

Индексы	Цена	Изм.
MMVB	↓ 1 267,8	-5,72%
объем торгов	76,2 млрд.ру б.	
PTC	↓ 1 224,9	-5,17%
Dow Jones	↑ 10 808,7	1,44%
DAX	↓ 5 216,7	-2,98%
Shanghai Comp.	↓ 2 359,5	-0,25%
Nikkei	↓ 8 384,2	-0,85%
MMVB нефт егаз	↑ 2 603,1	2,04%
MSCI Oil&Gas	↑ 200,1	0,56%
MMVB мет аллургия	↑ 3 292,3	1,17%
MSCI Metal&Mining	↓ 327,4	-2,44%
MMVB финансы	↓ 4 507,3	-7,48%
MSCI Finance	↓ 60,3	-0,54%

Валюта	Цена	Изм.
Usd/Rub	↓ 32,59	-0,12%
Eur/Usd	↓ 1,331	-0,20%
Usd/Jpy	↓ 76,69	-0,20%
Dollar Index	↑ 79,13	0,08%

Сырье	Цена	Изм.
Brent	↑ 101,6	1,82%
Никель	↑ 18 900,0	0,80%
Медь	↑ 6 962,4	1,76%
Золото	↑ 1 626,1	0,63%
Серебро	↓ 29,6	-0,70%

Акции ММVB	Цена	Изм.
Сбербанк	↓ 62,7	-8,14%
ВТБ	↓ 0,0611	-7,35%
Газпром	↓ 144,6	-5,82%
Новатэк	↓ 338,7	-6,47%
Роснефт ь	↓ 175,1	-6,38%
Лукойл	↓ 1 550,0	-3,43%
Сургут нефт егаз	↓ 25,9	-2,15%
Транснефт ь-п	↓ 29 250	-6,22%
ГМК НорНикель	↓ 6 194	-7,28%
Полимет алл	↓ 487,9	-1,83%
Северст аль	↓ 315,0	-4,89%
НЛМК	↓ 60,7	-8,38%
ММК	↓ 10,8	-9,65%
Полюс Золот о	↑ 1 858,0	0,19%
Уралкалий	↓ 207,0	-0,40%
МТС	↓ 169,5	-3,16%
Ростелеком	↓ 137,0	-8,05%
РусГидро	↓ 1,023	-4,12%
ФСК ЕЭС	↓ 0,228	-6,94%

## Мировые рынки

Второй день недели торговой сессии на американских фондовых площадках оказался достаточно волатильным. Индекс Dow Jones вырос на 1,44% до отметки 10 808,71 пунктов. В течении торговой сессии индексы торговались в негативной территории, но ближе к концу торговой сессии смогли выйти в позитивную зону. Лучше рынка смотрелся финансовый и сырьевой сектора. Хуже – конгломераты и сектор здравоохранения. Основной причиной роста американских индексов во вторник стало заявление представителей ЕС о том, что у них есть программа по рекапитализации банков. Кроме того, по инициативе франко-бельгийского банка Dexia будет создан вариант «плохого банка» для аккумулирования проблемных активов, а гарантами могут выступить страны ЕС. Акции инвестиционного банка Morgan Stanley выросли на 12,75%, Citigroup – на 5,54%, Goldman Sachs – на 5%. Котировки акций одного из лидеров авиационной отрасли США – компании AMR Corporation выросли на 21% после того, как менеджмент заявил о том, что варианты банкротства компании не рассматриваются. Акции Apple снизились на 3,6% после презентации нового iPhone. Кроме того, согласно исследованию аналитиков Apple может занять большую долю на развивающихся рынках только в случае снижения цен на свою продукцию. Напомним, что производители смартфонов Blackberry и Nokia опережают своего конкурента Apple на рынке в Индии в связи с высокими ценами на продукцию iPhone и iPad. Азиатская торговая сессия прошла в слабой негативной территории. Индекс NIKKEI снизился на 8 382,88 пунктов до отметки 8 382, 98 пунктов.

Андрей Захаров

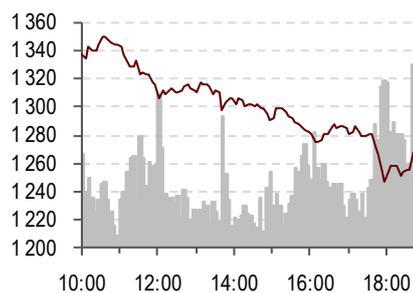
## Сырьевые рынки

Мировые цены на нефть прибавляют в цене. Котировки нефти марки Brent выросли на 1,7% до отметки 101,50 долл. США за баррель. По итогам торговой сессии в США котировки нефти марки Brent смогли закрыться выше отметки в 100 долл. США за баррель. Согласно данным API запасы сырой нефти снизились на 3,1 млн. баррелей по итогам предыдущей недели. Запасы бензина снизились на 5 млн. баррелей. При этом запасы тяжелых дистиллятов упали на 2 млн. баррелей. ОПЕК может снизить добычу нефти после того как корзина достигла отметки ниже 100 долл. США, а темпы восстановления производства нефти в Ливии начинают расти. Согласно исследованиям Barclays и Deutsche Bank Саудовская Аравия значительно увеличила государственные расходы. Поэтому картель очевидно снизит добычу нефти на встрече 14 декабря в Вене, Австрия. Фьючерсы на кукурузу и пшеницу стабилизировались на фоне слабого доллара и отсутствия продавцов. Хуже рынка смотрелись драгоценные металлы. Позитив из Европы ослабил спрос на защитные активы. Не исключено, что постепенное ослабление доллара США может оказать позитивное влияние на рост драгоценных металлов в четвертом квартале. Напомним, что индекс доллара США DXY практически приблизился к отметке 80.

