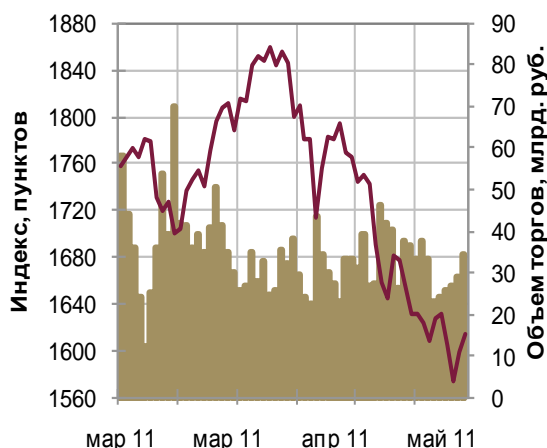


30 мая 2011 г.

## Еженедельный обзор российского рынка

### Индекс ММВБ



Источник: Bloomberg

### Ключевые фондовые индексы

	Цена	Изменение, %				
		1 нед.	1 мес.	3 мес.	6 мес.	1 год
DJIA	12 442	-0.6	-2.9	1.8	13.0	22.7
S&P 500	1 331	-0.2	-2.4	0.3	12.8	22.2
NASDAQ	2 797	-0.2	-2.7	0.5	12.0	23.9
FTSE 100	5 939	-0.2	-2.2	-0.9	7.4	14.5
CAC 40	3 951	-1.0	-3.8	-3.9	9.4	12.4
DAX	7 163	-1.4	-4.7	-1.5	7.1	20.5
NIKKEI 225	9 522	-0.9	-3.5	-10.5	-4.3	-2.6
MSCI EM	1 148	0.6	-4.7	3.6	6.7	25.2
MSCI China	67.41	-0.4	-2.1	-0.5	1.0	17.5
MSCI India	491.2	-0.5	-4.6	7.8	9.8	28.8
MSCI Brazil	3 610	3.4	-4.8	-2.5	2.3	17.3
MSCI Korea	439.9	-0.3	-5.2	11.1	19.1	48.6
<b>РТС</b>	<b>1 858</b>	<b>1.8</b>	<b>-8.0</b>	<b>-5.4</b>	<b>16.7</b>	<b>36.4</b>

Источник: Bloomberg

### Ключевые сырьевые рынки

	Цена	Изменение, %				
		1 нед.	1 мес.	3 мес.	6 мес.	1 год
Нефть Brent	115.2	2.1	-8.9	2.6	35.2	56.7
Нефть Urals	113.2	2.6	-7.3	3.2	35.3	57.2
Нефть WTI	100.6	1.1	-10.8	3.7	20.1	34.9
Золото	1536.4	1.6	-1.8	8.8	10.8	26.5
Серебро	38.0	8.3	-20.7	12.1	35.3	106.5
Медь (3М)	9 199	1.4	-1.3	-5.7	11.7	31.7
Никель (3М)	23 090	-1.9	-13.3	-18.1	2.4	5.9

Источник: Bloomberg

### Обзор рынка

Как мы и ожидали, настроения инвесторов на российском рынке акций, равно как и на других фондовых площадках в ходе минувшей пятидневки развернулись на 180°. Так что последствия сброса бумаг в минувший понедельник, связанного с понижением прогноза по суверенному рейтингу Италии агентством S&P, были ликвидированы очень быстро. Однако весьма агрессивные покупки на российском рынке в пятницу, благодаря которым отечественные индексы смогли завершить пятидневку уверенным ростом на 2.0-2.5%, оказались неожиданными даже для нас, особенно в свете предстоящих длинных выходных в США и Великобритании. В целом поводов для оптимизма на прошлой неделе было не особенно много, т.к. макроэкономические данные из США по большей части вновь были слабее ожиданий, а Старый Свет вместе с МВФ пока что не смогли выработать какого-либо конкретного решения по Греции. Анонсированное в пятницу оптимистичное заявление по итогам встречи G-8, на наш взгляд, сложно считать действительной причиной агрессивных пятничных покупок, т.к. даже в куда более сложные времена лидеры G-8 на публике всегда демонстрировали оптимизм и выражали уверенность в долгосрочном росте экономики.

В ближайшие пару дней российский рынок имеет хорошие шансы продолжить свое движение вверх, логичным итогом которого, по нашему мнению, должно стать достижение отметки в 1680 пунктов по индексу ММВБ (1900-1910 пунктов по индексу РТС). Однако во второй половине текущей пятидневки настроения на финансовых рынках вновь могут резко поменяться, т.к. блок индикаторов с американского рынка труда за май в свете последней динамики еженедельных обращений за пособиями по безработице вряд ли оправдает ожидания инвесторов. Что с учетом приближающегося конца второго раунда политики «количественного смягчения» ФРС с высокой вероятностью может привести американские фондовые индексы на новые месячные минимумы. И очень маловероятно, что российский рынок акций при этом сможет проявить самостоятельность и остаться в стороне от негативных настроений. Единственным событием, которое, на наш взгляд, сможет обеспечить дальнейший уверенный рост мировых финансовых рынков в перспективе двух-трех недель, будет лишь решение ЕС и МВФ о выделении Греции дополнительной финансовой помощи. Если такое решение будет принято в ближайшие дни, то это заметно снизит остроту долговой проблемы в Старом Свете как минимум до июля-августа, когда многим периферийным экономика придется погашать свои обязательства на весьма внушительные суммы. При таком сценарии российский рынок акций в июне при условии отсутствия шоков с других сторон сможет добраться до области в 1730-1740 пунктов по индексу ММВБ (1950-1970 пунктов по индексу РТС). А вот без позитивного решения по Греции в ближайшие две

недели падение российских фондовых индексов в июне до новых минимумов будет вопросом почти решенным.

#### **Отраслевые и корпоративные новости**

**«ЛУКОЙЛ»** откладывает разработку газовых месторождений, что, однако, практически не отразится на финансовых результатах компании **8**

**Неожиданно агрессивные покупки на российском рынке акций в минувшую пятницу вывели отечественные фондовые индексы по итогам недели в уверенный плюс порядка 2.0-2.5%, хотя большинство других площадок завершило пятидневку на отрицательной территории из-за сохраняющихся опасений относительно нового витка долгового кризиса в Европе.**

Но более сильный отскок российских биржевых индикаторов на прошлой неделе с минимумов понедельника практически не отразился на относительной оценке отечественного рынка акций – крупнейшие российские компании продолжили торговаться в среднем с дисконтом более 40% по мультипликаторам P/E и P/E Forward к сопоставимым компаниям из других развивающихся и развитых стран. Соответственно, российский фондовый рынок по-прежнему выглядит существенно дешевле практически всех других крупных рынков акций не только с точки зрения абсолютной величины дисконта к другим площадкам, но и с точки зрения его относительной динамики за последние два года. Относительная дешевизна российских акций подтверждается и абсолютной величиной мультипликатора P/E Forward, составляющей 6.0 для индекса RTS и 6.3 для индекса MSCI Russia, что близко к минимальным значениям последних двух лет. Очевидно, что столь низкие значения мультипликатора P/E Forward основных российских фондовых индексов являются следствием весьма высоких ожиданий по прибылям российских компаний. Однако эти ожидания пока что вполне подкрепляются ценами на нефть на мировом рынке, которые чувствуют себя весьма уверенно даже в условиях возросшей волатильности на фондовых валютных рынках.

