

22 сентября 2008 г.

www.alfabank.ru

Москва

На будущей неделе

23 сентября	Распадская: публикация отчетности за 1П08 по МСФО
24 сентября	Группа ВТБ: публикация отчетности за 1П08 по МСФО

Достойная альтернатива 1998 г.

Российский фондовый рынок с достоинством вышел из сложившейся в середине месяца сложной ситуации, связанной с кризисом ликвидности на межбанковском рынке. Кульминация кризиса наступила во вторник-четверг, когда закрытие доступа к деньгам для банков не первого круга (ставки в терминах кредитов overnight для «счастливчиков» вчера достигали 35-45%), привело к необходимости распродавать ликвидные активы, включая blue chips, невозможности выкупить акции, заложенные в репо. Впервые фондовые биржи прибегли к экстренной приостановке торгов 16 сентября. В последующие сессии биржи неоднократно прибегали к этой чрезвычайной мере, в результате которой были предотвращены панические продажи акций и обвальное снижение капитализации компаний. С понедельника по среду снижение индексов РТС и ММВБ достигло 22-25% (на закрытие, от уровня закрытия 12 сентября). На момент приостановки торгов 17 сентября значение индексов составляло 853,93 пункта (ММВБ) и 1058,84 пункта (РТС).

Чрезвычайные меры, предпринятые финансовыми властями крупнейшей стран, привели к калейдоскопу фондовых рекордов по всему миру. Американский фондовый рынок продемонстрировал двухдневный рекорд с 1987 г. Российский фондовый рынок в индексе РТС взлетел на 22,4% до почти 1296 пунктов. Котировки акций отдельных ликвидных компаний подорожали на 8-65%.

Ситуация с вложениями в фонды развивающихся стран свидетельствует о крайней настороженности инвесторов по отношению к данному классу активов в целом. На минувшей неделе отток средств нерезидентов из emerging markets продолжился. Исключением стала Россия, где за неделю, закончившуюся 17 сентября, приток в российские фонды превысил 76 млн. долл., впервые за 11 недель выйдя в положительную область.

Мы призываем игроков быть предельно осторожными и не поддаваться «стадному инстинкту». Сегодня российский фондовый рынок — поле спекулянтов и стратегических игроков. Флуктуации цен могут оказаться одинаково мощными в обоих направлениях. Тем, кто располагает ресурсами всего на несколько недель, лучше занять позицию наблюдателя.

P.S. Недолгий исторический опыт российского рынка свидетельствует о том, что после кризисных падений фондовые индексы восстанавливались темпами не быстрее 20%/0, 5 года. Так, восстановление уровня цен после обвального снижения в 1997-1998 гг. (-98%) заняло 5 лет, после 20%-ного падения в 2006 г. — ½ года, после 17%-ного в 2007 г. — ½ года. Руководствуясь эмпирическими закономерностями, таким образом, можно считать, что рынок восстановит потери (в общей сложности 56% за 4 месяца падения) примерно за 1,5 года. Однако если мировые рынки вступят в фазу восстановления, а заинтересованность властей РФ по поддержке финансовых рынков сохранится, возвращение к уровням мая 2008 г. произойдет раньше.

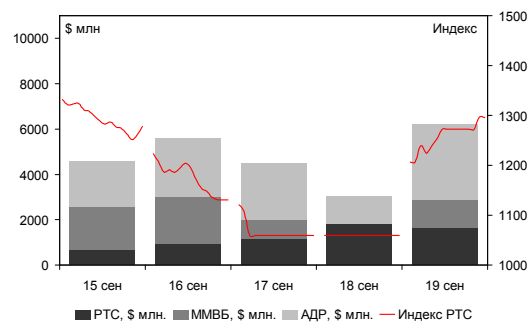
Продолжение на стр. 3

Фондовые индексы и курсы валют

Илл. 1: MSCI EM и MSCI Russia



Илл. 2: Российский рынок акций



Источники: РТС, ММВБ, Bloomberg

Илл. 3: Фондовые индексы и курсы валют

	Закр.	Изм.	YTD
Российские			
RTS	1 295,91	-3,42	-43,42
RTS-2	1 471,89	-6,84	-44,03
RTX	1 985,91	-0,26	-37,13
MICEX	1 098,95	-3,41	-41,82
FTSE Russia	415,85	0,70	-40,52
MSCI			
MSCI Russia	887,12	0,20	-42,26
MSCI GEM	845,56	-1,16	-32,12
EM Europe	511,21	0,45	-37,14
EM Asia	323,19	-1,36	-37,09
EM Latin America	3 500,27	-1,00	-20,46
EM World	1 286,44	0,26	-19,03
Мировые			
DJIA	11 388,44	-0,29	-14,15
S&P 500	1 255,08	0,27	-14,53
FTSE 100	5 311,30	-1,95	-17,74
DAX 100	6 189,53	-0,73	-23,28
CAC 40	4 324,87	-0,18	-22,96
NIKKEI 225	12 114,23	-0,82	-20,86
ISE 100	36 370,16	-1,79	-34,51
Shanghai Comp	2 234,28	7,43	-57,54
SCI 300	2 187,26	5,27	-59,03
Bovespa	53 055,38	1,26	-16,95
Курсы валют			
Руб./\$ (ЦБП)	25,4863	-0,17	3,83
Руб./Euro	36,5099	0,58	0,90
Euro/\$	1,4496	1,91	-1,51

Источники: 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 намерены 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.

Топ-акции текущей недели

Акции	Тикер	Расчетная цена	Потенциал роста	Комментарии для инвесторов
РОССИЯ				
Газпром Нефтегазовый	GAZP RU	\$17,2	105%	На фоне роста мировых цен на нефть резко повышаются выручка, рентабельность и фундаментальная оценка Газпрома. Хотя инфляция затрат вызывает беспокойство, инвесторы не должны упускать из вида убедительные показатели прибыли и привлекательную оценку компании. Исходя из нашей консервативной модели DCF, мы считаем, что акции компании сильно недооценены, а их мощным катализатором в краткосрочной перспективе является сильный рост EBITDA в ближайшее время. Будучи самой ликвидной компанией, Газпром принял на себя удар, потрясший весь российский рынок, однако он же будет первым, кто восстановится после разворота рынка.
Лукойл Нефтегазовый	LKOH RU	\$135	93%	ЛУКОЙЛ занимает второе место в России по активам в нефтедобыче и нефтепереработке, уступая лишь Роснефти. Кроме того, компания ведет крупномасштабные операции за рубежом в сфере производства и розничной продажи нефтепродуктов. Падение цен на нефть создаст эффект так называемых «ножниц Кудрина», вызвав непродолжительное негативное воздействие на финансовые показатели компании. Вместе с тем, снижение цен на нефть может повысить рентабельность международной нефтепереработки, слегка скомпенсировав слабую динамику показателей российских операций ЛУКОЙЛА. Эта компания в меньшей степени привязана к ценам на нефть, чем интегрированные компании, не имеющие зарубежных активов, и потому в условиях снижения цен должна чувствовать себя более комфортно, чем ее российские аналоги. Кроме того, любое повышение налогов на мазут и понижение сборов на продажу светлых нефтепродуктов должно быть выгодно, в первую очередь, ЛУКОЙЛУ, так как его нефтеперерабатывающие активы более высокого качества, чем у аналогов.
РусГидро Электроэнергетика	HYDR RU	\$0,107	210%	РусГидро все больше воспринимается как крупная структура, которая с упразднением РАО ЕЭС станет образцовой акцией российского электроэнергетического сектора. Крупнейшая и самая ликвидная из российских генерирующих компаний, РусГидро предоставляет отличную возможность участия в процессе дальнейшей либерализации электроэнергетического рынка России. Подъем котировок компании на прошлой неделе произошел в связи с предстоящим включением ее акций в индекс MSCI. Акции компании восстанавливаются после резкого технического спада после разделения РАО ЕЭС, и сейчас эта хорошая новость способствует созданию позитивной перспективы. Мы ожидаем, что котировки РусГидро в среднесрочном периоде будут удерживаться на высоких уровнях. Дополнительную поддержку окажет спрос в преддверии включения акций в индекс MSCI 1 сентября.
X5 Retail Group Потребительский сектор и розничная торговля	FIVE LI	\$44,3	93%	Мы считаем X5 самой привлекательной акцией российского потребительского сектора. Фундаментальные показатели компании остаются сильными, а показатели за 1П08 превзошли консенсус-прогноз – это должно оказать поддержку курсу акций компании в среднесрочной перспективе. Мы считаем, что успешное завершение интеграции магазинов Карусель в X5 станет долгосрочным катализатором цены акций, несмотря на небольшое снижение рентабельности во 2П08.
НЛМК Металлургия	NLMK LI	ПЕРЕСМОТР	н/д	НЛМК входит в тройку мировых лидеров по доходности и имеет четкую стратегию роста, которая направлена на удвоение мощностей по выпуску стали к 2015 г. Компании принадлежит один из крупнейших и самый рентабельный производитель железной руды в России Стойленский ГОК, который полностью покрывает потребность компании в железной руде. В своей стратегии приобретенный НЛМК ориентируется на активы с высокой отдачей на капитал. В августе 2008 г. НЛМК заключил соглашение о покупке John Maneely, крупного и высокорентабельного производителя труб в США, за \$3.53 млрд. На наш взгляд, рынок все еще недооценивает финансовые показатели компании на 2008 год, и мы ожидаем, что отчет за 1П08 (который должен быть опубликован в первую неделю сентября) станет катализатором динамики цены акций компании.
Уралкалий Производство удобрений	URKA RU	\$14,10	182%	Уралкалий – единственный ликвидный и прозрачный производитель удобрений на российском рынке. Акции компании открывают возможность прямого инвестирования в данную отрасль. Кроме того, у Уралкалия самая высокая рентабельность среди производителей удобрений. Из-за забастовки в Potash Corp предложение на рынке калия становится еще более ограниченным, чем сейчас, что вызовет благоприятный для всех производителей калия рост цен. Будущими катализаторами станут предстоящая в сентябре публикация результатов компании за 1П08, а также переговоры с китайскими покупателями осенью этого года.

