

30 ноября 2009 г.

www.alfabank.ru

Москва

### На будущей неделе

1 декабря	Уровень безработицы в Евроне в октябре
2 декабря	Запасы нефти и нефтепродуктов в США
3 декабря	Процентная ставка ЕЦБ: 1%
4 декабря	Уровень безработицы в США в ноябре

### Дефолт для приведения инвесторов в чувство

Минувшая неделя ухудшила показатели текущего года, однако, несущественно. При условии невосстановления рынков в пятницу потери недели возросли бы вдвое, до 10%. Напомним, что 5%-ное снижение индексов российских акций при открытии — после поступления о дефолте дубайских фондов по обязательствам на несколько десятков миллиардов долларов, — завершилось в пятницу 1,4%-ным ростом индекса ММВБ и 0,3%-ным — РТС.

По итогам недели индекс РТС снизился на 4,7%, ММВБ — на 3,6%, MSCI Russia — на 4,7%. Прочие развивающиеся рынки отреагировали на усиление «рисков доверия» менее эмоционально, нежели игроки на российском поле. Примерно сопоставимое снижение испытали лишь азиатские биржи за исключением Японии) — 4,5% в региональном индексе. Развитые рынки демонстрируют стрессоустойчивость: максимальное снижение в Nikkei (-1,6%), прочие биржи закрыли неделю -2 — +0,4%-ным изменением.

Данные EPFR по притоку средств в фонды развивающихся стран пока свидетельствуют о сохранении настроений на покупку активов. Прежде всего внимание инвесторов сейчас привлекают рынки Китая и Бразилии — за неделю в фонды этих стран было инвестировано 863 млн. долл. и 169 млн. долл., соответственно. Фонды GEM зафиксировали достаточно скромный по сравнению с предыдущими неделями приток в размере 493 млн. долл. Фонды России также завершили неделю с небольшим плюсом — около 22 млн. долл. Однако, необходимо учесть, что период оценки (19-25 ноября) завершился до поступления форс-мажорной информации с Ближнего Востока, и настроение инвесторов с тех пор существенно ухудшилось.

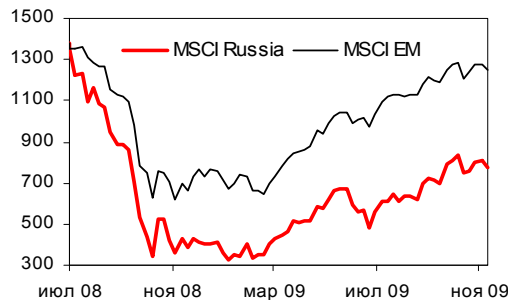
По итогам неполного месяца (без одного дня) российский фондовый индекс РТС повысился на 2%, попав примерно в середину рейтинга emerging markets по темпам роста. Лидерами роста в минувшем месяце стали Бразилия, Мексика, Индия и Китай, 9 и по 7%, соответственно. По итогам трех месяцев и с начала года рынок лидирует с результатом 28 и 117%. Чистый отток средств в ноябре из фондов России и стран СНГ составил около 154 млн. долл., или около 10% притока с начала года.

Предсказать, каким образом будет ситуация развиваться на следующей неделе, достаточно сложно. С одной стороны, даже при условии не развития проблемы с фондами Дубаи, 10%-ной коррекции российских индексов от максимальных уровней года недостаточно для реализации ожидаемого нового годного ралли. С другой стороны, «коротких» спекулятивных ресурсов у игроков, включая средств нерезидентов, сейчас предостаточно. В отсутствие непредвиденного форс-мажора они будут препятствовать сильному падению котировок. Игроки следят за комментариями вокруг Dubai World, товарно-сырьевыми биржами и непосредственно мировыми фондовыми индексами.

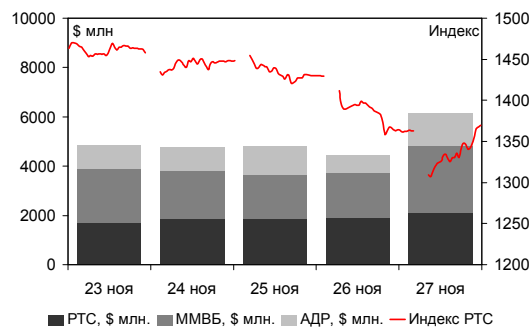
Многие инвесторы в условиях неопределенности усиливают внимание на сигналы технического анализа: аналитики говорят о близости большинства авторитетных индексов к линиям сопротивления. *Продолжение на стр. 3*

### Фондовые индексы и курсы валют

Илл. 1: MSCI EM и MSCI Russia



Илл. 2: Российский рынок акций



Источники: РТС, ММВБ, Bloomberg

Илл. 3: Фондовые индексы и курсы валют

	Закр.	Изм.	YTD
	\$	%	%
<b>Российские</b>			
RTS	1 369,60	-4,65	116,75
RTS-2	1 340,49	-1,50	144,53
MICEX	1 286,04	-3,61	107,58
FTSE Russia	364,00	-4,70	92,24
<b>MSCI</b>			
MSCI Russia	771,80	-4,47	94,40
MSCI GEM	941,01	-2,49	65,95
EM Europe	443,38	-3,38	73,64
EM Asia	375,23	-4,45	59,10
EM Latin America	4 059,23	0,78	95,37
EM World	1 144,58	-0,10	24,38
<b>Мировые</b>			
DJIA	10 309,92	-0,08	17,47
S&P 500	1 091,49	0,01	20,84
FTSE 100	5 245,73	-0,11	18,30
DAX 100	5 685,61	0,40	18,20
CAC 40	3 721,45	-0,21	15,65
NIKKEI 225	9 345,55	-1,60	5,49
ISE 100	45 350,17	0,26	68,81
Shanghai Comp	3 188,09	-3,63	75,09
SCI 300	3 493,35	-3,79	92,18
Bovespa	67 082,15	н/т	78,65
<b>Курсы валют</b>			
Euro/\$	1,5066	1,37	7,75
Руб./\$ (ЦБР)	29,8179	-2,72	-1,43
Руб./Euro	44,3571	-2,89	-6,60
Корзина, руб.	35,8815	-1,52	-2,99

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.

**ТОП-АКЦИИ АЛЬФА-БАНКА**

	Тикер	Расчетная цена	Потенциал роста	Комментарий для инвесторов
<b>Россия</b>				
<b>ЛУКОЙЛ</b>	LKOH	\$74.2	28%	ЛУКОЙЛ недооценен по всем аспектам. Объем его добычи не растет, однако у компании высокое качество денежного потока, строгий контроль расходов и производственная дисциплина. Мы полагаем, что, при прочих равных условиях, компания будет генерировать приемлемый темп роста денежного потока за счет операций нефтепереработки и розничных продаж. Более того, сейчас ЛУКОЙЛ торгуется с необоснованно большим дисконтом к Роснефти, хотя существенный вес компании в некоторых индексах MSCI, возможно, не даст полностью устранить этот дисконт. Наша текущая оценка предполагает цену на нефть в конце 2009 года в \$60/баррель. Согласно нашей альтернативной оценке, допускающей на \$10/баррель более высокую цену на нефть, справедливая цена акции ЛУКОЙЛА увеличивается на 24% до \$92.1.
<b>РусГидро</b>	HYDR	\$0.051	35%	Мы полагаем, что в текущей цене акций РусГидро учтены все негативные последствия аварии на Саяно-Шушенской ГЭС. Это снова делает привлекательными акции компании, особенно если принять во внимание увеличение ее дисконтов к международным аналогам. Кроме того, что у РусГидро одна из наиболее гибких среди компаний сектора программ капложений, она по-прежнему является лучшим вариантом участия в либерализации российского рынка электроэнергетики.
<b>Петропавловск</b>	POG	1338 пенсов	21%	Петропавловск быстрее остальных компаний российского сектора драгметаллов наращивает объемы производства, прибавляя в 2008-2012 гг. по 100 тыс унций ежегодно, удваивая таким образом объем производства в течение четырех лет. Расходы на добычу снижаются, так как на месторождении Пионер будет достигнут эффект масштаба, что позволит более чем вдвое увеличить EBITDA за период 2008-2010 гг. После многолетнего периода разочарований для инвесторов компания выполнила план по наращиванию производства в 2009 году, что должно способствовать восстановлению доверия инвесторов и росту ее мультипликаторов до уровня аналогов плюс премия за рост. Кроме того, компания владеет крупными, но требующими длительной разработки, запасами железной руды вблизи китайской границы. Мы полагаем, что в течение 4-6 кварталов Петропавловск сможет образовать СП с китайским инвестором, которое позволит раскрыть дополнительные \$200-500 млн в стоимости компании.
<b>Комстар</b>	CMST	\$6.98	32%	Комстар характеризуется привлекательным соотношением «риск-доходность», поскольку потенциал роста от возможного слияния с МТС и обмена активами со Связьинвестом не отражен в текущей цене акции. Инвесторы, приобретающие акции компании сегодня, по сути, получают бесплатный опцион на оба варианта. По нашему мнению, цена, предложенная МТС за приобретение 51% акций Комстара, должна служить потолком цены акции или, по крайней мере, ограничивать потенциал снижения.
<b>Вымпелком</b>	VIP	\$23	20%	VIP является нашей топ-акцией в российском сегменте мобильной связи, учитывая снижающийся уровень рисков, и в том числе недавнее соглашение между основными акционерами, Altimo и Telenor, об урегулировании всех судебных споров и объединении долей в Вымпелкоме и Киевстаре в новую компанию VimpelCom Ltd. с листингом на нью-йоркской бирже. Учитывая мощную генерацию денежного потока, имеющийся синергетический потенциал и объединение интересов акционеров, мы считаем, что в будущем возможна выплата высоких дивидендов и ускорение роста новой компании. В основной деятельности Вымпелкома возможно повышение прибыли за счет оптимизации затрат и сокращения долгового рычага. Мы также считаем, что у компании есть потенциальные краткосрочные катализаторы, такие как синергетический эффект от слияния с Golden Telecom и ускорение роста числа абонентов за счет расширения охвата рынка. На наш взгляд, Вымпелком недооценен по сравнению с МТС и торгуется к своему аналогу с дисконтом 9% по 2010 EBITDA несмотря на снижение рисков и уменьшение долгового рычага. Компания также предлагает превосходную годовую доходность будущего СДП в размере 11,8%.
<b>Акрон</b>	AKRN	\$32.62	51%	Акрон является нашим фаворитом в секторе удобрений, поскольку 1) компания торгуется с необоснованным дисконтом 53% к Yara по 2010 EBITDA (3,8x против 8,2x); 2) цены на природный газ в США выросли на 96% с 4 сентября в связи с сезонными факторами, которые по прошествии некоторого времени окажут позитивное влияние на цены азотных удобрений; 3) стоимость долей Акрона в Сильвините, Апатите и Сбербанке выросла с \$345 млн до \$440 млн с 4 сентября; 4) компания успешно реструктурировала свой краткосрочный долг (продала 21% в Сибнефтегазе за \$132 млн и разместила четырехлетние облигации на 3,5 млрд руб по привлекательной ставке 14,05% годовых).

Источник: Отдел исследований Альфа-Банка

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

### Дефолт для приведения инвесторов в чувство

Минувшая неделя ухудшила показатели текущего года, однако, несущественно. При условии невозможности восстановления рынков в пятницу потери недели возросли бы вдвое, до 10%. Напомним, что 5%-ное снижение индексов российских акций при открытии — после поступления о дефолте дубайских фондов по обязательствам на несколько десятков миллиардов долларов, — завершилось в пятницу 1,4%-ным ростом индекса ММВБ и 0,3%-ным — РТС.

По итогам недели индекс РТС снизился на 4,7%, ММВБ — на 3,6%, MSCI Russia — на 4,7%. Это снижение оказалось максимальным в секторе emerging markets, и было вызвано, во-первых, фактом лидерства рынка по темпам роста в указанной группе (+94% с учетом состоявшейся коррекции против 25% по EM World), во-вторых, с ослаблением рубля, оказавшим психологический эффект на инвесторов в рублевые активы. Дополнительное давление на рынок оказал календарный аспект — необходимость выплат налога на прибыль в конце месяца.

После заявления А. Улюкаева о том, что ЦБ намерен удерживать рубль в узком диапазоне 35-38 руб. к корзине, на позапрошлой неделе, рубль подешевел. В последнюю неделю ноября ослабление рубля к корзине двух валют составило 1,5%. Новости о возможной реструктуризации долгов государственной корпорации Dubai World усилили давление на рубль. При открытии торгов в пятницу, 27 ноября, рубль достиг уровня 36.50/корзину.

Прочие развивающиеся рынки отреагировали на усиление «рисков доверия» менее эмоционально, нежели игроки на российском поле. Примерно сопоставимое снижение испытали лишь азиатские биржи за исключением Японии) — -4,5% в региональном индексе. Развитые рынки демонстрируют стрессоустойчивость: максимальное снижение в Nikkei (-1,6%), прочие биржи закрыли неделю -2 — +0,4%-ным изменением.