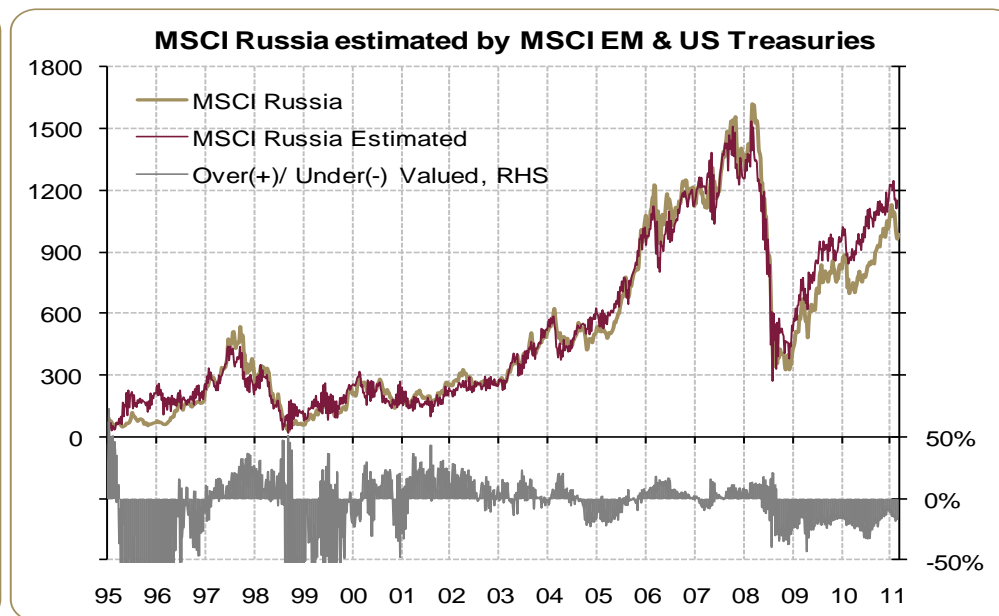
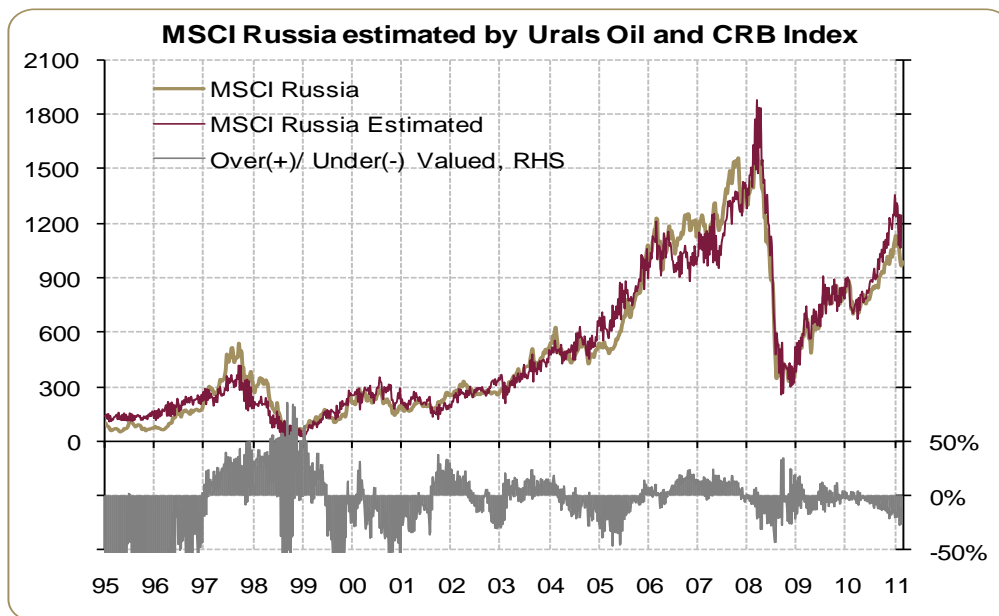
	Вес в MSCI Russia	P/E					P/E Forward					P/Book				
		MSCI World	MSCI EM	S&P 500	DJ Europe	BBG Asia Pacific	MSCI World	MSCI EM	S&P 500	DJ Europe	BBG Asia Pacific	MSCI World	MSCI EM	S&P 500	DJ Europe	BBG Asia Pacific
Нефть и Газ	56.9%	15.5	8.6	13.5	15.2	12.6	11.2	8.2	10.5	8.9	11.1	1.9	1.4	2.1	1.6	2.0
Банки	14.1%	11.1	12.3	13.6	10.6	10.0	10.4	10.4	11.9	9.2	9.2	1.0	1.9	1.2	0.8	1.6
Телекомы	7.0%	12.9	12.6	18.9	10.6	13.2	12.5	11.6	17.5	10.2	12.3	1.7	2.3	1.9	1.5	1.7
Металлургия	13.6%	15.2	11.6	15.0	11.8	13.2	12.1	10.0	10.4	8.9	11.7	2.1	2.2	2.2	1.8	1.3
Потребительский сектор	2.7%	15.6	26.2	15.9	17.6	20.1	14.3	24.8	15.3	15.5	18.6	2.1	4.1	2.7	2.8	2.7
Электроэнергетика	5.7%	14.5	14.7	12.5	9.9	16.0	14.1	12.8	12.8	11.8	21.9	1.3	1.2	1.5	1.3	1.1
<b>Показатели с весами MSCI Russia</b>		<b>14.6</b>	<b>10.7</b>	<b>14.1</b>	<b>13.6</b>	<b>12.7</b>	<b>11.5</b>	<b>9.7</b>	<b>11.4</b>	<b>9.4</b>	<b>11.8</b>	<b>1.8</b>	<b>1.7</b>	<b>2.0</b>	<b>1.6</b>	<b>1.8</b>
<b>RTS</b>				<b>7.9</b>					<b>6.0</b>					<b>1.2</b>		
<b>MSCI RUSSIA</b>				<b>7.3</b>					<b>6.3</b>					<b>1.1</b>		
<b>Средний дисконт в оценке</b>				<b>44%</b>					<b>41%</b>					<b>35%</b>		

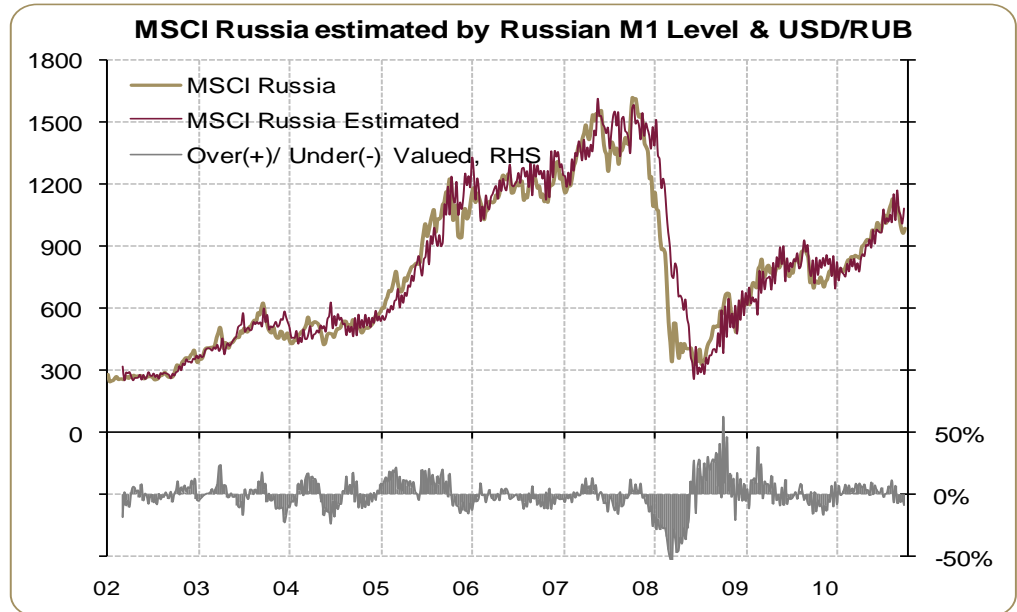
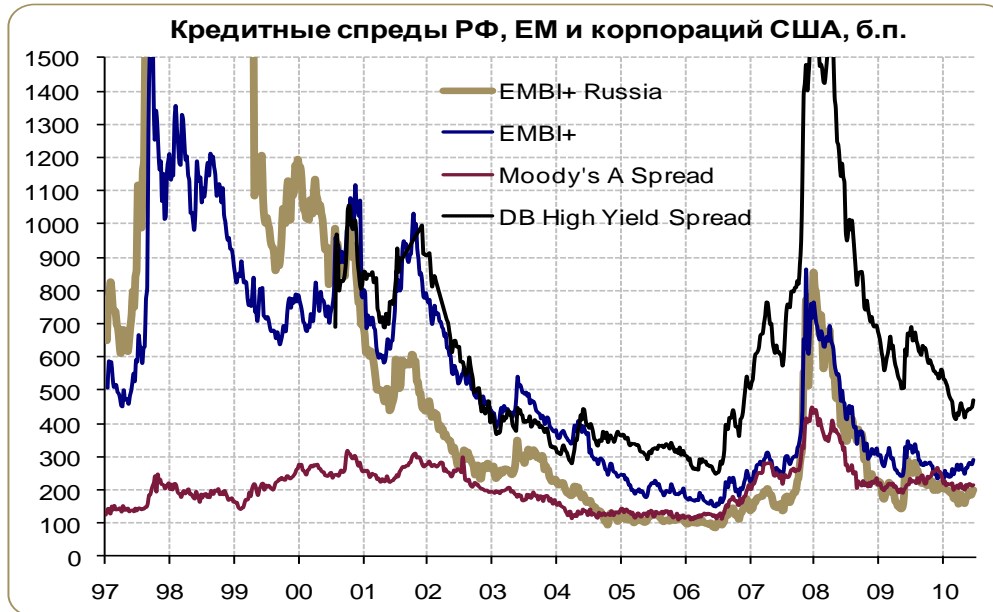
	Вес в MSCI Russia	P/Sales					P/Cash Flow					Доходность с начала года, %				
		MSCI World	MSCI EM	S&P 500	DJ Europe	BBG Asia Pacific	MSCI World	MSCI EM	S&P 500	DJ Europe	BBG Asia Pacific	MSCI World	MSCI EM	S&P 500	DJ Europe	BBG Asia Pacific
Нефть и Газ	56.9%	1.0	1.0	1.1	0.7	0.9	8.1	5.9	7.1	8.1	7.2	9	3	12	1	1
Банки	14.1%	1.9	2.8	1.9	1.5	3.1	25.2	12.1	4.9	Н/Д	Н/Д	1	-1	-6	-1	3
Телекомы	7.0%	1.2	1.6	1.3	1.2	1.4	4.6	4.9	4.7	4.6	4.5	6	1	5	0	6
Металлургия	13.6%	1.3	1.5	1.3	1.5	0.6	9.5	9.8	9.8	9.0	8.1	0	-1	-6	-9	-7
Потребительский сектор	2.7%	0.4	1.0	0.9	1.7	0.9	8.4	20.4	27.1	11.8	14.1	6	0	11	2	4
Электроэнергетика	5.7%	0.8	1.3	1.4	0.7	0.8	4.8	6.5	5.6	5.0	4.1	0	1	6	0	-21
<b>Показатели с весами MSCI Russia</b>		<b>1.2</b>	<b>1.4</b>	<b>1.3</b>	<b>1.0</b>	<b>1.2</b>	<b>10.3</b>	<b>7.6</b>	<b>7.4</b>	<b>6.7</b>	<b>6.1</b>	<b>6</b>	<b>2</b>	<b>6</b>	<b>-1</b>	<b>-1</b>
<b>RTS</b>				<b>1.3</b>					<b>4.7</b>					<b>5</b>		
<b>MSCI RUSSIA</b>				<b>1.3</b>					<b>4.5</b>					<b>6</b>		
<b>Средний дисконт в оценке</b>				<b>-12%</b>					<b>40%</b>							