Источник: Отдел исследований Альфа-Банка.

Более подробную информацию Вы можете получить в группе продаж Альфа-Банка по телефону +7-495-7953712.

Достойная альтернатива 1998 г.

Российский фондовый рынок с достоинством вышел из сложившейся в середине месяца сложной ситуации, связанной с кризисом ликвидности на межбанковском рынке. В начале недели ставки по однодневным кредитам на рынке МБК достигли 15% годовых, при этом небольшие банки вообще отказались отрезанными от рынка. Кульминация кризиса наступила во вторник-четверг, когда закрытие доступа к деньгам для банков не первого круга (ставки в терминах кредитов overnight для «счастливчиков» вчера достигали 35-45%), привело к необходимости распродавать ликвидные активы, включая blue chips, невозможности выкупить акции, заложенные в репо. Ситуация усугубляется колоссальным накопленным долгом российских компаний и предстоящими налоговыми выплатами резидентов РФ.

Впервые 16 сентября, во второй половине дня, фондовые биржи прибегли к экстренной приостановке торгов. В последующие сессии биржи неоднократно прибегали к этой чрезвычайной мере, в результате которой были предотвращены панические продажи акций и обвальное снижение капитализации компаний. В течение торговых сессий неоднократно приостанавливались торги в локальных секторах, падение котировок которых достигало 30-40%.

Илл. 4: Отраслевые индексы РТС

Отрасль	Значение	Изм, %	Изм. с нач.года, %
Нефть и газ	188,16	0,94	-34,43
Металлы и добыча	194,27	-12,04	-46,06
Промышленность	248,91	-3,38	-38,85
Телекоммуникации	163,20	-12,29	-49,68
Потребительские товары	219,83	-6,20	-40,51
Электроэнергетика	170,29	-18,35	-63,52
Банки и финансы	372,49	-5,75	-52,97

Источник: РТС

«Черный вторник» накрыл рынок 12-18%-ным снижением (в индексах РТС и ММВБ, соответственно), в результате чего оба индикатора достигли уровней трехлетней давности. С понедельника по среду снижение индексов РТС и ММВБ достигло 22-25% (на закрытие, от уровня закрытия 12 сентября). На момент приостановки торгов в «черную среду», 17 сентября, значение индексов составляло 853,93 пункта по индексу ММВБ и 1058,84 пункта по индексу РТС.

Экстренная комиссия в составе Правительства РФ, ЦБРФ, ФСФР, фондовых бирж, в течение двух суток разрабатывала пакет чрезвычайных мер для предотвращения финансовой катастрофы. В итоге были приняты следующие решения: выделить 1.12 трлн. руб. трем госбанкам с целью кредитования средних и мелких, снизить резервные требования ЦБ до 1,5 — 4,0%, увеличить лимиты и ослабить требования к залогу при кредитовании банков, ВТБ и «Газпромбанк» посредством УК «Лидер» выкупают акции терпящего бедствие «КИТ финансы». ФСФР ввела запрет на маржинальные сделки и короткие продажи (запрет снят с понедельника, 22 сентября).

22 сентября Минфин РФ по согласованию с Центробанком принял решение предоставить возможность участия в отборе заявок на заключение с Федеральным казначейством договоров банковского депозита на срок 3 месяца еще 25 банкам. Для повышения ликвидности банковского сектора правительство РФ приняло решение об увеличении

лимита временно свободных бюджетных средств, размещаемых на банковских депозитах по результатам аукционов, до 1,514 трлн. руб. Принято решение увеличить срок предоставления средств до трех месяцев. На этой неделе будет проведено два аукциона - 24 сентября сроком депозита 1 неделя и 23 сентября со сроком депозита 5 недель. Объемы выставляемых средств - 300 млрд. руб. и 200 млрд. руб.

Правительство объявило о выделении 500 млрд. руб. на скупку акций. Пакет поправок в бюджет 2008-2009гг. для поддержки финансового рынка будет принят в октябре.

Принято решение об отступлении от правил определения вывозных таможенных пошлин на нефть. С 1 октября их уровень снижен с 485 долл./т до 372 долл./т.

Реализация экстренных мер по поддержанию финансовых рынков в России совпало с активизацией аналогичной деятельности мировых Центробанков. ЦБ объявили о предоставлении кредитов overnight на сумму 180 млрд. долл. с целью поддержать ликвидность рынков. Сумма интервенций может быть увеличена в дальнейшем до 247 млрд. долл. Из них из которых ЕЦБ предоставит до 110 млрд. долл., Банк Японии - 60 млрд. долл., Банк Англии - 40 млрд. долл., ЦБ Швейцарии — 27 млрд. долл., ЦБ Канады - 10 млрд. долл. Увеличение ликвидности на финансовом рынке позволило снизить ставки по межбанковским кредитам, которые в середине недели выросли до максимальных уровней с 1999 г. Главным событием конца недели стало объявление правительства США о создании организации, которая будет выкупать у банков проблемные активы. На это может быть выделено до 700 млрд. долл. Поддержку мировым рынкам оказали также запрет на короткие продажи и помощь паевым фондам денежного рынка в США.

Чрезвычайные меры, предпринятые финансовыми властями крупнейших стран, привели к калейдоскопу фондовых рекордов по всему миру (китайский фондовый рынок вырос на 10%, индекс FTSE — 8,8%, S&P — на 4,0%). Американский фондовый рынок продемонстрировал двухдневный рекорд с 1987 г., когда рынок восстанавливался после «черного понедельника» 19 октября.

Российский фондовый рынок в индексе РТС взлетел на 22,4% до почти 1296 пунктов, в индексе ММВБ — на 28,7%, до 1099 пунктов. Котировки акций отдельных ликвидных компаний подорожали на 8-64%. Рост мог оказаться заоблачным, если бы биржи ФСФР не приостанавливали торги. В итоге торги продолжались не более трех часов.

Ситуация с вложениями в фонды развивающихся стран свидетельствует о крайней настороженности инвесторов по отношению к данному классу активов в целом. На минувшей неделе отток средств нерезидентов из emerging markets продолжился. В соответствии с отчетами EPFR Global о потоках денежных средств, инвесторы на неделе, завершившейся 10 сентября, изъяли свыше 1 млрд. долл. из фондов облигаций развивающихся стран — наибольший отток с апреля 2007 г., и свыше 2,2 млрд. долл. из фондов акций. В то время как в фонды акций и облигаций США направлено 4,6 млрд. долл.

Илл. 5: 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
2007	1 185	12 488	511	3 330
Январь	460,2	-4 344,7	-3 528,7	-608,0
Февраль	371,2	1 113,6	-391,9	131,6
Март	346,8	-1 531,4	-886,0	-1 399,4
Апрель	297,5	1 514,1	3 382,2	698,8
Май	1 154,9	1 620,4	337,4	685,5
Июнь	562,4	-4 084,7	-1 521,2	-28,2
Июль	-428,5	-1 006,5	927,4	-633,7
Август	-384,9	-2 228,0	140,6	-315,2
Сентябрь 3	-45,8	-83,3	6,8	-47,1
Сентябрь 10	-57,2	-368,9	-314,8	-145,7
Сентябрь 17	76,5	-799,8	-26,4	-378,7
С начала года, всего	2353,2	-10199,1	-1874,6	-2040,2

Источник: *Emerging Portfolio Fund Research*

Исключением стала Россия, где фундаментальная недооцененность компаний, наконец, нашла отклик среди управляющих фондами, даже несмотря на высокую волатильность рынка. Данные по потокам средств в фонды развивающихся рынков свидетельствуют о восстановлении интереса международных инвесторов к российским активам. Так, за неделю, закончившуюся 17 сентября, приток в российские фонды превысил 76 млн. долл., впервые за 11 недель выйдя в положительную область.

Однако «потирать руки» рано. Игрокам нужно быть готовым к любому повороту событий. На российском рынке он может быть связан с внешними обстоятельствами, стать последствием принудительного закрытия позиций из-за запрета «коротких» сделок и маржинальной торговли, повышенной волатильности из-за повышения лимита максимальных колебаний цен акций до 60%, перекоса в ценообразовании из-за сосредоточения торгов в секторе ликвидных акций.

