

27 мая 2013 г.

www.alfabank.ru

Москва

На будущей неделе

28 мая	Индекс цен на жилье в США
29 мая	Уровень безработицы в Германии
30 мая	ВВП США 1 квартал 2013
27-30 мая	ВВП РФ за апрель

Комментарии по рынку

По нашим прогнозам, последняя неделя весны окажется относительно спокойной для российского рынка акций. В преддверии заседания ЕЦБ в начале лета и публикации статистики по занятости инвесторы предпочтут занять выжидательную позицию на рынке акций. Динамика торгов в целом будет привязана к конъюнктуре товарных рынков. Цены на нефть продолжат сильно зависеть от новостного потока из Китая и США. Кредитные риски в Европе останутся на втором плане, так как снижение доходностей греческих и испанских гособлигаций подтвердило эффективность работы программы ОМТ. В целом мы ожидаем, что отечественные индексы продолжат снижаться.

Продолжение на стр. 2

Технический Анализ

Индекс ММББ: в шаге от «двойной вершины»!

На прошлой неделе «быки» провалили попытку изменить февральскую тенденцию 2013 года. К сожалению, отметка 3250 пунктов стала разворотной точкой в их плане. Вдобавок ко всему, на дневном графике появились расходящиеся свечи, появление которых стоит интерпретировать как разворот!

Сейчас на графике формируется одна из графических фигур технического анализа – «двойная вершина». Реализация данной графической модели грозит новыми минимумами.

EUR/USD

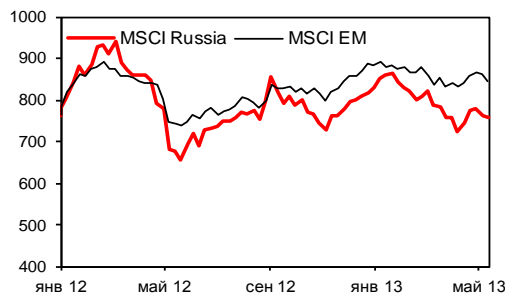
На дневном графике закончила формироваться фигура технического анализа «голова-плечи», реализация которой, соответственно, способно обрушить евро до 1,19.

Прежде чем предложить открыть позицию (шорт), необходимо дождаться движения ниже 1,275

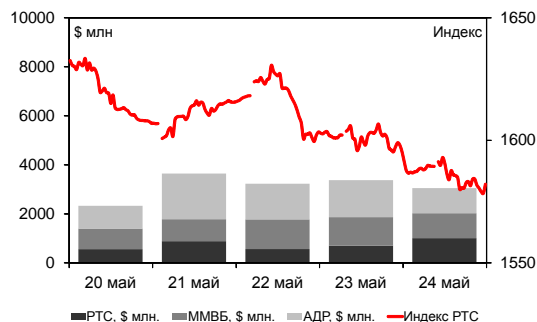
Продолжение на стр. 8

Фондовые индексы и курсы валют

Илл. 1: MSCI EM и MSCI Russia



Илл. 2: Российский рынок акций



Источники: PTC, ММББ, Bloomberg

Илл. 3: Фондовые индексы и курсы валют

	Закр.	Изм.	YTD
	\$	%	%
Российские			
PTC	1,388,52	-1,20	-8,87
PTC-2	1,294,97	0,29	-17,86
ММББ	1,380,88	-1,49	-6,27
PTC Стандарт	9,357,66	-1,29	-7,25
FTSE Russia	340,55	-1,25	-6,54
MSCI			
MSCI Russia	755,82	-0,93	-6,40
MSCI GEM	1,026,68	-1,82	-2,70
EM Europe	457,82	-0,76	-3,29
EM Asia	443,46	-1,93	-0,88
EM Latin America	3,652,04	-1,44	-3,84
EM World	1,492,74	-1,34	11,52
Мировые			
DJIA	15,303,10	-0,33	16,78
S&P 500	1,649,60	-1,07	15,66
FTSE 100	6,654,34	-1,02	12,83
DAX 100	8,305,32	-1,10	9,10
CAC 40	3,956,79	-1,11	8,67
NIKKEI 225	14,218,79	-6,07	36,78
ISE 100	91,016,31	-0,99	16,38
Shanghai Comp	2,288,76	0,26	0,87
Bovespa	56,406,21	2,25	-7,46
Курсы валют			
Euro/\$	1,2932	0,72	-0,22
Руб./\$ (ЦБР)	31,3164	-0,32	-2,73
Руб./Euro	40,5140	-2,78	-2,78
Корзина, руб.	35,5034	0,19	-2,63

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.

Комментарий по рынку

Минувшая торговая неделя ознаменовалась большой волатильностью для российского рынка акций. В первую половину недели отечественные индексы демонстрировали уверенный рост при стабильных ценах на товарных и валютных рынках. К середине недели индекс ММВБ прибавил более 3%, достигнув уровня 1 450 пункта. Однако в дальнейшем отечественный рынок акций буквально обвалился на фоне новостного потока от ведущих центральных банков мира. В среду был опубликован протокол заседания ФРС США от 30 апреля, в котором члены комитета отметили готовность сократить программу выкупа в ближайшее время, если в экономике США будет наблюдаться устойчивый рост. На этом фоне американский доллар укрепился к основным валютам и товарным контрактам. Комитет по открытым рынкам отметил, что для принятия окончательного решения по началу сворачивания программы стимулирования экономики ему потребуется некоторое время. На наш взгляд, к окончательным выводам ФРС придет лишь к концу летнего сезона, когда будут сглажены все сезонные факторы, влияющие на рынок жилья и занятости. Возможно, поворотным моментом в данном случае станет заседание ФРС 18 сентября.

Дополнительное давление на отечественный рынок акций оказали и комментарии главы ЦБ Японии, после которых последовал обвал на японском рынке акций. После обновления многолетних максимумов японский Nikkei снизился на 3,5% за неделю, показав самый худший недельный результат с октября 2012 г. Глава банка Японии заявил о достаточном смягчении денежно-кредитной политики, что привело к укреплению японской иены к американскому доллару до 101,7 йен.

Негативное влияние на отечественный рынок акций оказывал и новостной поток из Китая. В четверг был опубликован производственный индекс PMI Китая, который опустился ниже 50 пунктов впервые за последние семь месяцев по данным HSBC. Факт снижения темпов роста в экономике Китая уже отмечен на самых верхах. Стоит отметить, что массовое бегство наблюдалось и в высокорискованных гособлигациях периферийных стран Европы. По нашим прогнозам, не стоит ожидать усиления рисков в европейском регионе до июня, когда состоится очередное заседание ЕЦБ.

Илл. 4: Отраслевые индексы РТС

Отрасль	Значение	Изм, %	Изм. с нач.года, %
Нефть и газ	187,04	-2,52	-11,43
Металлы и добыча	144,30	-7,20	-27,95
Промышленность	124,78	-7,83	-16,33
Потребительские товары	415,42	3,69	13,29
Электроэнергетика	103,03	2,70	-27,85
Банки и финансы	246,06	4,21	-7,42

Источник: РТС

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

Конъюнктура финансовых рынков РФ**Внешние долговые обязательства**

В начале отчетной недели торговая активность на внешнедолговом рынке была ограниченной. Внимание было сосредоточено на первичных размещениях (Сбербанк, РенКред, МТС), к тому же участники торгов ожидали, что Минфин РФ объявит о выпуске новых суверенных еврооблигаций. Ситуация изменилась в середине недели, предопределив дальнейшую динамику рынков. Глава ФРС США Б.Бернанке заявил, что ФРС будет гибко оценивать перспективы стимулирующей программы, тем не менее, не исключив досрочного сворачивания при условии улучшения макроэкономических индикаторов. Позже был опубликован протокол последнего заседания ФРС, согласно которому ряд управляющих выступает за снижение объемов выкупа активов уже в июне. В результате “аппетит к риску” сократился, фондовые и товарно-сырьевые рынки начали демонстрировать негативную динамику. Доходность безрискового бенчмарка UST-10 подскочила на 11 б.п. (до 2,04% годовых) и удерживается вблизи этой отметки. Данные по производственной активности Китая (индекс PMI от HSBC) усугубили ситуацию – по предварительной оценке, в мае впервые за 7 месяцев значение индекса оказалось в зоне сокращения (ниже 50 пунктов).

Российский рынок еврооблигаций с ухудшением внешней конъюнктуры не смог избежать снижения. Rus-30 потерял в цене более 1% (123,6: от номинала), Rus-42 снизился почти на 3%. Риск на Россию CDS 5Y подскочил на 8 б.п. – до 144 б.п. В корпоративном сегменте под давлением оказались бумаги с дюрацией свыше 5 лет. Тем не менее, сделки проходили без объемов, спреда между котировками спроса и предложения расширились. В лидерах снижения были длинные бумаги Газпрома и Вымпелкома. В преддверии выходного дня в США торговая активность в пятницу начала сокращаться и, вероятно, восстановится только к середине недели. Сегодня биржи США и Великобритании закрыты в связи с праздниками. Умеренно негативная динамика еврооблигаций в начале недели сохраняется, в отсутствие новой информации извне, цены перейдут к стадии консолидации. Тем не менее, давление в суверенных бумагах, вероятно, продолжит ощущаться. Наиболее важные для рынка события вновь приходятся на вторую половину недели. В четверг в США выйдет вторая оценка ВВП за 1кв13г, данные по незавершенным сделкам с недвижимостью за апрель, в пятницу будет опубликована статистика по доходам/ расходам населения США, в Европе выйдет майская оценка инфляции в Еврозоне, в первый день июня в Китае будет обнародовано значение индекса производственной активности PMI Manufacturing за май.

