6		
Среднее по России															
Среднее по мировым															
Банки															
Сбербанк	SBER RX			47 645	-	2,0	1,8	125,0	17,5	-	-	-	-		
ВТБ	VTBR LI			14 524	-	1,4	1,4	neg	neg	-	-	-	-		
Среднее по России															
Среднее по EM															
Сталь															
Evraz*	EVR LI	U/W	22,8	13 120	20 875	14,3	8,0	neg	49,6	15,9%	23,5%	2,3	1,9		
НЛМК*	NLMK LI	U/W	17,5	17 189	18 661	14,5	8,2	46,5	16,7	22,2%	28,7%	3,2	2,4		
Северсталь*	SVST LI	U/W	5,2	8 243	12 339	21,2	7,2	neg	nm	5,2%	12,4%	1,1	0,9		
Мечел*	MTL US	O/W	13,5	9 793	14 198	16,9	9,4	neg	36,3	16,7%	23,1%	2,8	2,2		
ММК*	MMK LI	U/W	5,8	9 086	8 703	8,6	5,8	nm	21,9	23,4%	23,2%	2,0	1,3		
Среднее по России															
Среднее по EM															
Среднее по DM															
Цветные металлы															
Норникель*	MNOD LI	O/W	13,3	25 544	28 223	8,5	7,6	16,0	14,4	35,4%	35,9%	3,0	2,7		
ENRC*	ENRC LN	E/W	850p	19 661	18 441	12,1	8,5	17,4	13,8	39,9%	41,4%	4,8	3,5		
Казахмыс*	KAZ LN	U/W	572p	10 996	12 375	26,3	16,4	54,8	23,6	16,2%	21,2%	4,2	3,5		
Сред. по мировым															
Сред. по мировым PGM															
Сред. по мировым алюм.															
Сред. по диверс.															
Золото и серебро															
Полюс Золото*	PLZL LI	O/W	30,65	10 346	10 378	18,8	14,3	34,5	25,4	45,6%	44,3%	8,6	6,3	134,2	8139,9
Полиметалл*	PMTL LI	O/W	11,15	3 102	3 373	12,2	10,2	18,0	15,5	49,4%	47,8%	6,0	4,9	336,5	6190,3
Peter Hambro*	POG LN	O/W	1509p	3 353	3 507	15,8	9,5	22,4	13,5	51,0%	56,0%	8,1	5,3	1017,0	9400,6
Highland Gold	HGM LN			478	304	4,7	4,0	9,4	8,9	40,4%	43,8%	1,9	1,7	96,1	1696,1
Среднее по России															
Сред. по мировым															
Мобильная связь															
Вымпелком	VIP US	O/W	23	20 287	26 183	6,1	5,1	16,2	11,1	48,6%	48,2%	3,0	2,5		
МТС	MBT US	O/W	60	20 966	24 272	6,3	5,5	15,7	12,2	47,0%	47,0%	3,0	2,6		
Среднее по России															