Данные EPFR по притоку средств в фонды развивающихся стран пока свидетельствуют о сохранении настроений на покупку активов. Прежде всего, внимание инвесторов сейчас привлекают рынки Китая и Бразилии — за неделю в фонды этих стран было инвестировано 863 млн. долл. и 169 млн. долл., соответственно. Фонды GEM зафиксировали достаточно скромный по сравнению с предыдущими неделями приток в размере 493 млн. долл. Фонды России также завершили неделю с небольшим плюсом — около 22 млн. долл. Однако, необходимо учесть, что период оценки (19-25 ноября) завершился до поступления форс-мажорной информации с Ближнего Востока, и настроение инвесторов с тех пор существенно ухудшилось.

Цены на сырьевых рынках демонстрировали в конце ноября волатильность в нешироком диапазоне, ближайшие фьючерсы на нефть не изменились в цене и остались на уровне 77,2 долл./барр. Цены на золото побили исторический максимум в 1194,9 долл./т.у., однако, закрылось на уровне 1175,2 долл./т.у. (+33,2%). Цены на никель упали на 3,1%, до 16 085 долл./т.

В отраслевом разрезе позитивный результат показал только индекс промышленных эмитентов (+2,4%) в РТС. Прочие отраслевые индексы завершили неделю в минусе, в аутсайдерах — акции

электроэнергетических компаний (-5,2%). Последний результат связан с утверждением ФСТ тарифов на электроэнергию и мощность на 2010 г. для генерирующих компаний, участвующих в оптовом рынке электроэнергии. Средний оптовый регулируемый тариф на электроэнергию на 2010 г. был увеличен всего на 3.6% год-к-году. Напомним, что тариф на газ вырастет в будущем году на 15% и, в результате, существенно снизит рентабельность генкомпаний, особенно тех, у которых высока доля газа в топливной смеси: ОГК-1, ОГК-2, ОГК-4 и Мосэнерго. Кроме того, тариф на мощность для РусГидро был снижен на 6,4%. В локальных секторах в лидерах — «НОВАТЭК» (+4%), существенно хуже рынка в секторе ликвидных акций — «Северсталь» (-11%).

По итогам неполного месяца Ноябрь (без одного дня) российский фондовый индекс РТС повысился на 2%, попав примерно в середину рейтинга emerging markets по темпам роста. Лидерами роста в минувшем месяце стали Бразилия, Мексика, Индия и Китай, 9 и по 7%, соответственно. По итогам трех месяцев и с начала года рынок лидирует с результатом 28 и 117%. Чистый отток средств в ноябре из фондов России и стран СНГ составил около 154 млн. долл., или около 10% притока с начала года.

**Илл. 4: Мировые рынки в 2009 г.**

	Значение на 30 ноября	Изм. за месяц, %	Изм. за 3 месяца, %	Изм. с нач.года, %
Бразилия	67082,15	9	19	79
Мексика	30775,45	7	9	38
Индия	5025,65	7	8	70
Китай	3195,30	7	20	75
Колумбия	11348,26	6	7	50
Аргентина	2188,58	3	23	103
Тайвань	7582,21	3	11	65
MSCI EM	941,01	3	12	66
Польша	2333,74	3	5	30
Юж.Африка	26939,97	2	8	25
Индонезия	2415,84	2	3	78
Россия	1370,21	2	28	117
Перу	14292,87	1	2	103
Пакистан	9206,21	1	6	57
Тайланд	483,54	0	3	53
Венгрия	20441,52	-1	5	67
Корея	1555,60	-2	-2	38
Чехия	1110,00	-3	-4	29
Чили	3222,22	-3	1	36
Турция	45350,17	-4	-3	69

Источник: Bloomberg

Максимальный рост в ноябре показали акции МРСК, прежде всего МРСК Северо-Запада (+36%), МРСК Волги (+32), и «Башкирэнерго» (+30%). Аутсайдерами выглядят представители той же отрасли — ОГК 2 и 6 и ТГК-6 (-16% каждая акция).

В последний день месяца и осени российский фондовый рынок чувствует себя менее уверенно, нежели в течение всего осеннего сезона. Индексы большую часть дня находятся в красной зоне, отдельные бумаги сопротивляются тренду в рамках операций фондов вследствие ребалансировки индекса MSCI Russia, которая вступает в силу сегодня.

**Илл. 5: Лидеры роста и снижения в ноябре**

	Цена, \$/акцию	Изм. за месяц, %	Изм. за 3 месяца, %	Изм. с нач.года, %
<b>Лидеры роста</b>				
МРСК Северо-Запада	0,009	36	184	383
МРСК Волги	0,004	32	63	91
Башкирэнерго	1,200	30	91	483
ТГК-11	0,001	29	69	226
Wimm-Bill-Dann	20,350	20	26	209
X5 Retail Group	28,700	20	48	234
МРСК Центра	0,027	18	57	110
Новатэк	5,407	17	45	225
Калина	15,776	17	22	169
НЛМК	3,046	17	30	195
<b>Лидеры снижения</b>				
CAT Oil	7,010	-10	76	245
Сед. Континент	7,619	-10	4	17
AFI Development	2,050	-11	5	236
Группа Разгуляй	1,575	-11	-14	66
RGI International	1,500	-14	76	209
ТГК-9	0,000	-15	-19	144
МГТС	13,684	-15	-17	99
ТГК-6	0,000	-16	-15	126
ОГК-6	0,024	-16	21	160
ОГК-2	0,028	-16	21	218

Источник: Bloomberg

Однако предсказать, каким образом будет ситуация развиваться на следующей неделе, достаточно сложно. С одной стороны, даже при условии не развития проблемы с фондами Дубаи, 10%-ной коррекции российских индексов от максимальных уровней года недостаточно для реализации ожидаемого новогоднего ралли. С другой стороны, «коротких» спекулятивных ресурсов у игроков, включая средств нерезидентов, сейчас предостаточно. В отсутствие непредвиденного форс-мажора они будут препятствовать сильному падению котировок. Игроки следят за комментариями вокруг Dubai World, товарно-сырьевыми биржами и непосредственно мировыми фондовыми индексами.

**Илл. 6: Цены на товары и сырье**

	Цена, \$	Изм. за месяц, %	Изм. за 3 месяца, %	Изм. с нач.года, %
Палладий	363,0	13	24	94
Золото	1 166,6	12	23	32
Платина	1 439,5	9	16	54
Медь	6 855,0	6	6	123
Цинк	2 200,2	3	19	86
Brent	76,5	3	11	83
Никель	16 085,0	-12	-15	37

Источник: Bloomberg

Многие инвесторы в условиях неопределенности усиливают внимание на сигналы технического анализа: аналитики говорят о близости большинства авторитетных индексов к линиям сопротивления.

На текущей неделе выйдет блок макростатистики по промышленности США, безработице и занятости, производительности труда и «Бежевая книга» ФРС США. Будут опубликованы данные по ВВП Еврозоны в

3 кв.09 г., ИЦП в Еврозоне ЕЦБ примет решение по ставке (ожидается сохранение на уровне 1%), и др. <http://www.alfadirect.ru/markets/?page=calendar>. В Брюсселе состоится обсуждение европейскими министрами финансов предложения Еврокомиссии о пересмотре системы регулирования банков Европы. Из внутренних новостей — ожидается публикация отчетности "Газпром нефти" планирует по US GAAP за 3 квартал 2009 г., "Ситроникс" опубликует финансовые результаты по US GAAP за 3 квартал 2009 г.

**Илл. 7: Приток средств в фонды России, страны СНГ, Китая и BRIC**

Период	Россия и СНГ всего, \$ млн.	GEM всего, \$ млн	Китай всего, \$ млн	BRIC всего, \$ млн
Апрель	216,0	2 546,4	1 529,9	315,5
Май	232,2	3 861,0	2 147,1	475,1
Июнь	184,0	1 692,3	702,6	967,1
Июль	99,7	1 650,2	837,2	455,3
Август 5	45,1	256,2	152,2	168,3
Август 12	20,5	68,5	-442,4	224,2
Август 19	-3,6	-931,0	-704,0	-15,1
Август 26	-0,4	326,8	422,1	55,0
Сентябрь 2	9,4	-769,4	168,2	55,6
Сентябрь 9	30,0	31,1	458,7	-76,3
Сентябрь 16	99,9	291,1	-446,9	8,2
Сентябрь 23	35,5	1 994,3	192,3	83,4
Сентябрь 30	164,6	917,8	-116,4	81,3
Октябрь 7	71,5	960,1	-258,8	214,7
Октябрь 14	187,5	1 843,3	188,7	311,8
Октябрь 21	450,8	2 289,8	181,8	258,5
Октябрь 28	-43,4	1 320,2	190,7	225,7
Ноябрь 4	-243,7	-555,0	-250,8	15,8
Ноябрь 11	26,2	1 256,7	373,2	224,6
Ноябрь 18	42,4	1 585,2	575,1	205,4
Ноябрь 25	21,5	492,7	863,1	177,6
<b>Приток с начала года</b>	<b>1 607,6</b>	<b>25 466,2</b>	<b>6 708,3</b>	<b>4 561,1</b>
<b>Активы на 25 ноября</b>	<b>7 275,6</b>	<b>211 992,3</b>	<b>75 727,8</b>	<b>20 439,3</b>

Источник: *Emerging Portfolio Fund Research*

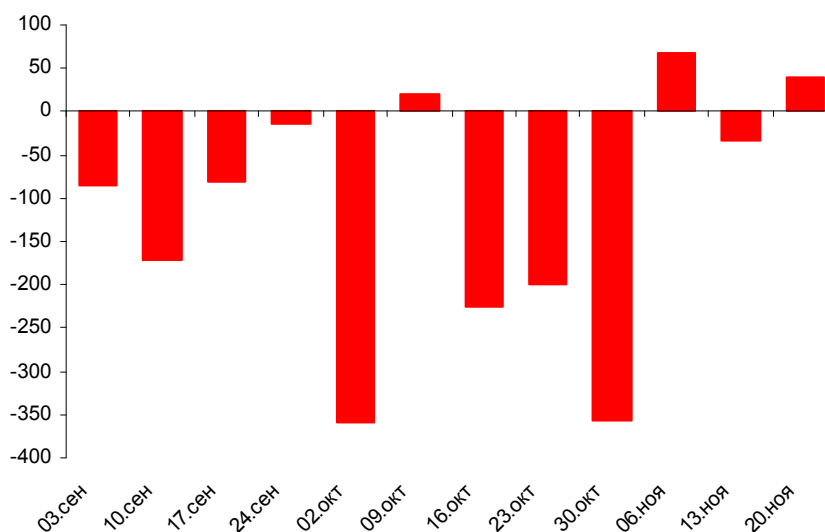
Ангелика Генкель Старший аналитик (7 495) 785-9678

### Конъюнктура рынка коллективных инвестиций

Основное внимание инвесторов в конце прошлой недели было приковано к новостям из Саудовской Аравии, которые привели к резкому снижению котировок на всех мировых площадках. Российский рынок сейчас почти отыграл потери, связанные с этим фактором, однако неопределенность относительно дальнейшего направления движения котировок остается. Также остается вопрос относительно того, как на эти события отреагируют частные инвесторы, и повлияет ли падение котировок на рынке акций и неожиданное резкое ослабление рубля на торгах в пятницу на динамику привлечения средств в розничные паевые фонды.

В ноябре на рынке открытых паевых фондов наметилась интересная тенденция. Вплоть до конца октября из открытых паевых фондов наблюдался устойчивый отток средств, который в среднем составлял около 0,9 млрд руб в месяц или почти 220 млн руб в неделю. Однако в ноябре ситуация начала меняться в лучшую сторону. Несмотря на то, что по-прежнему наблюдается заметная переброска средств между фондами акций и фондами облигаций (практически зеркальная динамика притока/оттока средств между этими фондами с лета этого года связывается с действиями спекулянтов), баланс притока/оттока по итогам трех недель ноября стал, наконец, положительным. И хотя итоговый объем невелик (около 70 млн руб), это может свидетельствовать о смене настроений розничного инвестора. Стабилизация ситуации с инфляцией и постепенное укрепление рубля – факторы, которые в числе прочего стояли за бумом индустрии коллективных инвестиций в 2005-2006 гг., – могут вновь подстегнуть пуск и небольшое, но все-таки увеличение активности розничных инвесторов. Однако события конца прошлой недели вносят значительную неопределенность в сложившуюся ситуацию, и могут воспрепятствовать формированию нового тренда. При этом судить об этом мы сможем, только когда станут доступны данные по оттоку/притоку средств за первую неделю декабря, – ноябрьские данные не смогут в полной мере отразить реакцию инвесторов.