Корпоративные облигации

Длинные ОФЗ большую часть недели продолжали демонстрировать ценовое падение. В результате с конца апреля гособлигации со сроками обращения свыше 10 лет упали в цене на 3-5 п.п. Продавцами в этом сегменте выступают, преимущественно нерезиденты, накапливавшие бумаги через участие в аукционах. В целом, можно отметить рост корреляции рублевого госдолга с международными рынками, прежде всего, - с динамикой КО США, - с введением международной системы расчетов по ним через систему Euroclear.

К концу недели продажи в секторе ОФЗ приостановились на фоне снизившейся активности.

В корпоративном сегменте в первые дни отчетной недели еще сохранялся спрос на ликвидные бумаги 1-2-го эшелонов со средней дюрацией. Инвесторы отыгрывали идею избыточно широких спредов между корпоративным долгом и ОФЗ. Однако к концу недели и здесь наметились продажи в длинном конце кривой на фоне опасений обесценения рубля и падения товарно-сырьевых рынков. В целом, игроки ожидают скорее негативного рыночного тренда в ближайшие недели (до заседания ФРС) и стремятся сократить портфели.

Екатерина Леонова *Старший аналитик (7 495) 785-9678*
Татьяна Цилюрик *Аналитик (7 495) 785-9678*

Илл. 5: Наиболее важные события прошедшей недели

Дата	Новость	Оценка аналитиков
Нефть и газ		
Правительство решило ограничить рост налоговой нагрузки на нефтяные компании		
21 мая	Как сообщила газета "Ведомости", Минэнерго предложило постепенно повышать акцизы на 500 руб. на тонну для топлива класса "Евро-4" и на 700 руб. на тонну для топлива класса "Евро-5" в 2014-2015 гг. Последнее предложение более благоприятно, чем предыдущее предложение Минфина, когда акцизы на топливо класса "Евро-4" в 2014 г. могли возрасти приблизительно на 1200 руб. на тонну (до уровня ставок для "Евро-3"). Напомним, что, согласно действующему налоговому законодательству, акцизы на топливо "Евро-4" в 2014 г. возрастут на 456 руб. на тонну (и на 942 руб. на тонну в 2015 г.), а для топлива стандарта "Евро-5" они останутся на уровне прошлого года (в 2015 г. акцизы вырастут на 473 руб. на тонну). Кроме того, правительство решило не повышать НДС (на 5%) и экспортную пошлину на мазут до 70% (против текущих 66%) в 2014 г.	Хотя в последнем предложении по нефтяным компаниям ничего не говорится о потенциальном снижении экспортной пошлины на нефть (ранее Минфин предлагал постепенно понижать экспортную пошлину начиная с 2014 г. на 2-3% с текущих 60% до 57-58%), мы считаем информацию УМЕРЕННО ПОЗИТИВНОЙ для российских нефтяных компаний.
Правительство либерализует экспорт СПГ, если производители предоставят соглашения с потенциальными потребителями		
22 мая	Вчера вице-премьер Аркадий Дворкович сообщил, что либерализация экспорта СПГ будет законодательно оформлена только после того, как у НОВАТЭКа и Роснефти появятся предварительные договоренности с иностранными партнерами. По его оценкам, демонполизация экспорта может произойти к концу этого года. Напомним, что НОВАТЭК сейчас ведет переговоры с компаниями азиатско-тихоокеанского региона о поставках СПГ с проекта Ямал СПГ. Во время последней телеконференции с аналитиками и инвесторами, глава НОВАТЭК Леонид Михельсон сообщил, что компания, возможно, сообщит о предварительных контрактах через 3-4 месяца.	Мы считаем информацию НЕОДНОЗНАЧНОЙ, поскольку, с одной стороны, представители правительства подтверждают, что либерализация экспорта СПГ может произойти до конца этого года, но, с другой стороны, независимые производители СПГ могут столкнуться с трудностями при подписании договоров с иностранными партнерами из-за неопределенности с изменениями действующего законодательства. Учитывая текущее ускорение роста азиатского рынка СПГ, мы не исключаем появления новых поставщиков и усиления конкуренции, что может оказать давление на российских производителей СПГ.
Газпром		
24 мая	Как сообщила газета "Коммерсант", Газпром может вернуться к идее проекта по производству СПГ в Балтийском регионе. Как заявил вчера президент Газпрома г-н Миллер, Газпром совсем скоро может объявить о новом проекте по производству СПГ.	На наш взгляд, эта новость в настоящий момент НЕЙТРАЛЬНА для акций Газпрома, так как более подробной информации о проекте не обнародовано.
Макроэкономика		
20 мая	Как сообщил в минувшую пятницу Росстат, ВВП за 1К13 вырос на 1,6% г/г. Это выше, чем более ранняя оценка правительства 1,1% г/г. В то же время ведомство понизило оценку роста бюджетных расходов за 1К13 с 7% до 4% г/г. Эти цифры рисуют более благоприятную картину, чем мы изначально предполагали.	Оценка роста ВВП за 1К13 Росстата – позитивный сюрприз. Не отменяя замедление роста в 2013 г. в сравнении с 2012 г., она все же чуть более оптимистична в сравнении с недавно представленной оценкой правительства (+ 1,1% г/г), которая заметно ниже 2,1% г/г за 4К12. На этом фоне оценка Росстата (+ 1,6% г/г) уже не так негативна. Особенно позитивно то, что более высокий в сравнении с прогнозом рост в 1К13 происходил на фоне жесткой бюджетной политики. Согласно окончательной оценке Минфина, также представленной в минувшую пятницу, рост федеральных расходов в 1К13 составил не 7% г/г, как сообщалось ранее, а лишь 4% г/г. Это ниже 8% г/г в 4К12 и очень близко к 2%, запланированным на 2013 году. Таким образом, замедление роста ВВП в 1К13 оправдано ужесточением бюджетных расходов. Это говорит в пользу нашего мнения о том, что потенциал снижения роста ВВП ограничен и снижает значимость роста ВВП для ЦБ с точки зрения принятия решений по денежно-кредитной политике.
20 мая	По данным ЦБ, динамика как корпоративного, так и розничного кредитования в апреле практически не изменилась, составив соответственно 14% и 37%. В то же время рост розничных депозитов ускорился до 24% г/г с 23% г/г месяцем ранее. Тем не менее, хороший рост фондирования не привел к сокращению присутствия ЦБ в банковском секторе, а депозиты Минфина на счетах банков увеличились на 235 млрд руб., что, на наш взгляд, является признаком возможного понижательного давления на процентные ставки в ближайшем будущем.	Мы считаем, что это может свидетельствовать о попытках Минфина увеличить объемы депозитов на фоне ожиданий понижения процентных ставок. В этой ситуации увеличение госсредств в банковском секторе может привести к снижению рыночных процентных ставок в ближайшем будущем. Тем не менее, мы все же ожидаем, что в 2П13 замедление роста депозитов будет скорее диктовать повышательное давление на процентные ставки.
23 мая	Как сообщил Росстат, в апреле рост промпроизводства составил 2,3%, что ниже, чем 2,6% г/г месяцем ранее. Показатель за апрель оказался ниже нашего прогноза и указывает на то, что даже после слабого 1К13 настроение в реальном секторе продолжает ухудшаться.	Хотя изначально мы ожидали, что промпроизводство начнет восстанавливаться в 2К13, сейчас мы считаем, что его динамика может сохраниться близкой к нулевому уровню г/г, как в 1К13. Сейчас мы прогнозируем возможное ускорение роста в 2П13, особенно в случае сохранения сильной поддержки со стороны потребительского тренда, что поможет остановить процесс снижения запасов.

23 мая	Минфин понизил прогноз бюджетных доходов в 2014-2015 гг. на 1,6 трлн руб. и повысил прогноз бюджетного дефицита с 0,2% до 0,6% ВВП на 2014 г. и с 0,0% до 0,6% ВВП на 2015 г. Мы считаем, что отсутствие сколько-нибудь заметного понижения плана по расходам говорит в пользу того, что правительство де факто смягчает бюджетное правило с целью поддержать рост ВВП.	Это негативный знак с точки зрения последовательности бюджетной политики, подтверждающий наши опасения, озвученные в апрельском обзоре "Бюджетное правило под угрозой". С другой стороны, будучи негативным для стабильности бюджета, он одновременно ограничивает риск понижения оценки долгосрочного роста ВВП и говорит в пользу наших ожиданий ускорения роста ВВП с 2,2% г/г в 2013 г. до 2,6% г/г в 2014 г.
--------	---	---

Телекоммуникации

Ростелеком

22 мая	Ростелеком вчера представил результаты за 1К13 по МСФО. В целом показатели соответствуют нашей оценке и консенсус-прогнозу рынка. Выручка составила 77,1 млрд руб., отстав от нашей оценки на 2% на фоне более быстрого в сравнении с прогнозом замедления в годовом сопоставлении темпов роста выручки от межзоновых услуг (-13%) и услуг DLD/ILD (-15%), а также более низкой в сравнении с прогнозом выручки мобильного сегмента (-5%).	В целом мы считаем, что показатели умеренно ПОЗИТИВНЫ для рынка. Учитывая небольшие отклонения от нашего прогноза, мы не внесли изменений в нашу модель и подтверждаем РС 144 руб. за акцию и рекомендацию ВЫШЕ РЫНКА.
--------	--	--

Tele2

23 мая	Как заявил вчера первый заместитель президента ВТБ Юрий Соловьев, банк окажет содействие вступлению компании Tele2 на московский рынок мобильной связи. Заметим, что сейчас эта компания представлена в 43 регионах России, однако ее нет в Москве. Учитывая отсутствие свободных частот в московской области, Теле 2 имеет две возможности для вступления на этот рынок.	На наш взгляд, новость НЕГАТИВНА для компаний "большой тройки" из-за угрозы усиления конкуренции в наиболее прибыльном сегменте российского рынка. Для Ростелекома эта информация неоднозначна. Если он, наконец, приобретет Tele2 после прихода компании на московский рынок, Ростелеком получит более прибыльную и развитую компанию, однако цена покупки определено будет выше.
--------	---	--