						6,2	5,6	13,1	12,0	47,2%	46,3%	2,8	2,5		
Среднее по EM						5,7	5,5	11,7	10,8	34,9%	34,8%	2,0	1,9		
Среднее по DM															
Тепловая генерация															
ОГК-1*	OGK1 RX	E/W	0,02	1 124	1 351	17,5	8,1	neg	neg	5,9%	10,6%	1,0	0,9	141,8	27,0
ОГК-2*	OGK2 RX	U/W	0,008	1 050	1 182	neg	15,5	neg	neg	n/a	5,7%	1,1	0,9	135,9	24,6
ОГК-3*	OGK3 RX	U/W	0,052	2 694	928	24,7	45,6	neg	nm	4,3%	2,1%	1,1	1,0	111,0	28,9
ОГК-4*	OGK4 RX	O/W	0,071	2 486	1 614	11,3	3,3	19,6	6,2	11,0%	25,9%	1,2	0,8	187,1	29,8
ОГК-5*	OGKE RX	O/W	0,061	2 990	3 255	18,0	8,7	54,6	17,7	16,0%	24,5%	2,9	2,1	375,3	84,8
ОГК-6*	OGK6 RX	E/W	0,022	923	867	12,0	3,8	neg	14,2	6,6%	16,4%	0,8	0,6	95,8	25,4
Мосэнерго*	MSGX RX	O/W	0,134	3 757	3 936	15,0	8,3	neg	51,9	8,1%	12,0%	1,2	1,0	354,1	61,8
ТГК-1*	TGKA RX	O/W	0,00051	1 735	1 869	13,0	5,5	120,2	14,2	12,4%	21,3%	1,6	1,2	297,7	71,7
Среднее по России						16,4	13,5	58,3	25,3	9,6%	15,4%	1,5	1,2	246,1	50,2
Среднее по EM						14,1	11,8	23,7	19,1	34,0%	34,5%	4,6	4,0	1657,5	303,0
Среднее по DM						11,2	7,9	15,4	14,4	19,0%	25,8%	2,0	2,0	1359,1	321,2
Гидрогенерация															
РусГидро*	HYDR RX	O/W	0,051	9 647	8 807	6,9	5,7	17,8	14,4	36,6%	38,8%	2,5	2,2	347,6	106,9
Среднее по EM						10,7	7,7	15,5	12,2	52,3%	54,3%	6,7	4,8	1651,9	300,7
Среднее по DM						8,3	7,2	14,7	15,2	24,6%	26,5%	2,0	1,9	1796,9	502,8
Розничная торговля															
X5 Retail Group*	FIVE LI	E/W		6 705	8 086	10,6	8,9	22,6	19,8	9,0%	8,8%	1,0	0,8		
7 Континент	SCOH RX			680	1 102	8,4	7,6	39,5	15,3	9,1%	8,6%	0,8	0,7		
Магнит*	MGNT LI	E/W		5 723	6 225	14,8	11,8	30,0	23,5	7,9%	7,9%	1,2	0,9		
Дикси*	DIXY RX	E/W	4,6	598	892	8,8	6,0	24,1	13,3	5,3%	6,4%	0,5	0,4		
Среднее по России						10,3	7,7	25,2	16,6	6,7%	7,2%	0,7	0,6		
Среднее по EM						11,9	10,3	20,5	17,7	9,1%	9,3%	1,1	1,0		
Среднее по DM						7,8	7,2	15,6	14,1	6,9%	7,1%	0,5	0,5		
Вимм-Билль-Данн*	WBD US	U/W	53,0	3 159	3 447	11,4	10,2	23,7	18,7	13,6%	14,1%	1,6	1,4		
Среднее по EM						10,6	9,3	18,5	15,4	13,9%	14,3%	1,4	1,3		
Среднее по DM						9,5	9,0	15,7	14,6	17,3%	17,4%	1,7	1,6		
Удобрения															
Уралкалий*	URKA LI	E/W	19,04	9 411	9 598	17,0	8,6	28,9	12,7	53,9%	59,5%	9,6	5,7		
Сильвинит*	SILV RX	O/W	593	4 614	6 403	8,4	5,6	11,3	6,1	73,3%	69,9%	5,6	3,8		
Акрон*	AKRN RX	O/W	32,62	1 232	1 481	5,6	3,8	8,3	5,3	26,7%	30,4%	1,4	1,1		
Среднее по России						12,5	6,9	21,4	9,8	54,8%	57,4%	7,1	4,4		
Среднее по азиатским						13,1	10,1	24,1	17,2	24,1%	22,7%	2,0	1,7		
Среднее по мировым						13,5	9,0	21,3	14,1	29,8%	35,4%	4,2	3,2		