Андрей Захаров

## Российский рынок

Индекс ММВБ внутри дня



Во вторник на российском рынке наблюдались распродажи на фоне падения мировых рынков. Инвесторы по-прежнему обеспокоены слабостью европейской экономики, а поводом вновь стали новости из Греции. Намеченную на 13 октября встречу Еврогруппы, на которой могло быть принято решение о выделении Греции очередного транша финансовой помощи, отменили, т.к. доклад по Греции не готов. Теперь выделение очередного транша Греции может быть отложено до середины ноября.

В ходе состоявшегося вчера выступления в Вашингтоне глава ФРС Бен Бернанке заявил, что ФРС готова предпринять дополнительные меры для поддержания темпов экономического роста США. В целом, речь главы ФРС была похожа на его предыдущие выступления. Отметим, что наибольшее волнение инвесторов в настоящий момент вызывает все же состояние экономики Еврозоны, поскольку по опережающим индикаторам там сейчас начинается спад.

Индекс ММВБ снизился на 5,7 % и закрылся на уровне 1 268 пунктов. Наибольшему снижению подверглись акции металлургов и банков.

Падение мировых рынков остановила публикация о том, что чиновники Евросоюза изучают возможность скоординированной докапитализации европейских банков. Данная новость стала поводом для роста американских индексов на 4 % в последний час торгов. Впрочем, на данном этапе эту новость рассматривать как поворотный момент нельзя. Мировая экономика, в особенности экономика Еврозоны, испытывает значительные трудности, а решения проблемы европейских долгов и новых стимулирующих мер пока не видно.

Повлиять на ход торгов на этой неделе может сегодняшняя публикация индексов деловой активности в сфере услуг PMI Services по различным странам мира, пятничный отчет по занятости в США, а так же заседание ЕЦБ в четверг, на котором регулятор может объявить о возобновлении программы выкупа облигаций, обеспеченных ипотекой.

*Сергей Смирнов*

### Календарь

7 октября 2011	Ростелеком	Финансовая отчетность по МСФО за 2-й квартал 2011 г.
19 октября 2011	ФСК ЕЭС	Финансовая отчетность по МСФО за 1-е полугодие 2011 г.
21 октября 2011	Газпром	Финансовая отчетность по МСФО за 2-й квартал 2011 г.
октябрь 2011	Норильский Никель	Финансовая отчетность по МСФО за 1-е полугодие 2011 г.
7 ноября 2011	НЛМК	Финансовая отчетность по US GAAP за 3 квартал 2011 г.
30 ноября 2011	Сбербанк	Финансовая отчетность по МСФО за 3 квартал 2011 г.
ноябрь 2011	Роснефть	Финансовая отчетность по US GAAP за 3 квартал 2011 г.
ноябрь 2011	ЛУКОЙЛ	Финансовая отчетность по US GAAP за 3 квартал 2011 г.
ноябрь 2011	Сургутнефтегаз	Финансовая отчетность по РСБУ за 3 квартал 2011 г.
ноябрь 2011	Газпром нефть	Финансовая отчетность по US GAAP за 3 квартал 2011 г.
ноябрь 2011	МТС	Финансовая отчетность US GAAP за 3 квартал 2011 г.
ноябрь 2011	Акрон	Финансовая отчетность по МСФО за 3 квартал 2011 г.
ноябрь 2011	ММК	Финансовая отчетность по МСФО за 3 квартал 2011 г.
ноябрь 2011	Мечел	Финансовая отчетность по US GAAP за 2 квартал 2011 г.
ноябрь 2011	Газпром	Финансовая отчетность по МСФО за 3 квартал 2011 г.
ноябрь 2011	Новатэк	Финансовая отчетность по МСФО за 3 квартал 2011 г.
ноябрь 2011	Ростелеком	Финансовая отчетность по МСФО за 3 квартал 2011 г.
осень 2011	ЛУКОЙЛ	Стратегия развития компании на 10 лет
8 декабря 2011	Северсталь	Финансовая отчетность по МСФО за 3 квартал 2011 г.
2011	ЛУКОЙЛ	Приобретение зарубежной нефтяной компании за \$ 1,8 млрд
2011	ЛУКОЙЛ	Продажа Башнефтью 25 % -ной доли в месторождениях им. Требса и Титова ЛУКОЙЛУ
2011	Газпром	Заключение 30-летнего контракта с Китаем на поставку газа
2011	Северсталь	Параметры разработки месторождения Центральное Улуг-Хемского угольного бассейна в Республике Тыва с запасами 600 млн. тонн коксующегося угля, основными участниками которого являются Северсталь и Евраз
2011-2012	Сбербанк	Приватизация 7,58 % -ной доли государства, а также buy-back собственных акций с рынка
2011-2012	ЛУКОЙЛ	Размещение пакета акций, выкупленного у ConocoPhillips, в Гонконге
2012	Мечел	IPO Мечел-майнинг
2012	Северсталь	Выделение золотодобывающего сегмента в отдельную компанию Nord Gold