Электроэнергетика

Российские сети

24 мая	Совет директоров Российских сетей вчера одобрил дивиденды по итогам 2012 г. держателям привилегированных акций в размере 0,08 руб. на акцию. По обыкновенным акциям дивиденды выплачиваться не будут. Дата закрытия реестра была 23 мая. Дивидендная доходность, исходя из вчерашней цены закрытия, составит 7,9%.	В ходе последней телефонной конференции первый заместитель генерального директора компании Российские Сети Алексей Демидов объявил размер дивидендов по итогам 2012 г., таким образом, решение совета директоров не будет сюрпризом для рынка. Тем не менее, мы приветствуем решение Российских Сетей и большинства МРСК начать выплачивать дивиденды, предполагающие весьма высокие доходности.
--------	--	--

РусГидро

21 мая	Совет директоров РусГидро вчера рекомендовал годовому общему собранию акционеров, которое состоится 28 июня, одобрить дивидендные выплаты в размере 0,00955606 руб. на акцию. Это эквивалентно 25% чистой прибыли по РСБУ. Дивидендная доходность составит вполне умеренные 1,8%. Дата закрытия реестра назначена на четверг 23 мая.	Большинство электроэнергетических госкомпаний одобрили дивиденды за 2012 г., исходя из 25% чистой прибыли, и руководство РусГидро прогнозировало этот показатель в ходе последней телефонной конференции, таким образом, низкая дивидендная доходность едва ли будет негативным сюрпризом для рынка. Нам нравятся акции РусГидро, так как они имеют наиболее предсказуемые денежные потоки среди электроэнергетических госкомпаний. Исходя из нашей оценки, запуск новых мощностей (420 МВт в 2014 г. и 660 МВт в 2015 г.) по договорам поставки мощности (ДПМ) практически удвоит выручку от продажи мощности и выведет СДП в зону положительных значений с 2014 г.
--------	--	--

23 мая	Вчера РусГидро объявила о подписании с нигерийской Mainstream Energy Solutions Ltd сервисного соглашения на оказание услуг по управлению двумя ГЭС в Нигерии с установленной мощностью 1,3 ГВт. Сервисное соглашение подписано на пять лет с возможной последующей пролонгацией.	Поскольку проект не потребует дополнительных капиталовложений, мы не ожидаем никаких негативных последствий для компании. В то же время потенциальную прибыль для РусГидро оценить сложно, поскольку компания не раскрывает сумму вознаграждения, которое она будет получать. Таким образом, мы считаем информацию НЕЙТРАЛЬНОЙ.
--------	--	---

Металлургия

Северсталь

21 мая	Северсталь представила вчера благоприятные результаты за 1К13. EBITDA составила \$425 млн (+21% к/к), а чистая прибыль восстановилась с отрицательной отметки в 4К и достигла \$44 млн. Причинами восстановления EBITDA стали рост объемов продаж и улучшение показателей международных и ресурсных дивизионов на фоне роста цен на железную руду. Капиталовложения снизились на 30% к/к, но чистый долг, тем не менее, увеличился на 5% к/к, а соотношение чистого долга и EBITDA возросло с 1,9х до 2,1х в конце 2012 г.	Руководство с осторожностью дает позитивные прогнозы на 2К13. Компания ожидает сезонного роста спроса и прогнозирует, что выручка в 2К13 вырастет на 2-3%. С точки зрения затрат, себестоимость слябов по прогнозам снизится в этом квартале на 1-2%, поскольку затраты на уголь в компании "Воркутауголь" снизятся до менее \$100 за тонну, благодаря росту объемов производства угля. Сейчас трудно давать прогнозы на 2П13. В целом мы считаем результаты умеренно ПОЗИТИВНЫМИ.
--------	--	--

Сельское хозяйство

Русагро

21 мая	Компания Русагро вчера представила слабые финансовые результаты за 1К13. На показатели повлияли снижение внутренних цен на свинину, снижение содержания сахара в урожае сахарной свеклы 2012 г. и рост расходов на семена подсолнечника. EBITDA снизилась на 64% г/г, Русагро зафиксировал чистый убыток в размере 578 млн руб.	Итоги телефонной конференции: Самарский масложивоткомбинат работает не на полную мощность. Это связано с высокими текущими ценами на семена подсолнечника (16 руб. за кг против 10 руб. за кг в прошлом году). В 2013 г. Русагро планирует произвести 110-120 тыс. т тростникового сахара в сравнении с 57 тыс. т в 2012 г. Руководство ожидает, что расходы на сахар снизятся, так как работать будет шесть, а не семь заводов. В целом ожидается, что результаты за 2013 г. будут слабыми по сравнению с 2012 г.
--------	---	--

Транспорт
Global Ports

24 мая	Как сообщила газета "Ведомости", Национальная контейнерная корпорация – второй по величине после Global Ports крупнейший контейнерный портовый оператор – может быть выставлена на продажу. В 2012 г. совокупный оборот контейнеров НКК составил 1,38 млн TEU, а основные терминалы корпорации располагаются в порту Санкт-Петербурга рядом с терминалами Global Ports и в Усть-Луге. По имеющейся информации, потенциальными покупателями являются такие компании как Сумма и UCL Ports, однако основной претендент – Global Ports. На данный момент ничего не известно ни о размере доли (она может составить от 75% до 100%), ни о цене сделки или финансовых показателях НКК.	На наш взгляд, новость НЕЙТРАЛЬНА для Global Ports. Покупка НКК соответствует стратегии развития Global Ports и может еще более укрепить ее лидирующую позицию на российском рынке, почти удвоив долю рынка Global Ports до более 50%. Тем не менее, по информации СМИ, у НКК достаточно высокий долг (до \$1 млрд). Хотя Global Ports не имеет долговой нагрузки, а отношение чистого долга к EBITDA составило лишь 0,8х на конец 2012 г., компании потребуется привлечь дополнительные средства на финансирование сделки. Основываясь на данных о контейнерном грузообороте, 100% НКК может оцениваться более чем в \$1 млрд без учета долга (в 2010 г. нынешние акционеры приобрели 53,81% акций НКК у FESCO за \$900 млн). В этом случае отношение чистого долга к EBITDA объединенной компании может достичь 3,0х-3,5х. Global Ports не комментирует информацию по возможной сделке.
--------	---	---

НМТП

20 мая	НМТП в минувшую пятницу представил операционные результаты за 4М13. Совокупный грузооборот снизился на 10,5% г/г до 49,5 млн т. Без учета зернового сегмента, совокупный грузооборот снизился на 5,5% г/г.	Мы считаем показатели умеренно НЕГАТИВНЫМИ для НМТП. Несмотря на то, что снижение объемов зерна было ожидаемо, а объемы погрузки нефти немного возросли, негативные изменения в сегменте черных металлов исключают возможность быстрого восстановления в течение этого года. Однако, мы напомним, что сейчас акции НМТП сильнее подвержены влиянию новостей по приватизации госдоли, чем операционных показателей компании.
--------	--	---

Аэрофлот

22 мая	Совет директоров Аэрофлота рекомендовал выплатить 1,29 млрд руб. в качестве дивидендов за 2012 г. Эта сумма эквивалентна 26% чистой прибыли компании за отчетный период. Дивиденды на акцию составят 1,16 руб., что на 36% меньше, чем годом ранее. Исходя из вчерашней цены закрытия, предполагаемая доходность составит 2,3%.	На наш взгляд, новость НЕЙТРАЛЬНА для акций Аэрофлота, так как дивиденды соответствуют нашим ожиданиям – мы прогнозировали 1,1 руб. на акцию в качестве дивидендов за 2012 г.
--------	---	---

