

24 ноября 2014 г.

www.alfabank.ru

Москва

На будущей неделе

25 ноября	ВВП ЗК14 Германии
26 ноября	Расходы/доходы домохозяйств в США за окт.
27 ноября	Прибыли промышленных компаний в Китае

Комментарии по рынку

Укрепление курса рубля и восстановление цен на товарных рынках привели к разнонаправленной динамике основных фондовых индексов на прошлой неделе. По итогам минувших пяти торговых дней стоимость американского доллара снизилась к рублю на 3%. Более значимое снижение демонстрировал курс евро к рублю, опустившись на 4,2% на фоне решения ЕЦБ увеличить объем программы выкупа активов. В ходе своего выступления во Франкфурте, глава ЕЦБ, заявил, что регулятор готов увеличить программу выкупа активов с целью экономического стимулирования экономик стран ЕС.

Продолжение на стр. 2

Технический Анализ

Индекс ММВБ: на максимальных значениях 2014 года – покупать или продавать?

Пятничное закрытие позволило индексу ММВБ закрыться на максимальных значениях 2014 года. Индикатор RSI(14) на этом фоне не смог обновить предыдущее значение 72,92 пункта (см. иллюстрацию). Данный факт, как нам кажется, в 1-ю очередь должен насторожить тех спекулянтов, которые сделали ставку на дальнейшее движение вверх («новогоднее ралли»).

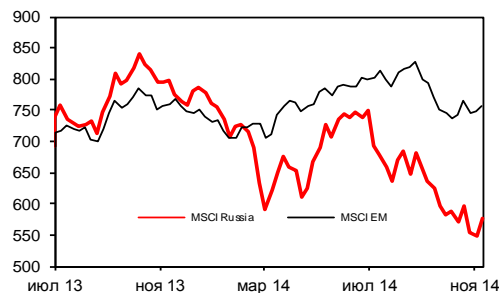
Доллар/Рубль

Ориентиром на ближайшее время для нас является «поддержка» находящаяся чуть ниже 44 руб. На этом уровне, как нам кажется, рубль остановится и, возможно, снова начнет ослабевать.

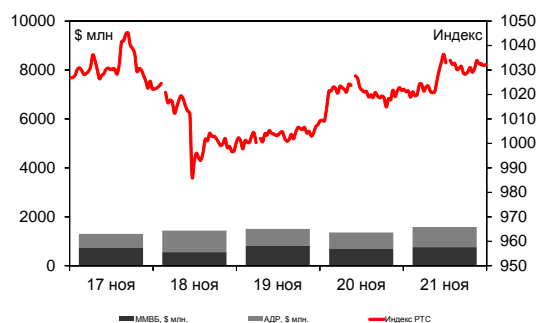
Продолжение на стр. 5

Фондовые индексы и курсы валют

Илл. 1: MSCI EM и MSCI Russia



Илл. 2: Российский рынок акций



Источники: PTC, ММВБ, Bloomberg

Илл. 3: Фондовые индексы и курсы валют

	Закр. \$	Изм. %	YTD %
Российские			
PTC	1 073,18	6,88	-25,61
PTC-2	835,30	5,20	-33,14
ММВБ	1 532,63	1,74	1,14
PTC Стандарт	9 511,92	1,69	1,90
FTSE Russia	257,49	5,59	-26,70
MSCI			
MSCI Russia	577,25	5,35	-26,64
MSCI GEM	1 004,35	1,87	0,17
EM Europe	364,50	4,33	-16,72
EM Asia	457,45	-0,16	2,47
EM Latin America	3 133,30	7,28	-2,11
EM World	1 737,24	1,30	4,59
Мировые			
DJIA	17 810,06	0,99	7,44
S&P 500	2 063,50	1,16	11,64
FTSE 100	6 744,21	1,08	-0,07
DAX 100	9 797,87	5,28	2,57
CAC 40	4 383,85	3,73	2,05
Hang_Seng	23 893,14	0,40	2,52
NIKKEI 225	17 357,51	-0,76	6,54
Shanghai Comp	2 532,88	2,38	19,70
Bovespa	56 306,70	8,76	9,32
Курсы валют			
Euro/\$	1,2410	-0,32	-9,70
Руб./\$ (ЦБР)	44,9845	4,93	-26,93
Руб./Euro	55,8275	5,22	-18,87
Корзина, руб.	49,8613	5,11	-22,85