Мы призываем игроков быть предельно осторожными и не поддаваться «стадному инстинкту». Сегодня российский фондовый рынок — поле спекулянтов и стратегических игроков. Флуктуации цен могут оказаться одинаково мощными в обоих направлениях. Тем, кто располагает ресурсами всего на несколько недель, лучше поосторониться и занять позицию наблюдателя. Продавать акции с целью минимизации убытков уже не является оптимальной стратегией. К равновесным уровням мировые рынки вернуться не ранее, чем к концу года. Именно тогда среднесрочным инвесторам будет рекомендовано войти в акции — без гарантий сверхприбыли, но и без риска колоссальных потерь.

P.s. Недолгий исторический опыт российского рынка свидетельствует о том, что после кризисных падений фондовые индексы восстанавливались темпами не быстрее 20%/0, 5 года. Так, восстановление уровня цен после обвального снижения в 1997-1998 гг. (-98%) заняло 5 лет, после 20%-ного падения в 2006 г. — ½ года, после 17%-ного в 2007 г. — ½ года. Руководствуясь эмпирическими закономерностями, таким образом, можно считать, что рынок восстановит потери (в общей сложности 56% за 4 месяца падения) примерно за 1,5 года. Однако если мировые рынки вступят в фазу восстановления, а заинтересованность властей РФ по поддержанию финансовых рынков сохранится, возвращение к уровням мая 2008 г. произойдет раньше.

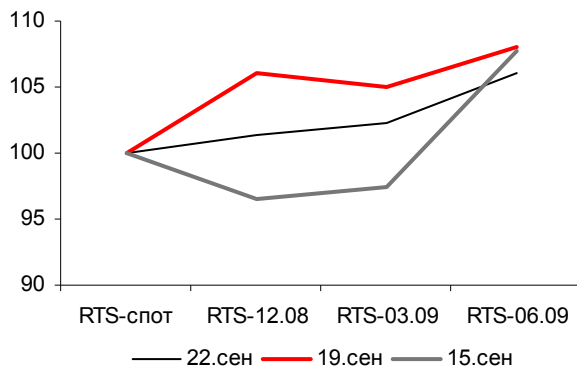
Ангелика Генкель Старший аналитик (7 495) 785-9678

Конъюнктура рынка фьючерсов

Прошлая неделя принесла инвесторам немало сюрпризов. Сначала обвальное падение российских индексов, затем закрытие бирж и вмешательство государства, потом стремительный рост котировок в пятницу. Не удивительно, что в таких условиях торги на рынке производных инструментов оказались практически свернуты. Так, в нормальном режиме они прошли только в понедельник-вторник. В среду торги шли неполный день, а в четверг вообще проводились только по сырьевым контрактам. В результате объем торгов за неделю сократился почти вдвое до 6,3 млрд.долл., при этом около 40% пришлось на сделки с декабрьским фьючерсом на индекс РТС. Также почти вдвое упал открытый интерес по данному контракту – с 397 до 212 тыс.контрактов или 574 млн.долл. – почти втрое ниже среднего уровня.

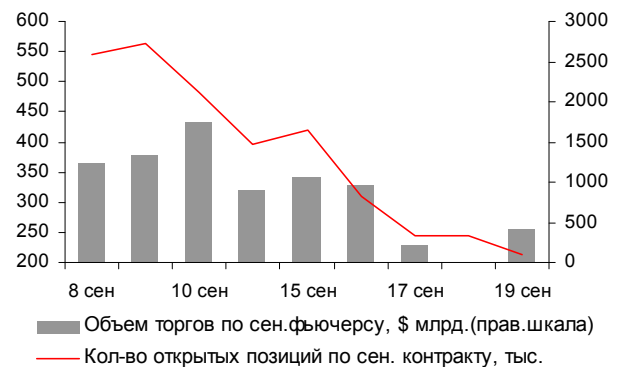
В пятницу на рынке наблюдался стремительный рост, и фьючерсы на индекс РТС показывали крайне положительное отношение инвесторов к перспективам роста российского рынка. Однако на смену ажиотажу пришла более взвешенная оценка рисков, и уже сегодня фьючерсы на индекс РТС свидетельствуют о том, что участники достаточно сдержанно относятся к продолжению роста. В целом восстановление активности на рынке фьючерсов и опционов будет зависеть от того, как скоро нормализуется ситуация на рынке акций. Однако в ближайшие дни этого ожидать не следует, принимая во внимание сложности, которые по-прежнему остаются на межбанковском рынке, а также сохраняющиеся проблемы в финансовом секторе США, напрямую определяющие активность международных инвесторов на российском рынке.

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



Источник: Bloomberg

Илл. 7: Объем торгов и открытый интерес по декабрьскому фьючерсу на индекс РТС



Источник: РТС, ММВБ

Владимир Дорогов Аналитик (7 495) 795 3676 (доб.5323)

Конъюнктура рынка коллективных инвестиций

Прошлая неделя стала самой тяжелой для всего рынка за все последние годы – падение котировок отдельных компаний достигало 30-40%. Фонды коллективных инвестиций также понесли серьезные потери. За неделю с 10 по 17 сентября среднее падение по открытым фондам акций составило 16%. Больше других пострадали фонды электроэнергетического сектора – за неделю стоимость их паев снизилась в среднем на 22%. Далее следуют фонды нефтегазового сектора – снижение на 19%, и банковского сектора – на 18%. Наиболее устойчивыми к распродаже оказались акции металлургического сектора – стоимость паев соответствующих отраслевых ПИФов снизилась лишь на 10%.

Илл. 8: Среднее снижение стоимости паев в 2008 г.

	За неделю, %	С нач.года, %
Металлургия	-10	-39
Нефть и газ	-19	-47
Потребительский сектор	-14	-48
Банки	-18	-50
Энергетика	-22	-54
Телекоммуникации	-15	-61
Фонды акций (в среднем)	-16	-49

Источник: Investfunds.ru, Отдел исследований Альфа-Банка

Падение рынка пока по-прежнему крайне негативно воспринимается розничными инвесторами. Несмотря на то, что котировки компаний опустились до минимальных за несколько лет уровней, немногие решаются сейчас вкладывать в ценные бумаги. Слишком высоки риски, а кроме того, действуют упомянутые нами в прошлом обзоре факторы: инфляция и крепкий доллар.

В результате на неделе с 10 по 17 сентября средства выводились из всех фондов, включая также фонды акций. Нетто-отток из фондов акций составил почти 300 млн.руб., из фондов облигаций – 327 млн.руб., смешанных фондов – 239 млн.руб. Таким образом, за неделю совокупный отток составил более 860 млн.руб., а с начала сентября превысил 1,5 млрд.руб., ознаменовав разворот только начавшего зарождаться положительного тренда в сфере привлечения средств в розничные ПИФы. Не исключено, что падение в прошлый четверг даже несмотря на отскок в пятницу, спровоцирует спекулятивный всплеск интереса к покупкам паев фондов акций в ближайшие дни. Однако, по всей видимости, это будут точечные сделки, а в целом розничные инвесторы предпочтут закрывать позиции.

Владимир Дорогов Аналитик (7 495) 795 3676 (доб.5323)

Илл. 9: Наиболее важные события прошедшей недели

Дата	Новость	Оценка аналитиков
Макроэкономика		
16 сентября	Росстат опубликовал данные о росте промышленного производства на 5.3% год-к-году за 8М08, которые практически не изменились по сравнению с ростом на 5.4% за 7М08.	Темп роста промышленности замедлился в июне и июле, однако августовская статистика не показывает дальнейшего замедления. Это стало возможным из-за отсутствия изменений темпов роста в регулируемом сегменте и секторе добычи полезных ископаемых. Продолжительное сжатие ликвидности на российском рынке указывает на то, что при замедлении роста кредитования, ВВП может замедлиться до 7.0% в этом году. Ранее мы прогнозировали 7.5-процентный темп роста ВВП.
16 сентября	Министр финансов РФ сообщил, что дефицит бюджета 2009 года наступит при цене нефти ниже \$70/барр. Также Министерство финансов сообщило о более высокой зависимости от нефти.	По нашим предварительным оценкам на 2009 год, бюджет должен был быть сбалансированным при цене \$60/баррель. Мы также считаем комментарии Минфина о зависимости от нефти аргументом против снижения налогов, обсуждение возможности которого сейчас ведется в правительстве. Маловероятно, что смягчение налогов в следующем году окажет серьезную поддержку российским финансовым рынкам, но точно снизит баланс бюджета, а следовательно и свободу действий Минфина.
17 сентября	Центральный банк России сократил нормы резервирования на 400 б.п., чтобы успокоить рынки. Ожидается, что данный шаг обеспечит банковскую систему дополнительно 300 млрд руб.	Хотя это позитивно с точки зрения ликвидности, следует понимать, что монетарным властям придется пожертвовать борьбой с инфляцией. Инфляция выходит из под контроля. Так, Росстат сообщил, что с 1 по 15 сентября ИПЦ составил 0.3% – это соответствует нашему прогнозу 0.6% на весь месяц, который существенно превышает официальные прогнозы.
18 сентября	Резервы ЦБ РФ упали за неделю 5-12 сентября на \$13.3 млрд. Такое сокращение объема резервов – второе по величине после снижения на \$16 млрд во вторую неделю августа. С начала августа Россия потеряла \$37 млрд резервов.	Продолжающееся снижение, на наш взгляд, в значительной степени обусловлено укреплением доллара на глобальном рынке: на прошлой неделе курс доллара к евро достиг уровня 1.38. Принимая во внимание нервозность российского рынка на прошлой неделе, мы полагаем, что такое укрепление доллара станет стимулом для российских инвесторов, переходящих из рублей в доллары.