## Банки

Компания	МСap, \$ млн.	P/BV			P/E			ROE, %			Цель, \$	Цена, \$	Потенциал
		2010	2011E	2012E	2010	2011E	2012E	2010	2011E	2012E			
Сбербанк	41 394	1,4	1,1	0,9	7,4	4,5	4,4	20,7%	26,9%	22,5%	4,74	1,92	147%
(Дисконт)/премия к банкам Латинской Америки		-29,1%	-33,5%	-38,0%	-25,5%	-47,0%	-41,5%						
(Дисконт)/премия к банкам Китая и Индии		-8,9%	-16,7%	-22,3%	-23,5%	-44,0%	-38,1%						
ВТБ	19 590	1,2	1,0	0,9	11,0	6,8	5,6	11,0%	14,6%	17,0%	0,0037	0,0019	99%
(Дисконт)/премия к банкам EMEA		-11,5%	-19,1%	-22,3%	12,7%	-25,6%	-29,2%						
Международные аналоги: банки Латинской Америки (аналоги Сбербанка по ROE)													
Banco Frances	937	1,1	1,0	0,9	4,0	4,7	4,0	30,3%	22,6%	25,3%	Аргентина		
Banco do Brasil	36 302	1,2	1,2	1,0	5,6	5,8	5,4	22,8%	21,7%	20,8%	Бразилия		
Bradesco	56 416	1,7	1,6	1,4	9,9	8,0	7,2	21,4%	21,9%	21,4%	Бразилия		
Itau Unibanco	69 615	2,0	1,6	1,4	9,9	7,8	6,8	23,2%	22,0%	21,9%	Бразилия		
Banco de Chile	9 853	3,1	2,5	2,4	11,9	10,4	9,6	27,4%	27,1%	25,5%	Чили		
BanColombia	10 986	2,8	2,4	2,1	16,5	13,0	11,3	19,1%	19,5%	20,6%	Колумбия		
Banorte	6 683	1,7	1,3	1,2	11,9	10,4	8,2	16,2%	15,5%	17,2%	Мексика		
Среднее по банкам Латинской Америки		1,9	1,7	1,5	10,0	8,6	7,5	22,9%	21,5%	21,8%			
Международные аналоги: банки Китая и Индии (аналоги Сбербанка по ROE)													
Agricultural Bank of China	122 497	1,4	1,2	1,0	6,9	5,8	4,9	20,1%	21,6%	21,8%	Китай		
ICBC	202 714	1,5	1,3	1,1	7,3	6,0	5,3	21,9%	22,9%	22,4%	Китай		
China Construction Bank	143 764	1,6	1,4	1,2	7,9	6,6	5,8	21,9%	22,1%	21,8%	Китай		
China Merchants Bank	35 638	1,6	1,3	1,1	8,1	6,4	5,8	22,9%	22,6%	21,1%	Китай		
State Bank of India	22 491	1,3	1,2	1,2	9,4	8,1	7,4	15,9%	15,6%	17,4%	Индия		
ICICI Bank	18 322	1,7	1,6	1,5	18,6	15,8	13,3	8,1%	10,5%	12,0%	Индия		
Среднее по банкам Китая и Индии		1,5	1,3	1,2	9,7	8,1	7,1	18,5%	19,2%	19,4%			
Международные аналоги: банки EMEA (аналоги ВТБ по ROE)													
Halyk Bank	1 994	1,2	1,2	1,0	11,3	8,7	6,0	12,3%	14,2%	18,4%	Казахстан		
Bank Pekao	10 420	1,7	1,6	1,6	13,6	12,0	10,8	13,4%	13,9%	14,7%	Польша		
OTP Bank	3 760	0,6	0,6	0,5	6,8	5,7	4,4	10,3%	10,6%	12,3%	Венгрия		
Akbank	14 300	1,5	1,4	1,3	9,0	10,2	9,6	19,1%	14,4%	14,0%	Турция		
IS bank	10 864	1,3	1,1	1,0	7,0	8,0	7,6	21,0%	14,0%	13,2%	Турция		
ABSA Group	11 778	1,5	1,5	1,4	10,7	10,2	8,7	15,3%	16,4%	17,4%	ЮАР		
Среднее по банкам EMEA		1,3	1,2	1,1	9,7	9,1	7,8	15,2%	13,9%	15,0%			