**В ближайшую пару дней российский рынок акций может продолжить свое движение вверх, логичным итогом которого видится тестирование отметки в 1680 пунктов по индексу ММВБ, однако выходящие во второй половине пятидневки данные с американского рынка труда вряд ли порадуют инвесторов, что обусловит не самое лучшее завершение торгов по итогам всей недели.**

Российский фондовый рынок по итогам прошедшей недели показал сопоставимую динамику с рынком нефти, который также прибавил порядка 2.0-2.5% по европейским сортам Brent и Urals и в очередной раз подтвердил устойчивость сформировавшегося в мае диапазона. Однако наша регрессионная **модель оценки индекса MSCI Russia по индикаторам сырьевого рынка** указала на серьезный рост перепроданности отечественных акций до 26% против 10% неделей ранее, что вновь связано с влиянием авторегрессионной компоненты.

Благодаря сильной конъюнктуре товарно-сырьевых рынков российские биржевые индикаторы на прошлой неделе выглядели заметно лучше других развивающихся рынков акций, большинство из которых завершили пятидневку в минусе, а позитивная недельная динамика сводного индекса MSCI EM стала результатом исключительно заметного роста российского и бразильского рынков акций. Тем не менее, наша регрессионная **модель оценки индекса MSCI Russia через индикаторы мировых финансовых рынков** указала на усиление перепроданности отечественных акций до 16% против 15% неделей ранее, что также связано с влиянием авторегрессионной компоненты.



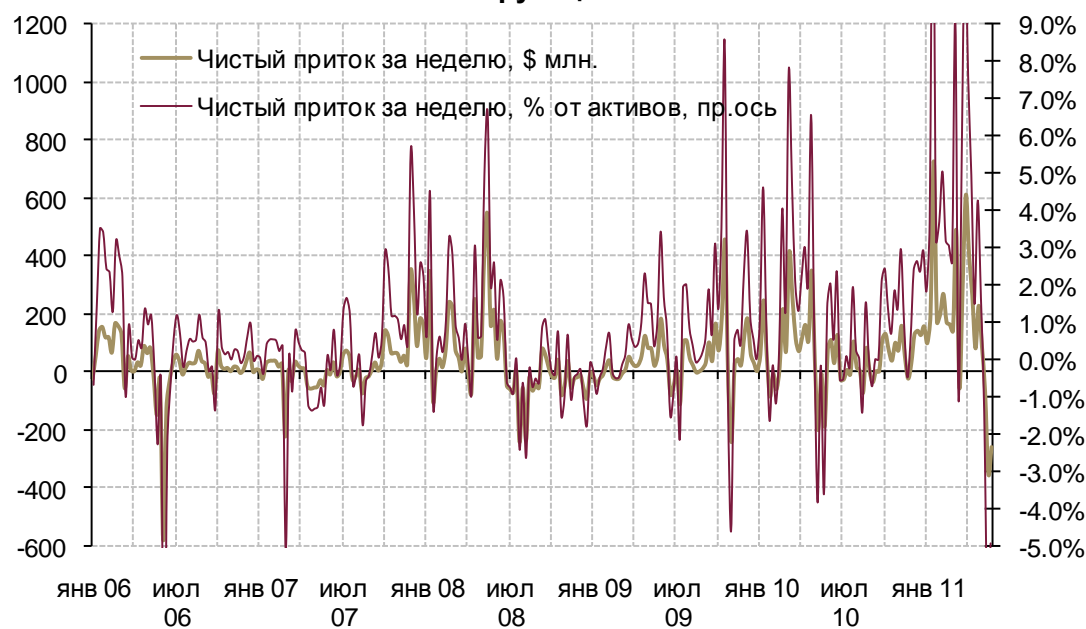


Позитивная динамика российского фондового рынка и рост курса единой европейской валюты против доллара США почти до отметки в 1.43 по минувшей итогам пятницы обусловили усиление позиций рубля по итогам недели как против доллара, так и против бивалютной корзины. Однако если против американской валюты российский рубль подрос на 0.5%, то движение по бивалютной корзине было намного скромнее и составило всего 5 коп. Хотя рост отечественных фондовых индексов на прошлой неделе оказался существенно сильнее динамики, показанной российским рублем, наша регрессионная **модель оценки индекса MSCI Russia по денежной массе и курсу рубля** указала на усиление перепроданности отечественных акций до 9% против 4% неделей ранее.

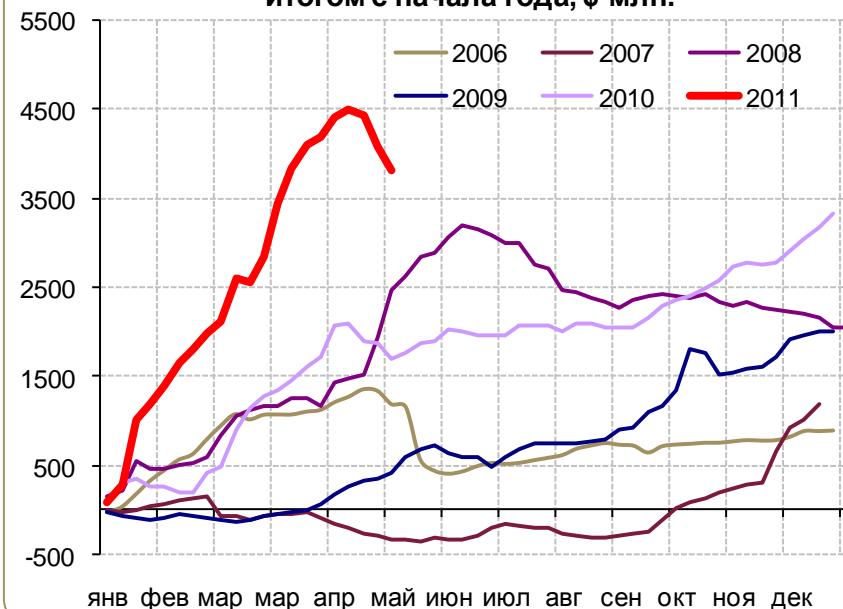
Несмотря на приближающийся конец второго раунда политики «количественного смягчения» ФРС (QE2) и в целом достаточно спокойную обстановку на развитых фондовых площадках, доходность американских казначейских облигаций (USTs) на прошлой неделе продолжила снижаться и по итогам пятницы потеряла еще 8 б.п. по 10-летним инструментам. Естественно, что продолжающееся снижение доходности на стержневом рынке транслировалось в дальнейшее расширение кредитных спредов практически по всему спектру долговых бумаг. Однако наиболее сильное движение на прошлой неделе было отмечено в более рискованных бумагах – в частности, кредитный спред высокодоходных корпоративных облигаций DB High Yield вырос на 21 б.п., а спред долгов развивающихся стран EMBI+ прибавил 14 б.п. При этом защитные бумаги, например качественные корпоративные долги, выглядели лучше рынка – спред Moody's A за неделю расширился всего на 3 б.п. Такая динамика кредитных спредов, по нашему мнению, с высокой вероятностью указывает на начавшееся сокращение экспозиции на риск в облигационных портфелях, что заставляет весьма осторожно относиться к тому оптимизму, который в конце прошедшей пятидневки овладел мировыми фондовыми площадками. Вполне вероятно, что тенденция к закрытию длинных позиций в рисковом сегменте долгового рынка в ближайшие недели получит продолжение, что будет означать дальнейший приток капитала в USTs и расширение кредитных спредов до максимумов с начала года.