Источник: Bloomberg

Комментарий по рынку

Основным драйвером роста стало неожиданное решение народного банка Китая, смягчить кредитно-денежную политику. Рост цен на нефть марки Brent также оказал поддержку курсу рубля на прошлой неделе. Увеличение ожиданий, что ОПЕК на ближайшем заседании сократит объем добываемой нефти, привёл к восстановлению цен на нефть до \$81. Публикация протокола заседания ФРС не привела к существенному колебанию цен на валютном рынке в среду. Члены ФРС указали на возможное ухудшение прогноза экономического роста США на фоне усиления понижающих рисков в Европе, Китае и Японии. Прошлая неделя была насыщена публикациями финансовых результатов за 3К14 и рядом корпоративных событий. Чистая прибыль банковской группы ВТБ за 9М14 упала в 9 раз до 5,4 млрд руб, что оказалось существенно ниже наших прогнозов. МосБиржа отчиталась в среду, опубликовав сильные финансовые результаты за минувший квартал. Акции Уралкалия рухнули на 27% на фоне новостей о возможном затоплении рудника «Соликамск-2». По угрозой затопления может оказаться и рудник «Соликамск-1», где добывается сырье необходимое для производства титана. По этой причине акции «ВСМО-Ависмы» также двигались вслед за акциями Уралкалия. Несмотря на то, что акции Уралкалия торгуются на справедливых ценовых уровнях с учётом выпадающих мощностей, последствия дальнейшего затопления рудника «Соликамск-1» могут обернуться для компании большими исками. Напомним, что общая сумма выплат и штрафов из-за аварии в Березниках составил 8,3 млрд руб.

Илл. 4: Отраслевые индексы РТС

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

Источник: РТС

Ключевым событием наступившей недели станет заседание ОПЕК, где как мы ожидаем, будет принято решение о сокращении квот на добычу нефти странами, входящими в картель. На текущий момент стоимость нефти полностью не учитывает данное решение и еще возможен рост контрактов на поставку нефти марки Brent до \$85. Мы ожидаем, что восстановление цен на нефть продолжит оказывать поддержку курсу российского рубля. В данном случае, индекс РТС продолжит демонстрировать рост, а индекс ММВБ будет снижаться за счёт валютной переоценки. Хуже рынка могут выглядеть акции металлургических компаний - Северсталь, НЛМК, ММК акции которых росли на фоне роста финансовых показателей из-за ослабления рубля. В среду Сбербанк раскроет свои квартальные результаты за 3К14 по МСФО, где может наблюдаться рост резервов. Стоит отметить, что акции Сбербанка уже отыграли данные негативные ожидания, снижавшись в середине прошлой неделе до 73 руб. Мы прогнозируем рост котировок Сбербанка после публикации отчётности на фоне роста курса рубля к основным валютам.