Банковский сектор
Банк Санкт-Петербург

17 сентября	Банк Санкт-Петербург опубликовал неоднозначные результаты за 1П08. Чистая процентная маржа банка увеличилась до 5.6% по сравнению с 5.0% в 1Кв08. Чистая прибыль на уровне \$74 млн превысила наш прогноз на 10% и обеспечила высокую ROE банка в 22.5%.	В перспективе ближайших месяцев нас тревожит качество кредитного портфеля банка и его зависимость от финансовых рынков. Банк зафиксировал очень низкий процент просроченных кредитов в 1П08 – 0.13%, и смог сократить участие в секторах строительства и недвижимости с 31.6% портфеля в 1Кв08 до 26.4% в 1П08.
-------------	--	---

Электроэнергетика
ТГК-7

16 сентября	По сообщениям в СМИ, ТГК-7 может потратить свой излишек денежных средств в размере 6 млрд руб (\$235 млн) на покупку акций ТГК-5 и ТГК-9 до 21 декабря 2008 года.	Мы считаем, что эти планы отражают стремление реализовать стратегическую цель Комплексных энергетических систем (КЭС) получить контроль над ТГК-5 и ТГК-9, чтобы консолидировать все свои ТГК в рамках единого холдинга и достичь ранее объявленной цели по созданию одного из крупнейших игроков российского энергосектора. Если ТГК-7 решит купить акции ТГК-5 и ТГК-9 на рынке, в условиях слабой ликвидности это неизбежно приведет к сильному скачку котировок.
-------------	---	--

Потребительский сектор
Магнит

15 сентября	Магнит опубликовал сильные операционные результаты за 8М08. Продажи в августе выросли на 54% год-к-году в долларах (45% в рублях), достигнув \$485 млн. За восемь месяцев с начала года оборот увеличился на 53% до \$3 420.	Мы рассматриваем операционные результаты компании за 8М08 как сильные, ведущие к ускорению развития бизнеса и ПОЗИТИВНЫЕ для динамики ее акций. В настоящий момент мы ПЕРЕСМАТРИВАЕМ рекомендацию по акциям компании.
-------------	--	---

Седьмой континент

15 сентября	Седьмой Континент опубликовал операционные показатели за август 2008 г. Валовая выручка от продаж за месяц выросла до \$147 млн – это на 37% больше год-к-году в долларовом и на 31% – в рублевом. В августе компания открыла один супермаркет в Москве, и, таким образом, с начала года она открыла 11 новых магазинов, в том числе 3 гипермаркета.	Хотя эти результаты, в целом, соответствуют ожиданиям 1Кв, следует отметить, что по скорости экспансии Седьмой по-прежнему отстает от конкурентов. Мы считаем, что данное сообщение НЕЙТРАЛЬНО. В настоящий момент мы ПЕРЕСМАТРИВАЕМ рекомендацию по акциям компании.
-------------	--	---

Производство удобрений**Уралкалий, Сильвинит**

15 сентября На Уралкалий, Сильвинит и других ведущих производителей калия в Европе и Северной Америке подан иск в федеральный суд США, утверждающий, что путем согласованных действий эти компании фиксировали цены на калий на неприемлемо высоком уровне.

В исковом заявлении говорится, что начиная с 1 июля 2003 г. компании располагали свободными производственными мощностями, однако ограничивали предложение на рынке с тем, чтобы удерживать высокие цены на свою продукцию. Некоторые североамериканские производители объявили эти обвинения незаслуженными, а Уралкалий заявил, что намерен активно защищать свои интересы. Мы рассматриваем данное сообщение как отчасти НЕГАТИВНОЕ и ожидаем новой информации по этому делу, в частности – о размере причиненного ущерба.

*- изменение цены акции в РТС за неделю, ** — ADR
Источник: данные компаний, ЦБ РФ, оценки Альфа-Банка

Динамика российских акций и АДР (15 – 19 сентября 2008 г.)
Илл. 10: Динамика наиболее ликвидных акций

	РТС				ММВБ				Мсар	Расчетная цена 12 мес, \$	Потенциал роста	Рекомендация
	Закр.*	Изм. Объем*	YTD	%	Закр.*	Изм. Объем*	YTD	%				
	\$	%	\$/1000		\$	%	\$/1000					
Газпром	8,40	3,7	20 992	-40	8,6	5,4	1 949 983	-36	198 857	17,20	105	ПОКУПАТЬ
ЛУКОЙЛ	70,00	6,4	6 466	-20	70,4	7,6	817 532	-14	59 539	135,00	93	ПОКУПАТЬ
Газпромнефть	4,69	0,0	0	-26	4,5	4,9	18 397	-25	22 237	пересмотр	н/д	пересмотр
Роснефть	7,30	1,4	4 185	-24	7,5	4,1	375 762	-17	77 367	14,33	96	ПОКУПАТЬ
Сургутнефтегаз	0,59	6,5	3 745	-52	0,6	4,9	174 777	-50	21 114	пересмотр	н/д	пересмотр
ТНК-БП	1,44	-4,3	439	-35	н/т	н/т	0	н/д	22 819	пересмотр	н/д	пересмотр
Татнефть	3,30	-17,5	79	-45	3,9	-3,5	22 476	-33	7 190	пересмотр	н/д	пересмотр
Новатэк	6,0	0,0	0	-21	5,3	-11,5	26 461	-28	18 066	11,55	94	ПОКУПАТЬ
РусГидро	0,035	-23,3	643	н/д	0,04	-19,9	37 010	н/д	8 453	0,11	210	ПОКУПАТЬ
ФСК	0,007	-24,4	1 775	н/д	0,01	-23,0	10 300	н/д	7 844	0,02	224	ПОКУПАТЬ
Мосэнерго	0,05	-15,2	54	-78	0,1	-7,0	3 582	-77	2 107	0,23	334	ДЕРЖАТЬ
Иркутскэнерго	0,55	-17,9	61	-54	0,6	-10,6	459	-50	2 622	1,14	107	ПОКУПАТЬ
ОГК-1	0,034	-2,9	17	-72	0,028	н/т	0	-76	1 518	0,109	221	ПОКУПАТЬ
ОГК-2	0,021	-23,6	86	-86	0,023	н/т	2 468	-85	687	0,118	462	ПОКУПАТЬ
ОГК-3	0,032	-36,0	96	-79	0,034	-34,0	2 065	-77	1 520	0,120	275	ДЕРЖАТЬ
ОГК-4	0,042	-24,3	21	-68	0,044	н/т	24 211	-66	2 647	0,123	193	ПОКУПАТЬ
ОГК-5	0,071	-18,4	1 066	-59	0,068	-23,5	2 149	-60	2 511	0,138	94	ДЕРЖАТЬ
ОГК-6	0,02	-20,0	21	-84	0,019	н/т	1 624	н/д	646	0,099	395	ПОКУПАТЬ
МТС	8,95	-3,2	828	-42	8,8	-5,0	37 162	-41	17 840	19,60	119	ПОКУПАТЬ
Ростелеком	9,50	-12,4	411	-19	8,2	-24,0	26 380	-28	6 923	2,39	-75	ПРОДАВАТЬ
Комстар-ОТС	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	17,00	н/д	ПОКУПАТЬ
Ситроникс	0,10	0,0	0	-19	н/т	н/т	0	н/д	776	н/р	н/д	н/р
МГТС	25,25	-12,9	25	-26	26,4	-8,7	37	-21	2 016	36,50	45	ПОКУПАТЬ
ЦентрТелеком	0,35	-12,5	88	-62	0,3	-18,0	222	-65	552	пересмотр	н/д	пересмотр
Сев-Зап Телеком	0,630	0,0	0	-63	0,6	-10,5	254	-67	555	1,90	202	ПОКУПАТЬ
Юж Телеком	0,07	0,0	0	-66	0,1	8,7	12	-62	198	0,18	169	ДЕРЖАТЬ
ВолгаТелеком	1,900	-17,4	19	-68	1,8	-18,6	550	-69	467	7,10	274	ПОКУПАТЬ
СибирьТелеком	0,035	-22,2	73	-71	0,04	-15,6	1 621	-66	420	пересмотр	н/д	пересмотр
Уралсвязьинформ	0,018	-21,7	73	-71	0,020	-15,7	16 092	-66	581	0,08	317	ПОКУПАТЬ
Дальсвязь	2,400	0,0	0	-55	1,954	-9,5	203	-62	229	пересмотр	н/д	пересмотр
Северсталь	14,00	-1,8	388	-38	14,32	0,1	22 867	-35	13 031	пересмотр	н/д	пересмотр
НЛМК	2,15	-24,6	179	-46	2,6	-9,4	6 005	-35	12 885	пересмотр	н/д	пересмотр
ММК	0,72	-4,0	0	-45	0,7	-5,5	н/т	-41	8 046	н/р	н/д	н/р
Норильский Никель	134,00	4,3	15 350	-49	135,5	7,3	676 588	-47	24 535	400	199	ПОКУПАТЬ
Полюс	16,00	-57,9	144	-65	18,6	-19,5	18 654	-58	3 050	пересмотр	н/д	пересмотр
Полиметалл	5,00	0,0	0	-29	4,6	-11,0	2 358	-33	1 375	н/р	н/д	н/р
ТМК	5,55	-2,6	278	-49	6,0	5,1	599	-44	4 845	н/р	н/д	н/р
АВТОВАЗ	0,80	0,0	0	-56	0,6	1,0	414	-69	2 176	н/р	н/д	н/р
Сбербанк	1,76	-4,6	6 651	-58	1,78	-4,8	965 851	-56	37 993	4,70	167	ПОКУПАТЬ
ВТБ	0,0020	0,0	421	-60	0,0017	-14,0	269 080	-65	13 448	0,0054	168	ПОКУПАТЬ