Согласно последнему еженедельному отчету (19-25 мая) агентства EPFR чистый отток капитала из инвестирующихся в Россию фондов составил еще 261 млн., причем практически весь отток средств вновь произошел из торгуемых индексных фондов (ETFs), характеризующихся высокой долей спекулятивных инвесторов. Всего за последние три отчетные недели российские фонды «похудели» на \$685 млн., что соответствует примерно 15% от совокупного притока средств с начала года и 12% от совокупного притока капитала с октября прошлого года. Принимая во внимание уверенный рост отечественных фондовых индексов во второй половине прошедшей недели (около 2.5% по индексу ММВБ), следующий еженедельный отчет агентства EPFR может показать либо весьма небольшой отток средств нерезидентов с российского рынка, либо, что более вероятно, даже чистый приток зарубежного капитала в российские фонды. Что, однако, на наш взгляд, будет лишь временной передышкой, а не началом новой волны уверенного притока иностранного капитала на российский рынок акций. Да, в мае-июне 2010 г. чистый отток капитала из российских фондов продолжался всего три недели, т.е. ровно столько же, сколько и сейчас. Однако не стоит забывать, что в прошлом году зарубежные инвесторы в большинстве своем были недоинвестированы в российские бумаги относительно их доли в индексах вроде MSCI EM, однако сейчас ситуация кардинально другая, и следует говорить, скорее, о «перевесе» отечественных акций в портфеле среднестатистического инвестора.

**Чистый приток средств в иностранные фонды, инвестирующие в Россию**

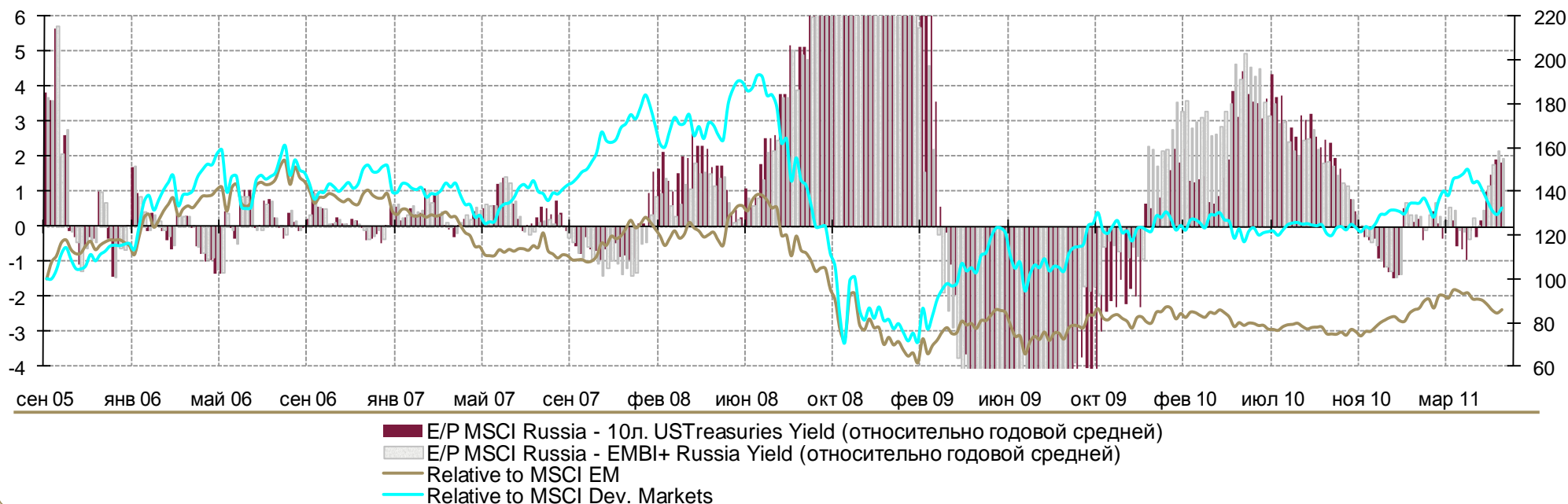


**Чистый приток средств в иностранные фонды, инвестирующие в Россию, накопленным итогом с начала года, \$ млн.**



Уверенный отскок российских фондовых индексов с минимумов минувшего понедельника, отражением которого стал рост индекса MSCI Russia на 2.5% по итогам недели, привел к некоторому снижению относительной привлекательности отечественных акций согласно обеим вариациям **модели ФРС<sup>1</sup> (для международных инвесторов и для локальных игроков)** на основе скользящих спредов доходности. Аналогичным образом несколько сократилась и относительная привлекательность российских акций по вариациям модели ФРС на основе абсолютных спредов доходности. Тем не менее, по всем вариантам данной модели российские акции сейчас по-прежнему выглядят намного привлекательнее суверенных облигаций, на доходность которых к тому же негативно влияет продолжающееся ралли на рынке USTs. Однако мы вновь считаем необходимым подчеркнуть, что модель ФРС является плохим индикатором экстремумов рынка и более подходит долгосрочным инвесторам, готовым смириться с возможной негативной переоценкой по своим инвестициям. Кроме того, крайне высокая текущая привлекательность российского фондового рынка во многом является следствием по-прежнему оптимистичных ожиданий по прибылям отечественных компаний, которые могут быть существенно скорректированы вниз в случае ухудшения конъюнктуры сырьевых рынков после завершения второго раунда политики «количественного смягчения» ФРС.

### Модель ФРС по российскому рынку с 2005 г.



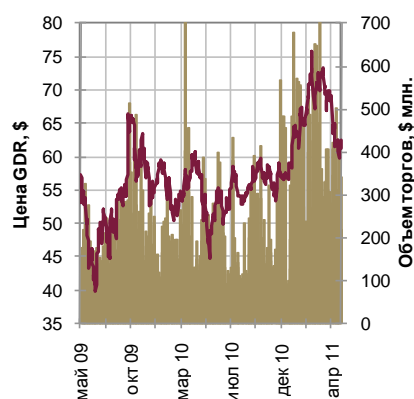
<sup>1</sup> Модель ФРС учитывает спред между доходностью акций [обратный P/E Forward] и доходностью государственных облигаций.

## Нефтегазовый сектор

### «ЛУКОЙЛ»

(LKOD LI – \$62.50)

**«ЛУКОЙЛ» откладывает разработку газовых месторождений, что практически не отразится на финансовых результатах компании**



Виталий Громадин

**ЛУКОЙЛ** в своем отчете по итогам 2010 г. заявил, что разработка Пякяхинского месторождения Большехетской впадины и проекта Гиссар в Узбекистане может быть отложена. Разработка «Пякяхинского» синхронизируется со строительством трубопровода «Заполярье-Пурпе» после подписания договоренности с Роснефтью о поставках 3 млн. т. газового конденсата на «Ванкор» взамен 5.6 млрд. куб. м. газа с «Ванкора» на «Ямбург». Промышленную добычу на проекте Гиссар ЛУКОЙЛ намерен начать теперь в следующем году вместо текущего.