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

Илл. 5: Наиболее важные события прошедшей недели

Дата	Новость	Оценка аналитиков
Нефть и газ		
Газпром		
19 ноября	<p>Вчера представитель CNPC Чжан Синь сообщил агентству "Интерфакс" о том, что компания намерена в 2015 г. подписать контракт с Газпромом (ПО РЫНКУ; \$9,6), предусматривающий поставку еще 30 млрд куб. м газа в год по так называемому "Западному коридору". Недавно президент CNPC Чжоу Цзипин и председатель правления Газпрома Алексей Миллер подписали рамочное соглашение о поставках российского газа через "Западный коридор". Этот документ станет дополнительным соглашением к 30-летнему контракту, по которому Газпром будет поставлять в Китай 38 млрд куб. м газа в год по "Восточному коридору" и построит трубопровод "Сила Сибири", который соединит заново создаваемую ресурсную базу в Восточной Сибири (Чаяндинское и Ковыктинское месторождения). "Западный коридор" всегда был предпочтительней для Газпрома, так как он основывается на существующей ресурсной базе в Западной Сибири – компании потребуется лишь построить газопровод "Алтай" через Алтайские горы.</p>	<p>Подписание нового контракта с Китаем на поставку газа по "Западному коридору" станет драйвером роста акций Газпрома, и если CNPC, которая традиционно занимала жесткую позицию в переговорном процессе (у Газпрома ушло 10 лет на подписание первого контракта в мае этого года), действительно настроена оптимистично и рассчитывает на подписание контракта в будущем году, эта информация позитивна. Хотя цены нетбэк по "Западному маршруту" поставки, судя по всему, будут ниже, чем нетбэки для европейского рынка (мы очень сомневаемся в том, что цена на российско-китайской границе по новому контракту превысит \$330/млрд куб. м, то есть ту цену, которую Китай сегодня платит за трубопроводный газ из Туркменистана, который также поставляется через его западную часть), мы считаем, что рынок позитивно воспримет географическую диверсификацию поставок газа с существующей ресурсной базы Газпрома, исторически привязанной лишь к одному большому покупателю - европейскому рынку. Хотя объемы поставок ограничены (30 млрд куб. м в сравнении с 162 млрд куб. м, который Газпром поставил в страны Европы в прошлом году), этот контракт поможет укрепить переговорные позиции Газпрома на европейском рынке. На данном этапе мы считаем эту новость умеренно ПОЗИТИВНОЙ для Газпрома.</p>

Макроэкономика

19 ноября	<p>ЦБ вчера предпринял конкретный шаг в сторону стабилизации валютного рынка, ограничив объем вливания рублевой ликвидности по сделкам РЕПО. Хотя спрос достиг 3,1 трлн руб., ЦБ предоставил банкам лишь 2,7 трлн руб. По этой логике, угроза сжатия рублевой ликвидности может заставить некоторые банки и компании сократить валютную позицию, которые они наращивали ранее. Мы считаем, что решение ЦБ ограничить предложение рублевой ликвидности продиктовано провалом аукциона по предоставлению валютной ликвидности через валютный своп, который состоялся в начале этой недели. Тогда из предложенных ЦБ \$10 млрд банки взяли лишь \$88 млн (!).</p>	<p>Итоги этого аукциона свидетельствует о том, что спрос рынка на поддержку ЦБ весьма ограничен, и первой реакцией на нестабильность на финансовых рынках по-прежнему остается прямая покупка иностранной валюты. Мы приветствуем действия ЦБ и считаем, что ограничение предложения рублевой ликвидности является более действенным инструментом стабилизации валютного рынка, чем повышение ставок. Таким образом, мы подтверждаем свои ожидания укрепления рубля в краткосрочной перспективе и ориентир 41 руб./\$ на конец года.</p>
19 ноября	<p>Статистика по банковскому сектору за октябрь свидетельствует о новой волне ослабления базы рублевого фондирования на фоне нестабильности на мировом рынке. В октябре компании и население сократили свои рублевые сбережения в банках в общей сложности на 290 млрд руб., или на 840 млрд руб. с начала года. Корпоративные клиенты продолжали наращивать валютную ликвидность – на \$7 млрд в октябре и на \$24 млрд с начала года. Однако физлица сохраняют осторожность относительно валютных сбережений: розничные валютные депозиты выросли на \$2 млрд в октябре, однако все еще остаются ниже уровня начала этого года, что указывает на невысокую склонность к долларизации депозитов.</p>	<p>С другой стороны, из-за сильного спроса на кредиты ухудшение рублевого фондирования становится серьезной проблемой, так как рост кредитов полностью финансируется ЦБ и Минфином: в октябре оба ведомства предоставили банкам 770 млрд руб., и сейчас объем присутствия ЦБ в обязательствах банковского сектора достигает 6,2 трлн руб. К концу этого года мы ожидаем, что эта цифра вырастет примерно до 7 трлн руб., что почти соответствует объему средств ФНБ и Резервного фонда и указывает на то, что потенциал для дальнейшего предоставления ликвидности ограничен. В сочетании со слабым ростом розничных депозитов, который составляет лишь 8-10% г/г последние месяцы, мы опасаемся, что ЦБ, чтобы замедлить рост корпоративных кредитов, рост которых составляет сильные 20% г/г., будет вынужден продолжить повышение ставок.</p>
20 ноября	<p>Как сообщил вчера Росстат, в октябре рост промпроизводства ускорился до 2,9% г/г, заметно превзойдя консенсус-прогноз рынка 1,5% г/г и наши ожидания 1,7% г/г. В целом эти цифры указывают на то, что, несмотря на панику на финансовых рынках, рост в реальном секторе остается сильным, составив 1,7% г/г за 10M14, хотя его и финансирует преимущественно государство. Мы по-прежнему считаем рост расходов на оборону на 30% г/г главным фактором поддержки роста промпроизводства в этом году.</p>	<p>Кроме того, мы наблюдаем заметный рост производства стальных труб на 31% г/г в октябре и на 10% за 10M14, судя по всему, отражающий новые долгосрочные проекты Газпрома по строительству трубопровода в Сибири. Таким образом, несмотря на то, что рост реального сектора, судя по всему, все больше сосредоточен вокруг государственных и квазигосударственных источников, он говорит в пользу наших ожиданий роста ВПП на 0,8% и на 1,0% соответственно в этом и на будущий год, что оптимистичнее консенсуса.</p>
20 ноября	<p>Как сообщил вчера Росстат, рост потребительских цен в ноябре сохраняется очень сильным и достиг 0,7% с начала месяца, или 0,3% в среднем за неделю. При инфляции на 17 ноября 7,9% с начала года, к концу декабря она, судя по всему, достигнет 9-10%. Таким образом, мы все больше обеспокоены тем, что уже в самое ближайшее время может потребоваться новое повышение ключевой ставки ЦБ, которая сейчас составляет 9,5%.</p>	<p>Хотя непосредственно после комментария ЦБ к решению по ставкам мы полагали, что ставка не изменится до апреля, из-за неожиданно сильного ускорения инфляции еще одно повышение ставки может потребоваться уже в феврале.</p>