Источник: данные компаний

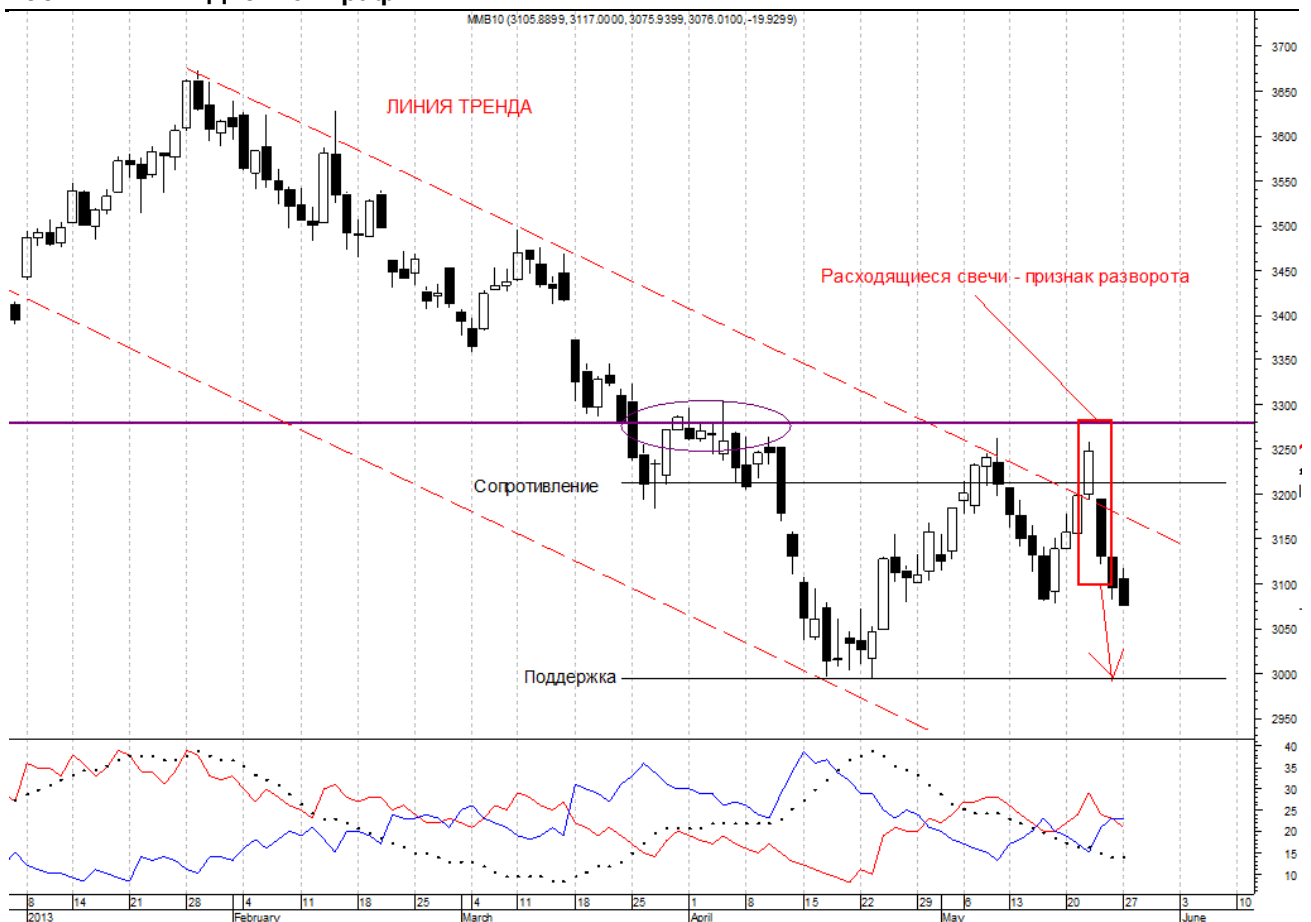
Технический анализ

Индекс ММВБ: в шаге от «двойной вершины» !

На прошлой неделе «быки» провалили попытку изменить февральскую тенденцию 2013 года. К сожалению, отметка 3250 пунктов стала разворотной точкой в их плане. Вдобавок ко всему, на дневном графике появились расходящиеся свечи, появление которых стоит интерпретировать как разворот!

Сейчас на графике формируется одна из графических фигур технического анализа – «двойная вершина». Реализация данной графической модели грозит новыми минимумами.

Илл. 7: ММВБ: Дневной график



Как видно на иллюстрации выше, наши ближайшие ожидания – 3000 пунктов

Вывод: На рынке развивается устойчивый тренд вниз – работа от «лонга» сопряжена с высоким риском!

USD/RUB

Американская валюта продолжает попытки покинуть рамки «медвежьего» диапазона. Если доллару удастся вырваться из под влияния продавцов и закрепиться выше текущего «сопротивления» (31,90), то следующим шагом станет движение в район 32,50 и 33.70

Илл. 9: USD/RUB: Дневной график



Илл. 10: USD/RUB: Недельный график



Вывод: *Взяв 31,90 - 32,0 руб, доллар, наверняка, вернется в район максимумов 2012 года, т.е. отправится в район 33,50 - 34 руб*

EUR/USD

На дневном графике закончила формироваться фигура технического анализа «голова-плечи» (см. илл 11), реализация которой, соответственно, способно обрушить евро до 1,19.

Илл. 11: EUR/USD: Дневной график



Илл. 12: EUR/USD: Недельный график



Вывод: *Прежде чем предложить открыть позицию (шорт), необходимо дождаться движения ниже 1,275*

НЕФТЬ

Картина за неделю сильно не изменилась - на дневном графике идёт отработка цели «двойной вершины». Сценарий, судя по всему, проходит по классическому сценарию: пробив уровень «шеи», котировки вернулись к данному уровню снизу (см. иллюстрацию). Таким образом, тестирование отметки \$105 стоит рассматривать для продажи контрактов на «черное золото».

Илл. 9: BRENT: Дневной график



BRENT: Недельный график



Согласно «двойной вершине» котировки могут опуститься в район \$93 (см. илл. 9).

Вывод: Мы считаем, что BRENT приготовилась к движению в район \$90

ЗОЛОТО

Стремительно пройдя \$1535 (см. иллюстрацию), котировки драгоценного металла так и не смогли восстановиться, сформировав уровни для дальнейшего анализа графика. Если ориентироваться на закрытие свечек дневного графика, то динамика последних дней позволяет сделать предположение о дальнейшем движении вниз.

Котировки недельного графика вышли за рамки диапазона, что, по идее, должно привести к ускорению нисходящего движения

Илл. 9: BRENT: Дневной график**BRENT: Недельный график**

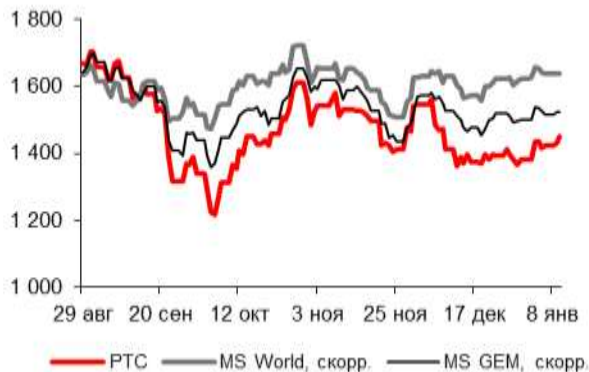
Если искать ближайшие уровни «поддержки», то на недельном графике они просматриваются на уровне \$1200

Вывод: Наиболее удачная точка для входа - \$1200

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

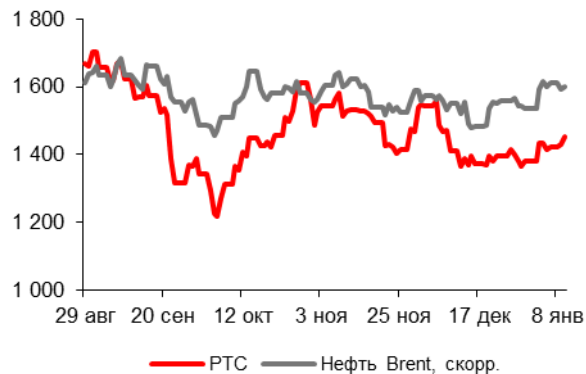
Индикаторы

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

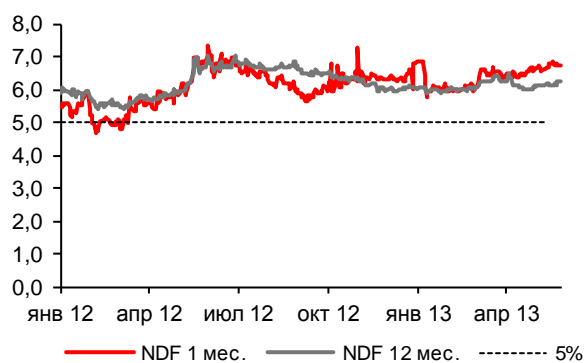
Илл. 6: Спред LIBOR 3М - OIS*, б.п. и индекс волатильности VIX



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

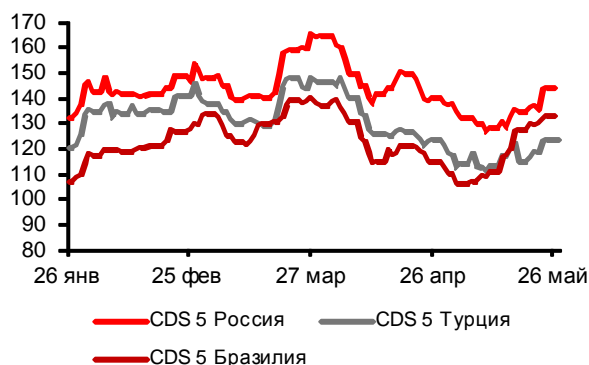
Илл. 7: Доходности рублевых NDF*



Источник: Bloomberg, отдел исследований Альфа-Банка

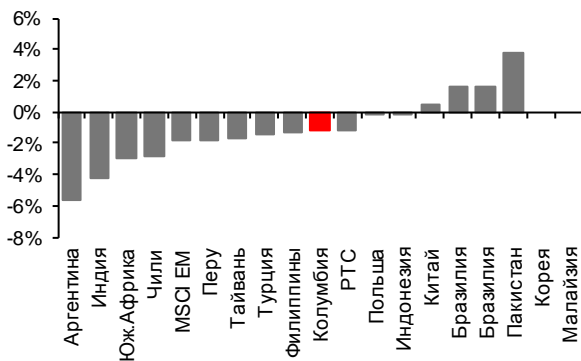
*NDF – беспоставочные форвардные контракты

Илл. 8: Динамика 5 летних CDS-спредов



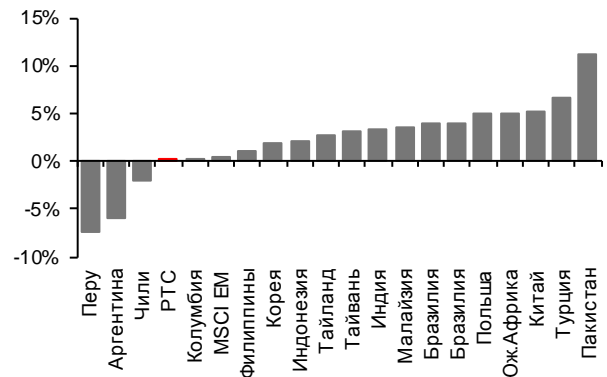
Источник: Bloomberg, отдел исследований Альфа-Банка