**Илл. 8: Чистый приток средств в ОПИФы всех типов по неделям, млн руб.**



Источник: НЛУ, отдел исследований Альфа-Банка

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

## Конъюнктура финансовых рынков РФ

### Внешние долговые обязательства

На прошлой неделе активность на рынке российских евробондов была довольно слабой, что было вызвано короткой неделей за океаном из-за празднования Дня Благодарения. В первой половине недели российский рынок торговался на своих локальных максимумах. В частности, наиболее ликвидный суверенный выпуск стоял в районе 114.5% от номинала. Однако самые интересные события произошли в конце рабочей недели. Новость о том, что национальный фонд Саудовской Аравии может объявить о реструктуризации, повергла инвесторов в шок. Sell-off на российском рынке евробондов помешало только отсутствие торговой активности. Разве что Rus-30 сходил до 112% от номинала. В корпоративном же сегменте какая-либо активность вовсе отсутствовала. Можно отметить лишь, что спреды между ценами на покупку и продажу несколько расширились. Однако уже сегодня благодаря комментариям ЦБ ОАЭ о возможной помощи банкам, которые могут понести потери от реструктуризации вкуче с избыточной ликвидностью на финансовых рынках помогли рынку во многом отыграть предыдущие потери. Так, например, этим утром Rus-30 торгуется в районе 113.5% от номинала. Тем не менее, последние события могут насторожить инвесторов, убавляя царящий в последние месяцы оптимизм.

### Корпоративные облигации

В первой половине недели активность инвесторов была невысокой на фоне проходящих размещений. Во вторник ЦБ понизил ставку рефинансирования, однако это ожидалось участниками и вызвало лишь краткий всплеск интереса со стороны покупателей. В среду Минфин проводил размещение сразу двух выпусков ОФЗ суммарно на 30 млрд руб. Аукционы вызвали высокий интерес как российских, так и западных участников рынка - спрос превысил предложение в 2.1 раза. Однако неиспользованные средства не вернулись на вторичные торги в преддверии других проходящих размещений (Атомэнергопром, РСХБ, НЛМК и др).

К концу недели ситуация резко изменилась на фоне резко усилившейся неопределенности мировых рынков на фоне новостей из Дубая. На рынке резко возросли продажи, прежде всего - наиболее ликвидных выпусков. В остальных бумагах спреда в заявках разъехались настолько широко, что сделки практически отсутствовали. Активную роль в этот период играли нерезиденты, что добавило давление на рубль, способствуя его резкому обесценению.

Нервозность ситуации перекинулась и на первичный рынок. НЛМК не смог закрыть книгу заявок в пятницу, поскольку часть крупных инвесторов либо сняли заявки, либо хотели получить более высокий купон. В результате эмитент решил отложить закрытие книги до 4 декабря, надеясь, что стабилизация ситуации на этой неделе вернет спрос и позволит разместить займ со ставкой купона ниже 10% годовых. Аналогичная ситуация наблюдалась и в других выпусках, по которым проходит сбор заявок.

Тем не менее, к вечеру пятницы ситуация начала стабилизироваться, что позволило рынку частично отыграть предыдущее падение. На этой неделе

котировки продолжают восстанавливаться. Теперь инвесторы рассматривают сильно подешевевшие бумаги интересными для вложения.

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

**Илл. 9: Наиболее важные события прошедшей недели**

Дата	Новость	Оценка аналитиков
<b>Макроэкономика</b>		
23 ноября	В октябре Росстат зарегистрировал увеличение реального располагаемого дохода на 6.0% месяц-к-месяцу и рост оборота розничной торговли на 3.2% месяц-к-месяцу.	Несмотря на то, что данные цифры свидетельствуют об улучшении тренда розничной торговли в октябре, трудно определить фундаментальные основания для такого роста. Уровень безработицы в октябре оставался практически неизменным – 7.7% против 7.6% в сентябре, а промышленное производство продемонстрировало небольшой рост на 0.8% месяц-к-месяцу.
23 ноября	По сообщению Минэкономразвития, российская экономика выросла в октябре на 0.3% месяц-к-месяцу, что предполагает снижение ВВП за 10M09 на 9.6% год-к-году.	Мы подтверждаем нашу точку зрения о том, что очень вероятным показателем годового снижения ВВП является 8-9% год-к-году, однако ожидаем, что финансирование дефицита бюджета даст импульс к росту экономики в ближайшие месяцы.
24 ноября	ЦБР понизил прогноз доли просроченных кредитов на конец 2009 г. до 7% совокупного кредитного портфеля, в то время как предыдущий прогноз составлял 10-12%.	Мы полагаем, что основной причиной явилась значительная реструктуризация, которую банки осуществляют с начала года. При этом, также верно и то, что в 3Кв09 платежная дисциплина улучшилась после того, как экономический кризис достиг дна.
25 ноября	ЦБ объявил о снижении ставки рефинансирования еще на 50 б.п. Таким образом, ставка достигла своего исторического минимума в 9,0%.	Учитывая, что в ноябре и декабре ожидается резкое увеличение расходов по бюджетному дефициту за счет финансирования около 25% от годовых бюджетных расходов, мы ждем ускорения инфляции во 2Кв10. При таком сценарии, мы считаем снижение ставки скорее краткосрочным трендом.
25 ноября	По словам министра финансов Алексея Кудрина, дефицит бюджета в 2009 г. составит 6.9% ВВП вместо изначально прогнозируемых 8.5%.	Улучшение прогноза бюджета не меняет перспективы на ноябрь-декабрь 2009 год: г-н Кудрин подтвердил, что за 10M09 правительство потратило только 74% от запланированных на год расходов. Это означает, что дефицит бюджета в ноябре-декабре составит около 1.2 трлн руб, что, скорее всего, окажет давление на процентные ставки.
26 ноября	Рубль упал на 1% к корзине в результате интервенции ЦБР	Мы ожидаем повышения спроса на доллары со стороны иностранных инвесторов и банков в ближайшие дни, что заставит ЦБР продавать валюту с целью сглаживания волатильности рубля.
<b>Банковский сектор</b>		
25 ноября	На Российском финансовом форуме заместитель председателя ЦБ Алексей Улюкаев сказал, что ЦБ продолжит изъятие ликвидности, влитой год назад в банковский сектор.	Это важное заявление, так как оно подтверждает, что прямое присутствие ЦБ в обязательствах банков продолжит снижаться. До недавнего времени, однако, этим процессом в основном управляли сами российские банки, столкнувшиеся с недостаточными возможностями в сфере кредитования и поэтому использовали рост розничных депозитов на 13.5% с начала года и рост корпоративных депозитов на 6.4% с начала года для погашения своей задолженности ЦБ.
<b>Сбербанк</b>		
24 ноября	Сбербанк опубликовал свой финансовый отчет за 10M09 по РСБУ. Чистая прибыль составила 17.1 млрд руб за 10M09. Учитывая, что за 9M09 банк получил 9.1 млрд руб чистой прибыли, за октябрь его чистая прибыль составила 8 млрд руб, что лишь немного ниже среднемесячной прибыли банка за 10M08 в размере 11.3 млрд руб.	Главной причиной столь резкого увеличения прибыльности стало снижение отчислений в провизии на 23% месяц-к-месяцу. В октябре банк отчислил всего 23.5 млрд руб против 31.3 млрд руб в среднем за месяц за период 9M09. Ранее банк планировал размер провизий к концу 2009 года в 10%. Таким образом, мы ожидаем дальнейшего повышения прибыльности банка к концу года и увеличения чистой прибыли за полный 2009 год по РСБУ до 35-38 млрд руб.
<b>Банк Санкт-Петербург</b>		
24 ноября	Банк Санкт-Петербург объявил, что стоимость привилегированных акций в предстоящем размещении составит \$3.1-3.6 за акцию. Ожидается, что точная цена будет объявлена 30 ноября.	Мы считаем объявленную цену очень привлекательной и рекомендуем инвесторам ПРИНЯТЬ УЧАСТИЕ в размещении привилегированных акций. Если принять за цену размещения нижнюю границу объявленной цены, а ставку дисконтирования считать равной 15%, что мы рассматриваем как крайне консервативное предположение, стоимость этих дивидендов дисконтированная к концу 2009 г. составит \$1.1 за акцию.
<b>Банк Возрождение</b>		
25 ноября	Банк Возрождение опубликовал финансовый отчет за 3Кв и 9M09 по РСБУ. Чистая прибыль за 9M09 составила 842 млн руб, что на 7.7% прозвучавший на телефонной конференции, указывают на то, что ниже нашего прогноза, однако выше консенсус-прогноза в 836.9 млн руб.	Результаты 3Кв09, и особенно прогноз руководства банка, качество кредитного портфеля вскоре перестанет ухудшаться так быстро, и банк направит свои усилия на увеличение объема выданных кредитов.

**Нефть и газ**
**Газпром**

24 ноября	В соответствии с предложениями правления, объемы закупок среднеазиатского газа должны остаться практически без изменения в 2010 и 2011 гг. по сравнению с 2009 годом, когда объем закупаемого газа упал на 50% с 66.1 млрд м куб в 2008 г. до 33.6 млрд м3 в 2009 году.	Чем меньше газа Газпром покупает в Средней Азии, тем выгоднее для Газпрома, поскольку доходность транзита ограничена. Но, с другой стороны, столкнувшись с ограничениями, среднеазиатские поставщики начнут искать альтернативные пути выхода на европейский рынок. Чтобы удержать Туркменистан в российской сфере влияния, ему нужно предложить доступ на рынок и возможности роста.
-----------	---	---

**Лукойл**

25 ноября	На встрече ФАС с представителями нефтяных компаний участники договорились о том, что внутренние цены должны равняться европейским ценам на основе паритета очищенных экспортных цен (т.е. экспортных цен за вычетом экспортных пошлин и расходов на транспорт).	Это хорошая новость, так как в отсутствие механизма расчета внутренних цен введение простой формулы расчета снимает ненужные неопределенности.
26 ноября	ЛУКОЙЛ опубликовал свой операционный отчет за 9М09. Общий объем добытых углеводородов к продаже вырос по группе за 9М09 на 1.1% год-к-году до 2.214 млн бнэ в сутки, добыча сырой нефти выросла за этот период на 3.3% год-к-году до 1.978 млн барр в сутки.	Международные мощности нефтепереработки выросли на 2.1% за 3Кв09 с 4.757 млн тонн во 2Кв09 до 4.857 млн тонн в 3Кв09. Главной причиной этого роста является покупка 45% НПЗ TRN в Нидерландах. Дополнительные объемы нефтепереработки должны пропорционально увеличить международные закупки нефти, о которых ЛУКОЙЛ пока не сообщил. НЕЙТРАЛЬНО

**Роснефть**

25 ноября	Роснефть опубликовала результаты за 3Кв09, которые практически совпали с нашими ожиданиями и немного превзошли консенсус-прогноз по EBITDA. Выручка компании за 3Кв09 составила \$13 048 млн (-0.4% по сравнению с нашим прогнозом и -0.8% по сравнению с консенсусом); EBITDA за тот же период составила \$3 659 млн.	По затратам компания показала результаты лучше, чем мы ожидали, хотя наши оценки по налогам, за исключением налога на прибыль, были ниже, чем фактические, в результате чего мы достаточно точно оценили EBITDA. Мы оцениваем опубликованные результаты ПОЗИТИВНО и будем ждать более подробной информации на телеконференции в понедельник.
-----------	--	--

**Телекоммуникации**
**МТС**

24 ноября	Агентство AC&M выпустило данные по мобильным абонентам за октябрь 2009 г. Количество абонентов МТС выросло на 299 117 месяц-к-месяцу, таким образом, база абонентом компании достигла 101.7 млн.	Количество абонентов МСТ в Москве снижалось в октябре четвертый месяц подряд, абонентская база компании сократилась на 1.9%. Тем не менее, МТС завоевывают долю на рынке в регионах, на долю компании приходится 35% чистого прироста, в то время как Вымпелком в октябре зарегистрировал чистые отключения. Мы считаем, что подобная динамика отражает рост присутствия альтернативных каналов в регионах.
-----------	--	---

**Комстар**

24 ноября	Комстар и Система заключили не имеющий обязательной силы меморандум о взаимопонимании со Связьинвестом, который положит начало переговорам в отношении реорганизации их соответствующих телекоммуникационных активов.	Мы сохраняем рекомендацию ВЫШЕ РЫНКА по Комстару. Компания остается нашей топ-акцией среди телекомов, поскольку мы считаем, что у нее есть потенциал опередить акции остальных российских телекоммуникационных компаний в ближайшие шесть месяцев. Мы считаем, что в связи с активизацией нового потока вокруг потенциального обмена активами со Связьинвестом, инвесторы снова обратят внимание на этот катализатор, в результате чего высвободится дополнительная стоимость, не учтенная в настоящий момент в цене акций компании.
-----------	---	--