Учитывая 5% текущее сокращение нефтяной добычи, негативное влияние от откладывания проектов на газовую добычу может расстроить инвесторов. Но газовая деятельность оказывает пока небольшое влияние на финансовые результаты ЛУКОЙЛа. Добыча 13.6 млрд. куб. м. принесла компании в прошлом году только 1% от общей чистой прибыли по US GAAP.

Наша долгосрочная оценка акций ЛУКОЙЛа - **\$69.30**.

**Взгляд на рынок  
российских брокеров****УРАЛСИБ**

Неделя начнется спокойно, поскольку на американских и английском рынках сегодня выходной, но московские площадки, скорее всего, приумножат успехи пятницы, поскольку настроения инвесторов на мировых рынках улучшились, а цена нефти Brent находится вблизи отметки 115 долл./барр. Наступившая неделя вновь подвергнет испытаниям веру инвесторов в восстановление экономики: в США и ряде крупнейших стран публикуются важные экономические индикаторы за истекший месяц. Во вторник будут обнародованы данные об уровне деловой активности в чикагском регионе и индекс потребительской уверенности Conference Board. Однако самых важных показателей придется ждать до пятницы, когда выйдет в свет отчет о занятости в несельскохозяйственных секторах и данные о безработице в США. Консенсус-прогноз предполагает прирост числа рабочих мест на 200 тыс. и уровня безработицы, равного 8.9%.

**БАНК МОСКВЫ**

Высокие цены на нефть и неплохие настроения на мировых фондовых площадках способствовали солидному росту российского фондового рынка в пятницу, благодаря которому индекс ММВБ впервые в мае завершил неделю в плюсе. По итогам дня индикатор основной российской фондовой площадки поднялся на 2 %. Очень хорошим спросом пользовались акции нефтегазового сектора, прибавившие по 2-3 %. По итогам прошедшей недели фактически можно констатировать прекращение резкой коррекции на товарных рынках, что дает гораздо больше уверенности и инвесторам в российские акции. На этой неделе, в условиях более-менее стабильных цен на нефть, российский рынок вполне может попытаться развить успех.

**Календарь корпоративных событий на текущую неделю**

---

**30 мая 2011 г.**

- **«Росинтер»** представит финансовые результаты за I квартал 2011 г. по МСФО
- **С.А.Т. Oil** опубликует финансовые результаты за I квартал 2011 г. по МСФО

**31 мая 2011 г.**

- **«Сбербанк»** объявит финансовые результаты за I квартал 2011 г. по МСФО
- **«ИнтерРАО»** огласит финансовые результаты за 2010 г. по МСФО

**1 июня 2011 г.**

- **«ВымпелКом»** представит финансовые результаты за I квартал 2011 г. по US GAAP

**2 июня 2011 г.**

- -

**3 июня 2011 г.**

- Состоится годовое собрание акционеров **«Сбербанка»**
  - Состоится годовое собрание акционеров **«Банка ВТБ»**
-

## Фундаментальный взгляд на российский рынок – нефтегазовый и металлургический сектора

Инструмент	Основная площадка	Тикер	Цена закрытия*				Изменение цены**, %				Целевая цена, \$	Потенциал роста, %	Рекомендация	Дата выставления
			ММВБ, руб.	ММВБ / РТС,	LSE, \$	NYSE, \$	за неделю	за месяц	за квартал	за год				
<b>Нефтегазовый сектор</b>														
Газпром, АОИ	ММВБ	GAZP	201.8	7.196	14.35	14.50	2.8	-14.1	0.3	39.8	7.900	9.8	Держать	21 янв 11
Лукойл, АОИ	LSE	LKOD	1 758	62.71	62.50	62.65	2.8	-8.5	-9.6	29.1	69.30	10.9	Держать	21 янв 11
Роснефть, АОИ	LSE	ROSN	240.9	8.594	8.550	-	6.2	-2.4	-10.0	16.3	8.850	3.5	Держать	21 янв 11
Сургутнефтегаз, АОИ	ММВБ	SNGS	26.62	0.949	9.480	9.490	0.7	-10.3	-16.6	5.2	0.950	0.1	Держать	21 янв 11
Сургутнефтегаз, АПИ	ММВБ	SNGSP	13.77	0.491	-	4.910	0.8	-15.0	-14.8	13.6	0.500	1.8	Держать	21 янв 11
Газпром нефть, АОИ	ММВБ	SIBN	121.6	4.336	21.51	20.96	1.3	-12.8	-18.8	11.0	4.700	8.4	Держать	21 янв 11
Татнефть, АОИ	LSE	ATAD	160.1	5.710	39.81	-	6.6	-11.4	-1.8	46.3	31.40	-21.1	Продавать	21 янв 11
Татнефть, АПИ	ММВБ	TATNP	82.37	2.938	-	-	-2.7	-22.8	-16.7	28.3	2.650	-9.8	Продавать	21 янв 11
ТНК-ВР Холдинг, АОИ	ММВБ	TNBP	89.58	3.195	-	-	15.4	-0.8	-	-	3.000	-6.1	Продавать	21 янв 11
ТНК-ВР Холдинг, АПИ	ММВБ	TNBPP	76.56	2.731	-	-	4.8	-3.7	-	-	2.800	2.5	Держать	21 янв 11
Новатэк, АОИ	LSE	NVTK	350.1	12.487	135.00	-	-0.4	-4.3	8.0	85.2	70.00	-48.1	Продавать	21 янв 11
Транснефть, АПИ	ММВБ	TRNFP	38 542	1 375	-	-	0.5	-8.5	2.8	61.8	1 450	5.5	Держать	21 янв 11
<b>Металлургический сектор</b>														
Норильский никель, АОИ	ММВБ	GMKN	7 140	254.7	25.50	25.50	1.9	-7.6	12.2	55.4	250.0	-1.8	Держать	28 янв 11
Северсталь, АОИ	ММВБ	CHMF	506.0	18.05	18.00	-	6.0	-3.0	3.9	68.1	19.00	5.3	Держать	28 янв 11
Новолипецкий МК, АОИ	LSE	NLMK	104.8	3.738	37.25	-	0.7	-4.9	-10.6	28.7	40.00	7.4	Держать	28 янв 11
Магнитогорский МК, АОИ	LSE	MMK	25.95	0.925	12.00	-	5.4	-6.4	-9.8	14.1	15.50	29.2	Покупать	28 янв 11
Мечел, АОИ	NYSE	MTL	746.1	26.61	-	26.69	4.2	-6.6	-7.0	23.1	36.00	34.9	Покупать	28 янв 11
Евраз, АОИ	LSE	EVR	-	-	32.40	31.25	2.5	-7.1	-12.4	19.6	45.00	38.9	Покупать	28 янв 11
Полюс Золото, АОИ	ММВБ	PLZL	1 896	67.61	33.80	33.82	0.5	4.4	14.7	40.4	63.00	-6.8	Продавать	28 янв 11
Полиметал, АОИ	LSE	PMTL	508.1	18.12	18.00	-	2.9	-5.1	-5.0	59.3	18.50	2.8	Держать	28 янв 11
Челябинский ЦЗ, АОИ	ММВБ	CHZN	128.0	4.567	4.400	-	-0.4	-7.2	-5.3	24.1	5.900	29.2	Покупать	28 янв 11
ВСМПО-Ависма, АОИ	ММВБ	VSMO	4 030	143.75	-	-	8.0	13.7	24.5	39.5	140.00	-2.6	Держать	28 янв 11
ТМК, АОИ	LSE	TMKS	132.9	4.741	18.90	-	-0.5	-6.9	1.5	11.2	24.00	27.0	Покупать	28 янв 11
Выксунский МЗ, АОИ	ММВБ	VSMZ	55 000	1 962	-	-	11.6	10.6	13.8	43.2	-	-	Пересмотр	28 янв 11
Челябинский ТПЗ, АОИ	ММВБ	CHEP	74.69	2.664	-	-	-2.5	-17.5	-4.5	56.1	4.000	50.1	Покупать	28 янв 11
Распадская, АОИ	ММВБ	RASP	170.1	6.067	-	-	3.0	-7.5	-20.2	28.6	8.700	43.4	Покупать	28 янв 11
Белон, АОИ	ММВБ	BELO	18.23	0.650	-	-	-0.5	-6.6	-22.8	-35.5	1.200	84.5	Покупать	28 янв 11
Южный Кузбасс, АОИ	ММВБ	UKUZ	1 533	54.68	-	-	1.0	-4.8	3.1	38.3	75.00	37.2	Покупать	28 янв 11
Кузбассразрезуголь, АОИ	РТС	KZRU	-	0.371	-	-	-0.4	-1.0	-11.5	-9.5	-	-	Пересмотр	28 янв 11