Илл. 9: РТС и мировые индексы за неделю



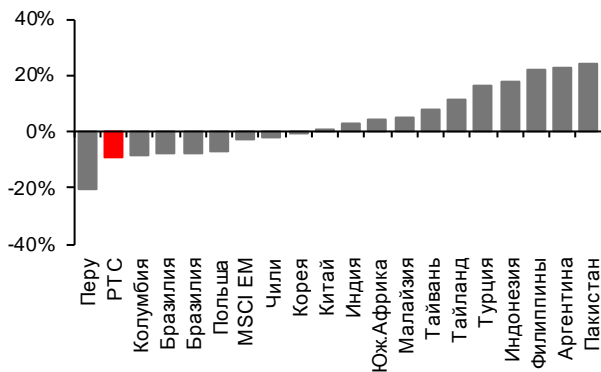
Источник: Bloomberg, отдел исследований Альфа-Банка

Илл. 10: РТС и мировые индексы за месяц



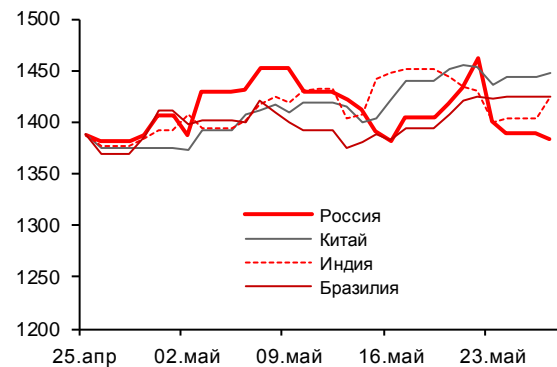
Источник: Bloomberg, отдел исследований Альфа-Банка

Илл. 11: РТС и мировые индексы с начала года



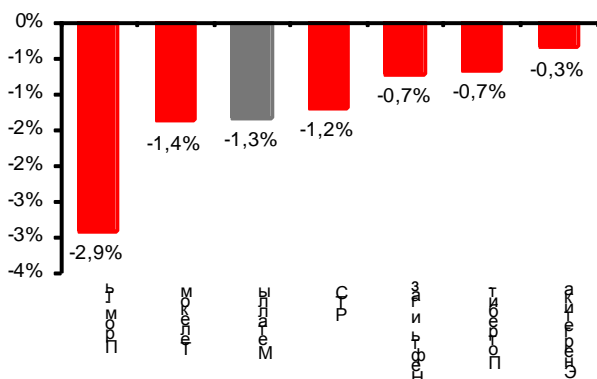
Источник: Bloomberg, отдел исследований Альфа-Банка

Илл. 12: Индексы стран БРИК за месяц



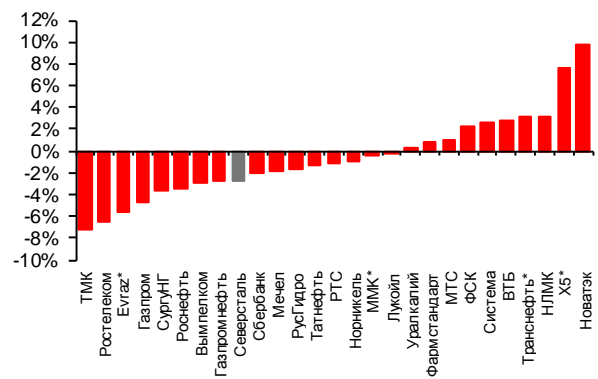
Источник: Bloomberg, отдел исследований Альфа-Банка

Илл. 13: Отраслевые индексы РТС за неделю



Источник: Bloomberg, отдел исследований Альфа-Банка

Илл. 14: Динамика «голубых фишек» за неделю



Источник: Bloomberg, отдел исследований Альфа-Банка

Динамика российских акций и АДР (20 – 24 мая 2013 г.)
Илл.23: 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	3,90	-7,7	637	-18	3,8	-6,4	834,303	-17	92,208	н/д	н/д	пересмотр
ЛУКОЙЛ	65,35	3,6	391	-1	64,1	3,4	288,333	0	55,584	н/д	н/д	пересмотр
Газпромнефть	н/т	н/т	0	н/д	4,0	-2,5	1,805	-12	18,968	н/д	н/д	пересмотр
Роснефть	н/т	н/т	0	н/д	6,8	-5,9	226,722	-22	71,584	н/д	н/д	пересмотр
Сургутнефтегаз	н/т	н/т	0	н/д	0,8	-11,2	112,770	-6	28,712	н/д	н/д	пересмотр
ТНК-БП	1,50	13,4	0	-19	н/т	н/т	0	н/д	23,770	н/р	н/д	н/р
Татнефть	6,76	9,4	1,680	-6	н/т	н/т	0	н/д	14,728	н/д	н/д	пересмотр
Новатэк	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	н/д	н/д	пересмотр
РусГидро	н/т	н/т	0	н/д	0,02	4,1	77,771	-29	4,089	0,03	97	выше рынка
ФСК	н/т	н/т	0	н/д	0,00	9,9	152,762	-36	4,752	0,02	269	выше рынка
Мосэнерго	н/т	н/т	0	н/д	0,0	2,8	4,128	-7	1,571	0,07	78	выше рынка
Иркутскэнерго	н/т	н/т	0	н/д	0,3	-10,5	48	-34	1,640	н/р	н/д	н/р
ОГК-1	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	0,057	н/д	выше рынка
ОГК-2	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	0,008	н/д	ниже рынка
ОГК-3	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	0,072	н/д	выше рынка
ОГК-4	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	0,120	н/д	выше рынка
ОГК-5	н/т	н/т	0	н/д	0,040	-5,3	1,428	-22	1,423	0,108	168	выше рынка
ОГК-6	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д
МТС	8,78	-0,2	0	15	8,5	-2,3	47,454	8	17,501	10,22	21	выше рынка
Ростелеком	н/т	н/т	0	н/д	3,4	-8,8	62,426	-11	2,474	5,05	49	выше рынка
Ситроникс	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	н/р	н/д	н/р
МГТС	н/т	н/т	0	н/д	15,3	-7,6	3	-13	1,221	н/р	н/д	н/р
Северсталь	8,28	3,5	145	-32	8,26	-0,1	68,073	-30	8,341	15,00	82	по рынку
НЛМК	1,75	-5,6	0	-13	1,5	-7,9	43,645	-23	10,464	2,68	79	выше рынка
ММК	н/т	н/т	0	н/д	0,2	-0,1	н/т	-29	2,619	0,46	97	выше рынка
Норильский Никель	154,50	-10,4	0	-17	146,9	-11,4	209,668	-18	29,452	173	18	по рынку
Полюс	н/т	н/т	0	н/д	30,3	-4,9	1,790	6	5,785	н/р	н/д	н/р
Полиметалл	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	н/р	н/д	н/р
ТМК	н/т	н/т	0	н/д	2,5	-11,3	1,480	-16	2,148	3,75	52	по рынку
АВТОВАЗ	н/т	н/т	0	н/д	0,3	-2,5	178	-34	465	н/р	н/д	н/р
Сбербанк	3,29	3,1	13,785	7	н/т	н/т	0	н/д	71,064	4,07	24	выше рынка
ВТБ	н/т	н/т	0	н/д	0,0015	-2,0	392,874	-13	15,586	0,0018	20	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 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	н/т	н/т	0	н/д	0,04281	-7,5	346	-11	2,085	0,027	-37	ниже рынка
МРСК Холдинг	0,04340	н/т	0	-32	0,04285	1,5	н/т	-31	1,781	0,104	144	по рынку
МРСК Центра	н/т	н/т	0	н/д	0,01396	4,2	628	-27	589	0,037	163	выше рынка
МРСК Центра и Приволжья	н/т	н/т	0	н/д	0,00496	7,6	228	-10	559	0,006	15	по рынку
МРСК Волги	н/т	н/т	0	н/д	0,00192	6,7	470	-20	343	0,003	76	по рынку
МРСК Северо-Запада	н/т	н/т	0	н/д	0,00151	-5,0	14	-27	145	0,003	69	ниже рынка
МРСК Урала	н/т	н/т	0	н/д	0,00634	18,5	249	-7	554	0,007	6	по рынку
МРСК Сибири	н/т	н/т	0	н/д	0,00267	-4,0	329	-5	239	0,004	44	ниже рынка
МРСК Юга	н/т	н/т	0	н/д	0,00129	-7,9	35	-22	64	0,004	212	выше рынка
МРСК Северного Кавказа	н/т	н/т	0	н/д	0,50373	0,3	147	-40	15	4,627	819	выше рынка
Интер РАО	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	0,002	н/д	выше рынка
Ленэнерго	н/т	н/т	0	н/д	0,15137	-5,9	60	-27	105	0,706	366	выше рынка
ТГК-1	0,00021	5,0	0	11	0,00019	5,6	1,069	-13	809	0,00031	63	выше рынка
ТГК-2	н/т	н/т	0	н/д	0,00005	0,0	43	-28	73	н/р	н/д	н/р
ТГК-4	н/т	н/т	0	н/д	0,00012	0,0	136	-2	230	н/р	н/д	н/р
ТГК-5	н/т	н/т	0	н/д	0,00009	-10,0	196	-19	111	н/р	н/д	н/р
ТГК-6	н/т	н/т	0	н/д	0,00013	0,0	103	13	242	н/р	н/д	н/р
Волжская ТГК (ТГК-7)	н/т	н/т	0	н/д	0,05608	8,0	364	12	1,683	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/р	н/д	н/р
ТГК-9	н/т	н/т	0	н/д	0,00010	11,1	278	-9	784	н/р	н/д	н/р
ТГК-10	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	н/р	н/д	н/р
ТГК-11	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	0,00087	н/д	выше рынка
Кузбассэнерго	н/т	н/т	0	н/д	0,0	-5,4	1	13	196	н/р	н/д	н/р
ТГК-13	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	н/р	н/д	н/р
ТГК-14	н/т	н/т	0	н/д	0,00005	0,0	13	-3	68	н/р	н/д	н/р
Башкирэнерго	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	н/р	н/д	н/р