**Вымпелком**

24 ноября	Вымпелком опубликовал сильные результаты за 3Кв09, которые в целом соответствуют нашим ожиданиям и консенсус-прогнозу. Выручка совпала с прогнозом в 71 млрд руб, OIBDA немного превысила прогноз и составила 36 млрд руб. Генерация денежного потока оказалась очень мощной: операционный денежный поток составил в 3Кв09 30 млрд руб.	Выручка Вымпелкома увеличилась на 3.5% год-к-году до 71.3 млрд руб за счет роста на 4.1% по России и на 3.9% на рынках стран СНГ. База абонентов мобильной связи выросла на 2.7% кв-к-кв до 65.7 млн за счет 2.1% роста по России. Число абонентов широкополосной связи увеличилось на 10.5% кв-к-кв (+105% год-к-году) в России до 1.8 млн. ARPU российского сегмента мобильной связи повысилась менее чем ожидалось, на 2.8% кв-к-кв до 331 руб, а MOU упала на 6.5% год-к-году.
-----------	---	--

**Электроэнергетика**

24 ноября	Федеральная служба по тарифам утвердила тарифы на электроэнергию и мощность на 2010 год для генерирующих компаний, участвующих в оптовом рынке электроэнергии. Утверждение тарифов для сетевых компаний (федеральных сетевых компаний и МРСК) ожидается к 15 декабря.	Средний оптовый регулируемый тариф на электроэнергию на 2010 год был увеличен всего на 3.6% год-к-году. Напомним, что тариф на газ вырастет в будущем году на 15% (что пока является предметом обсуждения в ФСТ) существенно снизит рентабельность генкомпаний, особенно тех, у которых высока доля газа в топливной смеси: ОГК-1, ОГК-2, ОГК-4 и Мосэнерго. Кроме того, тариф на мощность для РусГидро был снижен на 6,4%. <b>НЕГАТИВНО</b>
<b>РусГидро</b>		
23 ноября	Председатель правления Интер РАО Евгений Дод, возможно, уйдет из компании в связи с запланированным назначением на должность гендиректора РусГидро.	Мы считаем, что назначение Евгения Дода, имеющего за плечами более десяти лет опыта работы в российской электроэнергетике, гендиректором РусГидро, скорее всего, позитивно повлияет на динамику цены акций РусГидро. <b>НЕЙТРАЛЬНО</b> для акций Интер РАО в краткосрочном периоде.
<b>ОГК-5</b>		
26 ноября	Enel, которой принадлежит более 55% ОГК-5, объявила о планах выкупа акций ОГК-5 у топ-менеджеров компании по опционной программе. Акции начнут выкупаться, начиная с 1 декабря.	Мы рассматриваем новость как <b>НЕЙТРАЛЬНУЮ</b> для ОГК-5, поскольку цена выкупа, а значит и количество акций, предъявленных к выкупу, все еще неизвестны. Мы также пока не знаем какая компания выкупит эти акции – сама Enel или ОГК-5.
<b>Интер РАО</b>		
23 ноября	Интер РАО ведет переговоры с Газпромом о возможном обмене электростанциями, принадлежащими этим компаниям в России.	Учитывая, что относительно обмена не сообщается никакой информации, мы не видим никаких непосредственных следствий для динамики акций Интер РАО. Между тем, возможный обмен активов в будущем может стать интересной идеей для миноритариев Интер РАО, если он принесет компании дополнительную стоимость, а не приведет к извлечению выгоды Газпромом за счет Интер РАО.
23 ноября	Интер РАО ЭЭС может купить принадлежащий Открытию фонд электроэнергетики у Открытия. В фонд входят активы РАО ЭЭС, соответствующие приблизительно 5% доле в ЭЭС, которая была куплена Открытием до разделения РАО ЭЭС.	По нашим расчетам, основанным на текущих ценах акций всех компаний ЭЭС, входящих в корзину, корзина Открытия стоит \$1.42 млрд. Так как некоторые компании, входящие в корзину, безусловно недооценены, то покупка фонда может оказаться привлекательной портфельной инвестицией, если компания заплатит адекватную цену.

**Потребительский сектор**

<b>Дикси</b>		
25 ноября	Группа Дикси опубликовала свой операционный отчет за октябрь. Рост общей выручки в рублях замедлился до 6.3% в октябре с 10.8% в сентябре и 11.1% в августе. Продажи дискаунтеров Дикси выросли на 6.2% в октябре и на 12.0% за 10М09. Продажи Мегамарт и Минимарт выросли за месяц на 14.0% и 10.2%, соответственно.	Мы полагаем, что инвесторы будут разочарованы октябрьским операционным отчетом группы, учитывая, что компания ожидала ускорения роста выручки в четвертом квартале за счет кампаний по продвижению товара и дополнительных новых магазинов в последние месяцы 2009 года.
<b>Вимм-Билль-Данн</b>		
25 ноября	Вимм-Билль-Данн опубликовал свои результаты за 3Кв09. Выручка снизилась на 25% до \$524 млн (на 8% ниже нашего прогноза) из-за снижения курса рубля и снижения объемов в ключевом молочном сегменте. Продажи в рублях снизились на 4% год-к-году.	Хотя рентабельность оказалась выше наших прогнозов, продажи в рублях продолжили снижение. Мы полагаем, что ужесточение конкуренции в сегментах молочной продукции и напитков, а также менее благоприятные цены на сырье ограничат потенциал увеличения рентабельности в 4Кв.

**Гражданская авиация**

<b>Аэрофлот</b>		
25 ноября	Банк России (ЦБР) стал собственником 11.79% акций Аэрофлота. Пакет был куплен у Grabog Trading Limited, оффшорной структуры, аффилированной с Национальным резервным банком (НРБ) А. Лебедева.	Мы рассматриваем новость как <b>НЕЙТРАЛЬНУЮ</b> для котировок Аэрофлота, так как приобретение Центральным Банком 11.79% в Аэрофлоте носит временный технический характер и не отразится на фактической структуре собственности в авиаперевозчике.

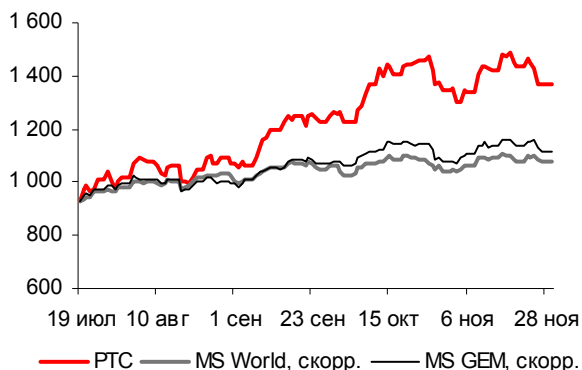
**Производство удобрений**

<b>Уралкалий</b>		
24 ноября	Уралкалий объявил, что пересмотрел график своей инвестиционной программы и запуск новых производственных мощностей. Компания решила отложить увеличение мощностей по производству калия с 5.5 млн т до 7 млн т на один год – с 2011 г. на 2012 г.	Мы рассматриваем перенос графика увеличения мощности как <b>НЕЙТРАЛЬНУЮ</b> новость. В нашей модели DCF для Уралкалия, мы исходим из консервативного предположения, что в 2011 г. производство калия компанией восстановится всего лишь до 5.1 млн т, и только в 2012 г. оно немного превысит текущую мощность и составит 5.6 млн т.

Источник: данные компаний

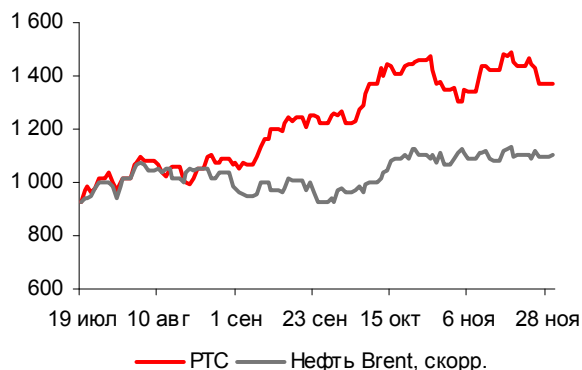
### Индикаторы

**Илл. 10: Индекс РТС и мировые индексы**



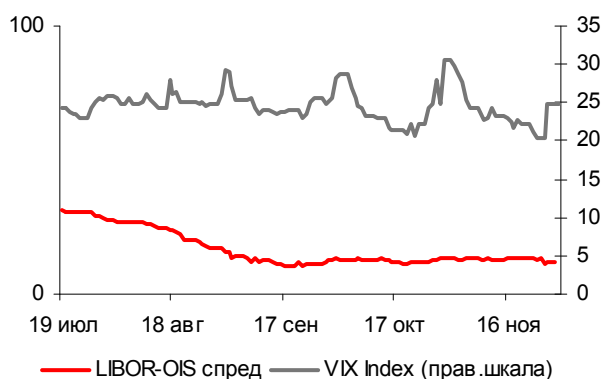
Источник: Bloomberg, отдел исследований Альфа-Банка

**Илл. 11: Индекс РТС и динамика нефти Brent**



Источник: Bloomberg, отдел исследований Альфа-Банка

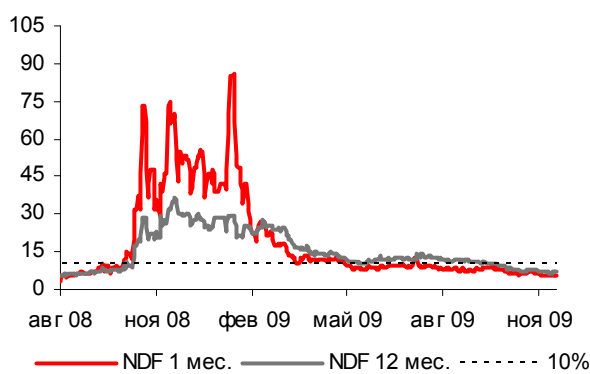
**Илл. 12: Спред LIBOR 3М - OIS\*, б.п. и индекс волатильности VIX**



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

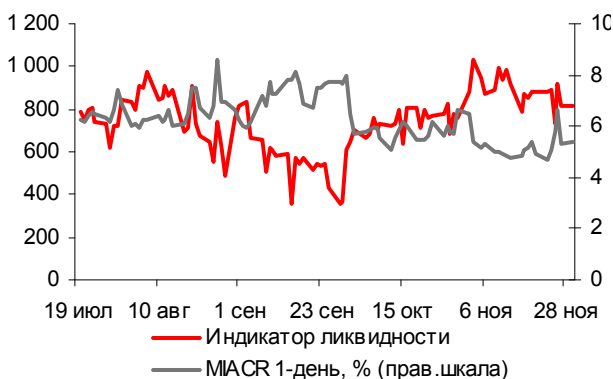
**Илл. 13: Доходности рублевых NDF\***



Источник: Bloomberg, отдел исследований Альфа-Банка

\*NDF – беспоставочные форвардные контракты

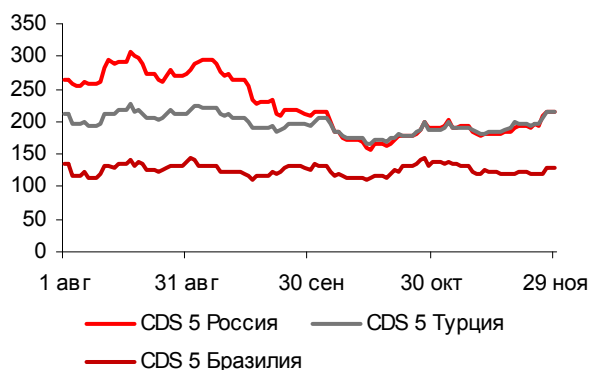
**Илл. 14: Индикатор ликвидности Альфа-Банка\***



Источник: ЦБ РФ

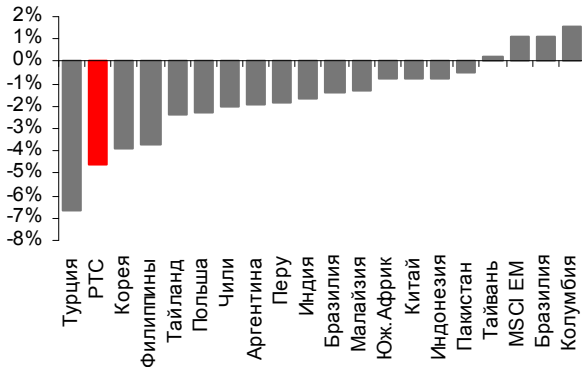
\* Индикатор ликвидности рассчитывается как сумма остатков средств на корсчетах кредитных организаций, депозитов банков в Банке России и сальдо операций Банка России по предоставлению /абсорбированию ликвидности