\* без пересчета котировок депозитарных расписок на одну акцию

\*\* для расчета используются котировки основной площадки

## Фундаментальный взгляд на российский рынок – потребительский, финансовый и строительный сектора

Инструмент	Основная площадка	Тикер	Цена закрытия*				Изменение цены**, %				Целевая цена, \$	Потенциал роста, %	Рекомендация	Дата выставления
			ММВБ, руб.	ММВБ / РТС,	LSE, \$	NYSE, \$	за неделю	за месяц	за квартал	за год				
<b>Потребительский сектор</b>														
Магнит, АОИ	LSE	MGNT	3 860	137.7	29.80	-	2.9	8.7	12.5	54.8	30.00	0.7	Держать	21 янв 11
X5 Retail Group, АОИ	LSE	FIVE	-	-	39.60	-	7.9	11.3	1.1	22.1	50.00	26.3	Покупать	21 янв 11
Седьмой Континент, АОИ	ММВБ	SCOH	232.8	8.304	-	-	2.1	-3.9	-11.9	1.6	-	-	Пересмотр	21 янв 11
Дикси, АОИ	ММВБ	DIXY	386.1	13.77	-	-	6.3	4.1	-4.5	60.3	14.00	1.7	Держать	21 янв 11
М-Видео, АОИ	ММВБ	MVID	255.5	9.114	-	-	1.8	-2.1	-4.9	89.1	8.300	-8.9	Продавать	21 янв 11
Аптека 36.6 АОИ	ММВБ	APTK	83.1	2.964	-	-	0.1	-10.9	-16.7	5.1	-	-	Пересмотр	21 янв 11
Фармстандарт, АОИ	LSE	PHST	2 280	81.32	25.63	-	2.1	-2.5	-7.2	13.6	31.00	21.0	Покупать	21 янв 11
Верофарм, АОИ	ММВБ	VFRM	1 180	42.09	-	-	6.8	-0.5	-6.8	25.2	51.00	21.2	Покупать	21 янв 11
Группа Черкизово, АОИ	LSE	CHE	804.5	28.70	19.00	-	0.0	-2.6	-7.4	5.6	22.50	18.4	Покупать	21 янв 11
Вимм-Билль-Данн, АОИ	NYSE	WBD	3 625	129.30	-	33.79	3.2	-2.5	4.3	60.9	-	-	Пересмотр	21 янв 11
Разгуляй, АОИ	ММВБ	GRAZ	56.64	2.020	-	-	-4.4	-9.4	-20.3	36.2	-	-	Пересмотр	21 янв 11
ПК Балтика, АОИ	ММВБ	PKBA	1 374	49.00	-	-	2.1	8.0	17.0	75.3	-	-	Пересмотр	21 янв 11
ПК Балтика, АПИ	ММВБ	PKBAP	1 250	44.59	-	-	2.9	8.5	12.0	66.0	-	-	Пересмотр	21 янв 11
Росинтер, АОИ	ММВБ	ROST	455.0	16.23	-	-	-5.0	-18.3	-34.6	9.4	23.70	46.0	Покупать	21 янв 11
Синергия, АОИ	ММВБ	SYNG	1 025	36.57	-	-	-5.1	-14.2	-14.2	19.7	53.30	45.8	Покупать	21 янв 11
Концерн Калина, АОИ	ММВБ	KLNA	1 090.9	38.91	-	-	-2.6	-10.4	35.1	103.2	-	-	Пересмотр	21 янв 11
<b>Финансовый сектор</b>														
Сбербанк, АОИ	ММВБ	SBER03	96.94	3.458	-	363.8	3.6	-4.5	3.3	50.5	4.500	30.1	Покупать	21 янв 11
Сбербанк, АПИ	ММВБ	SBERP03	65.62	2.341	-	-	1.3	-3.6	1.0	31.4	3.200	36.7	Покупать	21 янв 11
ВТБ, АОИ	ММВБ	VTBR	0.087	0.0031	6.165	-	5.1	-6.2	-5.5	31.3	0.0038	22.9	Покупать	21 янв 11
Банк Возрождение, АОИ	ММВБ	VZRZ	1 020	36.39	-	-	0.0	-1.6	-11.3	16.2	49.00	34.7	Покупать	21 янв 11
Росбанк, АОИ	ММВБ	ROSB	105.9	3.776	-	-	0.8	-0.9	-1.3	-4.6	4.200	11.2	Держать	21 янв 11
Банк Москвы, АОИ	ММВБ	MMBM	926.9	33.06	-	-	0.2	-8.2	-19.9	4.0	24.50	-25.9	Продавать	21 янв 11
Банк Санкт-Петербург, АОИ	ММВБ	BSPB	130.6	4.659	-	-	-4.5	-10.4	-17.7	55.3	6.250	34.1	Покупать	21 янв 11
Банк Санкт-Петербург, АПИ	ММВБ	BSPBP	143.1	5.103	-	-	-1.1	-3.6	-13.8	-	6.100	19.5	Покупать	21 янв 11
<b>Строительный сектор</b>														
Группа ПИК, АОИ	ММВБ	PIKK	105.2	3.753	3.796	-	-0.4	-12.0	-19.7	-8.9	6.500	73.2	Покупать	21 янв 11
Группа ЛСР, АОИ	LSE	LSRG	1 029.9	36.74	8.940	-	-4.5	-1.3	-6.3	11.8	12.00	34.2	Покупать	21 янв 11
AFI Development, АОИ	LSE	AFID	-	-	1.030	-	-2.8	-8.8	-13.9	-40.8	-	-	Пересмотр	21 янв 11
Открытые инвестиции, АОИ	ММВБ	OPIN	1 056.0	37.67	-	-	4.3	-4.4	-21.5	8.0	48.40	28.5	Покупать	21 янв 11
Система-ГАЛС, АОИ	ММВБ	HALS	697.0	24.86	1.138	-	-0.2	-5.1	-24.1	5.3	-	-	Пересмотр	21 янв 11

\* без пересчета котировок депозитарных расписок на одну акцию

\*\* для расчета используются котировки основной площадки

## Фундаментальный взгляд на российский рынок – телекоммуникационный и химический сектора

Инструмент	Основная площадка	Тикер	Цена закрытия*				Изменение цены**, %				Целевая цена, \$	Потенциал роста, %	Рекомендация	Дата выставления
			ММББ, руб.	ММББ / РТС,	LSE, \$	NYSE, \$	за неделю	за месяц	за квартал	за год				
<b>Телекоммуникационный сектор</b>														
АФК Система, АОИ	LSE	SSA	31.00	1.106	26.44	-	1.1	-6.4	10.1	1.3	-	-	Пересмотр	21 янв 11
МТС, АОИ	NYSE	MBT	233.5	8.327	-	19.92	-0.4	-4.5	7.6	3.6	-	-	Пересмотр	21 янв 11
ВымпелКом, АОИ	NYSE	VIP	-	-	-	13.79	-1.1	-5.0	-0.9	-11.3	-	-	Пересмотр	21 янв 11
Ростелеком, АОИ	ММББ	RTKM	157.8	5.629	33.92	33.63	-3.2	-7.0	11.0	66.2	-	-	Пересмотр	21 янв 11
Ростелеком, АПИ	ММББ	RTKMP	83.72	2.986	-	-	1.5	-1.1	0.7	26.9	-	-	Пересмотр	21 янв 11
МГТС, АОИ	ММББ	MGTS	449.5	16.03	-	-	2.6	-0.6	4.5	46.6	-	-	Пересмотр	21 янв 11
МГТС, АПИ	ММББ	MGTSP	431.2	15.38	-	-	-2.0	7.4	9.3	47.4	-	-	Пересмотр	21 янв 11
СТС-Media, АОИ	NYSE	CTCM	-	-	-	20.00	6.0	-13.2	-2.9	36.7	-	-	Пересмотр	21 янв 11
Армада, АОИ	ММББ	ARMD	398.1	14.199	-	-	1.0	-0.5	-8.1	93.4	-	-	Пересмотр	21 янв 11
РБК, АОИ	ММББ	RBCI	38.94	1.389	-	-	4.9	-2.0	-6.0	14.9	-	-	Пересмотр	21 янв 11
<b>Химический сектор</b>														
Уралкалий, АОИ	LSE	URKA	233.5	8.328	41.70	-	9.8	0.7	13.2	122.3	-	-	Пересмотр	21 янв 11
Сильвинит, АОИ	ММББ	SILV	28 230	1 007.0	-	-	0.5	-4.2	7.0	80.2	-	-	Пересмотр	21 янв 11
Сильвинит, АПИ	РТС	SILVP	-	420.0	-	-	0.0	0.0	16.7	29.8	-	-	Пересмотр	21 янв 11
Акрон, АОИ	ММББ	AKRN	1 187.5	42.36	4.450	-	-2.4	-8.8	-3.2	65.3	-	-	Пересмотр	21 янв 11
Дорогобуж, АОИ	ММББ	DGBZP	15.85	0.565	-	-	1.3	5.0	-2.5	10.2	-	-	Пересмотр	21 янв 11
Дорогобуж, АПИ	ММББ	DGBZP	13.90	0.496	-	-	-1.4	1.6	0.9	51.7	-	-	Пересмотр	21 янв 11
Апатит, АОИ	РТС	AMMO	-	138.00 / 145.00	-	-	1.5	17.9	10.4	84.0	-	-	Пересмотр	21 янв 11
Метафракс, АОИ	РТС	MEFR	-	0.805	-	-	0.0	-4.7	-5.3	23.8	-	-	Пересмотр	21 янв 11
Казаньоргсинтез, АОИ	РТС	KZOS	-	0.220	-	-	0.0	-4.6	-16.0	18.9	-	-	Пересмотр	21 янв 11
Казаньоргсинтез, АПИ	РТС	KZOSP	-	0.139	-	-	0.0	0.0	21.6	73.8	-	-	Пересмотр	21 янв 11
Уфаоргсинтез, АОИ	РТС	UFOS	-	2.500 / 4.100	-	-	0.0	-16.7	-16.7	-16.7	-	-	Пересмотр	21 янв 11
Уфаоргсинтез, АПИ	РТС	UFOSP	-	1.750	-	-	-2.8	-10.3	-	40.0	-	-	Пересмотр	21 янв 11
Нижнекамскнефтехим, АОИ	ММББ	NKNC	25.69	0.916	-	-	-0.2	17.1	14.1	79.5	-	-	Пересмотр	21 янв 11
Нижнекамскнефтехим, АПИ	ММББ	NKNCP	14.800	0.528	-	-	1.3	13.1	2.0	165.3	-	-	Пересмотр	21 янв 11