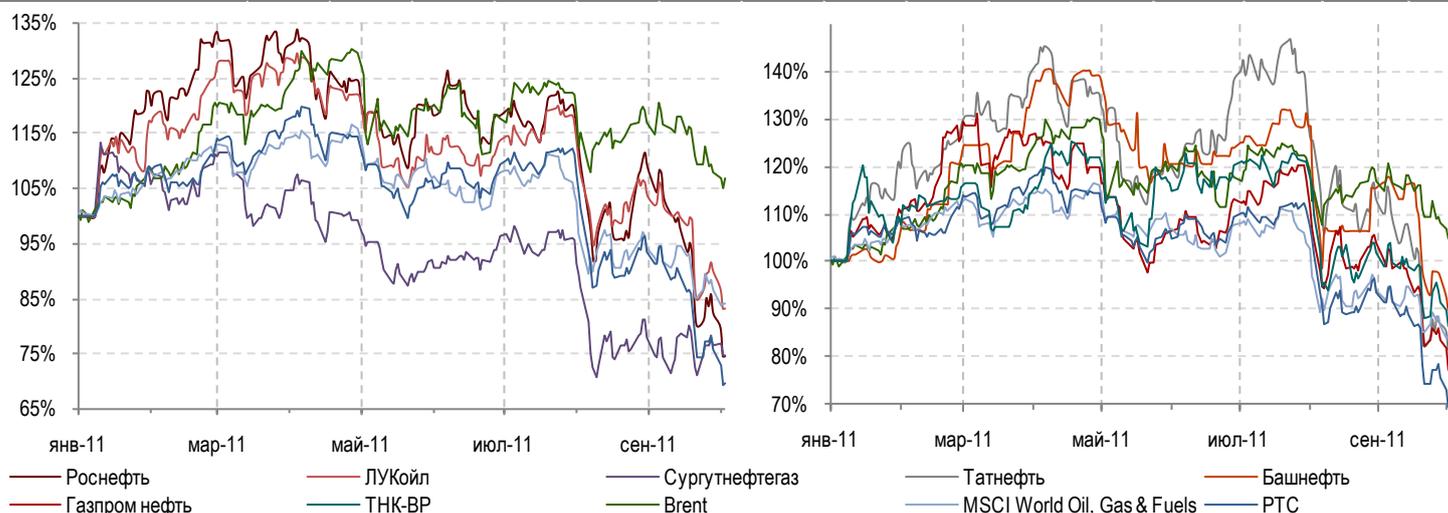
## Динамика с начала года



## Нефтяные компании

Компания	МСap, \$ млн.	EV/EBITDA			P/E			EBITDA Margin			ROE 2011E	Net Debt/ EBITDA	Цель, \$	Цена, \$	Потен- циал
		2010	2011E	2012E	2010	2011E	2012E	2010	2011E	2012E					
ЛУКОЙл	40 242	2,9	2,5	2,6	4,3	3,3	3,6	18,6%	14,5%	14,6%	17,8%	0,54	79,6	47,3	68%
(Дисконт)/премия к развиг. рынкам		-45,6%	-45,5%	-39,0%	-58,8%	-66,6%	-61,5%								
Роснефть	56 925	3,8	3,1	3,5	5,3	4,3	5,2	30,3%	25,7%	22,7%	20,5%	0,66	9,36	5,37	74%
(Дисконт)/премия к развиг. рынкам		-29,6%	-31,9%	-16,7%	-49,2%	-56,2%	-44,7%								
Сургутнефтегаз	28 333	3,0	2,1	2,5	7,1	6,2	7,2	34,6%	34,1%	31,7%	10,4%	-1,34	1,04	0,79	31%
(Дисконт)/премия к развиг. рынкам		-44,1%	-53,0%	-40,7%	-32,5%	-37,3%	-23,2%								
ТНК-ВР	34 782	3,6	2,8	3,0	5,3	4,1	4,7	24,5%	24,5%	22,5%	41,0%	0,18	3,29	2,32	42%
(Дисконт)/премия к развиг. рынкам		-32,1%	-39,0%	-27,8%	-49,3%	-58,3%	-49,9%								
Газпром нефть	15 460	3,6	2,6	2,7	5,2	3,1	3,8	19,2%	19,7%	18,5%	22,4%	0,84	5,28	3,26	62%
(Дисконт)/премия к развиг. рынкам		-32,1%	-43,9%	-35,6%	-50,0%	-68,3%	-59,9%								
Татнефть	8 539	4,8	3,4	3,4	5,9	4,2	4,3	16,3%	18,5%	18,9%	18,6%	1,14	6,21	3,92	58%
(Дисконт)/премия к развиг. рынкам		-11,0%	-25,6%	-19,8%	-43,8%	-57,7%	-54,5%								
Башнефть	6 756	3,9	3,5	3,8	5,2	4,6	5,3	22,3%	19,6%	19,1%	28,0%	0,73	71,1	39,7	79%
(Дисконт)/премия к развиг. рынкам		-27,9%	-22,5%	-9,8%	-50,8%	-53,2%	-43,8%								
Среднее по российскому рынку		3,7	2,9	3,1	5,5	4,2	4,9	23,7%	22,4%	21,1%	22,7%	0,39			
(Дисконт)/премия к развиг. рынкам		-31,8%	-37,3%	-27,1%	-47,8%	-56,8%	-48,2%								
(Дисконт)/премия к развитым рынкам		-18,4%	-18,1%	-7,3%	-34,6%	-41,7%	-29,3%								
Международные аналоги: развивающиеся рынки															
Petrochina	275 159	6,7	5,9	5,5	11,9	11,0	10,3	20,7%	19,5%	20,0%	14,8%	0,61		Китай	
Petrobras	136 706	5,6	5,0	4,6	10,4	12,9	12,5	27,2%	28,5%	30,4%	11,7%	1,11		Аргентина	
Sinopec	92 253	4,8	4,8	4,4	9,1	8,6	7,9	9,5%	7,8%	8,1%	17,1%	1,10		Китай	
CNOOC	65 080	3,7	3,0	2,9	9,3	7,3	7,6	54,2%	53,7%	53,2%	28,5%	-0,41		Китай	
ONGC	46 431	6,1	4,1	3,7	11,8	9,4	8,6	34,8%	42,3%	42,1%	22,8%	-0,35		Индия	
Среднее по развивающимся рынкам		5,4	4,5	4,2	10,5	9,8	9,4	29,3%	30,3%	30,8%	19,0%	0,41			
Международные аналоги: развитые рынки															
Exxon Mobil	354 108	6,7	4,1	3,9	11,7	8,5	8,3	16,1%	19,1%	18,8%	26,8%	0,13		США	
Chevron	183 233	4,7	3,0	3,0	9,6	6,7	6,9	20,3%	24,2%	26,3%	23,5%	-0,07		США	
BP	108 888	3,5	3,0	2,9	neg	5,0	4,9	13,0%	12,6%	13,0%	20,7%	0,49		Великобритания	
Shell	188 299	5,1	3,4	3,3	9,1	7,1	6,4	11,4%	13,6%	14,5%	17,0%	0,74		Голландия	
Total	101 588	3,4	3,0	2,9	6,8	6,1	5,9	20,0%	19,0%	19,9%	19,1%	0,53		Франция	
ConocoPhillips	85 498	4,5	3,3	3,3	8,1	7,6	7,3	12,9%	13,8%	13,6%	16,5%	0,58		США	
Repsol	31 168	3,5	4,7	4,0	5,0	10,1	8,2	22,2%	13,1%	14,1%	9,3%	1,01		Испания	
Среднее по развитым рынкам		4,5	3,5	3,3	8,4	7,3	6,9	16,5%	16,5%	17,2%	19,0%	0,49			