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

* на основе прогнозов отдела исследований Альфа-Банка

Илл. 29: Изменение рекомендаций

Сектор	Тиккер Bloomberg	Компания	Рекомендация	Расчетная цена, \$/акцию	Дата последнего обновления
Нефть и газ					
	GAZP RU	Газпром	выше рынка	6,75	23.06.09
	LKOH RU	Лукойл	выше рынка	74,2	24.09.09
	NVTK RU	НОВАТЭК	ниже рынка	4,4	23.06.09
	ROSN RU	Роснефть	по рынку	8,2	24.09.09
	SNGS RU	Сургутнефтегаз	выше рынка	1,2	24.09.09
	TATN RU	Татнефть	по рынку	5,0	24.09.09
	KMG LI	Казмунайгаз	выше рынка	27,7	24.09.09
	INTE LI	ГК Интегра	выше рынка	3,5	22.09.09
	EDC LI	БК Евразия	выше рынка	15,1	22.09.09
	O2C GR	CAT Oil	выше рынка	6,5	
Стальной сектор					
	NLMK LI	НЛМК	ниже рынка	17,5	03.09.09
	EVR LI	Евраз	ниже рынка	22,8	03.09.09
	MMK LI	ММК	ниже рынка	5,8	03.09.09
	SVST LI	Северсталь	ниже рынка	5,2	03.09.09
	MTL US	Мечел	выше рынка	13,5	03.09.09
Золотодобыча					
	PLZL RU	Полюс Золото	выше рынка	61,3	12.10.09
	PMTL LI	Полиметалл	выше рынка	11,15	12.10.09
	POG LI	Петропавловск	выше рынка	24,63	12.10.09
Телекоммуникации					
	MBT US	MTC	выше рынка	60,0	10.09.09
	VIP US	Вымпелком	выше рынка	23,0	10.09.09
	CMST LI	Комстар-ОТС	выше рынка	6,98	10.09.09
Потребительский сектор					
	FIVE LI	X5 Retail Group, GDR	по рынку	16,6	20.07.09
	MGNT RU	Магнит	по рынку	пересмотр	12.10.09

Электроэнергетика	DIXY RU	Дикси	выше рынка	4,6	20.07.09
	WBD US	Вимм-Билль-Данн, ADR	ниже рынка	53,0	20.07.09
Производство удобрений	MSNG RU	Мосэнерго	выше рынка	0,134	15.10.09
	HYDR RU	РусГидро	выше рынка	0,051	24.09.09
	OGKA RU	ОГК-1	по рынку	0,02	30.06.09
	OGKB RU	ОГК-2	ниже рынка	0,008	30.06.09
	OGKC RU	ОГК-3	ниже рынка	0,052	30.06.09
	OGKD RU	ОГК-4	выше рынка	0,071	30.06.09
	OGKE RU	ОГК-5	выше рынка	0,061	30.06.09
	OGKF RU	ОГК-6	по рынку	0,022	30.06.09
	TGKA RU	ТГК-1	выше рынка	0,00051	30.06.09
Трубная промышленность	URKA RU	Уралкалий	по рынку	3,8	07.09.09
	SILV RU	Сильвинит	выше рынка	593	07.09.09
	TRMK RU	ТМК	по рынку	3,0	26.08.09

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
Начальник аналитического отдела
Нефтяная и газовая промышленность
Макроэкономика
Банковский сектор
Телекоммуникации/ИТ/Интернет
Энергетика
Металлургия, горнодобыча

Потребительские товары, недвижимость
Транспорт, удобрения и машиностроение
Рынок долговых инструментов
Кредитный анализ
Аналитическая поддержка российских клиентов
Редакторы
Перевод
Публикация

(7 495) 795-3676
Рональд Смит
Ширвани Абдуллаев, CFA, Александр Беспалов
Наталья Орлова, Ph.D
Наталья Орлова, Ph.D, Лейла Шарифуллина
Елена Миллс, Екатерина Балькина
Александр Корнилов, к.э.н., Элина Кулиева
Барри Эрлих, CFA, Максим Семёновых,
Сергей Кривохижин, к.п.н.
Елена Миллс, Виталий Купеев
Георгий Иванин
Екатерина Леонова, Михаил Авербах
Денис Воднев, Екатерина Журавлева
Ангелика Генкель, к.э.н., Владимир Дорогов
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
Исай Почтарь, Михаил Котов, Роланд Гласфорс
Дмитрий Соловьев, Дмитрий Демченко, Михаил Бабаев
(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, Иван Шехавцов, Денис Долматов

Alfa Capital Markets (Лондон)

Телефон/Факс
Продажи
Продажи, торговые операции

City Tower, 40 Basinghall Street, London, EC2V 5DE
(44 20) 7588-8500/(44 20) 7382-4170
Джулия Доусон
Дуглас Бабик, Марк МакКракен

Alforma Capital Markets (Нью-Йорк)

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

540 Madison Avenue, 30th Floor, New York, NY 10022
(+1 212) 421-7500/(+1 212) 421-8633
Роберт Каплан, Джордж Коган
Роман Коган
Джеффри Вейксель

© Альфа-Банк, 2009 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.