\* без пересчета котировок депозитарных расписок на одну акцию

\*\* для расчета используются котировки основной площадки

## Фундаментальный взгляд на российский рынок – электроэнергетический сектор

Инструмент	Основная площадка	Тикер	Цена закрытия*				Изменение цены**, %				Целевая цена, \$	Потенциал роста, %	Рекомендация	Дата выставления
			ММВБ, руб.	ММВБ / РТС,	LSE, \$	NYSE, \$	за неделю	за месяц	за квартал	за год				
<b>Электроэнергетический сектор</b>														
ИнтерРАО, АОИ	ММВБ	IUES	0.0323	0.0012	-	-	-4.0	-12.8	-19.8	-27.6	-	-	Пересмотр	21 янв 11
РусГидро, АОИ	ММВБ	HYDR	1.341	0.048	4.819	-	-1.5	-6.2	-4.3	-10.9	-	-	Пересмотр	21 янв 11
Мосэнерго, АОИ	ММВБ	MSNG	2.505	0.089	-	7.50	-0.8	-9.1	-12.3	-17.4	-	-	Пересмотр	21 янв 11
Кузбассэнерго, АОИ	ММВБ	KZBN	0.274	0.010	-	-	-1.2	-12.0	-21.8	-4.2	-	-	Пересмотр	21 янв 11
Иркутскэнерго, АОИ	ММВБ	IRGZ	20.56	0.733	-	36.86	3.9	-5.5	-9.3	35.0	-	-	Пересмотр	21 янв 11
РАО ЭС Востока, АОИ	ММВБ	VRAO	0.267	0.010	-	-	-1.8	-4.7	-18.1	-39.7	-	-	Пересмотр	21 янв 11
РАО ЭС Востока, АПИ	ММВБ	RAOVP	0.265	0.009	-	-	0.2	-9.7	-24.2	-37.3	-	-	Пересмотр	21 янв 11
ОГК-1, АОИ	ММВБ	OGK1	0.834	0.030	-	-	-5.0	-13.4	-16.8	-24.7	-	-	Пересмотр	21 янв 11
ОГК-2, АОИ	ММВБ	OGK2	1.346	0.048	4.865	-	0.6	-16.4	-4.2	0.6	-	-	Пересмотр	21 янв 11
ОГК-3, АОИ	ММВБ	OGK3	1.381	0.049	-	-	5.1	2.9	6.5	-15.5	-	-	Пересмотр	21 янв 11
ОГК-4, АОИ	ММВБ	OGK4	2.255	0.080	-	-	-5.3	-9.6	-4.7	-5.5	-	-	Пересмотр	21 янв 11
ОГК-5, АОИ	ММВБ	OGK5	2.329	0.083	-	-	1.3	-6.8	-2.3	7.5	-	-	Пересмотр	21 янв 11
ОГК-6, АОИ	ММВБ	OGK6	1.110	0.040	-	-	2.3	-13.4	-8.3	3.0	-	-	Пересмотр	21 янв 11
ТГК-1, АОИ	ММВБ	TGKA	0.0156	0.0006	-	-	0.5	-7.2	-12.3	-8.3	-	-	Пересмотр	21 янв 11
ТГК-2, АОИ	ММВБ	TGKB	0.0056	0.0002	-	-	-3.0	-19.9	-30.2	-33.4	-	-	Пересмотр	21 янв 11
ТГК-4, АОИ	ММВБ	TGKD	0.0108	0.0004	-	-	-2.2	-7.3	-17.2	-9.8	-	-	Пересмотр	21 янв 11
ТГК-5, АОИ	ММВБ	TGKE	0.0125	0.0004	-	-	-0.6	-10.2	-24.8	0.3	-	-	Пересмотр	21 янв 11
ТГК-6, АОИ	ММВБ	TGKF	0.0103	0.0004	-	-	-0.5	-10.8	-33.4	3.3	-	-	Пересмотр	21 янв 11
Волжская ТГК-7, АОИ	ММВБ	VTGK	1.991	0.071	-	-	9.8	4.0	5.1	48.1	-	-	Пересмотр	21 янв 11
ТГК-9, АОИ	ММВБ	TGKI	0.0033	0.0001	-	-	10.5	-6.9	-25.8	-18.0	-	-	Пересмотр	21 янв 11
Fortum ТГК-10, АОИ	ММВБ	TGKJ	39.91	1.423	-	-	-1.2	-10.9	-8.0	3.0	-	-	Пересмотр	21 янв 11
ТГК-11, АОИ	ММВБ	TGKK	0.0121	0.0004	-	-	-2.0	-8.8	-22.2	-28.5	-	-	Пересмотр	21 янв 11
Енисейская ТГК-13, АОИ	ММВБ	TGK13	0.0950	0.0034	-	-	0.5	-1.2	-15.7	8.2	-	-	Пересмотр	21 янв 11
ТГК-14, АОИ	ММВБ	TGKH	0.0028	0.0001	-	-	0.5	-10.8	-21.7	-30.4	-	-	Пересмотр	21 янв 11
ФСК, АОИ	ММВБ	FEES	0.3298	0.0118	-	0.013	-4.1	-13.8	-12.1	3.6	-	-	Пересмотр	21 янв 11
МОЭСК, АОИ	ММВБ	MSRS	1.317	0.047	-	-	1.7	-6.9	-9.2	5.0	-	-	Пересмотр	21 янв 11
Холдинг МРСК, АОИ	ММВБ	MRKH	3.539	0.126	-	-	-5.4	-18.1	-24.0	-5.6	-	-	Пересмотр	21 янв 11
Холдинг МРСК, АПИ	ММВБ	MRKHP	2.421	0.086	-	-	-2.3	-6.0	-13.2	-4.7	-	-	Пересмотр	21 янв 11
МРСК Центра, АОИ	ММВБ	MRKC	1.053	0.038	-	-	-0.9	-7.9	-16.2	0.2	-	-	Пересмотр	21 янв 11
МРСК Урала, АОИ	ММВБ	MRKU	0.216	0.008	-	-	-2.4	-7.0	-20.5	-9.2	-	-	Пересмотр	21 янв 11
МРСК Волги, АОИ	ММВБ	MRKV	0.125	0.004	-	-	-2.7	-11.6	-22.3	11.9	-	-	Пересмотр	21 янв 11