21 ноября Вчера Минфин также внес свой вклад в стабилизацию курса рубля. Как сообщил министр финансов Антон Силуанов, ведомство не планирует размещать средства на банковских депозитах в 2015 г. В этом году в результате профицитного исполнения бюджета за 10M14 ведомство разместило на депозитах банков 1,6 трлн руб. с начала года, но эта цифра снизится к концу года, чтобы профинансировать бюджетные расходы в конце года.

Мы считаем, что заявление Антона Силуанова говорит в пользу того, что при текущих ценах на нефть министерство ожидает в лучшем случае сбалансированного бюджета в 1K15, и поэтому не будет иметь избыточной ликвидности для размещения в банковском секторе. Мы считаем это еще одним знаком того, что предложение рублевой ликвидности может быть более ограниченным в ближайшие несколько месяцев, что создаст условия для укрепления рубля.

Банки

Банк "Санкт-Петербург"

19 ноября Наблюдательный Совет банка "Санкт-Петербург" может одобрить свою новую дивидендную политику, в соответствии с которой коэффициент дивидендных выплат составит минимум 20% чистой прибыли банка по РСБУ. Однако каждый год коэффициент дивидендных выплат будет утверждаться отдельно и, как ожидается, будет привязан к уровню достаточности капитала банка.

Таким образом, он может оказаться все же ниже 20%, если этот показатель будет находиться ниже установленного уровня ЦБ. По результатам за 9M14 по РСБУ, чистая прибыль составила 4,7 млрд руб., а N1.0 – 13,1%, оказавшись гораздо выше минимального уровня 10%. По нашей оценке, дивиденды за этот год могут составить 2 руб. на одну обыкновенную акцию при дивидендной доходности 6%

Медиа

Mail.Ru

18 ноября Mail.Ru Group объявила вчера о продаже портала Headhunter консорциуму инвесторов во главе с Эльбрус капиталом за 9,85 млрд руб. Компания закрывает сделку в 1K15. Изначально Mail.Ru Group купила HeadHunter по частям в течение 2007 – 2012 гг., заплатив за него в совокупности около 2 млрд руб. Мы предполагаем, что средства от продажи портала будут использованы для погашения части долга в размере 19 млрд руб., возникшего в результате покупки 48% в "ВКонтакте" в сентябре 2014 г.