Илл. 11: Динамика акций второго и третьего эшелонов

	РТС				ММВБ				Мсар	Расчетная цена 12 мес, \$	Потенциал роста	Рекомендация
	Закр.*	Изм. Объем*	YTD	%	Закр.*	Изм. Объем*	YTD	%				
	\$	%	\$/1000		\$	%	\$/1000					
МОЭСК	0,09	0,0	0	-11	0,07	-14,0	556	-26	2 627	0,165	131	ПОКУПАТЬ
МРСК Центра	0,03	-28,2	927	н/д	0,03	-21,5	77	н/д	1 055	н/р	н/д	н/р
МРСК Центра и Приволжья	0,01	-1,2	43	н/д	0,01	-20,8	486	н/д	958	н/р	н/д	н/р
МРСК Волги	0,00	0,0	17	н/д	0,00	-25,9	44	н/д	607	н/р	н/д	н/р
МРСК Северо-Запада	0,01	-16,7	43	н/д	0,00	-23,8	69	н/д	479	н/р	н/д	н/р
МРСК Урала	0,01	-0,7	2 813	н/д	0,01	-23,1	359	н/д	1 224	н/р	н/д	н/р
МРСК Сибири	0,01	0,0	0	н/д	0,01	-25,3	4	н/д	894	н/р	н/д	н/р
МРСК Юга	0,01	0,0	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	573	н/р	н/д	н/р
МРСК Северного Кавказа	3,46	0,0	0	н/д	3,65	-5,3	11	н/д	102	н/р	н/д	н/р
Интер РАО	0,00	-20,0	259	н/д	0,00	-13,0	820	н/д	910	н/р	н/д	н/р
Ленэнерго	1,60	0,0	0	-15	1,54	-6,4	27	-15	1 107	н/р	н/д	н/р
ТГК-1	0,00035	0,0	0	-72	0,00	-15,8	897	-75	1 349	0,00141	341	ДЕРЖАТЬ
ТГК-2	0,00092	-2,1	62	-8	0,00093	-1,1	3 621	-2	1 342	0,00103	11	ДЕРЖАТЬ
ТГК-4	0,00099	-2,0	116	-20	0,00099	-2,0	4 435	-15	1 893	0,00127	28	ДЕРЖАТЬ
ТГК-5	0,00030	-25,0	15	-67	0,00028	-31,7	1 337	-68	369	0,00151	439	ПОКУПАТЬ
ТГК-6	0,00020	-57,4	136	-82	0,00026	-38,1	423	-76	372	0,00133	412	ПОКУПАТЬ
Волжская ТГК (ТГК-7)	0,02000	-52,9	5	-81	0,02339	-19,0	537	-77	600	н/р	н/д	н/р
ТГК-8	0,00132	0,0	0	-6	0,00140	-0,7	764	5	2 727	0,00130	-7	ДЕРЖАТЬ
ТГК-9	0,00012	0,0	0	-63	0,00010	0,0	958	-68	940	0,00028	180	ДЕРЖАТЬ
ТГК-10	2,90000	н/т	27	-29	2,27077	-46,7	217	-41	2 553	4,00000	76	ДЕРЖАТЬ
ТГК-11	0,00060	0,0	0	-64	0,00048	-12,7	6	н/д	308	н/р	н/д	н/р
Кузбассэнерго	0,01	0,0	0	-73	0,0	-47,5	439	-83	530	0,04	678	ПОКУПАТЬ
ТГК-13	0,0030	-25,0	6	-72	н/т	н/т	0	н/д	477	0,01	313	ПОКУПАТЬ
ТГК-14	0,00020	0,0	0	-30	0,00020	-9,1	217	-40	272	0,00037	85	ДЕРЖАТЬ

Башкирэнерго	0,95	-5,0	10	-56	н/т	н/т	0	н/д	991	2,90	205	ПОКУПАТЬ
Новосибирскэнерго	83,25	4,1	17	67	н/т	н/т	0	н/д	1 125	93,30	12	ПОКУПАТЬ
Мегионнефтегаз	15,00	0,0	0	-63	13,7	-2,5	55	-63	1 492	н/р	н/д	н/р
РИТЭК	6,00	0,0	0	-41	5,7	-2,4	308	-41	599	н/р	н/д	н/р
Башнефть	11,00	-13,4	23	-33	н/т	н/т	0	н/д	1 872	н/р	н/д	н/р
Уфанефтехим	2,30	-8,0	218	-33	н/т	н/т	0	н/д	633	6,43	180	ПОКУПАТЬ
Уфимский НПЗ	0,81	1,3	21	-58	н/т	н/т	0	н/д	442	4,24	423	ПОКУПАТЬ
Новойл	0,85	-5,6	9	-40	н/т	н/т	0	н/д	675	2,42	185	ПОКУПАТЬ
НижегородНОС	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	104,7	н/д	ПОКУПАТЬ
Московский НПЗ	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	335,0	н/д	ПОКУПАТЬ
СалаватНОС	83,00	0,6	62	0	н/т	н/т	0	н/д	1 540	106,4	28	ПОКУПАТЬ
ЯрославНОС	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	1,89	н/д	ДЕРЖАТЬ
РБК	5,45	-8,4	130	-48	5,5	-6,1	3 362	-46	650	н/р	н/д	н/р
ВСМПО	115,00	-6,5	23	-62	116,7	-3,9	408	-62	1 326	пересмотр	н/д	пересмотр
ЧЦЗ	4,00	0,0	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	217	пересмотр	н/д	пересмотр
Приаргунское ПГХО	540,00	0,0	21	н/д	н/т	н/т	0	н/д	920	850	57	ПОКУПАТЬ
Распадская	5,40	-6,1	812	-17	5,4	-7,9	5 729	-14	4 223	н/р	н/д	н/р
ЧТПЗ	2,70	-21,7	27	-36	н/т	н/т	0	н/д	1 275	пересмотр	н/д	пересмотр
ВМЗ	1 300	0,0	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	2 447	пересмотр	н/д	пересмотр
Уралкалий	5	-20,0	179	-36	7,0	4,8	14 547	-3	10 622	14,10	182	ПОКУПАТЬ
Сильвинит	700	-22,2	423	-20	н/т	н/т	0	н/д	5 478	1 302,00	86	ДЕРЖАТЬ
Ленгазспецстрой	4 450	0,0	0	-21	н/т	н/т	0	н/д	224	6 800	53	ПОКУПАТЬ
Иркут	0,40	-20,2	20	-58	0,37	-22,1	85	-59	391	н/р	н/д	н/р
ОМЗ	6,40	28,0	47	-15	5,51	-1,3	8	-28	227	н/р	н/д	н/р
Силовые машины	0,19	0,0	0	-6	н/т	н/т	0	н/д	1 371	н/р	н/д	н/р
Аэрофлот	2,50	0,0	0	-33	2,6	3,7	1 053	-28	2 777	4,88	95	ПОКУПАТЬ
ЮТэйр	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	0,97	н/д	ПОКУПАТЬ
S7	2 700	-23,9	0	-32	н/т	н/т	0	н/д	277	5 537	105	ПОКУПАТЬ
КрасЭйр	160	н/т	0	-47	н/т	н/т	0	н/д	75	пересмотр	н/д	пересмотр
Балтика	30,00	-15,5	147	-40	30,9	-6,1	416	-35	4 846	55	83	ПОКУПАТЬ
Лебедянский	84,25	0,0	0	-8	84,4	0,3	2 358	-1	1 720	88	4	ДЕРЖАТЬ
Сед. Континент	25,20	0,8	76	-3	26,8	2,6	8 003	7	1 890	25,00	-1	ДЕРЖАТЬ
Дикси	8,63	-11,9	27	-41	8,5	-16,0	28	-41	518	ЛОЖЬ	н/д	пересмотр
Калина	24,00	0,0	0	-41	22,9	-6,5	665	-42	234	н/р	н/д	н/р
Аптеки 36'6	10,00	-41,2	10	-86	11,0	-33,3	127	-84	80	пересмотр	н/д	пересмотр
Группа Разгуляй	3,27	-22,1	398	-51	3,8	-9,8	485	-39	517	н/р	н/д	н/р
Вимм-Билль-Данн	34,00	-7,6	17	-62	38,3	2,0	98	-56	1 496	ЛОЖЬ	н/д	пересмотр
Открытые инвестиции	175,00	-9,3	144	-44	н/т	н/т	0	н/д	2 674	391	123	ПОКУПАТЬ
Верофарм	39,00	0,0	0	-26	36,1	-6,8	52	-27	390	н/р	н/д	н/р
Магнит	30,50	-3,2	92	-40	31,0	-3,3	558	-38	2 196	54	77	ДЕРЖАТЬ
Уралсиб	0,01	0,0	56	-49	н/т	н/т	0	н/д	2 266	0,02	80	ПОКУПАТЬ
Росбанк	4,00	0,0	0	-46	3,2	-17,6	35	-55	2 879	7,60	90	ДЕРЖАТЬ
Банк Москвы	34,00	0,0	0	-35	34,2	-2,3	770	-34	4 420	57	68	ДЕРЖАТЬ
Возрождение	34,00	0,0	0	-50	30,1	-12,8	673	-54	807	85	182	ПОКУПАТЬ
Банк Санкт-Петербург	4,00	-10,9	78	-25	4,1	-8,7	25	-24	1 129	9	107	ПОКУПАТЬ