Тенденции недели: 20 – 24 мая

Новосибирскэнерго	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	н/р	н/д	н/р
Мегионнефтегаз	н/т	н/т	0	н/д	15,5	4,4	0	8	1,539	н/р	н/д	н/р
РИТЭК	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	н/р	н/д	н/р
Башнефть	70,00	7,7	440	17	63,9	1,4	5,329	14	11,912	н/д	н/д	пересмотр
Уфанефтехим	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	н/р	н/д	н/р
Уфимский НПЗ	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	н/р	н/д	н/р
Новойл	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	н/р	н/д	н/р
НижегородНОС	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	н/р	н/д	н/р
Московский НПЗ	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	н/р	н/д	н/р
СалаватНОС	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	н/р	н/д	н/р
ЯрославНОС	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	н/р	н/д	н/р
РБК	н/т	н/т	0	н/д	0,3	-6,5	343	-36	36	0,88	241	выше рынка
ВСМПО	177,00	-6,8	0	-2	184,8	-0,9	634	-10	2,041	н/р	н/д	н/р
ЧЦЗ	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	н/р	н/д	н/р
Приаргунское ПГХО	350,00	0,0	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	612	н/р	н/д	н/р
Распадская	1,25	-20,6	5	-36	1,3	-6,8	8,800	-31	976	2,50	98	по рынку
ЧТПЗ	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	н/р	н/д	н/р
ВМЗ	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	н/р	н/д	н/р
Уралкалий	н/т	н/т	0	н/д	7,3	-0,5	187,273	-3	15,410	8,74	20	по рынку
Сильвинит	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	1,024,00	н/д	по рынку
Ленгазспецстрой	3,800	н/т	4	-5	н/т	н/т	0	н/д	192	н/р	н/д	н/р
Иркут	н/т	н/т	0	н/д	0,17	-7,7	39	-13	161	н/р	н/д	н/р
ОМЗ	н/т	н/т	0	н/д	1,07	0,7	7	6	38	н/р	н/д	н/р
Силовые машины	0,20	-1,1	0	47	н/т	н/т	0	н/д	1,720	0,50	153	выше рынка
Аэрофлот	1,71	-5,9	0	14	1,6	-5,1	14,579	11	1,899	3,18	99	выше рынка
ЮТэйр	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	н/р	н/д	н/р
S7	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	н/р	н/д	н/р
КрасЭйр	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	н/р	н/д	н/р
Трансконтейнер	115	н/т	0	-10	105,1	-3,8	н/т	-21	1,598	н/р	н/д	н/р
ДВМП	н/т	н/т	0	н/д	0,17	-13,0	н/т	-44	499	0,61	260	выше рынка
Балтика	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	н/р	н/д	н/р
Лебедянский	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	н/р	н/д	н/р
Сед. Континент	н/т	н/т	0	н/д	н/д	н/т	0	н/д	н/д	н/р	н/д	н/р
Дикси	14,51	н/т	163	13	14,5	13,3	2,446	13	1,810	19,06	32	выше рынка
Калина	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	н/р	н/д	н/р
Аптеки 36'6	н/т	н/т	0	н/д	0,7	-15,8	403	-29	69	н/р	н/д	н/р
Группа Разгуляя	0,55	н/т	28	21	0,4	-14,1	223	-8	87	1,61	312	по рынку
Вимм-Билль-Данн	н/т	н/т	0	н/д	124,3	-0,9	0	0	5,467	н/д	н/д	ниже рынка
Открытые инвестиции	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	н/р	н/д	н/р
Верофарм	21,96	-6,0	0	-19	н/т	н/т	0	н/д	220	н/р	н/д	н/р
Магнит	238,00	19,0	54	55	225,9	9,9	63,611	47	19,812	219	-3	по рынку
Уралсиб	н/т	н/т	0	н/д	0,0	14,7	2	-25	461	н/р	н/д	н/р
Росбанк	н/т	н/т	0	н/д	2,7	-3,2	1	-23	1,949	н/р	н/д	н/р
Банк Москвы	н/т	н/т	0	н/д	27,4	-2,6	48	0	3,764	н/р	н/д	н/р
Возрождение	14,42	-9,9	34	-20	14,5	-6,9	288	-15	342	30	109	выше рынка
Банк Санкт-Петербург	н/т	н/т	0	н/д	1,2	23,2	176	-25	335	2	39	по рынку

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

Илл.25: Динамика привилегированных акций

	РТС				ММВБ				Мсар	Расчетная цена 12 мес, \$	Потенциал роста	Рекомендация
	Закр.*	Изм.	Объем*	YTD	Закр.*	Изм.	Объем*	YTD				
	\$	%	\$/1000	%	\$	%	\$/1000	%	\$ млн		%	
Башнефть прив	32,32	н/т	0	-25	н/т	н/т	0	н/д	1,119	37,20	15	пересмотр
МегионНГ прив	н/т	н/т	0	н/д	12,2	1,91	163	4	402	н/р	н/д	н/р
СургутНГ прив	н/т	н/т	0	н/д	0,6	-8,91	91,084	-1	4,852	н/д	н/д	пересмотр
Татнефть прив	3,10	н/т	62	-11	н/т	н/т	0	н/д	457	н/д	н/д	пересмотр
Ростелеком прив	н/т	н/т	0	н/д	2,4	-7,51	2,130	-17	584	н/д	н/д	пересмотр
Транснефть прив	н/т	н/т	0	н/д	2,193	5,37	114,646	0	3,410	1,234,00	н/д	по рынку
Уфанефтехим прив	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	н/р	н/д	н/р
Уфимский НПЗ прив	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	н/р	н/д	н/р
Новойл прив	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	н/р	н/д	н/р
Сбербанк прив	2,26	н/т	0	-6	2,4	8,01	136,966	13	2,255	2,51	4	выше рынка
Балтика прив	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	н/р	н/д	н/р
Приаргунск. ПГХО пр	50,0	н/т	0	-29	н/т	н/т	0	н/д	21	н/р	н/д	н/р
Сильвинит прив	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	398,00	н/д	по рынку