**Илл. 15: Динамика 5 летних CDS-спредов**



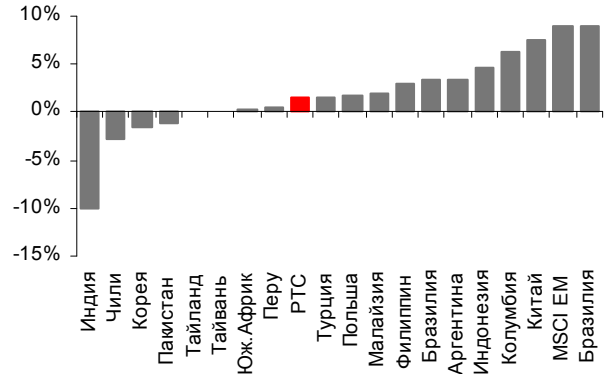
Источник: Bloomberg, отдел исследований Альфа-Банка

**Илл. 16: РТС и мировые индексы за неделю**



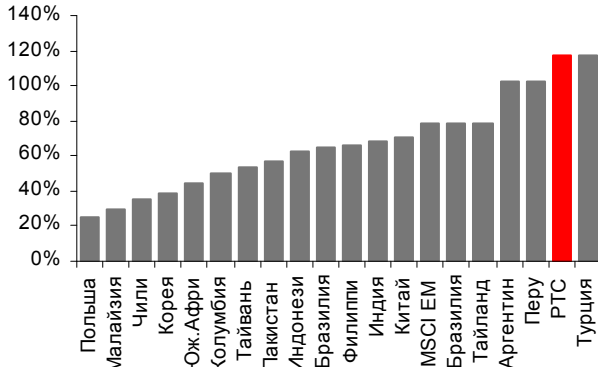
Источник: Bloomberg, отдел исследований Альфа-Банка

**Илл. 17: РТС и мировые индексы за месяц**



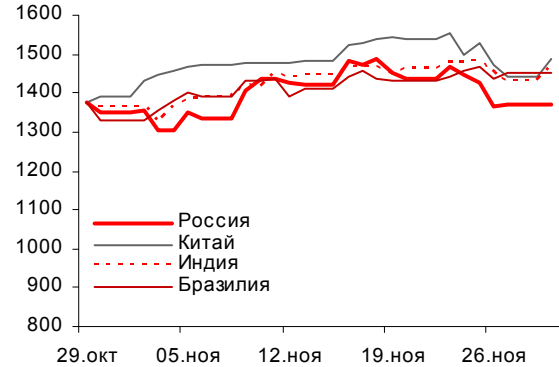
Источник: Bloomberg, отдел исследований Альфа-Банка

**Илл. 18: РТС и мировые индексы с начала года**



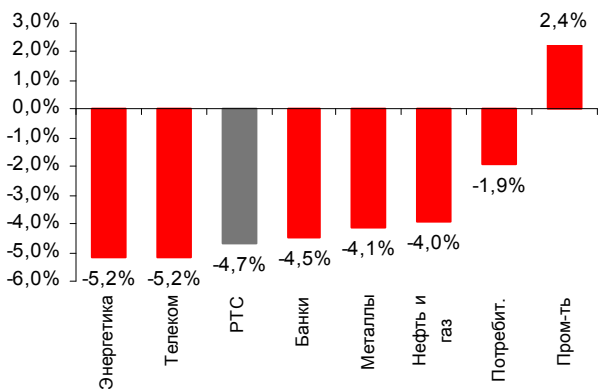
Источник: Bloomberg, отдел исследований Альфа-Банка

**Илл. 19: Индексы стран БРИК за месяц**



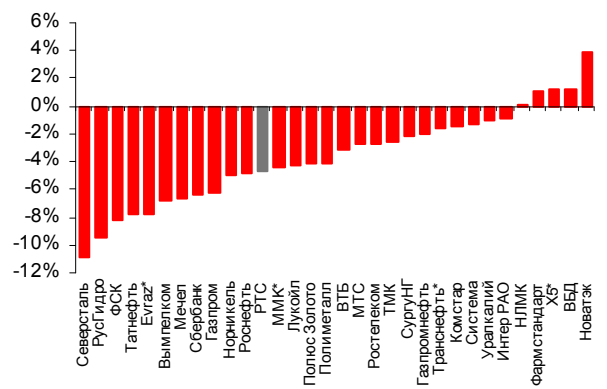
Источник: Bloomberg, отдел исследований Альфа-Банка

**Илл. 20: Отраслевые индексы РТС за неделю**



Источник: Bloomberg, отдел исследований Альфа-Банка

**Илл. 21: Динамика «голубых фишек» за неделю**



Источник: Bloomberg, отдел исследований Альфа-Банка

**Динамика российских акций и АДР (23 – 27 ноября 2009 г.)**
**Илл. 22: 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	5,80	-5,4	2 881	59	5,8	-6,1	2 694 570	57	137 306	н/д	н/д	пересмотр
ЛУКОЙЛ	56,80	-6,1	1 450	78	58,0	-4,3	899 492	77	48 312	74,20	31	выше рынка
Газпромнефть	5,25	0,0	0	156	5,3	-1,8	33 725	147	24 892	н/д	н/д	пересмотр
Роснефть	8,00	-8,0	1 217	113	8,2	-4,8	579 582	117	84 785	8,20	2	по рынку
Сургутнефтегаз	0,87	-6,0	354	57	0,9	-1,9	178 846	59	30 903	1,20	39	выше рынка
ТНК-БП	1,74	-1,4	1 020	167	н/т	н/т	0	н/д	27 494	н/д	н/д	пересмотр
Татнефть	4,70	-5,1	1 339	125	4,7	-5,5	37 427	151	10 240	5,00	6	по рынку
Новатэк	4,9	-10,1	17	216	5,3	-2,5	13 253	222	14 787	н/д	н/д	пересмотр
РусГидро	0,038	-6,0	913	80	0,04	-5,0	176 427	84	9 213	0,05	35	выше рынка
ФСК	0,012	-8,0	148	185	0,01	-6,5	112 387	196	13 958	0,01	1	по рынку
Мосэнерго	0,09	-10,5	335	169	0,1	-8,1	3 614	197	3 736	0,13	43	выше рынка
Иркутскэнерго	0,44	-8,5	22	47	0,4	-8,8	435	62	2 097	н/д	н/д	пересмотр
ОГК-1	0,026	0,8	26	113	0,024	н/т	0	107	1 138	0,020	-22	по рынку
ОГК-2	0,028	-13,3	44	173	0,028	н/т	6 827	220	920	0,008	-72	ниже рынка
ОГК-3	0,051	0,0	0	278	0,048	-7,8	2 027	286	2 422	0,052	2	ниже рынка
ОГК-4	0,054	-2,7	82	215	н/т	н/т	0	н/д	3 373	0,071	33	выше рынка
ОГК-5	0,080	0,0	0	111	0,078	-5,1	1 440	121	2 830	0,061	-24	выше рынка
ОГК-6	0,03	-5,6	26	197	0,024	н/т	6 622	161	823	0,022	-14	по рынку
МТС	7,28	-5,5	219	90	7,4	-5,3	27 305	95	14 511	12,00	65	выше рынка
Ростелеком	6,10	н/т	105	20	6,4	-2,2	12 974	-28	4 445	н/д	н/д	пересмотр
Комстар-ОТС	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	н/д	н/д	пересмотр
Ситроникс	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	13,6	-8,2	103	99	1 086	н/д	н/д	пересмотр
ЦентрТелеком	0,48	0,0	0	265	0,5	-8,0	69	272	750	н/д	н/д	пересмотр
Сев-Зап Телеком	0,498	0,0	0	137	0,4	-7,8	847	105	439	н/д	н/д	пересмотр
Юж Телеком	0,07	-10,0	71	145	0,1	-5,0	225	226	200	н/д	н/д	пересмотр
ВолгаТелеком	2,460	2,5	27	356	2,2	-11,5	1 521	296	605	н/д	н/д	пересмотр
СибирьТелеком	0,037	0,0	0	215	0,03	-6,6	1 745	196	438	н/д	н/д	пересмотр
Уралсвязинформ	0,022	-18,0	321	128	0,022	-14,9	35 519	121	720	н/д	н/д	пересмотр
Дальсвязь	3,250	0,0	0	460	3,172	-3,5	468	454	311	н/д	н/д	пересмотр
Северсталь	7,53	-14,4	71	132	7,62	-7,0	37 684	164	7 590	5,20	-31	ниже рынка
НЛМК	2,81	-3,1	21	144	3,0	0,5	8 550	196	16 841	1,75	-38	ниже рынка
ММК	0,74	-10,8	0	174	0,8	-4,3	н/т	305	8 269	0,45	-40	ниже рынка
Норильский Никель	138,00	-1,6	278	117	135,5	-4,4	786 705	102	26 307	133	-4	по рынку
Полюс	57,40	0,0	0	109	54,0	-7,4	67 822	108	10 942	61,30	7	выше рынка
Полиметалл	9,33	-4,8	35	113	9,3	-4,8	6 170	112	2 939	11,15	19	выше рынка
ТМК	н/т	н/т	0	н/д	4,3	-3,9	2 363	325	3 718	3,00	-30	по рынку
АВТОВАЗ	0,61	13,2	139	177	0,6	1,7	20 142	133	847	н/р	н/д	н/р
Сбербанк	2,27	-8,1	43 986	207	2,30	-6,7	3 474 819	196	49 002	н/д	н/д	пересмотр
ВТБ	0,0021	-9,6	21	89	0,0021	-2,7	533 552	87	13 986	н/д	н/д	пересмотр

**Илл. 23: Динамика акций второго и третьего эшелонов**

	РТС				ММВБ				Мсар \$ млн	Расчетная цена 12 мес, \$	Потенциал роста %	Рекомендация
	Закр.*	Изм. Объем*	YTD	Закр.*	Изм. Объем*	YTD						
	\$	%	\$/1000	%	\$	%	\$/1000	%				
МОЭСК	0,04400	-5,4	32	7	0,04242	-7,7	1 512	8	2 143	н/д	н/д	пересмотр
МРСК Центра	0,02600	-5,1	39	95	0,02769	-3,4	1 573	113	1 098	н/р	н/д	н/р
МРСК Центра и Приволжья	0,00620	0,0	0	143	0,00613	-10,8	649	102	699	н/р	н/д	н/р
МРСК Волги	0,00380	0,0	0	90	0,00441	-6,0	1 169	93	679	н/р	н/д	н/р
МРСК Северо-Запада	0,00840	0,0	0	364	0,00887	6,1	1 086	381	805	н/р	н/д	н/р
МРСК Урала	0,00810	0,0	0	170	0,00849	-7,4	587	186	708	н/р	н/д	н/р
МРСК Сибири	0,00850	0,0	0	227	0,00868	-5,1	600	252	760	н/р	н/д	н/р
МРСК Юга	0,00600	-1,6	30	200	0,00624	-3,1	1 044	259	299	н/р	н/д	н/р
МРСК Северного Кавказа	н/т	н/т	0	н/д	3,03832	3,3	3 625	264	90	н/р	н/д	н/р
Интер РАО	0,00120	21,2	2 585	362	0,00104	н/т	0	н/д	2 729	0,0015	45	выше рынка
Ленэнерго	0,81500	-4,7	17	25	0,80374	-5,4	56	88	564	н/р	н/д	н/р
ТГК-1	0,00053	8,2	249	253	0,00052	0,0	4 006	350	2 043	0,00051	-2	выше рынка
ТГК-2	0,00023	0,0	45	-69	0,00022	-4,3	668	104	335	н/д	н/д	пересмотр
ТГК-4	0,00035	0,0	0	40	0,00035	0,0	1 104	48	669	н/д	н/д	пересмотр
ТГК-5	0,00039	0,0	0	129	0,00039	-2,5	481	183	480	н/д	н/д	пересмотр
ТГК-6	0,00032	0,0	32	146	0,00030	-11,8	933	128	596	н/д	н/д	пересмотр
Волжская ТГК (ТГК-7)	0,04520	-4,2	587	339	0,04385	-3,6	732	419	1 357	н/р	н/д	н/р
ТГК-8	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	н/д	н/д	пересмотр
ТГК-9	0,00011	0,0	118	120	0,00010	-9,1	781	153	862	н/д	н/д	пересмотр
ТГК-10	1,35000	0,0	0	-53	1,29069	-2,6	170	25	1 189	н/д	н/д	пересмотр
ТГК-11	0,00060	0,0	0	146	0,00058	-6,5	146	214	308	н/р	н/д	н/р
Кузбассэнерго	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	н/д	н/д	пересмотр
ТГК-13	0,0022	10,3	252	19	н/т	н/т	0	н/д	342	н/д	н/д	пересмотр
ТГК-14	н/т	н/т	0	н/д	0,00011	0,0	1 672	-3	149	н/д	н/д	пересмотр