Мы считаем эту информацию НЕОДНОЗНАЧНОЙ, поскольку продажа портала Headhunter, как ожидается, приведет к сокращению выручки группы на 10%, а EBITDA - на 9%, но, с другой стороны, позволит компании сократить долговую нагрузку.

Металлургия

Норильский никель

18 ноября Мы приступаем к аналитическому освещению компании Норильский никель с рекомендации ВЫШЕ РЫНКА и РЦ \$21 за одну ГДР. На наш взгляд, у Норильского никеля устойчивая производственная база и лучшие в своем классе активы. Кроме того, компания имеет доступ к тем сегментам рынка, которые характеризуются структурным дефицитом предложения, и придерживается стратегии, направленной на увеличение акционерной стоимости компании.

На наш взгляд, оптимистичный консенсус-взгляд рынка на компанию вполне оправдан, однако причины такого оптимизма неверны. Хотя мы не столь оптимистичны в отношении динамики цен на никель, мы считаем, что консенсус-прогноз недооценивает текущее снижение затрат Норильского никеля.

Источник: данные компаний

Технический анализ

Индекс ММВБ: на максимальных значениях 2014 года – покупать или продавать?

Пятничное закрытие позволило индексу ММВБ закрыться на максимальных значениях 2014 года (см. иллюстрацию). Индикатор RSI(14) на этом фоне не смог обновить предыдущее значение 72,92 пункта (см. иллюстрацию). Данный факт, как нам кажется, в 1-ю очередь должен насторожить тех спекулянтов, которые сделали ставку на дальнейшее движение вверх («новогоднее ралли»).

Илл. 7: ММВБ: Дневной график



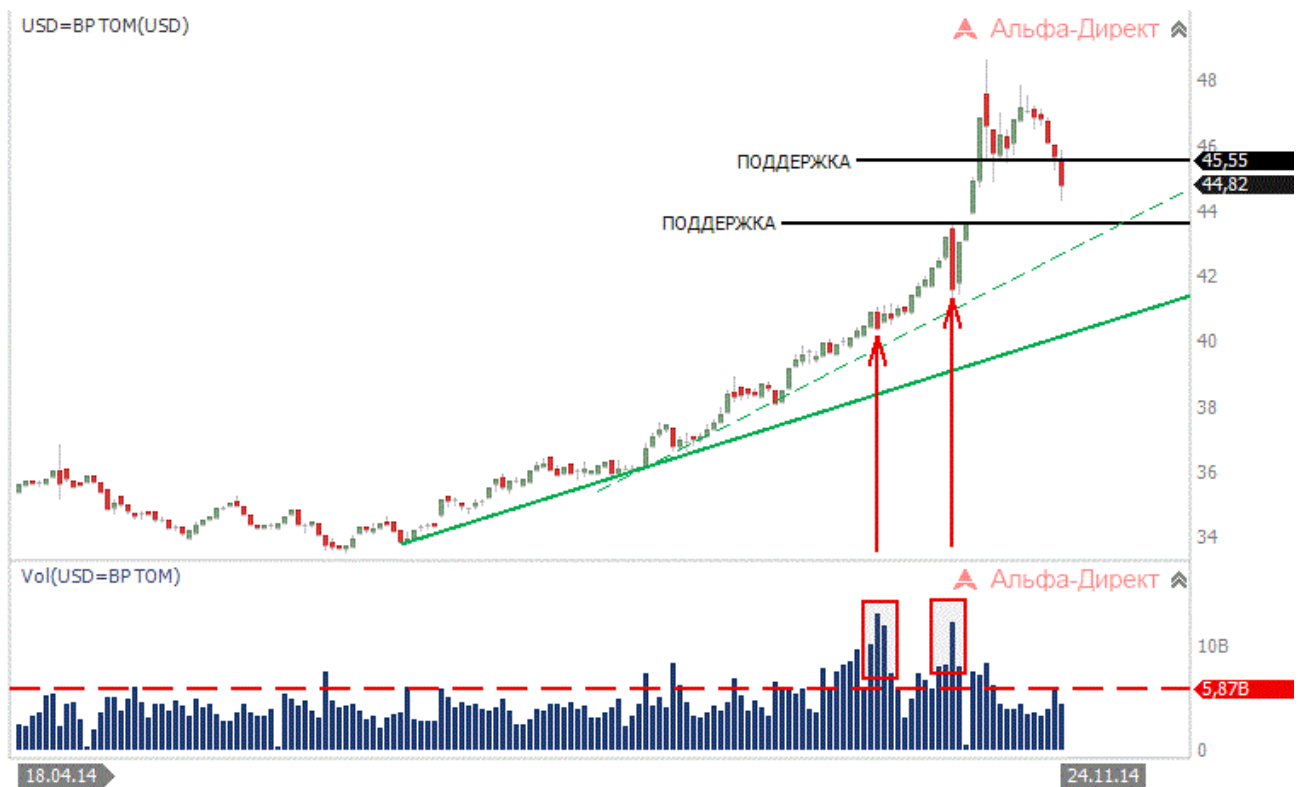
Если мы не ошибаемся, то текущая консолидация напоминает нам динамику индекса в июне – июле и сентябре 2014 года. Что за этим последовало видно на рисунке выше.