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

Илл.26: Динамика АДР

	Акций в ГДР	Европа				США				Расчетная цена	Рекомендация
		Закр. \$	Изм. %	Объем \$/1000	YTD %	Закр. \$	Изм. %	Объем \$/1000	YTD %		
Газпром	2	7,60	-6,69	1,159,258	-19,66	7,66	-6,01	130,732	-21,27	пересмотр	пересмотр
ЛУКОЙЛ	1	64,25	3,13	845,551	-2,87	64,50	3,68	39,150	-4,44	81,00	выше рынка
Газпромнефть	5	19,93	-3,11	2,749	-14,02	19,90	-3,73	143	-16,25	28,60	выше рынка
Роснефть	1	6,71	-6,09	384,971	-24,75	н/т	н/д	0	н/д	8,30	по рынку
Сургутнефтегаз	10	8,00	-11,11	150,524	-9,09	7,95	-11,27	610	-11,86	12,60	выше рынка
Татнефть	6	38,20	5,21	100,073	-12,32	н/т	н/д	0	н/д	40,00	по рынку
Новатэк	10	111,80	1,27	336,247	-6,68	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
НК Альянс	1	7,31	-10,73	11,135	-8,38	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
КазмунайГаз	0,166	17,55	-7,00	18,322	-2,50	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
Dragon Oil	-	9,60	-0,14	21,256	14,32	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
Интегра	0,05	0,25	-16,67	69	-40,48	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
Eurasia Drilling	1	40,00	1,68	30,149	12,04	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
С.А.Т. Oil	-	12,74	17,04	5,893	46,14	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
РусГидро	100	1,61	3,41	17,769	-30,26	н/т	н/д	0	н/д	3,29	выше рынка
Мосэнерго	100	2,00	5,26	32	-13,01	1,85	-22,92	н/д	-38,33	7,03	выше рынка
Иркутскэнерго	50	н/т	н/д	0	н/д	16,45	-8,10	2	-34,20	н/р	н/р
МТС	2	н/т	н/д	0	н/д	20,32	1,04	140,545	8,95	22,50	по рынку
Вымпелком	-	10,37	-12,34	18	6,56	10,39	-15,39	55,888	5,87	13,90	по рынку
Мегафон	1	33,00	10,74	107,792	38,66	н/т	н/д	0	н/д	34,90	по рынку
Система	20	19,90	6,82	47,794	-1,49	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
Ростелеком	6	20,24	-9,07	7,075	-15,24	20,50	-7,45	11	-16,29	27,63	выше рынка
МГТС	1	н/т	н/д	0	н/д	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
СТС Медиа	-	н/т	н/д	0	н/д	12,54	3,13	30,720	61,18	н/р	н/р
Яндекс	-	н/т	н/д	0	н/д	27,04	20,01	383,517	25,53	н/р	н/р
Mail.ru	1	28,70	4,36	48,636	-4,93	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
Норильский Никель	0,1	14,62	-11,77	367,093	-20,67	14,67	-11,36	7,424	-22,54	17,30	по рынку
ОК Русал	20	9,70	-9,36	0	-24,85	н/т	н/д	0	н/д	13,14	по рынку
НЛМК	10	15,05	-7,61	85,388	-25,68	н/т	н/д	0	н/д	20,00	по рынку
Северсталь	1	8,31	0,61	68,957	-31,72	н/т	н/д	0	н/д	12,40	выше рынка
ММК	13	3,01	-0,53	1,271	-31,13	н/т	н/д	0	н/д	6,00	выше рынка
Полиметалл	-	9,81	-25,51	47,335	-44,81	н/т	н/д	0	н/д	18,15	по рынку
ТМК	4	11,31	-21,18	8,812	-26,13	н/т	н/д	0	н/д	15,00	по рынку
Полюс	-	3,07	-4,04	67,990	-0,08	3,04	-2,25	1,463	-6,63	3,40	по рынку
Nordgold	1	2,50	-32,80	7,240	-43,08	н/т	н/д	0	н/д	5,00	по рынку
Highland Gold Mining	-	1,24	-5,91	3,161	-15,03	н/т	н/д	0	н/д	1,91	по рынку
Петропавловск	-	1,86	-35,06	25,861	-65,98	н/т	н/д	0	н/д	6,65	по рынку
High River Gold	-	н/т	н/д	0	н/д	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
Trans-Siberian Gold	-	0,36	-29,31	7	-37,66	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
Мечел	1	н/т	н/д	0	н/д	3,58	-16,74	37,032	-48,34	7,00	ниже рынка
Евраз	-	2,21	-21,29	62,724	-43,49	н/т	н/д	0	н/д	4,54	по рынку
ЧЦЗ	1	3,70	11,95	74	39,62	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
ENRC	-	3,85	0,81	90,893	-10,28	н/т	н/д	0	н/д	5,72	по рынку
Казахмыс	-	4,93	-14,10	106,089	-58,08	н/т	н/д	0	н/д	9,83	по рынку
Феррэкспо	-	2,58	-7,51	28,513	-30,49	н/т	н/д	0	н/д	4,42	по рынку
Уралкалий	5	36,10	-0,55	548,035	-5,52	н/т	н/д	0	н/д	39,00	по рынку
Фосагро	0,333	13,50	-3,57	20,338	-0,74	н/т	н/д	0	н/д	15,00	по рынку
Акрон	0,1	4,10	-4,83	188	-10,75	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
Глобалтранс	1	15,00	-2,28	19,524	-9,15	н/т	н/д	0	н/д	21,00	выше рынка
Глобал Портс	3	14,68	-7,38	1,719	8,00	н/т	н/д	0	н/д	15,98	по рынку
НМТП	75	6,56	-12,60	856	-4,31	н/т	н/д	0	н/д	9,48	по рынку
ТрансКонтейнер	0,1	13,64	13,20	0	-4,28	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
ЛСР	0,2	3,84	-10,70	10,791	-7,83	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
Эталон Груп	1	3,84	-16,56	9,279	-29,54	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
ПИК Группа	1	2,04	2,31	2,246	-7,45	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
AFI Development	1	0,66	-0,68	615	15,57	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
Мирлэнд	-	2,10	7,58	478	19,83	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
RG1 International	-	2,09	-1,24	541	4,38	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
Галс-Девелопмент	0,05	0,42	-16,58	50	19,17	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
X5 Retail Group	0,25	19,80	12,37	99,276	10,92	н/т	н/д	0	н/д	28,40	выше рынка
Магнит	0,2	55,60	13,35	259,755	38,65	н/т	н/д	0	н/д	52,80	по рынку
О'Кей	1	12,25	10,16	1,358	4,70	н/т	н/д	0	н/д	13,20	по рынку

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

Илл.27: Макроэкономические индикаторы

	Един. Измерения	Текущее знач.	YTD, %
Золотовалютные резервы	\$ млрд	527,7	-1,8
Денежная база	Руб. млрд	8,628,1	-12,4
Курс Руб./\$	Руб./\$	31,3164	3,1
Инфляция, м-к-м	%	0,3	1,9

Источник: Банк России, Росстат

Илл.28: Цены на главные биржевые товары

Нефть, \$/баррель (IPE цены СИФ)	Закр.		Пред.		Изм. С нач.года		Металлы		Закр.		Пред.		Изм. С нач.года	
	\$	\$	%	%	\$	\$	%	%	\$	\$	%	%		
Brent, спот	102,4	102,2	0,2	-8,7	Золото, \$/унц	1,392,4	1,446,3	-3,7	-16,9					
1-мес	102,6	103,1	-0,5	-7,7	Платина, \$/унц	1,456,9	1,453,0	0,3	-5,4					
3-мес	102,1	102,9	-0,7	-6,5	Палладий, \$/унц	730,9	681,3	7,3	3,7					
Urals	102,1	100,3	1,8	-6,9	Никель, \$/тонну	14,805,0	15,850,0	-6,6	-13,2					
WTI	93,9	91,3	2,8	2,2	Медь, \$/тонну	7,299,0	7,406,5	-1,5	-8,0					
					Цинк, \$/тонну	1,821,5	1,839,6	-1,0	-11,1					

Источник: Bloomberg

Илл.29: Российский рынок долговых инструментов

	Дата погашения	След. купон	Ставка купона	Цена закрытия		Изменение	Доходность к погашению	Доходность	Текущая	Дюрация	Спред по дюрации	Объем выпуска	Валюта
				%	%								
Суверенные													
Евро-18	07/24/18	07/24/10	11,0	142,7	-0,70	4,7	7,7	6,0	141	3,466,4	USD		
Евро-28	06/24/28	06/24/10	12,8	178,6	-0,53	5,7	7,1	9,7	192	2,499,9	USD		
Евро-30	03/31/30	09/30/10	7,5	115,1	-0,26	5,0	6,5	11,8	121	1,952,1	USD		
ОВВЗ													
Минфин 11	05/14/11	05/14/10	3,0	100,5	-0,02	2,5	3,0	1,0	147	1,750,0	USD		

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

Илл.30: Сравнительная оценка компаний, \$ млн

тикер	Реком	TP	МСар	EV	EV/ EBITDA		P/E		EBITDA margin		EV/ Выручка		EV/ Rsvs	EV/ Prdtn	
					\$ млн	\$ млн	2012П	2013П	2012П	2013П	2012П	2013П			2012П
Нефть и газ															
Газпром	OGZD LI	u/r	u/r	89,959	135,041	2,6	2,6	2,7	2,9	33,9%	32,2%	0,9	0,8	0,9	41
Новатэк	NVTK LI	u/r	u/r	33,946	37,720	9,6	8,5	12,2	10,4	43,2%	40,2%	4,1	3,4	2,4	112
Среднее по России															
Роснефть	ROSN LI	E/W	8,3	71,061	135,376	4,4	3,8	4,5	4,3	20,9%	21,2%	0,9	0,8	3,9	167
Лукойл	LKOD LI	O/W	81,0	48,500	52,902	2,7	2,8	4,4	4,9	14,6%	14,8%	0,4	0,4	2,1	71
Сургутнефтегаз	SGGD LI	O/W	12,6	28,581	18,678	1,9	1,9	4,9	4,8	37,9%	36,5%	0,7	0,7	1,5	35
ТНК-ВР	TNBP RX			18,989	18,984	1,5	1,7	2,5	2,8	22,0%	21,3%	0,3	0,4	1,6	37
Газпром нефть	GAZ LI	O/W	28,6	18,899	24,832	3,0	2,8	3,0	3,1	17,7%	18,6%	0,5	0,5	3,2	57
Татнефть	ATAD LI	E/W	40,0	13,871	15,728	4,2	4,7	5,5	6,5	19,2%	18,4%	0,8	0,9	1,9	82
Alliance Oil	AOIL SS	u/r	u/r	1,489	3,420	4,7	3,6	4,6	3,1	20,6%	24,7%	1,0	0,9	5,3	172
Среднее по России															
Среднее по EM															
Среднее по DM															
КазмунайГаз	KMG LI	u/r	u/r	7,381	6,401	3,6	4,0	5,4	6,0	33,2%	30,3%	1,2	1,2	3,7	109
Dragon Oil	DGO LN	u/r	u/r	4,711	2,567	2,3	2,1	6,9	6,7	86,9%	88,3%	2,0	1,9	3,9	185
Нефтесервис															
ГК Интегра	INTE LI	u/r	u/r	45	239	3,5	3,0	neg	5,1	10,7%	11,2%	0,4	0,3		
Eurasia Drilling Company	EDCL LI	u/r	u/r	5,730	6,125	6,8	6,0	13,0	11,5	24,7%	25,3%	1,7	1,5		
S.A.T.Oil	O2C GR	u/r	u/r	€ 607	€ 645	5,1	4,6	13,6	10,9	24,0%	24,1%	1,2	1,1		
Среднее по России															
Среднее по мировым															
Банки															
Сбербанк*	SBER RX	O/W	4,07	70,850	-	1,3	1,1	6,7	6,0	-	-	-	-		
ВТБ*	VTBR LI	E/W	3,58	15,701	-	0,8	0,7	6,1	5,2	-	-	-	-		
Среднее по России															
Среднее по EM															
Сталь															
Евраз PLC*	EVR LN	E/W	300р	2,959	10,008	4,0	3,9	5,4	4,6	16,3%	16,8%	0,6	0,7		
НЛМК*	NLMK LI	E/W	20	9,020	12,561	5,5	4,8	8,7	6,9	17,4%	19,2%	1,0	0,9		
Северсталь*	SVST LI	O/W	12,4	6,771	10,751	4,6	4,6	6,8	7,2	16,3%	15,2%	0,7	0,7		
Мечел*	MTL US	U/W	7,0	1,731	11,668	8,7	7,4	88,1	9,6	11,9%	13,5%	1,0	1,0		
ММК*	MMK LI	O/W	6,0	2,585	6,183	4,3	4,1	18,5	14,5	15,6%	15,4%	0,7	0,6		