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

Илл. 12: 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	7,20	-12,20	14	-35	н/т	н/т	0	н/д	249	н/р	н/д	н/р
МегионНГ прив	5,00	н/т	5	-77	5,3	-18,23	53	-75	165	н/р	н/д	н/р
СургутНГ прив	0,21	-32,26	385	-68	0,3	-6,82	56 624	-53	1 617	пересмотр	н/д	пересмотр
Татнефть прив	2,00	-7,41	40	-46	2,0	-8,84	477	-42	291	2,21	11	ПРОДАВАТЬ
Ростелеком прив	0,69	-30,30	14	-78	0,8	-10,22	8 992	-71	168	2,02	193	ПРОДАВАТЬ
Транснефть прив	550	-15,38	569	-73	533	-19,72	20 567	-72	2 566	н/р	н/д	н/р
Уфанефтехим прив	1,00	5,26	20	-35	н/т	н/т	0	н/д	64	4,80	380	ПОКУПАТЬ
Уфимский НПЗ прив	0,50	-3,85	5	-51	н/т	н/т	0	н/д	37	3,20	540	ПОКУПАТЬ
Новойл прив	0,37	-7,50	4	-53	н/т	н/т	0	н/д	29	1,82	392	ПОКУПАТЬ
Сбербанк прив	0,65	-52,21	33	-78	0,9	-1,61	39 824	-68	650	4,29	560	ПОКУПАТЬ
Балтика прив	н/т	н/т	0	н/д	23,0	2,24	139	-30	311	39,00	н/д	ПОКУПАТЬ
Приаргунск. ПГХО пр	180,00	0,00	0	-45	н/т	н/т	0	н/д	75	640,00	256	ПОКУПАТЬ
Сильвинит прив	450,00	-7,22	55	-31	н/т	н/т	0	н/д	1 174	898,00	100	ПОКУПАТЬ

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

Илл. 13: Динамика АДР

	Акции в ГДР	Европа				США				Расчетная цена	Рекомендация
		Закр.	Изм.	Объем	YTD	Закр.	Изм.	Объем	YTD		
		\$	%	\$/1000	%	\$	%	\$/1000	%		
Газпром	4 in 1	32,65	-2,83	5 129 096	-42,42	35,65	6,10	313 437	-36,68	68,80	ПОКУПАТЬ
ЛУКОЙЛ	1 in 1	67,60	0,15	2 799 591	-21,85	75,60	11,83	166 498	-12,40	135,00	ПОКУПАТЬ
Газпромнефть	5 in 1	22,00	5,01	19 284	-18,52	22,55	8,41	2 616	-30,62	пересмотр	пересмотр
Роснефть	1 in 1	7,00	-5,66	1 401 785	-27,84	н/т	н/д	0	н/д	14,33	ПОКУПАТЬ
Сургутнефтегаз	50 in 1	5,20	-10,96	377 113	-57,59	5,80	-1,02	6 306	-51,87	пересмотр	пересмотр
Татнефть	20 in 1	75,00	-11,76	119 240	-38,02	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр

Новатэк	10 in 1	53,70	-8,52	405 603	-30,17	н/т	н/д	0	н/д	115,50	ПОКУПАТЬ
Интегра	1 in 20	4,20	-0,47	9 699	-75,18	н/т	н/д	0	н/д	11,90	ДЕРЖАТЬ
Eurasia Drilling	1 in 1	13,38	-18,96	5 259	-50,90	н/т	н/д	0	н/д	33,50	ПОКУПАТЬ
Мосэнерго	100 in 1	5,75	-36,11	1	-75,41	10,75	0,00	н/д	-54,29	23,00	ДЕРЖАТЬ
Иркутскэнерго	50 in 1	28,99	-14,24	63	-50,00	34,25	0,00	0	-34,14	57,00	ПОКУПАТЬ
МТС	5 in 1	н/д	н/д	0	н/д	64,03	-0,25	1 084 415	-37,10	98,00	ПОКУПАТЬ
Вымпелком	1 in 20	22,76	-4,11	1 621	-48,01	23,30	0,69	967 609	-43,99	39,00	ПОКУПАТЬ
Комстар ОТС	1 in 1	5,80	-3,01	15 793	-53,93	н/т	н/д	0	н/д	17,00	ПОКУПАТЬ
Ситроникс	50 in 1	4,50	-4,26	8	-21,74	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
Система	1 in 50	22,14	9,06	104 934	-46,97	н/т	н/д	0	н/д	35,00	ДЕРЖАТЬ
Ростелеком	6 in 1	33,00	-50,75	50 456	-56,86	61,00	-7,81	128 280	-12,29	14,34	ПРОДАВАТЬ
МГТС	1 in 1	19,57	-13,35	0	-42,55	н/т	н/д	0	н/д	36,50	ПОКУПАТЬ
ЦентрТелеком	25 in 1	8,70	-4,03	0	-61,00	12,40	0,00	0	-43,64	пересмотр	пересмотр
Сев-Зап Телеком	10 in 1	5,51	-6,60	0	-67,56	н/т	н/д	н/д	н/д	19,00	ПОКУПАТЬ
Юж Телеком	50 in 1	2,90	-12,37	0	-70,59	н/т	н/д	0	н/д	9,00	ДЕРЖАТЬ
ВолгаТелеком	2 in 1	3,77	-2,96	8	-66,23	1,00	-80,00	н/д	-91,74	14,20	ПОКУПАТЬ
СибирьТелеком	200 in 1	6,52	-35,22	0	-72,10	8,60	0,00	н/д	-62,61	пересмотр	пересмотр
Уралсвязьинформ	200 in 1	4,61	-9,98	108	-63,02	н/т	н/д	0	н/д	15,00	ПОКУПАТЬ
Дальсвязь	5 in 1	11,60	0,77	0	-56,04	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
СТС Медиа	1 in 1	н/т	н/д	0	н/д	16,78	-1,70	69 574	-44,44	36,00	ПОКУПАТЬ
РБК	4 in 1	н/т	н/д	0	н/д	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
Рамблер	1 in 1	12,88	-21,22	977	-57,07	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
Норильский Никель	1 in 1	13,84	-0,43	934 901	-48,88	17,70	26,43	28 127	-34,77	40,00	ПОКУПАТЬ
НЛМК	10 in 1	22,80	-18,57	99 019	-44,25	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
Северсталь	1 in 1	14,80	-0,34	100 450	-36,21	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
ММК	13 in 1	9,75	-6,70	20 475	-41,79	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
Полиметалл	1 in 1	4,50	-7,98	5 926	-36,98	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
ТМК	4 in 1	25,00	3,09	43 777	-44,44	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
Полюс	1 in 1	8,70	-26,27	25 208	-63,74	9,30	-21,52	2 760	-60,59	пересмотр	пересмотр
ОМЗ	1 in 1	5,36	-4,40	11	-31,48	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
Highland Gold Mining	-	0,95	-17,64	8 196	-67,30	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
Peter Hambro Mining	-	14,19	16,61	69 000	-36,78	н/т	н/д	0	н/д	25,40	ДЕРЖАТЬ
Trans-Siberian Gold	-	0,38	-0,28	4	-15,46	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
Мечел	1 in 1	н/т	н/д	0	н/д	22,79	-4,72	343 045	-29,62	61,50	ПОКУПАТЬ
Евраз	1 in 3	65,00	-1,52	250 487	-16,13	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
ЧЦЗ	1 in 1	3,40	-22,37	17	-70,44	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
Уралкалий	5 in 1	42,50	25,37	182 870	14,09	н/т	н/д	0	н/д	70,50	ПОКУПАТЬ
ПИК Группа	1 in 1	12,00	-25,00	15 357	-60,66	н/т	н/д	0	н/д	35,60	ПОКУПАТЬ
AFI Development	1 in 1	3,10	-24,57	20 059	-67,37	н/т	н/д	0	н/д	11,10	ПОКУПАТЬ
Система-Галс	1 in 20	1,70	-46,03	2 805	-82,56	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
RGI International	-	2,95	-22,77	1 425	-69,19	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
Мирлэнд	-	4,53	-12,69	1 647	-52,04	н/т	н/д	0	н/д	14,50	ПОКУПАТЬ
Вимм-Билль-Данн	1 in 1	н/т	н/д	0	н/д	67,56	-7,60	83 690	-48,44	пересмотр	пересмотр
X5 Retail Group	1 in 4	23,00	-2,13	38 468	-32,84	н/т	н/д	0	н/д	44,30	ПОКУПАТЬ
Amtel-Vredestein	1 in 1	н/т	н/д	0	н/д	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	н/р
Efes Breweries	5 in 1	17,10	-13,42	1 077	-49,41	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
Черкизово	1 in 150	9,26	-11,81	2 127	-35,69	н/т	н/д	0	н/д	12,60	ПРОДАВАТЬ
ВТБ	2000 in 1	4,73	17,37	387 028	-53,63	н/т	н/д	0	н/д	10,70	ПОКУПАТЬ