Вывод: *Что касается нас, то мы предлагаем использовать текущие уровни для открытия «шорта», который мы обещали восстановить после выхода индекса ММВБ на новые значения.*

Доллар/Рубль

Ориентиром на ближайшее время для нас является «поддержка» находящаяся чуть ниже 44 руб (см. иллюстрацию). На этом уровне, как нам кажется, рубль остановится и, возможно, снова начнет ослабевать.

Илл. 7: USD/RUB: Дневной график



Если данная «поддержка» не сможет остановить текущее укрепление рубля, то довольно быстро пара доллар/рубль опустится на линию тренда – 42 руб

Вывод: В настоящее время реализуется «двойная вершина»

ММВБ10

Индекс «голубых фишек» (ММВБ10), как и индекс ММВБ, достиг максимальных значений текущего года (см. иллюстрацию).

Илл. 7: ММВБ10: Дневной график



Дальнейшее возвращение котировок в рамки ранее образовавшегося диапазона и закрытие ниже 3330 пунктов приведет к образованию «ложного пробоя», который мы предлагаем обыграть агрессивным «шортом».

Вывод: *Закрытие ниже 3330 пунктов вернет индекс в район 3140 пунктов*

ММВБ финансы

Банковский индекс сейчас пытается изменить ранее образовавшуюся тенденцию. На рисунке ниже видно, что котировки вышли за пределы падающего диапазона и в настоящее время движутся к горизонтальному «сопротивлению» (см. иллюстрацию).

Илл. 7: ММВБ финансы: Дневной график



Мы не исключаем, что индекс ММВБ финансы поднимется выше 3950 пунктов, которое, как нам кажется, не станет знаковым событием. Мы считаем, что главный экзамен текущему росту предстоит пройти в районе 100 дневной скользящей средней, которая в настоящее время указывает направление основной тенденции.

Вывод: К текущему движению наверх стоит относиться с опаской

ММВБ нефть и газ

Если индекс ММВБ нефть и газ закроется на уровне линии тренда, то преобразование 3-х последних дней приведет к формированию «надгробия», которое может стать апогеем текущего движения вверх (см. иллюстрацию).

Илл. 7: ММВБ нефть и газ: Дневной график



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

ММВБ металлургия

Судя по сегодняшнему дню, в прошлую пятницу индекс ММВБ металлургия достиг локального максимума, где основная часть игроков уже готова к фиксации ранее открытых позиций (см. иллюстрацию).

Илл. 7: ММВБ металлургия: Дневной график

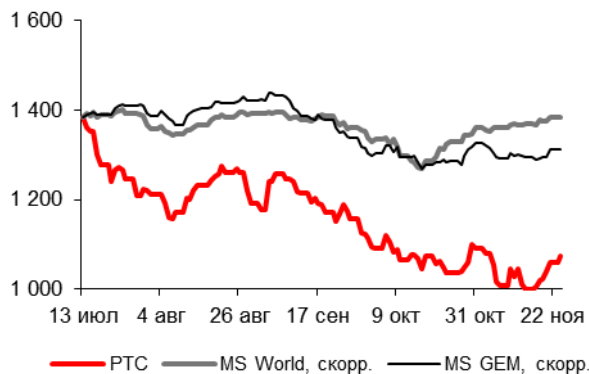


Вывод: Если мы не ошиблись в своих расчетах, то отраслевой индекс может опуститься в район 2872 пункта, где находится 50% коррекционный уровень по Фибоначчи