## Динамика с начала года



## Газовые компании

Компания	МСap, \$ млн.	EV/EBITDA			P/E			EBITDA Margin			ROE 2011E	Net Debt/ EBITDA	Цель, \$	Цена, \$	Потен- циал
		2010	2011E	2012E	2010	2011E	2012E	2010	2011E	2012E					
Газпром	104 788	3,2	2,5	2,5	3,4	2,7	2,9	38,9%	41,2%	38,7%	18,3%	0,62	8,34	4,43	88%
(Дисконт)/премия к межд. аналогам		3,6%	-19,4%	-11,4%	-53,9%	-64,2%	-57,2%								
Новатэк	31 448	20,0	13,1	11,1	25,3	17,6	15,4	48,0%	49,0%	50,1%	32,2%	1,10	14,25	10,36	38%
(Дисконт)/премия к межд. аналогам		128,9%	82,2%	88,6%	-23,8%	16,3%	27,4%								
Международные аналоги: крупные компании с умеренными темпами роста (аналоги Газпрома)															
Total	101 588	3,4	3,0	2,9	6,8	6,1	5,9	20,0%	19,0%	19,9%	19,1%	0,53	Франция		
ENI	69 059	3,3	2,9	2,7	7,4	6,2	5,7	25,4%	25,2%	26,6%	14,2%	1,03	Италия		
Repsol	31 168	3,5	4,7	4,0	5,0	10,1	8,2	22,2%	13,1%	14,1%	9,3%	1,01	Испания		
Statoil	66 892	2,3	1,7	1,7	10,3	7,4	6,8	35,4%	40,4%	38,9%	26,0%	0,41	Норвегия		
Среднее по аналогам Газпрома		3,1	3,1	2,8	7,4	7,4	6,7	25,7%	24,4%	24,9%	17,2%	0,74			
Международные аналоги: компании средней капитализации с высокими темпами роста (аналоги Новатэка)															
BG group	60 848	8,2	6,5	5,7	18,1	14,0	11,9	50,5%	52,8%	54,0%	15,1%	0,83	Великобритания		
Woodside Petroleum	25 237	10,5	9,8	6,7	15,4	15,2	12,1	68,9%	69,0%	74,0%	13,9%	1,37	Австралия		
EOG Resources	19 787	8,5	4,7	4,0	115,1	21,4	15,0	47,5%	60,0%	59,6%	8,1%	1,61	США		
TransCanada	26 973	13,6	10,8	10,2	22,7	18,0	16,5	47,0%	52,5%	51,6%	9,6%	5,57	Канада		
Canada natural resources	30 065	5,6	5,4	4,0	18,1	13,0	8,4	55,1%	55,2%	61,2%	10,8%	1,18	Канада		
Chesapeake energy	16 600	6,0	5,8	4,9	9,6	9,0	8,8	49,5%	43,3%	42,4%	12,8%	2,53	США		
Среднее по аналогам Новатэка		8,7	7,2	5,9	33,2	15,1	12,1	53,1%	55,5%	57,1%	11,7%	2,18			