Башкирэнерго	1,00	0,0	0	257	н/т	н/т	0	н/д	1 043	н/д	н/д	пересмотр
Новосибирскэнерго	н/т	н/т	0	н/д	32,5	-4,9	6	-52	439	н/д	н/д	пересмотр
Мегионнефтегаз	н/т	н/т	0	н/д	16,0	-0,7	319	167	1 594	н/р	н/д	н/р
РИТЭК	н/т	н/т	0	н/д	7,1	-1,1	0	316	708	н/р	н/д	н/р
Башнефть	20,50	0,0	0	413	н/т	н/т	0	н/д	3 488	н/р	н/д	н/р
Уфанефтехим	2,70	-3,6	39	200	н/т	н/т	0	н/д	743	н/д	н/д	пересмотр
Уфимский НПЗ	1,00	-13,8	32	133	н/т	н/т	0	н/д	545	н/д	н/д	пересмотр
Новойл	1,00	-16,7	51	233	н/т	н/т	0	н/д	794	н/д	н/д	пересмотр
НижегородНОС	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	н/д	н/д	пересмотр
Московский НПЗ	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	н/д	н/д	пересмотр
СалаватНОС	75,00	0,0	0	36	н/т	н/т	0	н/д	1 391	н/д	н/д	пересмотр
ЯрославНОС	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	н/д	н/д	пересмотр
РБК	1,60	0,0	0	220	1,6	-9,2	7 816	186	224	н/р	н/д	н/р
ВСМПО	63,00	-12,5	67	66	68,0	-4,8	2 710	111	726	н/д	н/д	пересмотр
ЧЦЗ	2,60	0,0	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	141	н/д	н/д	пересмотр
Приаргунское ПГХО	350,00	0,0	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	612	н/д	н/д	пересмотр
Распадская	4,31	-4,9	1 122	331	4,4	-4,6	6 600	326	3 365	5,80	35	выше рынка
ЧТПЗ	2,30	17,9	23	130	н/т	н/т	0	н/д	1 086	н/д	н/д	пересмотр
ВМЗ	1 014	-6,1	20	125	н/т	н/т	0	н/д	1 909	н/д	н/д	пересмотр
Уралкалий	4,3	-7,9	117	132	4,6	-1,6	31 413	155	9 135	5,21	21	выше рынка
Сильвинит	760	1,3	306	238	н/т	н/т	0	н/д	5 948	908,00	19	выше рынка
Ленгазспецстрой	1 750	0,0	0	-50	н/т	н/т	0	н/д	88	н/д	н/д	пересмотр
Иркут	0,27	0,0	0	125	0,27	-8,0	479	126	264	н/р	н/д	н/р
ОМЗ	1,85	0,5	29	-9	1,98	-9,8	548	96	66	н/р	н/д	н/р
Силовые машины	0,18	-8,9	45	192	н/т	н/т	0	н/д	1 524	н/р	н/д	н/р
Аэрофлот	1,45	0,0	0	46	1,5	-5,6	3 946	61	1 610	н/д	н/д	по рынку
ЮТэйр	0,31	н/т	0	24	н/т	н/т	0	н/д	179	н/д	н/д	пересмотр
S7	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	н/д	н/д	пересмотр
КрасЭйр	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	н/д	н/д	пересмотр
Балтика	26,50	-2,4	265	-2	26,3	-2,1	213	100	4 020	н/д	н/д	пересмотр
Лебедянский	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	н/д	н/д	пересмотр
Сед. Континент	7,50	-15,7	19	17	7,9	-9,3	471	22	563	н/р	н/д	н/р
Дикси	7,50	0,0	0	314	7,1	-8,1	185	302	450	6,30	-16	по рынку
Калина	н/т	н/т	0	н/д	16,4	4,2	262	181	160	н/р	н/д	н/р
Аптеки 36'6	11,25	-6,3	113	932	10,2	-11,5	7 151	373	107	н/д	н/д	пересмотр
Группа Разгуляй	1,55	-16,2	113	72	1,6	-12,9	1 606	69	245	н/р	н/д	н/р
Вимм-Билль-Данн	40,25	-5,3	824	210	40,9	-4,3	1 407	202	1 771	н/д	н/д	ниже рынка
Открытые инвестиции	45,00	-15,1	94	-31	н/т	н/т	0	н/д	688	н/д	н/д	пересмотр
Верофарм	30,00	1,7	39	200	28,3	-4,7	590	186	300	н/р	н/д	н/р
Магнит	61,00	0,0	229	280	61,2	-0,5	2 499	277	5 078	64	5	по рынку
Уралсиб	0,01	-3,3	6	-3	н/т	н/т	0	н/д	1 184	н/д	н/д	пересмотр
Росбанк	н/т	н/т	0	н/д	3,3	-0,9	85	4	2 387	н/д	н/д	пересмотр
Банк Москвы	23,50	0,0	0	-2	24,7	-0,8	216	3	3 228	н/д	н/д	пересмотр
Возрождение	40,50	-0,7	41	376	40,7	-0,6	1 066	343	962	н/д	н/д	пересмотр
Банк Санкт-Петербург	2,85	-6,6	40	159	н/т	н/т	0	н/д	804	н/д	н/д	пересмотр

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

**Илл. 24: Динамика привилегированных акций**

	РТС				ММВБ				Мсар	Расчетная цена	Потенциал роста	Рекомендация
	Закр.*	Изм.	Объем*	YTD	Закр.*	Изм.	Объем*	YTD				
	\$	%	\$/1000	%	\$	%	\$/1000	%	\$ млн	12 мес, \$	%	
Башнефть прив	10,65	5,97	20	344	н/т	н/т	0	н/д	369	н/р	н/д	н/р
МегионНГ прив	н/т	н/т	0	н/д	8,2	-6,01	217	154	270	н/р	н/д	н/р
СургутНГ прив	0,42	-10,64	42	68	0,5	-0,73	67 902	121	3 235	н/д	н/д	пересмотр
Татнефть прив	2,10	0,00	0	204	2,2	0,87	2 137	216	310	н/д	н/д	пересмотр
Ростелеком прив	2,20	-3,93	44	349	2,1	-10,29	30 189	311	534	н/д	н/д	пересмотр
Транснефть прив	738	-5,75	1 563	221	746	-1,27	59 480	216	1 147	н/р	н/д	н/р
Уфанефтехим прив	1,20	0,00	0	287	н/т	н/т	0	н/д	77	н/д	н/д	пересмотр
Уфимский НПЗ прив	0,55	0,00	0	450	н/т	н/т	0	н/д	41	н/д	н/д	пересмотр
Новойл прив	0,43	-0,57	17	209	н/т	н/т	0	н/д	34	н/д	н/д	пересмотр
Сбербанк прив	1,66	-10,56	786	374	1,8	-5,29	377 316	469	1 660	н/д	н/д	пересмотр
Балтика прив	20,00	0,00	0	16	25,9	-3,45	169	147	247	н/д	н/д	пересмотр
Приаргунск. ПГХО пр	93,0	0,00	0	6	н/т	н/т	0	н/д	39	н/д	н/д	пересмотр
Сильвинит прив	374,0	-8,11	1 158	199	н/т	н/т	0	н/д	976	452,00	21	выше рынка

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

**Илл. 25: Динамика АДР**

	Европа				США				Расчетная цена	Рекомендация	
	Акций в ГДР	Закр.	Изм.	Объем	YTD	Закр.	Изм.	Объем			YTD
		\$	%	\$/1000	%	\$	%	\$/1000	%		
Газпром	4 in 1	23,08	-6,18	1 416 232	61,96	23,10	-6,29	79 749	62,11	пересмотр	пересмотр
ЛУКОЙЛ	1 in 1	58,00	-4,29	769 355	80,97	57,65	-4,55	46 117	74,17	74,20	выше рынка
Газпромнефть	5 in 1	26,42	-1,97	25 507	155,51	26,17	-2,86	191	163,02	пересмотр	пересмотр
Роснефть	1 in 1	8,18	-4,77	673 980	118,13	н/т	н/д	0	н/д	8,20	по рынку
Сургутнефтегаз	10 in 1	8,90	-2,20	86 970	74,51	8,61	-5,38	1 436	60,93	12,00	выше рынка
Татнефть	6 in 1	29,60	-7,79	44 309	181,90	н/т	н/д	0	н/д	30,00	по рынку

Новатэк	10 in 1	64,60	3,86	174 016	237,34	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
НК Альянс	1 in 1	14,65	-0,95	60 323	99,02	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
Интегра	1 in 20	3,25	-1,52	6 116	187,61	н/т	н/д	0	н/д	4,50	выше рынка
Eurasia Drilling	1 in 1	17,24	-1,77	1 303	392,57	н/т	н/д	0	н/д	18,20	выше рынка
РусГидро	100 in 1	3,80	-5,94	30 233	н/д	н/т	н/д	0	н/д	5,10	выше рынка
Мосэнерго	100 in 1	10,40	4,00	52	160,00	10,50	0,00	н/д	110,00	13,40	пересмотр
Иркутскэнерго	50 in 1	21,85	-2,49	1	67,03	23,50	0,00	0	80,77	пересмотр	пересмотр
ОГК-2	100 in 1	3,01	-11,47	104	264,85	н/т	н/д	0	н/д	0,80	ниже рынка
МТС	5 in 1	н/т	н/д	0	н/д	49,56	-3,24	302 450	85,76	60,00	выше рынка
Вымпелком	1 in 20	19,59	-4,77	463	138,53	19,14	-7,36	301 306	167,32	23,00	выше рынка
Комстар ОТС	1 in 1	5,30	-1,49	14 995	34,18	н/т	н/д	0	н/д	6,98	выше рынка
Ситроникс	50 in 1	1,65	-8,33	73	175,00	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
Система	1 in 50	18,50	-1,33	25 287	236,36	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
Ростелеком	6 in 1	38,22	-2,72	8 824	-27,89	37,54	-4,48	10 833	-32,34	пересмотр	пересмотр
МГТС	1 in 1	4,52	н/т	0	-40,00	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
ЦентрТелеком	25 in 1	12,05	0,87	0	300,00	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
Сев-Зап Телеком	10 in 1	4,52	0,87	0	130,77	н/т	н/д	н/д	н/д	пересмотр	пересмотр
Юж Телеком	50 in 1	3,16	0,87	0	200,00	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
ВолгаТелеком	2 in 1	4,37	-12,68	21	262,50	4,15	-12,63	н/д	361,11	пересмотр	пересмотр
СибирьТелеком	200 in 1	6,63	-6,56	19	193,33	6,75	0,00	н/д	200,00	пересмотр	пересмотр
Уралсвязьинформ	200 in 1	4,64	-11,98	51	92,50	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
Дальсвязь	5 in 1	15,07	0,87	0	900,00	17,00	0,00	0	423,08	пересмотр	пересмотр
СТС Медиа	1 in 1	н/т	н/д	0	н/д	14,68	-6,14	17 305	205,83	пересмотр	пересмотр
Рамблер	1 in 1	4,40	7,98	254	44,38	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
Норильский Никель	1 in 10	13,50	-5,00	429 493	112,26	13,35	-5,59	10 144	111,90	13,30	выше рынка
НЛМК	10 in 1	30,50	0,03	58 825	199,02	н/т	н/д	0	н/д	17,50	ниже рынка
Северсталь	1 in 1	7,71	-10,87	51 858	181,39	н/т	н/д	0	н/д	5,20	ниже рынка
ММК	13 in 1	10,15	-4,43	15 891	290,38	н/т	н/д	0	н/д	5,80	ниже рынка
Полиметалл	1 in 1	9,34	-4,11	2 813	107,56	н/т	н/д	0	н/д	11,15	выше рынка
ТМК	4 in 1	17,42	-2,63	10 348	346,67	н/т	н/д	0	н/д	12,00	по рынку
Полюс	1 in 2	29,00	-4,13	26 839	143,29	28,95	-3,66	1 122	135,37	30,65	выше рынка
Highland Gold Mining	-	1,44	1,59	4 454	141,67	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
Peter Hambro Mining	-	20,69	-0,98	152 569	230,42	н/т	н/д	0	н/д	25,00	выше рынка
Trans-Siberian Gold	-	0,56	0,13	17	172,00	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
Мечел	1 in 1	н/т	н/д	0	н/д	19,42	-5,64	145 668	385,50	18,60	по рынку
Евраз	1 in 3	24,90	-7,78	95 113	189,53	н/т	н/д	0	н/д	22,80	ниже рынка
ЧЦЗ	1 in 1	3,00	-3,54	348	200,00	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
Уралкалий	5 in 1	23,15	-1,07	52 527	159,82	н/т	н/д	0	н/д	26,07	выше рынка
Глобалтранс	1 in 1	8,60	-3,37	6 650	514,29	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
НМТП	75 in 1	11,05	-2,21	1 861	63,70	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
ПИК Группа	1 in 1	4,05	-2,41	3 398	319,69	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
AFI Development	1 in 1	2,05	-3,76	2 434	236,07	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
Система-Галс	1 in 20	1,60	0,00	1 750	392,31	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
ЛСР	1 in 5	6,50	-7,14	628	755,26	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
RGI International	-	1,45	-22,67	368	198,97	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
Мирлэнд	-	2,56	-4,51	43	344,60	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
Вимм-Билль-Данн	1 in 4	н/т	н/д	0	н/д	20,35	3,30	17 829	209,39	16,50	ниже рынка
X5 Retail Group	1 in 4	28,75	1,16	89 036	234,30	н/т	н/д	0	н/д	21,30	по рынку
Магнит	1 in 5	14,10	-1,05	33 727	213,33	н/т	н/д	0	н/д	12,80	по рынку
Efes Breweries	5 in 1	14,00	3,70	10	211,11	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
Черкизово	1 in 150	9,60	-1,03	442	519,35	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
Black Earth Farming	1 in 1	3,51	-4,39	7 560	34,25	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
Фармстандарт	4 in 1	19,70	1,03	4 825	85,85	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
ВТБ	2000 in 1	4,26	-3,18	88 074	96,31	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр