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

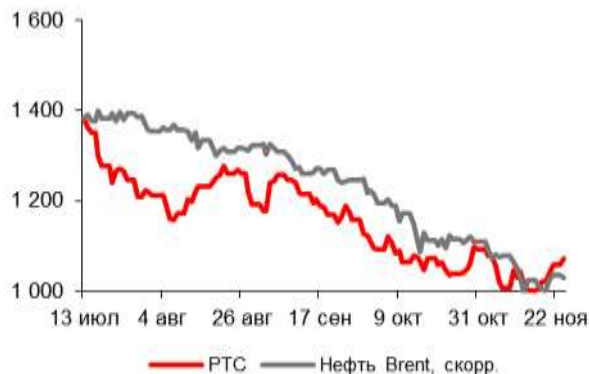
Индикаторы

Илл. 4: Индекс PTC и мировые индексы



Источник: Bloomberg, отдел исследований Альфа-Банка

Илл. 5: Индекс PTC и динамика нефти Brent



Источник: Bloomberg, отдел исследований Альфа-Банка

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



Источник: Bloomberg, отдел исследований Альфа-Банка

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

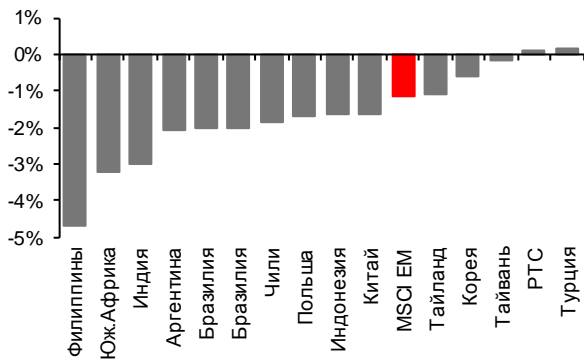
Илл. 7: Доходности рублевых NDF*



Источник: Bloomberg, отдел исследований Альфа-Банка

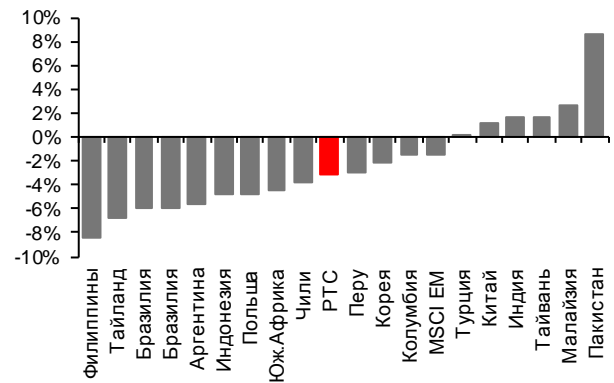
*NDF – беспоставочные форвардные контракты

Илл. 8: РТС и мировые индексы за неделю



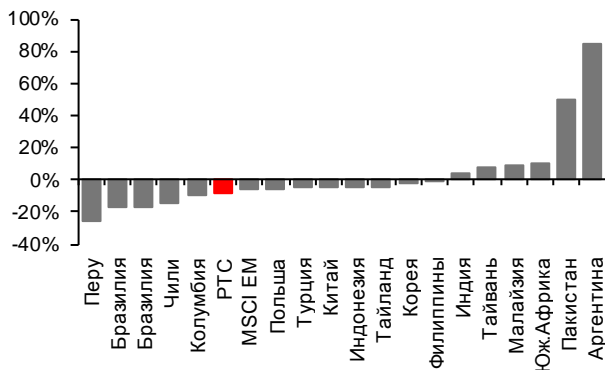
Источник: Bloomberg, отдел исследований Альфа-Банка