## Динамика с начала года



## Черная металлургия

Компания	МСap, \$ млн.	EV/EBITDA			P/E			EBITDA Margin			ROE 2011E	Net Debt/ EBITDA	Цель, \$	Цена, \$	Потен- циал
		2010	2011E	2012E	2010	2011E	2012E	2010	2011E	2012E					
Северсталь	9 720	4,3	3,4	3,1	neg	4,3	4,0	24,7%	24,5%	24,7%	28,0%	1,22	23,8	9,6	147%
(Дисконт)/премия к межд. аналогам		-37,5%	-42,6%	-42,1%	n/a	-58,8%	-50,4%								
ММК	3 739	5,2	3,9	3,0	14,6	5,2	3,2	18,6%	18,8%	19,4%	6,3%	1,98	1,25	0,33	274%
(Дисконт)/премия к межд. аналогам		-24,4%	-34,3%	-44,1%	31,0%	-49,8%	-60,5%								
НЛМК	11 053	5,3	4,2	3,1	8,8	6,3	4,4	27,8%	26,3%	26,3%	17,5%	0,63	4,20	1,84	127%
(Дисконт)/премия к межд. аналогам		-22,1%	-29,7%	-41,7%	-21,2%	-40,0%	-44,4%								
Евраз Групп	5 824	5,6	4,0	3,6	10,1	4,8	3,5	17,5%	20,4%	21,0%	17,8%	3,06	43,4	13,3	226%
(Дисконт)/премия к межд. аналогам		-17,8%	-32,4%	-31,9%	-9,7%	-53,9%	-56,4%								
Мечел	3 659	5,9	3,9	3,5	5,6	2,8	2,3	21,1%	26,7%	26,8%	24,3%	3,48	40,3	8,8	358%
(Дисконт)/премия к межд. аналогам		-13,4%	-33,5%	-34,0%	-50,2%	-73,5%	-71,5%								
Среднее по российскому рынку		5,3	3,9	3,3	9,8	4,7	3,5	22,0%	23,3%	23,7%	18,8%	2,07			
(Дисконт)/премия к межд. аналогам		-23,1%	-34,5%	-38,8%	-12,5%	-55,2%	-56,6%								
Международные аналоги: развивающиеся рынки															
Posco	25 671	5,2	5,2	4,7	6,4	6,8	6,2	22,6%	17,3%	18,5%	13,6%	0,81			Южная Корея
Gerdau SA	11 167	5,5	6,1	5,1	8,5	11,7	8,9	17,5%	14,2%	15,4%	8,6%	2,27			Бразилия
Tata Steel	7 872	10,3	5,6	5,5	neg	6,2	6,3	8,2%	13,5%	12,6%	22,5%	2,78			Индия
Erdemir	3 548	7,0	6,4	5,9	8,8	7,4	6,7	21,5%	18,0%	17,1%	12,6%	2,08			Турция
ArcelorMittal	25 287	6,8	5,1	4,5	8,4	6,7	5,1	10,3%	11,6%	12,5%	5,9%	2,46			Индия
Wuhan Iron&Steel	5 224	8,4	7,3	6,6	15,2	10,9	8,6	10,6%	9,7%	10,0%	7,6%	3,24			Китай
Maanshan Iron&Steel	2 983	4,9	5,9	4,9	19,8	23,2	14,0	11,4%	7,8%	8,8%	2,9%	2,20			Китай
Среднее по межд. аналогам		6,9	5,9	5,3	11,2	10,4	8,0	14,6%	13,1%	13,6%	10,5%	2,26			

## Динамика с начала года



## Угольные компании

Компания	МС Cap, \$ млн.	EV/EBITDA			P/E			EBITDA Margin			ROE 2011E	Net Debt/ EBITDA	Цель, \$	Цена, \$	Потенциал
		2010	2011E	2012E	2010	2011E	2012E	2010	2011E	2012E					
Распадская	1 880	5,2	2,8	1,8	7,7	4,9	2,7	48,5%	60,0%	65,2%	22,0%	-0,04	9,03	2,41	275%
(Дисконт)/премия к межд. аналогам		-47,1%	-45,9%	-55,7%	-47,6%	-47,2%	-60,7%								
Международные аналоги: развивающиеся рынки															
Bumi Resources	4 008	5,1	4,0	3,2	11,9	9,2	6,2	28,2%	32,6%	34,4%	28,3%	2,95			Индонезия
Tambang Batubara	3 739	11,7	6,1	4,9	16,7	9,6	7,8	29,7%	39,3%	40,2%	43,5%	-2,15			Индонезия
Banpu Public Company	4 542	16,1	7,0	5,8	5,7	8,6	8,2	20,0%	28,8%	31,3%	26,2%	5,64			Тайланд
Straits Asia Resources	1 573	9,7	5,9	3,8	17,8	9,2	5,5	24,9%	31,5%	38,6%	28,6%	1,26			Сингапур
Adaro Energy	5 457	6,3	4,3	3,2	22,5	10,7	7,4	33,4%	36,3%	39,9%	23,4%	1,07			Индонезия
Borneo Lumbung	1 598	9,9	4,2	3,2	13,4	8,2	6,0	48,0%	46,7%	46,6%	24,4%	-1,35			Индонезия
Среднее по межд. аналогам		9,8	5,3	4,0	14,7	9,2	6,9	30,7%	35,9%	38,5%	29,1%	1,24			