\* без пересчета котировок депозитарных расписок на одну акцию

\*\* для расчета используются котировки основной площадки

## Фундаментальный взгляд на российский рынок – электроэнергетический (продолжение), транспортный и промышленный сектора

Инструмент	Основная площадка	Тикер	Цена закрытия*				Изменение цены**, %				Целевая цена, \$	Потенциал роста, %	Рекомендация	Дата выставления
			ММВБ, руб.	ММВБ / РТС,	LSE, \$	NYSE, \$	за неделю	за месяц	за квартал	за год				
<b>Электроэнергетический сектор</b>														
МРСК Центра и Приволжья, АО	ММВБ	MRKP	0.225	0.008	-	-	-1.5	-5.0	-26.7	9.1	-	-	Пересмотр	21 янв 11
МРСК Северо-Запада, АОИ	ММВБ	MRKZ	0.133	0.005	-	-	-4.9	-14.1	-23.2	-36.5	-	-	Пересмотр	21 янв 11
МРСК Северного Кавказа, АОИ	ММВБ	MRKK	112.9	4.03	-	-	0.2	-7.5	-15.9	-17.8	-	-	Пересмотр	21 янв 11
МРСК Сибири, АОИ	ММВБ	MRKS	0.202	0.007	-	-	-2.4	-6.8	-28.6	-35.8	-	-	Пересмотр	21 янв 11
МРСК Юга, АОИ	ММВБ	MRKY	0.121	0.004	-	-	-2.4	-11.8	-11.0	-25.3	-	-	Пересмотр	21 янв 11
<b>Транспортный сектор</b>														
Аэрофлот, АОИ	ММВБ	AFLT	70.05	2.499	-	-	2.6	3.1	3.6	35.9	-	-	Пересмотр	21 янв 11
Ютэйр, АОИ	ММВБ	UTAR	14.80	0.528	-	-	-1.1	-6.2	-1.5	47.4	-	-	Пересмотр	21 янв 11
Новороссийский МТП, АОИ	LSE	NCSP	3.311	0.118	8.72	-	-5.2	-7.2	-11.9	-27.8	-	-	Пересмотр	21 янв 11
Дальневосточное МП, АОИ	ММВБ	FESH	15.48	0.552	-	-	3.4	-6.2	2.4	50.6	-	-	Пересмотр	21 янв 11
Приморское МП, АОИ	ММВБ	PRIM	4.932	0.176	-	-	3.5	-4.1	-11.2	-13.1	-	-	Пересмотр	21 янв 11
Глобал Транс, АОИ	LSE	GLTR	-	-	19.00	-	-2.3	-4.0	14.7	48.4	-	-	Пересмотр	21 янв 11
<b>Промышленный сектор</b>														
АвтоВАЗ, АОИ	ММВБ	AVAZ	25.55	0.912	-	-	2.7	-8.6	-11.0	120.3	-	-	Пересмотр	21 янв 11
ГАЗ, АОИ	РТС	GAZA	-	42.50	-	-	-2.3	-9.6	-15.8	57.4	-	-	Пересмотр	21 янв 11
Соллерс, АОИ	ММВБ	SVAV	548.3	19.56	-	-	6.8	-1.9	-5.8	22.9	-	-	Пересмотр	21 янв 11
КамАЗ, АОИ	ММВБ	KMAZ	62.00	2.212	-	-	4.4	-10.9	-19.7	-0.3	-	-	Пересмотр	21 янв 11
Силовые машины, АОИ	ММВБ	SILM	8.488	0.303	-	-	-1.9	-10.8	-10.3	43.4	-	-	Пересмотр	21 янв 11
Объединенные МЗ, АОИ	ММВБ	OMZZ	80.88	2.885	-	-	3.7	-9.9	-3.1	23.7	-	-	Пересмотр	21 янв 11
ОАК, АОИ	ММВБ	UNAC	0.361	0.013	-	-	-2.1	-9.9	-	-	-	-	Пересмотр	21 янв 11
Корпорация Иркут, АОИ	ММВБ	IRKT	9.106	0.325	-	-	3.6	-3.3	-10.1	28.7	-	-	Пересмотр	21 янв 11
Казанский ВЗ, АОИ	ММВБ	KHEL	100.90	3.599	-	-	1.2	-0.1	7.5	125.2	-	-	Пересмотр	21 янв 11
Улан-Удинский ВЗ, АОИ	ММВБ	UUAZ	52.00	1.855	-	-	-2.7	-7.6	-22.0	60.6	-	-	Пересмотр	21 янв 11
РКК Энергия, АОИ	ММВБ	RKKE	8 300	296.1	-	-	3.0	-3.7	-14.1	-20.0	-	-	Пересмотр	21 янв 11
Выборгский ССЗ, АОИ	РТС	VSSZ	-	56.0 / 69.0	-	-	0.0	-9.7	-	-44.6	-	-	Пересмотр	21 янв 11
Мотовилихинские заводы, АОИ	ММВБ	MOTZ	2.237	0.080	-	-	3.5	-5.0	-17.7	-9.4	-	-	Пересмотр	21 янв 11
Уфимские моторы, АОИ	РТС	UFMO	-	0.630	-	-	-	-0.8	-	40.0	-	-	Пересмотр	21 янв 11

\* без пересчета котировок депозитарных расписок на одну акцию

\*\* для расчета используются котировки основной площадки

## Департамент по управлению ценными бумагами

**Александр Орлов, CFA,**  
**управляющий директор**  
(глобальные рынки, стратегии инвестирования, валюты)  
(495) 780 01 11 (доб. 91-52)  
[Orlov@arbatcapital.ru](mailto:Orlov@arbatcapital.ru)

## Аналитический департамент

**Сергей Фундобный,**  
**начальник аналитического департамента**  
(макрэкономика США, ЕС, Россия, Китай,  
фондовые рынки, валюты, телекоммуникационный  
сектор в РФ и за рубежом)  
(495) 780 01 11 (доб. 90-23)  
[Fundobny@arbatcapital.ru](mailto:Fundobny@arbatcapital.ru)

**Михаил Завараев,**  
**ведущий аналитик**  
(финансовый сектор в РФ и за рубежом)  
(495) 780 01 11 (доб. 90-54)  
[Zavaraev@arbatcapital.ru](mailto:Zavaraev@arbatcapital.ru)

**Инга Фокша,**  
**старший аналитик**  
(сектор высоких технологий за рубежом)  
(495) 780 01 11 (доб. 92-22)  
[Foksha@arbatcapital.ru](mailto:Foksha@arbatcapital.ru)

**Виталий Громадин,**  
**старший аналитик**  
(нефтегазовая отрасль в РФ и за рубежом)  
(495) 780 01 11 (доб. 90-50)  
[Gromadin@arbatcapital.ru](mailto:Gromadin@arbatcapital.ru)

**Артем Бахтигозин,**  
**аналитик**  
(металлургия, горнодобывающая, трубная промыш-  
ленность в РФ)  
(495) 780 01 11 (доб. 90-20)  
[Bahtigozin@arbatcapital.ru](mailto:Bahtigozin@arbatcapital.ru)

## Управление активами

**Михаил Бондарь**  
[Bondar@arbatcapital.ru](mailto:Bondar@arbatcapital.ru)

**Валерий Сигачев**  
[Sigachev@arbatcapital.ru](mailto:Sigachev@arbatcapital.ru)

**Александр Шалягин**  
[Shalyagin@arbatcapital.ru](mailto:Shalyagin@arbatcapital.ru)

**Юрий Тришин**  
[Trishin@arbatcapital.ru](mailto:Trishin@arbatcapital.ru)

**Юрий Балута**  
[Baluta@arbatcapital.ru](mailto:Baluta@arbatcapital.ru)

Информация и мнения, содержащиеся в настоящей публикации, были подготовлены Арбат Капиталом и предназначаются исключительно для сведения клиентов компании. Несмотря на то, что были приложены значительные усилия, чтобы сделать информацию, содержащуюся в настоящей публикации, как можно более достоверной и полезной, Арбат Капитал не претендует на ее полноту. Содержащаяся в настоящем документе информация может быть изменена без предварительного уведомления. Арбат Капитал и любые из его представителей и сотрудников могут, в рамках закона, иметь позицию или какой либо иной интерес (включая покупку или продажу своим клиентам на принципиальной основе) в любой сделке, в любых инвестициях (включая производные инструменты) прямо или косвенно в предмете настоящей публикации. Ни Арбат Капитал, ни кто-либо из его представителей или сотрудников не несет ответственности за любой прямой или косвенный ущерб, наступивший в результате использования настоящей публикации или ее содержания.

При использовании информации из данного материала ссылка на Арбат Капитал обязательна.