Илл. 9: РТС и мировые индексы за месяц



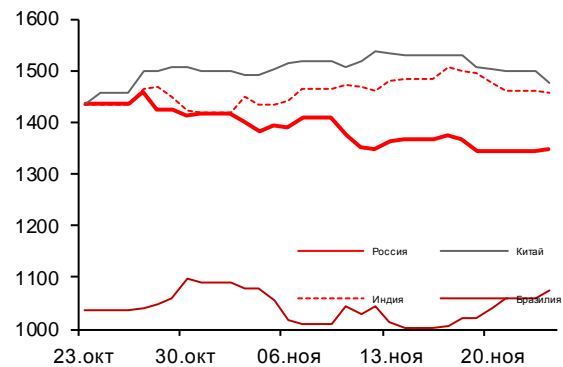
Источник: Bloomberg, отдел исследований Альфа-Банка

Илл. 10: РТС и мировые индексы с начала года



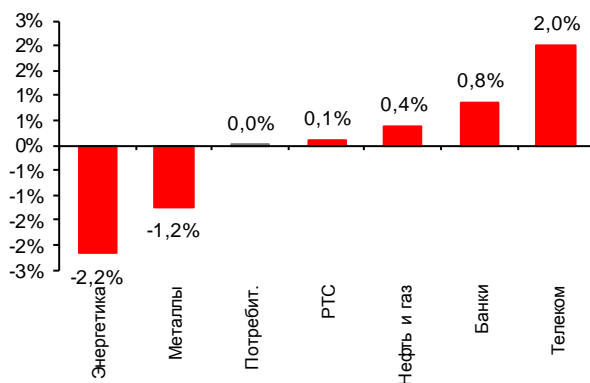
Источник: Bloomberg, отдел исследований Альфа-Банка

Илл. 11: Индексы стран БРИК за месяц



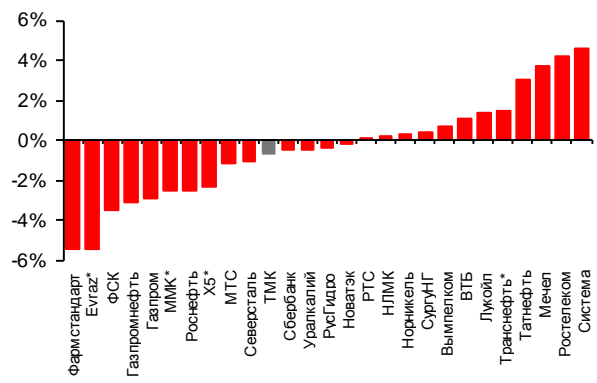
Источник: Bloomberg, отдел исследований Альфа-Банка

Илл. 12: Отраслевые индексы РТС за неделю



Источник: Bloomberg, отдел исследований Альфа-Банка

Илл. 13: Динамика «голубых фишек» за неделю



Источник: Bloomberg, отдел исследований Альфа-Банка

Информация

Альфа-Банк (Москва)

Директор по продажам и торговле акциями
Телефон/Факс

Аналитический отдел

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

Редактор

Перевод

Торговые операции и продажи

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

Alfa Capital Markets (Лондон)

Телефон/Факс

Продажи

Продажи, торговые операции

Alforma Capital Markets (Нью-Йорк)

Телефон/Факс

Продажи

© Альфа-Банк, 2012 г. Все права защищены. Генеральная лицензия ЦБ РФ № 1326 от 29 01 1998 г.

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

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

Майкл Пиджиолис

(7 495) 795-3712

(7 495) 795-3676

Наталья Орлова, Ph.D, Дмитрий Долгин

Александр Корнилов, к.э.н., CFA

Марина Карапетян

Андрей Никитин

Дмитрий Глушаков, Олег Юзефович

Екатерина Леонова

Гельды Союнов, Алан Казиев

Кристофер Роуз

Анна Мартынова, Станислава Ковалева

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

Дмитрий Матюхин

Дмитрий Демченко, Владимир Александров

(7 495) 795-3680

Сергей Рыбаков, Валерий Кремнев

14th Floor, 1 Angel Court, London EC2R 7NJ

(44 20) 7588-8500

(44 20) 7382-4170

(+44 20) 7382 4171

Роберт Сучич (+44 20) 7382-4174

Ян Глуховский (+44 20) 7382-4179

1270 Avenue of the Americas, New York, NY 10020

(+1 212) 421-7500/(+1 212) 421-8633

Джастин Ландау (+1 212) 421-8564

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