## Динамика с начала года



## Цветная металлургия

Компания	МС Cap, \$ млн.	EV/EBITDA			P/E			EBITDA Margin			ROE 2011E	Net Debt/ EBITDA	Цель, \$	Цена, \$	Потенциал
		2010	2011E	2012E	2010	2011E	2012E	2010	2011E	2012E					
Норильский Никель	36 266	4,7	4,3	4,8	10,1	6,8	7,4	57,7%	52,6%	48,6%	28,7%	-0,35	290,0	190,2	52%
(Дисконт)/премия к межд. аналогам		-4,5%	15,2%	38,6%	25,4%	10,1%	27,9%								
Международные аналоги															
BHP Billiton	162 526	6,9	4,5	3,9	14,7	8,0	7,2	46,6%	53,1%	55,8%	42,2%	0,16			Великобритания
Rio Tinto	86 253	4,5	3,3	3,2	5,7	4,5	4,3	40,2%	47,4%	46,4%	27,0%	0,17			Великобритания
Xstrata	34 970	4,4	3,5	3,1	7,3	5,3	4,6	34,1%	36,7%	39,2%	14,5%	0,75			Швейцария
Anglo American	43 689	5,3	3,8	3,4	6,1	6,0	5,2	36,8%	41,7%	42,1%	17,4%	0,68			Великобритания
Intl Nickel In	2 881	4,0	3,8	3,7	6,6	6,2	6,0	54,3%	54,3%	54,1%	24,9%	-0,38			Индонезия
Aneka Tambang	1 510	4,2	3,6	3,6	8,0	7,0	7,2	28,8%	30,3%	29,7%	18,7%	-1,29			Индонезия
Среднее по межд. аналогам		4,9	3,8	3,5	8,1	6,2	5,8	40,1%	43,9%	44,6%	24,1%	0,01			