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

Илл. 14: Макроэкономические индикаторы

	Един. Измерения	Текущее знач.	YTD, %
Золотовалютные резервы	\$ млрд	560,3	18,2
Денежная база	Руб. млрд	5 283,6	-4,2
Курс Руб./\$	Руб./\$	25,4863	3,8
Инфляция, м-к-м	%	0,4	9,7

Источник: Банк России, Росстат

Илл. 15: Цены на главные биржевые товары

Цены на нефть	Закр.		Измен. С нач.года		Металлы	Закр.		Измен. С нач.года	
	\$/баррель	\$	%	%		\$	\$	%	%
Брент, спот	99,1	93,8	5,6	5,5	Золото, \$/унция	867	780	11,2	4,0
1-месяц	100,6	96,0	4,8	7,2	Платина, \$/унция	1151	1214	-5,2	-24,6
3-месяц	102,8	99,3	3,5	10,0	Палладий, \$/унция	242	248	-2,4	-34,5
Уралс	97,1	94,4	2,9	6,4	Никель, \$/тонну	16950	19250	-11,9	-35,6
WTI	104,6	101,2	3,3	8,9	Медь, \$/тонну	7060	7122	-0,9	5,8
REBCO	96,4	95,9	0,5	7,8	Цинк, \$/тонну	1752	1867	-6,2	-25,6

Источник: Bloomberg

Илл. 16: Сравнительная оценка компаний, \$ млн

	EV		Выручка		ЕБИТДА		Чистая прибыль		EV/Выручка			EV/ЕБИТДА			P/E			Выручка, CAGR 2007-09П
	2007	2008П	2007	2008П	2007	2008П	2007	2008П	2007	2008П	2009П	2007	2008П	2009П	2007	2008П	2009П	
Газпром	257 418	105 364	159 388	34 584	61 190	25 705	36 913	2,4	1,7	1,4	7,2	4,4	3,6	7,7	5,4	4,2	37%	
ЛУКОЙЛ	65 790	82 238	123 704	15 713	23 196	9 511	14 741	0,8	0,5	0,5	4,2	2,8	3,3	6,3	4,0	5,4	23%	
Роснефть	99 073	49 216	77 784	14 007	19 547	12 862	10 770	2,1	1,3	1,2	7,4	5,0	7,0	6,0	7,2	12,3	25%	
ТНК-ВР	25 985	34 102	39 442	8 435	8 136	5 339	4 847	0,8	0,7	0,7	3,1	3,2	3,2	4,3	4,7	6,1	7%	
Газпромнефть	24 768	20 988	23 252	5 969	6 560	4 072	3 653	1,2	1,1	1,1	4,1	3,8	3,8	5,5	6,1	6,0	6%	
Сургутнефтегаз	10 004	22 064	23 003	8 044	7 150	3 975	3 351	0,5	0,4	0,4	1,2	1,4	1,4	5,3	6,3	6,6	3%	
Новатэк	18 170	2 434	3 783	1 129	1 957	726	1 284	7,5	4,6	3,4	16,1	9,0	6,6	24,9	14,1	10,4	43%	
Интера	363	1 561	1 794	250	306	-1	58	0,7	0,5	0,4	4,2	2,9	2,3	neg	11,4	6,1	15%	
Eurasia Drilling	2 284	1 536	2 058	304	422	175	283	1,2	0,9	0,8	6,0	4,5	3,6	11,0	6,8	5,4	30%	
Среднее по сектору								1,9	1,3	1,1	5,9	4,1	3,8	8,9	7,3	6,9		
РусГидро	10 143	1 676	2 216	625	1 367	267	765	6,1	4,6	3,9	12,3	3,2	3,2	25	9	7,4	25%	
Иркутскэнерго	2 711	865	938	145	184	50	79	3,1	2,9	2,7	18,7	14,8	12,0	55	28	27,5	8%	
Башкирэнерго	1 096	1 300	1 541	203	256	51	73	0,8	0,7	0,6	5,4	4,3	3,6	19,0	13,6	11,9	16%	
Новосибирскэнерго	1 386	726	817	132	181	84	120	1,9	1,7	1,5	10,5	7,7	6,0	16,0	11,1	8,3	12%	
ОГК-1	1 518	1 322	1 731	162	243	73	112	1,2	0,3	0,7	10,2	2,1	4,7	20,8	13,6	8,3	28%	
ОГК-2	687	1 131	1 444	106	161	33	81	0,3	0,6	0,5	3,5	5,1	4,0	20,8	8,5	6,4	25%	
ОГК-3	-1 502	989	1 216	112	158	148	187	-1,8	-1,4	-1,1	-15,5	-11,1	-11,3	10,3	8,1	9,5	18%	
ОГК-4	2 647	1 214	1 573	150	187	36	95	0,8	1,2	1,4	6,4	10,2	8,4	73,5	27,9	14,6	30%	
ОГК-5	2 237	1 166	1 464	183	246	76	93	1,7	1,6	1,5	11,0	9,3	9,1	28,3	23,1	19,9	22%	
ОГК-6	645	1 248	1 513	214	244	54	79	0,2	0,3	0,6	0,9	1,7	3,8	11,9	8,2	7,2	20%	
ТГК-5	-164	460	527	53	60	n/a	n/a	-0,4	-0,3	-0,2	-3,1	-2,8	-1,3	n/a	n/a	n/a	25%	
МОЭСК	2 735	1 536	2 150	824	1 300	484	707	1,8	1,3	1,1	3,3	2,1	1,8	5,4	3,7	3,5	28%	
Среднее по сектору								1,3	1,1	1,1	5,3	3,9	3,7	26,0	14,0	11,3		
Система	19 457	13 701	16 801	5 050	6 240	1 572	2 015	1,4	1,2	n/a	3,9	3,1	n/a	6,8	5,3	n/a	28%	
МТС	28 048	8 252	11 031	4 223	5 588	2 072	3 048	3,4	2,6	2,2	6,7	5,1	4,3	12,3	8,4	7,1	25%	
Комстар-ОТС	3 063	1 561	1 868	670	747	118	232	2,0	1,6	1,3	4,6	4,1	3,2	20,5	10,4	8,5	23%	
ВымпелКом	29 954	7 171	11 017	3 597	5 247	1 463	2 363	4,2	2,7	2,3	8,3	5,7	4,7	16,3	10,1	7,5	36%	
Ростелеком	6 651	2 270	2 138	460	470	148	179	2,9	3,1	n/a	14,5	14,2	n/a	47	38,7	n/a	-3%	
МГТС	2 486	993	1 079	451	495	229	259	2,5	2,3	n/a	5,5	5,0	n/a	8,8	7,8	n/a	16%	
Центр Телеком	1 416	1 286	1 286	442	451	90	78	1,1	1,1	n/a	3,2	3,1	n/a	6,1	7,1	n/a	9%	
Сев-Зап Телеком	738	934	1 028	298	368	400	105	0,8	0,7	0,7	2,5	2,0	1,7	1,4	5,3	4,4	16%	
Юж Телеком	1 041	777	889	288	316	23	52	1,3	1,2	1,1	3,6	3,3	2,8	9	4	2,3	16%	
Волга Телеком	1 197	1 180	1 236	442	472	165	183	1,0	1,0	n/a	2,7	2,5	n/a	2,8	2,6	n/a	16%	
Сибирь Телеком	1 240	1 369	1 434	513	561	210	228	0,9	0,9	n/a	2,4	2,2	n/a	2,0	1,8	n/a	14%	
Уралсвязьинформ	1 978	1 477	1 572	551	610	191	239	1,3	1,3	n/a	3,6	3,2	n/a	3,0	2,4	n/a	12%	
Дальсвязь	537	485	501	161	178	62	72	1,1	1,1	n/a	3,3	3,0	n/a	3,7	3,2	n/a	12%	
Среднее по сектору								1,8	1,6	1,5	5,0	4,4	3,3	10,7	8,2	6,0		
Нор Никель	29 612	15 726	18 377	9 675	11 046	6 432	6 952	1,9	1,6	1,6	3,1	2,7	2,8	4,0	3,7	3,9	10%	
Северсталь	16 029	15 245	18 120	3 680	4 876	1 936	2 417	1,1	0,9	0,8	4,4	3,3	3,2	7,3	5,8	5,6	13%	
НЛМК	10 893	7 381	9 514	3 244	4 120	2 357	2 704	1,5	1,1	1,0	3,4	2,6	2,5	5,5	4,8	4,5	20%	
ММК	7 569	8 197	9 608	2 342	2 508	1 772	1 721	0,9	0,8	0,7	3,2	3,0	2,7	4,5	4,7	4,1	13%	
Мечел	3 784	6 684	10 680	1 688	4 496	913	2 774	0,6	0,4	0,3	2,2	0,8	0,8	3,5	1,1	1,1	33%	
ЦЭЗ	232	599	570	177	214	111	139	0,4	0,4	0,5	1,3	1,1	1,7	2,0	1,6	2,6	-12%	
Евраз	27 658	12 808	15 615	4 254	5 504	2 144	3 174	2,2	1,8	1,7	6,5	5,0	4,8	10,6	7,2	6,7	13%	
Полюс Золото	1 621	775	751	357	322	236	199	2,1	2,2	2,1	4,5	5,0	5,1	11,7	14,0	15,4	0%	
Приаргунское ПГХО	690	238	280	35	36	13	13	2,9	2,5	1,8	19,7	19,2	6,5	43	43,2	9,1	26%	
Highland Gold Mining	275	107	105	11	15	-7	-5	2,6	2,6	2,8	nm	18,7	17	neg	neg	neg	-5%	
Peter Hambro Mining	1 302	187	360	97	213	47	128	7,0	3,6	1,9	13,5	6,1	3,5	24,4	9,0	4,7	91%	
Среднее по сектору								2,1	1,6	1,4	6,2	6,1	4,6	11,7	9,5	5,8		
Вимм-Билль-Данн	3 510	2 438	3 133	301	423	140	181	1,4	1,1	0,9	11,7	8,3	6,7	21,2	16,4	12,5	25%	
Лебедянский	2 077	983	1 240	182	231	102	128	2,1	1,7	1,4	11,4	9,0	7,3	16,9	13,4	10,6	25%	
Балтика	5 314	2 442	2 719	807	918	518	623	2,2	2,0	1,8	6,6	5,8	5,1	9,2	7,7	6,7	11%	
Аптеки 36°6	380	784	1 233	22	48	143	-18	0,5	0,3	0,2	nm	7,9	3,9	0,6	neg	neg	49%	
X5 Retail Group	7 788	5 320	8 707	479	719	144	269	1,5	0,9	0,6	16,3	10,8	8,4	34,5	18,5	12,9	50%	
Седьмой Континент	1 751	1 285	1 599	126	153	83	74	1,4	1,1	0,8	13,9	11,4	9,0	22,8	25,5	22,2	30%	
Магнит	2 858	3 697	5 340	197	294	92	121	0,8	0,5	0,4	14,5	9,7	6,7	23,9	18,1	12,3	42%	
Черкизово	1 183	842	1 042	113	155	45	69	1,4	1,1	1,0	10,5	7,6	6,5	12,1	7,9	6,3	17%	
АмТел	728	1 019	1 178	80	134	-28	9	0,7	0,6	n/a	9,0	5,5	n/a	neg	neg	n/a	20%	
Среднее по сектору								1,3	1,0	0,9	11,7	8,5	6,7	17,6	15,4	11,9		
Группа ПИК	6 788	2 681	3 972	827	1 428	461	981	2,5	1,7	1,3	nm	4,8	3,6	12,8	6,0	4,5	40%	
AFI Development	619	47	275	45	247	45	1 236	nm	2,3	1,9	13,8	2,5	2,0	36,2	1	2,6	166%	
Открытые Инвестиции	2 378	165	323	25	155	87	527	14,4	7,4	3,5	95	15	6,2	27,3	4,5	5,0	104%	
Система-ГАПС	332	453	617	90	147	37	155	0,7	0,5	0,4	4	2	1,0	10,2	2,5	3,6	35%	
RGI International	1 009	2,5	46	-1	35	700	24	nm	nm	2,2	nm	nm	3,4	0,5	15,2	1,0	1245%	
МирЛэнд	452	45	720	22	379	95	155	nm	0,6	0,6	nm	1,2	1,0	4,8	2,9	1,5	325%	
Среднее по сектору								5,9	2,5	1,6	38	5,2	2,9	15,3	5,4	3,0		
Уралкалий	10 989	1 132	2 318	552	1 388	351	996	9,7	4,7	4,0	19,9	7,9	7,1	30	10,7	9,4	55%	
Сильвинит	6 608	1 023	2 009	542	1 264	382												