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

**Илл. 26: Макроэкономические индикаторы**

	Един. Измерения	Текущее знач.	YTD, %
Золотовалютные резервы	\$ млрд	423,4	-0,9
Денежная база	Руб. млрд	4 803,7	-13,9
Курс Руб./\$	Руб./\$	29,8179	1,5
Инфляция, м-к-м	%	0,0	8,1

Источник: Банк России, Росстат

**Илл. 27: Цены на главные биржевые товары**

Нефть, \$/баррель (IPE цены СИФ)	Закр.		Изм. С нач.года		Металлы	Закр.		Изм. С нач.года	
	\$	\$	%	%		\$	\$	%	%
Brent, спот	76,4	76,8	-0,4	83,7	Золото, \$/унц	1 175,2	1 162,4	1,1	33,2
1-мес	77,2	77,2	0,0	69,7	Платина, \$/унц	1 451,5	1 464,8	-0,9	55,3
3-мес	78,8	79,3	-0,6	53,7	Палладий, \$/унц	365,0	368,5	-0,9	95,2
Urals	75,7	75,7	0,1	81,0	Никель, \$/тонну	16 085,0	16 600,0	-3,1	37,5
WTI	76,1	76,7	-0,9	70,5	Медь, \$/тонну	6 855,0	6 845,0	0,1	123,3
REBCO	75,5	75,6	0,0	78,3	Цинк, \$/тонну	2 200,3	2 225,8	-1,1	86,4

Источник: Bloomberg

**Илл. 28: Российский рынок долговых инструментов**

	Дата погашения	След. купон	Ставка купона %	Цена закрытия %	Изменение %	Доходность к погашению %	Текущая доходность %	Дюрация кол-во лет	Спред по дюрации б.п	Объем выпуска млн	Валюта
<b>Суверенные</b>											
Евро-10	03/31/10	03/31/10	8,3	102,7	0,02	2,3	8,0	0,3	159	328,2	USD
Евро-18	07/24/18	01/24/10	11,0	139,8	-1,14	5,2	7,9	6,1	250	3 466,4	USD
Евро-28	06/24/28	12/24/09	12,8	171,0	-1,80	6,2	7,5	9,5	303	2 499,9	USD
Евро-30	03/31/30	03/31/10	7,5	112,7	-0,45	5,4	6,7	11,6	222	1 994,5	USD
<b>ОВФЗ</b>											
Минфин 11	05/14/11	05/14/10	3,0	99,1	1,76	3,6	3,0	1,4	290	1 750,0	USD

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

**Илл. 29: Сравнительная оценка компаний, \$ млн**

тикер	Реком	TP \$	MCap \$ млн	EV \$ млн	EV/ EBITDA 2009F	EV/ EBITDA 2010F	P/E 2009F	P/E 2010F	EBITDA margin 2009F	EBITDA margin 2010F	EV/ Выручка 2009F	EV/ Выручка 2010F	EV/ Rvs	EV/ Prdtn	
<b>Нефть и газ</b>															
Газпром	OGZD LI		136 596	174 513	4,7	4,2	6,2	5,5	36,6%	35,9%	1,7	1,5	0,8	48	
Новатэк	NVTK LI		19 615	20 276	17,6	11,6	27,2	16,9	42,3%	45,1%	7,4	5,2	4,1	93	
<b>Среднее по России</b>					<b>6,3</b>	<b>5,1</b>	<b>8,9</b>	<b>6,9</b>	<b>37,3%</b>	<b>37,1%</b>	<b>2,4</b>	<b>2,0</b>	<b>1,2</b>	<b>54</b>	
Роснефть*	ROSN LI	E/W	8,2	86 693	105 236	8,3	7,7	11,8	12,5	28,9%	30,0%	2,4	2,3	4,8	140
Лукойл*	LKOD LI	O/W	74,2	49 333	55 355	3,8	4,1	6,1	6,9	18,7%	17,6%	0,7	0,7	2,9	72
Сургутнефтегаз*	SGGD LI	O/W	12,0	31 796	16 176	2,6	2,5	6,9	8,4	40,9%	40,1%	1,1	1,0	2,2	34
ТНК-ВР	TNBP RU			27 494	30 728	4,1	3,5	5,8	5,2	24,1%	22,2%	1,0	0,8	4,3	53
Газпром нефть	GAZ LI			25 053	27 755	6,2	5,0	8,5	7,3	21,6%	22,9%	1,3	1,1	4,1	83
Татнефть*	TATN RX	E/W	5,0	10 296	10 911	4,4	6,0	7,1	9,7	22,4%	19,2%	1,0	1,2	1,8	55
Alliance Oil	AOIL SS			2 511	2 894	7,3	5,3	12,3	10,0	24,9%	26,2%	1,8	1,4	9,4	141
<b>Среднее по России</b>					<b>5,7</b>	<b>5,3</b>	<b>8,7</b>	<b>9,2</b>	<b>26,7%</b>	<b>26,6%</b>	<b>1,5</b>	<b>1,4</b>	<b>3,8</b>	<b>91</b>	
<b>Среднее по EM</b>					<b>8,7</b>	<b>7,4</b>	<b>17,4</b>	<b>14,0</b>	<b>29,7%</b>	<b>30,0%</b>	<b>2,6</b>	<b>2,2</b>	<b>20,9</b>	<b>341</b>	
<b>Среднее по DM</b>					<b>6,5</b>	<b>5,0</b>	<b>17,6</b>	<b>12,0</b>	<b>26,0%</b>	<b>27,7%</b>	<b>1,8</b>	<b>1,5</b>	<b>16,2</b>	<b>214</b>	
КазмунайГаз*	KMG LI	O/W	27,7	10 182	6 543	6,8	4,5	7,3	8,6	30,6%	39,1%	2,1	1,8	8,3	83
<b>Нефтесервис</b>															
ГК Интегра*	INTE LI	O/W	4,5	589	748	6,5	4,3	neg	22,0	13,2%	15,9%	0,9	0,7		
Eurasia Drilling Company*	EDCL LI	O/W	18,2	2 532	2 344	8,0	6,6	17,1	13,2	21,8%	22,2%	1,8	1,5		
С.А.Т. Oil*	O2C GR	O/W	€ 8,9	€ 331	€ 316	7,5	3,8	86,6	8,8	18,4%	28,0%	1,4	1,1		
<b>Среднее по России</b>					<b>7,7</b>	<b>5,9</b>	<b>25,1</b>	<b>14,3</b>	<b>20,0%</b>	<b>21,7%</b>	<b>1,6</b>	<b>1,3</b>			
<b>Среднее по мировым</b>					<b>8,9</b>	<b>8,3</b>	<b>19,4</b>	<b>18,1</b>	<b>30,5%</b>	<b>30,1%</b>	<b>2,5</b>	<b>2,4</b>			
<b>Банки</b>															
Сбербанк	SBER RX			49 600	-	2,0	1,8	109,2	15,3	-	-	-	-		
ВТБ	VTBR LI			22 281	-	1,4	1,4	neg	neg	-	-	-	-		
<b>Среднее по России</b>					<b>1,8</b>	<b>1,6</b>	<b>107,6</b>	<b>19,1</b>							
<b>Среднее по EM</b>					<b>2,4</b>	<b>2,2</b>	<b>16,3</b>	<b>13,2</b>							
<b>Сталь</b>															
Evraz*	EVR LI	U/W	22,8	10 309	18 064	12,4	6,9	neg	39,0	15,9%	23,5%	2,0	1,6		
НЛМК*	NLMK LI	U/W	17,5	18 279	19 751	15,4	8,8	49,5	17,7	22,2%	28,7%	3,4	2,5		
Северсталь*	SVST LI	U/W	5,2	7 769	11 865	20,4	6,9	neg	nm	5,2%	12,4%	1,1	0,9		
Мечел*	MTL US	E/W	18,6	9 205	13 610	16,2	7,1	neg	16,8	16,7%	26,9%	2,7	1,9		
ММК*	MMK LI	U/W	5,8	8 725	8 342	8,2	5,6	nm	21,1	23,4%	23,2%	1,9	1,3		
<b>Среднее по России</b>					<b>14,5</b>	<b>7,3</b>	<b>49,5</b>	<b>22,9</b>	<b>17,9%</b>	<b>24,2%</b>	<b>2,4</b>	<b>1,8</b>			
<b>Среднее по EM</b>					<b>11,9</b>	<b>7,4</b>	<b>26,7</b>	<b>14,7</b>	<b>17,4%</b>	<b>23,3%</b>	<b>2,0</b>	<b>1,7</b>			
<b>Среднее по DM</b>					<b>15,2</b>	<b>8,5</b>	<b>37,7</b>	<b>36,9</b>	<b>9,1%</b>	<b>11,4%</b>	<b>1,0</b>	<b>0,9</b>			
<b>Цветные металлы</b>															
Норникель*	MNOD LI	O/W	13,3	25 735	28 414	8,6	7,6	16,1	14,5	35,4%	35,9%	3,0	2,7		
ENRC*	ENRC LN	E/W	850p	18 005	16 784	11,0	7,7	15,9	12,7	39,9%	41,4%	4,4	3,2		
Казачмыс*	KAZ LN	U/W	572p	10 949	12 329	26,2	16,4	54,6	23,5	16,2%	21,2%	4,2	3,5		
<b>Сред. по мировым</b>					<b>11,2</b>	<b>7,5</b>	<b>24,3</b>	<b>14,8</b>	<b>41,4%</b>	<b>46,0%</b>	<b>4,3</b>	<b>3,2</b>			
<b>Сред. по мировым PGM</b>					<b>32,1</b>	<b>17,0</b>	<b>64,3</b>	<b>46,3</b>	<b>18,7%</b>	<b>23,6%</b>	<b>4,4</b>	<b>4,1</b>			
<b>Сред. по мировым алюм.</b>					<b>41,0</b>	<b>13,4</b>	<b>n/a</b>	<b>36,1</b>	<b>6,6%</b>	<b>16,5%</b>	<b>2,8</b>	<b>2,3</b>			
<b>Сред. по диверс.</b>					<b>10,9</b>	<b>8,8</b>	<b>22,0</b>	<b>16,9</b>	<b>37,9%</b>	<b>42,1%</b>	<b>4,1</b>	<b>3,8</b>			
<b>Золото и серебро</b>															
Полюс Золото*	PLZL LI	O/W	30,65	11 153	11 185	20,2	15,3	37,2	27,4	45,6%	44,3%	9,2	6,8	\$/oz 145,1	\$/oz 8800,3
Полиметалл*	PMTL LI	O/W	11,15	4 119	4 389	15,8	13,3	23,9	20,6	49,4%	47,8%	7,8	6,3	436,6	8032,5
Петропавловск*	POG LN	O/W	1509p	3 803	3 957	17,9	10,8	25,3	15,3	51,0%	56,0%	9,1	6,0	1140,7	10543,1
Highland Gold	HGM LN			468	292	4,7	3,7	8,8	8,7	39,2%	43,9%	1,9	1,6	92,5	1632,8
<b>Среднее по России</b>					<b>18,5</b>	<b>13,7</b>	<b>31,4</b>	<b>23,1</b>	<b>47,3%</b>	<b>47,2%</b>	<b>8,7</b>	<b>6,4</b>	<b>399,0</b>	<b>8806,1</b>	
<b>Сред. по мировым</b>					<b>14,0</b>	<b>10,4</b>	<b>36,1</b>	<b>24,1</b>	<b>43,4%</b>	<b>47,5%</b>	<b>6,2</b>	<b>5,1</b>	<b>319,1</b>	<b>6582,6</b>	
<b>Мобильная связь</b>															
Вымпелком*	VIP US	O/W	23	19 381	24 996	6,0	5,5	13,7	12,0	48,0%	47,4%	2,9	2,6		
МТС*	MBT US	O/W	60	19 758	24 056	6,3	6,0	14,6	11,2	45,7%	44,1%	2,9	2,7		
<b>Среднее по России</b>					<b>6,1</b>	<b>5,8</b>	<b>14,2</b>	<b>11,6</b>	<b>46,8%</b>	<b>45,8%</b>	<b>2,9</b>	<b>2,6</b>			