<i>Среднее по России</i>						5,2	4,8	8,4	7,1	15,6%	16,1%	0,8	0,8		
<i>Среднее по EM</i>						7,9	6,7	16,1	11,7	11,4%	12,6%	0,9	0,9		
<i>Среднее по DM</i>						8,1	5,8	31,7	12,2	7,5%	9,6%	0,6	0,6		
Цветные металлы															
Норникель*	MNOD LI	E/W	17,3	23,136	27,231	6,0	5,3	9,7	7,8	39,4%	43,0%	2,4	2,3		
ОК РУСАЛ*	486 HK	E/W	HKD5.1	7,495	11,372	9,9	8,2	8,9	7,0	10,2%	11,6%	1,0	1,0		
ENRC*	ENRC LN	E/W	378p	4,962	10,892	5,1	4,6	6,8	6,4	31,5%	31,0%	1,6	1,4		
Казахмыс*	KAZ LN	E/W	650p	2,583	3,296	3,5	3,0	5,1	4,9	28,8%	29,3%	1,0	0,9		
<i>Сред. по мировым</i>						5,0	4,6	10,8	9,8	22,5%	23,9%	1,1	1,1		
<i>Сред. по мировым PGM</i>						9,4	6,6	33,1	13,9	16,0%	20,5%	1,5	1,3		
<i>Сред. по мировым алюм.</i>						13,5	10,8	17,5	11,3	7,3%	8,6%	1,0	0,9		
<i>Сред. по диверс.</i>						<i>n/a</i>	<i>n/a</i>	9,0	8,0	36,9%	38,1%	<i>n/a</i>	<i>n/a</i>		
Золото и серебро															
Полюс Золото	PGIL LN	E/W	225p	9,304	8,975	6,1	5,3	12,6	12,2	55,3%	51,1%	3,3	2,7		
Интернешнл*															
Полиметалл Интернешнл*	POLY LN	E/W	1200p	3,746	4,592	4,5	3,9	6,0	4,9	48,0%	46,5%	2,2	1,8		
Петропавловск*	POG LN	E/W	440p	349	1,627	3,3	3,2	3,8	3,3	34,9%	36,2%	1,2	1,1		
Highland Gold*	HGM LN	E/W	126p	403	353	2,4	2,6	4,2	4,6	34,4%	33,7%	0,8	0,9		
<i>Среднее по России</i>						4,5	4,1	8,0	6,8	46,7%	45,5%	2,1	1,8		
<i>Сред. по мировым</i>						5,8	4,7	10,2	7,8	42,3%	45,5%	2,5	2,2		
Уголь															
Распадская*	RASP RX	E/W	2,5	889	1,327	6,4	4,1	18,8	6,4	28,8%	35,4%	1,8	1,5		
Кузбассразрезуголь*	KZRURU	E/W	0,6	3,941	4,866	10,6	8,0	49,3	21,2	25,9%	30,6%	2,7	2,5		
Белон	BLNG RX			158	763	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a		
КТК*	KBTK RX	E/W	4,8	241	394	4,2	3,2	7,5	4,7	12,4%	14,7%	0,5	0,5		
<i>Среднее по России</i>						9,7	7,0	32,8	13,8	23,4%	28,2%	2,3	2,0		
<i>Среднее по EM</i>						6,2	5,7	9,7	9,1	29,3%	30,2%	1,8	1,7		
<i>Среднее по DM</i>						9,2	6,5	27,9	16,1	16,3%	20,4%	1,5	1,3		
Мобильная связь															
Вымпелком*	VIP US	E/W	13,9	16,917	38,164	3,8	3,7	7,5	6,9	42,0%	41,7%	1,6	1,5		
МТС*	MBT US	E/W	22,5	20,995	27,963	5,1	4,9	10,8	9,6	42,1%	41,6%	2,1	2,0		
<i>Среднее по EM</i>						5,0	4,9	12,3	12,1	40,9%	40,2%	2,1	2,0		
<i>Среднее по DM</i>						6,2	6,1	12,4	11,9	31,8%	31,9%	2,0	1,9		
Тепловая генерация															
ОГК-2*	OGKB RX	U/W	RUB0.25	843	1,406	4,7	4,2	19,9	12,2	8,3%	8,3%	0,4	0,3	EV/IC, \$/k	\$/MWh
Э.ОН Россия*	EONR RX	O/W	RUB3.42	5,113	4,052	4,0	3,7	8,4	8,0	36,4%	35,2%	1,5	1,3	76,3	18,9
Энел ОГК-5*	OGKE RX	O/W	RUB1.79	1,423	2,218	4,3	4,2	6,9	6,5	22,4%	21,3%	1,0	0,9	391,7	63,0
Мосэнерго*	MSGN RX	O/W	RUB2.20	1,571	1,559	2,0	1,9	6,4	6,7	14,0%	13,1%	0,3	0,2	232,0	45,7
ТГК-1*	TGKA RX	O/W	RUB0.097	735	2,133	3,7	3,5	3,8	3,8	22,5%	21,7%	0,8	0,8	126,2	22,4
<i>Среднее по России</i>						3,6	3,4	7,5	7,2	18,9%	18,1%	0,7	0,6	197,3	39,6
<i>Среднее по EM</i>						9,3	8,5	13,0	14,8	27,1%	27,4%	2,5	2,3	1692,0	298,0
<i>Среднее по DM</i>						9,9	8,1	24,2	19,3	10,9%	11,7%	1,1	0,9	753,6	119,6
Гидрогенерация															
РусГидро*	HYDR RX	E/W	RUB1.03	5,286	7,090	3,1	2,6	5,7	4,6	21,5%	23,6%	0,7	0,6	223,4	71,2
<i>Среднее по EM</i>						8,6	7,9	10,7	9,5	34,4%	34,8%	2,9	2,7	1398,2	222,5
<i>Среднее по DM</i>						8,0	7,0	18,5	12,2	17,0%	18,8%	1,4	1,3	1449,1	385,1
Розничная торговля															
X5 Retail Group*	FIVE LI	O/W	28,4	5,377	8,995	7,6	7,3	23,2	24,1	6,8%	6,9%	0,5	0,5		
Магнит*	MGNT LI	E/W	52,8	26,288	27,936	17,0	14,1	35,3	28,0	9,8%	9,5%	1,7	1,3		
О'Кей*															
Дикси*	DIXY RX	O/W	RUB600	1,805	2,621	6,5	5,3	20,6	13,2	6,8%	6,8%	0,4	0,4		
<i>Среднее по России</i>						14,5	12,2	31,8	25,8	9,0%	8,8%	1,4	1,1		
<i>Среднее по EM</i>						11,7	10,3	22,5	20,0	8,0%	8,3%	0,9	0,9		
<i>Среднее по DM</i>						7,9	7,4	15,7	14,2	6,5%	6,7%	0,5	0,5		
M.Видео*															
	MVID RX	O/W	RUB406	1,507	1,275	4,5	3,9	9,7	7,8	6,0%	5,9%	0,3	0,2		
<i>Среднее по EM</i>						13,5	11,2	24,6	19,2	7,6%	8,0%	1,0	0,9		
<i>Среднее по DM</i>						8,3	8,2	14,5	14,3	10,9%	10,9%	0,9	0,9		
Удобрения															
Уралкалий*	URKA LI	E/W	39,0	22,343	23,405	8,4	7,4	12,0	10,5	60,7%	61,6%	5,1	4,6		
Акрон*	AKRN RX	O/W	RUB1660	1,666	3,302	6,4	6,6	6,2	6,2	22,8%	22,4%	1,5	1,5		
<i>Среднее по России</i>						7,8	7,1	10,9	9,8	53,2%	53,5%	4,2	3,9		
<i>Среднее по азиатским</i>						14,7	12,9	22,2	19,5	17,0%	17,3%	2,2	2,0		
<i>Среднее по мировым</i>						8,0	7,4	12,9	11,7	36,8%	37,0%	3,1	2,9		

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

* на основе прогнозов отдела 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
Макроэкономика
Нефть и Газ
Банковский сектор
Транспорт, Машиностроение
Энергетика, Телекоммуникации
Металлургия, Горнодобыча
Розничная торговля, Недвижимость,
Фармацевтика.
Сельское хозяйство, Удобрения
Рынок долговых инструментов
Аналитическая поддержка российских клиентов
Редакторы
Перевод
Публикация

(7 495) 795-3676
Наталия Орлова, Ph.D, Дмитрий Долгин
Александр Корнилов, CFA, Екатерина Малькова
Джейсон Гурвиц, Марина Карапетян
Андрей Никитин, Владимир Дорогов, CFA
Элина Кулиева, к.э.н., Дмитрий Доронин
Барри Эрлих, CFA, Олег Юзефович
Андрей Никитин, Дарья Бабашкина

Мария Бовыкина
Екатерина Леонова, Татьяна Цилюрик
Гельды Союнов, Алан Казиев
Дэвид Спенсер, Джеффри Вайнер
Анна Мартынова, Станислава Овчаренко
Алексей Балашов

Торговые операции и продажи

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

(7 495) 223-5500, (7 495) 223-5522
Виктория Дубень, Михаил Котов
Илья Лобанов, Дмитрий Демченко, Дмитрий Матюхин
(7 495) 795-3680
Сергей Рыбаков, Валерий Кремнев

Alfa Capital Markets (Лондон)

Телефон/Факс

Продажи

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

(44 20) 7588-8500
(44 20) 7382-4170
(+44 20) 7382 4171

Продажи, торговые операции

Роберт Сучич (+44 20) 7382-4174
Ян Глуховский (+44 20) 7382-4179

Alforma Capital Markets (Нью-Йорк)

Телефон/Факс

Продажи

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

© 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.

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, поскольку, 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.