Информация

Альфа-Банк (Москва)

Аналитический отдел

Телефон/Факс
Начальник аналитического отдела
Стратегия
Нефтяная и газовая промышленность

Макроэкономика, банковский сектор
Телекоммуникации/ИТ/Интернет
Энергетика
Металлургия, горнодобыча
Потребительские товары, недвижимость
Транспорт, удобрения и машиностроение

Стратегия на рынке казахстанских акций
Государственные ценные бумаги
Технический анализ
Аналитическая поддержка российских клиентов
Редакторы
Перевод
Публикация

Торговые операции и продажи

Телефон/Факс
Директор по продажам и торговле акциями
Продажи иностранным клиентам
Продажи российским клиентам

Продажи производных инструментов

Развитие бизнеса

Директор по развитию бизнеса
Специалист

Alfa Capital (Киев)

Телефон/Факс
Металлургия
Машиностроение, Химическая промышленность
Банковский сектор
Недвижимость, Стратегия по компаниям малой капитализации
Торговые операции и продажи

Alfa Capital Markets (Лондон)

Телефон/Факс
Продажи
Продажи, торговые операции

Alforma Capital Markets (Нью-Йорк)

Телефон/Факс
Продажи
Торговые операции и продажи
© Альфа-Банк, 2008 г. Все права защищены. Генеральная лицензия ЦБ РФ № 1326 от 29.01.1998 г.

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

(7 495) 795-3676/(7 495) 745-7897
Рональд Смит
Рональд Смит
Ширвани Абдуллаев, СФА, Константин Батунин,
Александр Беспалов
Наталья Орлова, Ольга Найденова
Иван Шувалов, Екатерина Балыкина
Александр Корнилов, Элина Кулиева
Роберт Манс, Максим Семёновых, Сергей Кривохижин
Елена Миллс, Виталий Купеев, Алексей Крючков
Ройдел Стюарт, Андрей Полудницын,
Константин Белецкий
Ринат Гайнуллин
Екатерина Леонова
Владимир Кравчук, к.ф.-м. н.
Ангелика Генкель, к.э.н., Владимир Дорогов
Дэвид Спенсер, Хэзер Дин
Анна Шоломицкая, Дмитрий Долгин
Алексей Балашов

(7 495) 795-3662, (7 495) 795-3672/(7 495) 745-7897
Майкл Пиджиолис*
Исай Почтарь, Сергей Якубанец, Михаил Котов*
Алексей Примак, Константин Шапшаров,
Всеволод Тополянский, Диана Нуриахметова,
Артем Кравец, Дмитрий Соловьев, Дмитрий Демченко,
Андрей Пашазаде, Олег Поддымников
Вадим Хиллиард Гугленко, Глеб Титов

Майкл Бобошко
Майкл Макатали

Украина 03150, Киев, Красноармейская ул., 77-а (6 этаж)
(+380 44) 490-1600/(+380 44) 490-1601
Олег Юзефович
Денис Шаврук
Андрей Зарипов
Андрей Губачев

Сергей Григорян, Иван Шехавцов, Денис Долматов,
Анфиса Аникушина, Павел Костромицкий

City Tower, 40 Basinghall Street, London, EC2V 5DE
(44 20) 7588-8500/(44 20) 7382-4170
Марк Коули, Таисия Чинина
Дуглас Баби

540 Madison Avenue, 30th Floor, New York, NY 10022
(212) 421-8563/1-866-999-ALFA/(212) 421-7500
Роберт Каплан, Елизавета Адамова
Роман Коган

* Приступит к обязанностям в ближайшее время

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.