<b>Среднее по EM</b>						<b>5,6</b>	<b>5,1</b>	<b>11,9</b>	<b>11,0</b>	<b>47,2%</b>	<b>46,2%</b>	<b>2,5</b>	<b>2,3</b>		
<b>Среднее по DM</b>						<b>5,9</b>	<b>5,7</b>	<b>12,2</b>	<b>11,1</b>	<b>35,0%</b>	<b>34,8%</b>	<b>2,1</b>	<b>2,0</b>		
<b>Тепловая генерация</b>															
ОГК-1*	OGK1 RX	E/W	0,02	1 069	1 326	17,2	7,9	neg	neg	5,9%	10,6%	1,0	0,8	EV/IC, \$/kl	\$/MWh
ОГК-2*	OGK2 RX	U/W	0,008	928	1 054	neg	13,8	neg	neg	n/a	5,7%	1,0	0,8	139,1	26,5
ОГК-3*	OGKC RX	U/W	0,052	2 290	535	14,3	26,3	neg	nm	4,3%	2,1%	0,6	0,6	121,2	21,9
ОГК-4*	OGK4 RX	O/W	0,071	2 486	1 718	12,1	3,5	19,6	6,2	11,0%	25,9%	1,3	0,9	64,0	16,7
ОГК-5*	OGKE RX	O/W	0,061	2 755	3 129	17,3	8,4	50,3	16,3	16,0%	24,5%	2,8	2,1	199,1	31,7
ОГК-6*	OGK6 RX	E/W	0,022	762	840	11,6	3,6	neg	11,8	6,6%	16,4%	0,8	0,6	360,9	81,5
Мосэнерго*	MSGX RX	O/W	0,134	3 817	3 883	14,8	8,1	neg	52,7	8,1%	12,0%	1,2	1,0	92,8	24,7
ТГК-1*	TGKA RX	O/W	0,00051	2 029	2 163	15,0	6,3	140,6	16,6	12,4%	21,3%	1,9	1,4	349,3	61,0
<b>Среднее по России</b>						<b>14,8</b>	<b>9,9</b>	<b>65,0</b>	<b>25,7</b>	<b>9,8%</b>	<b>15,8%</b>	<b>1,4</b>	<b>1,1</b>	<b>247,9</b>	<b>50,2</b>
<b>Среднее по EM</b>						<b>13,6</b>	<b>12,0</b>	<b>24,4</b>	<b>19,6</b>	<b>34,2%</b>	<b>33,7%</b>	<b>4,4</b>	<b>3,9</b>	<b>1586,6</b>	<b>294,9</b>
<b>Среднее по DM</b>						<b>11,8</b>	<b>7,9</b>	<b>18,2</b>	<b>16,6</b>	<b>18,9%</b>	<b>26,3%</b>	<b>2,1</b>	<b>2,1</b>	<b>1449,9</b>	<b>339,1</b>
<b>Гидрогенерация</b>															
РусГидро*	HYDR RX	O/W	0,051	10 189	9 349	7,3	6,0	18,8	15,2	36,6%	38,8%	2,7	2,3	369,0	113,5
<b>Среднее по EM</b>						<b>11,9</b>	<b>8,4</b>	<b>23,2</b>	<b>12,9</b>	<b>52,3%</b>	<b>53,7%</b>	<b>7,4</b>	<b>5,1</b>	<b>1735,9</b>	<b>311,1</b>
<b>Среднее по DM</b>						<b>8,7</b>	<b>7,3</b>	<b>14,5</b>	<b>15,5</b>	<b>24,0%</b>	<b>26,1%</b>	<b>2,0</b>	<b>1,9</b>	<b>1819,4</b>	<b>508,5</b>
<b>Розничная торговля</b>															
X5 Retail Group*	FIVE LI	E/W	21,3	7 808	8 721	11,5	9,1	28,5	19,6	8,8%	8,8%	1,0	0,8		
7 Континент	SCOH RX			593	974	7,7	6,5	26,3	12,1	9,0%	8,7%	0,7	0,6		
Магнит*	MGNT LI	E/W	12,8	5 869	7 056	13,7	10,0	22,5	17,2	9,2%	9,2%	1,3	0,9		
Дикси*	DIXY RX	E/W	6,3	613	882	7,9	5,9	21,5	13,2	5,9%	6,4%	0,5	0,4		
<b>Среднее по России</b>						<b>9,8</b>	<b>7,4</b>	<b>23,5</b>	<b>15,5</b>	<b>7,3%</b>	<b>7,5%</b>	<b>0,7</b>	<b>0,6</b>		
<b>Среднее по EM</b>						<b>13,0</b>	<b>11,3</b>	<b>23,0</b>	<b>21,9</b>	<b>9,1%</b>	<b>9,3%</b>	<b>1,2</b>	<b>1,1</b>		
<b>Среднее по DM</b>						<b>8,2</b>	<b>7,4</b>	<b>16,4</b>	<b>14,6</b>	<b>6,9%</b>	<b>7,2%</b>	<b>0,6</b>	<b>0,5</b>		
Вимм-Билль-Данн*	WBD US	U/W	16,5	3 582	3 869	12,8	11,4	26,9	21,2	13,6%	14,1%	1,7	1,6		
<b>Среднее по EM</b>						<b>11,9</b>	<b>10,3</b>	<b>20,8</b>	<b>17,2</b>	<b>13,8%</b>	<b>14,2%</b>	<b>1,6</b>	<b>1,4</b>		
<b>Среднее по DM</b>						<b>10,4</b>	<b>10,2</b>	<b>17,1</b>	<b>16,2</b>	<b>17,3%</b>	<b>17,3%</b>	<b>1,8</b>	<b>1,8</b>		
<b>Удобрения</b>															
Уралкалий*	URKA LI	O/W	26,07	9 836	10 023	17,7	9,0	30,2	13,3	53,1%	57,6%	10,0	6,0		
Сильвинит*	SILV RX	O/W	908	5 720	7 642	10,0	6,6	14,8	7,5	65,2%	65,6%	6,7	4,6		
Акрон*	AKRN RX	O/W	43,72	1 294	1 428	5,4	3,7	8,7	5,5	23,5%	25,9%	1,3	1,0		
<b>Среднее по России</b>						<b>13,4</b>	<b>7,5</b>	<b>22,6</b>	<b>10,3</b>	<b>52,8%</b>	<b>55,8%</b>	<b>7,7</b>	<b>4,8</b>		
<b>Среднее по азиатским</b>						<b>15,8</b>	<b>10,9</b>	<b>22,9</b>	<b>16,0</b>	<b>23,6%</b>	<b>22,8%</b>	<b>2,2</b>	<b>1,8</b>		
<b>Среднее по мировым</b>						<b>16,8</b>	<b>10,9</b>	<b>28,5</b>	<b>17,3</b>	<b>29,0%</b>	<b>34,2%</b>	<b>5,2</b>	<b>3,8</b>		

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

\* на основе прогнозов отдела исследований Альфа-Банка

**Илл. 30: Изменение рекомендаций**

Сектор	Тиккер Bloomberg	Компания	Рекомендация	Расчетная цена, \$/акцию	Дата последнего обновления
<b>Нефть и газ</b>	GAZP RU	Газпром	пересмотр	н/д	29.10.09
	LKOH RU	Лукойл	выше рынка	74,2	24.09.09
	NVTK RU	НОВАТЭК	пересмотр	н/д	29.10.09
	ROSN RU	Роснефть	по рынку	8,2	24.09.09
	SNGS RU	Сургутнефтегаз	выше рынка	1,2	24.09.09
	TATN RU	Татнефть	по рынку	5,0	24.09.09
	KMG LI	Казмунайгаз	выше рынка	27,7	24.09.09
	INTE LI	ГК Интегра	выше рынка	3,5	22.09.09
	EDC LI	БК Евразия	выше рынка	15,1	22.09.09
	O2C GR	CAT Oil	выше рынка	6,5	
<b>Стальной сектор</b>	NLMK LI	НЛМК	ниже рынка	17,5	03.09.09
	EVR LI	Евраз	ниже рынка	22,8	03.09.09
	MMK LI	ММК	ниже рынка	5,8	03.09.09
	SVST LI	Северсталь	ниже рынка	5,2	03.09.09
	MTL US	Мечел	по рынку	18,6	05.11.09
<b>Золотодобыча</b>	PLZL RU	Полюс Золото	выше рынка	61,3	12.10.09
	PMTL LI	Полиметалл	выше рынка	11,15	12.10.09
	POG LI	Петропавловск	выше рынка	24,63	12.10.09
<b>Телекоммуникации</b>	MBT US	МТС	выше рынка	60,0	10.09.09
	VIP US	Вымпелком	выше рынка	23,0	10.09.09
	CMST LI	Комстар-ОТС	выше рынка	6,98	10.09.09
<b>Потребительский сектор</b>	FIVE LI	X5 Retail Group, GDR	по рынку	16,6	20.07.09
	MGNT RU	Магнит	по рынку	пересмотр	12.10.09

	DIXY RU	Дикси	выше рынка	4,6	20.07.09
	WBD US	Вимм-Билль-Данн, ADR	ниже рынка	66	20.11.09
<b>Электроэнергетика</b>					
	MSNG RU	Мосэнерго	выше рынка	0,134	15.10.09
	HYDR RU	РусГидро	выше рынка	0,051	24.09.09
	IRAO RU	Интер РАО	выше рынка	0.0015	27.11.09
	OGKA RU	ОГК-1	по рынку	0,02	30.06.09
	OGKB RU	ОГК-2	ниже рынка	0,008	30.06.09
	OGKC RU	ОГК-3	ниже рынка	0,052	30.06.09
	OGKD RU	ОГК-4	выше рынка	0,071	30.06.09
	OGKE RU	ОГК-5	выше рынка	0,061	30.06.09
	OGKF RU	ОГК-6	по рынку	0,022	30.06.09
	TGKA RU	ТГК-1	выше рынка	0,00051	30.06.09
<b>Производство удобрений</b>					
	URKA RU	Уралкалий	выше рынка	5,21	02.11.09
	SILV RU	Сильвинит	выше рынка	908	02.11.09
	AKRN RU	Акрон	выше рынка	43,72	02.11.09
<b>Трубная промышленность</b>					
	TRMK RU	ТМК	по рынку	3,0	26.08.09
<b>Угольная промышленность</b>					
	RASP RU	Распадская	выше рынка	5,80	05.11.09
	BLNG RU	Белон	по рынку	0,78	05.11.09

Источник: отдел исследований Альфа-банка

# Информация

## Альфа-Банк (Москва)

Директор по продажам и торговле акциями  
Телефон/Факс

Россия, Москва, 107078, пр-т Академика Сахарова, 12  
Майкл Пиджиолис  
(7 495) 795-3712

### Аналитический отдел

Телефон/Факс  
Нефтяная и газовая промышленность  
Макроэкономика  
Банковский сектор  
Телекоммуникации/ИТ/Интернет  
Энергетика  
Металлургия, горнодобыча

(7 495) 795-3676  
Ширвани Абдуллаев, CFA, Александр Беспалов  
Наталья Орлова, Ph.D  
Наталья Орлова, Ph.D, Лейла Шарифуллина  
Елена Миллс, Екатерина Балыкина  
Александр Корнилов, к.э.н., Элина Кулиева, к.э.н.  
Барри Эрлих, CFA, Максим Семёновых,  
Сергей Кривохижин, к.п.н.  
Елена Миллс, Виталий Купеев  
Георгий Иванин  
Екатерина Леонова, Михаил Авербах  
Денис Воднев, Екатерина Журавлева  
Ангелика Генкель, к.э.н., Владимир Дорогов  
Дэвид Спенсер, Хэзер Дин  
Анна Шоломицкая, Елена Еловская  
Алексей Балашов

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

### Торговые операции и продажи

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

(7 495) 223-5500, (7 495) 223-5522/(7 495) 745-7897  
Исай Почтарь, Михаил Котов, Роланд Гласфорс  
Дмитрий Соловьев, Дмитрий Демченко, Михаил Бабаев  
(7 495) 795-3680  
Сергей Рыбаков, Валерий Кремнев, Евгений Бательман

## Alfa Capital (Киев)

Телефон/Факс  
Аналитики  
Торговые операции и продажи

Украина 03150, Киев, Красноармейская ул., 77-а (6 этаж)  
(+380 44) 490-1600/(+380 44) 490-1601  
Денис Шаврук, Олег Юзефович  
Сергей Григорян, Иван Шехавцов, Денис Долматов

## Alfa Capital Markets (Лондон)

Телефон/Факс  
Продажи  
Продажи, торговые операции

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

## Alforma Capital Markets (Нью-Йорк)

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

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

© Альфа-Банк, 2009 г. Все права защищены. Генеральная лицензия ЦБ РФ № 1326 от 29.01.1998 г.

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

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