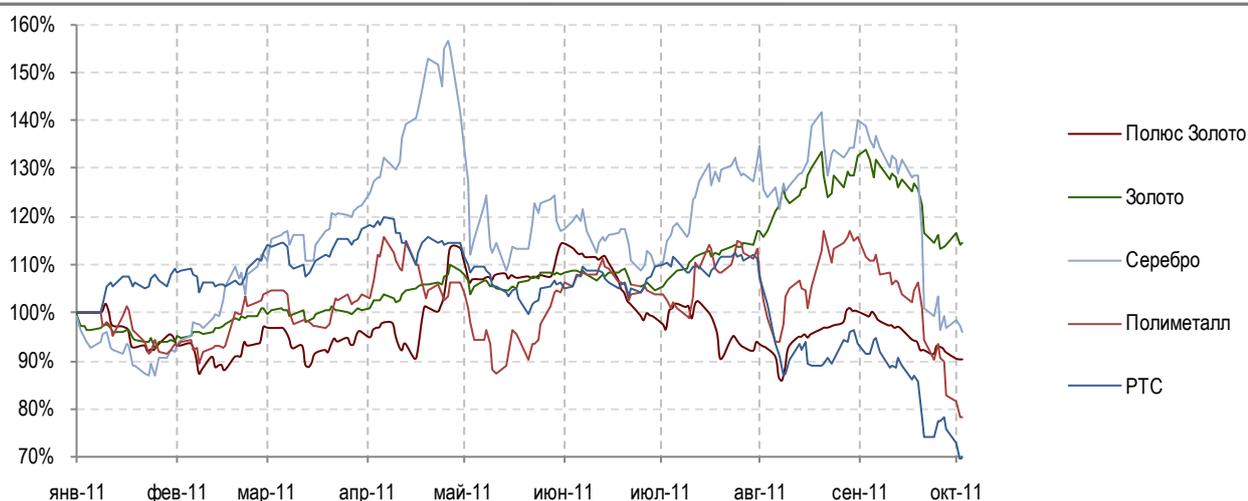
## Динамика с начала года



## Драгоценные металлы

Компания	МСap, \$ млн.	EV/EBITDA			P/E			EBITDA Margin			ROE	Net Debt/ EBITDA	Цель, \$	Цена, \$	Потен- циал
		2010	2011E	2012E	2010	2011E	2012E	2010	2011E	2012E	2011E				
Полюс Золото	10 868	15,8	10,0	9,0	30,9	16,7	14,8	38,5%	47,5%	46,7%	13,4%	-0,45	77,1	57,0	35%
(Дисконт)/премия к межд. аналогам		1,9%	-1,4%	28,3%	30,0%	-8,8%	25,1%								
Полиметалл	5 810	16,8	10,0	7,6	20,9	11,5	8,8	43,6%	50,1%	52,1%	40,9%	1,68	22,8	14,5	57%
(Дисконт)/премия к межд. аналогам		8,3%	-2,3%	7,7%	-12,0%	-37,4%	-25,4%								
Среднее по российскому рынку		16,3	10,0	8,3	25,9	14,1	11,8	41,1%	48,8%	49,4%	27,2%	0,62			
(Дисконт)/премия		5,1%	-1,9%	18,0%	9,0%	-23,1%	-0,2%								
Международные аналоги															
Kinross Gold	15 372	10,7	6,7	4,8	14,4	15,3	9,8	46,0%	53,6%	59,9%	6,9%	-0,70	Канада		
GoldCorp Inc	35 481	16,7	10,7	7,6	20,4	18,8	13,3	55,1%	59,5%	63,5%	9,2%	0,07	Канада		
Agnico-Eagle Mines	9 540	16,6	10,6	6,6	27,5	22,1	12,5	42,3%	48,3%	59,3%	12,1%	0,75	Канада		
Zijin Mining	12 270	9,7	7,8	6,6	8,9	6,5	5,6	31,1%	34,7%	36,0%	25,1%	0,36	Китай		
Newcrest Mining	24 738	18,6	12,4	8,6	29,4	23,7	16,1	51,1%	51,3%	57,7%	11,1%	0,30	Австралия		
Eldorado Gold	8 776	20,4	13,0	8,0	41,9	23,3	13,7	53,4%	60,1%	67,8%	10,7%	-0,37	Канада		
Среднее по межд. аналогам		15,5	10,2	7,0	23,7	18,3	11,8	46,5%	51,2%	57,4%	12,5%	0,07			

## Динамика с начала года



## Минеральные удобрения

Компания	МСap, \$ млн.	EV/EBITDA			P/E			EBITDA Margin			ROE	Net Debt/ EBITDA	Цель, \$	Цена, \$	Потен- циал
		2010	2011E	2012E	2010	2011E	2012E	2010	2011E	2012E	2011E				
Уралкалий	18 734	n/a	9,3	6,8	n/a	16,6	9,7	n/a	79,9%	76,1%	37,2%	-0,12	10,56	6,05	74%
(Дисконт)/премия к межд. аналогам		n/a	30,7%	8,8%	n/a	55,1%	8,5%								
Акрон	1 473	7,8	5,0	5,7	7,8	5,4	7,2	22,2%	29,2%	24,8%	19,7%	2,62	68,15	30,89	121%
(Дисконт)/премия к межд. аналогам		-2,3%	-4,2%	7,7%	-47,1%	-31,1%	-6,5%								
Международные аналоги: производители калийных удобрений (аналоги Уралкалия)															
PotashCorp	36 253	14,9	8,0	6,8	20,8	11,2	9,4	41,8%	57,7%	60,3%	39,1%	1,89	Канада		
Mosaic	22 513	11,3	6,2	4,8	26,4	11,5	8,7	25,4%	32,3%	32,4%	20,0%	-0,99	США		
K+S AG	9 188	7,2	5,6	4,9	15,4	9,7	8,2	19,9%	24,1%	26,1%	23,7%	0,04	Германия		
ICL	13 351	9,5	6,5	5,9	13,0	8,4	7,4	27,4%	32,6%	33,4%	57,4%	0,43	Израиль		
APC	4 553	13,2	9,2	8,6	19,9	12,9	10,9	40,5%	45,1%	45,8%	29,3%	-0,90	Иордания		
Среднее по аналогам Уралкалия		11,2	7,1	6,2	19,1	10,7	8,9	31,0%	38,4%	39,6%	33,9%	0,09			
Международные аналоги: производители азотных и сложных удобрений (аналоги Акрона)															
Yara	9 934	7,0	4,5	4,9	6,9	5,8	6,3	15,5%	18,7%	16,9%	26,7%	0,96	Норвегия		
Agrium	10 278	7,6	4,7	4,7	14,4	7,1	6,9	15,0%	16,9%	17,0%	22,6%	1,26	Канада		
CF	8 905	7,4	3,2	3,4	23,0	5,8	6,1	32,8%	49,5%	47,7%	31,2%	0,89	США		
Coromandel Fertilizers	1 754	12,5	8,2	8,5	17,6	12,9	12,3	25,7%	13,5%	11,8%	34,6%	0,75	Индия		
Fauji Fertilizer	1 677	5,6	5,6	5,1	12,0	7,5	6,9	29,9%	48,3%	48,5%	92,5%	-0,22	Пакистан		
Среднее по аналогам Акрона		8,0	5,2	5,3	14,8	7,9	7,7	23,8%	29,4%	28,4%	41,5%	0,73			

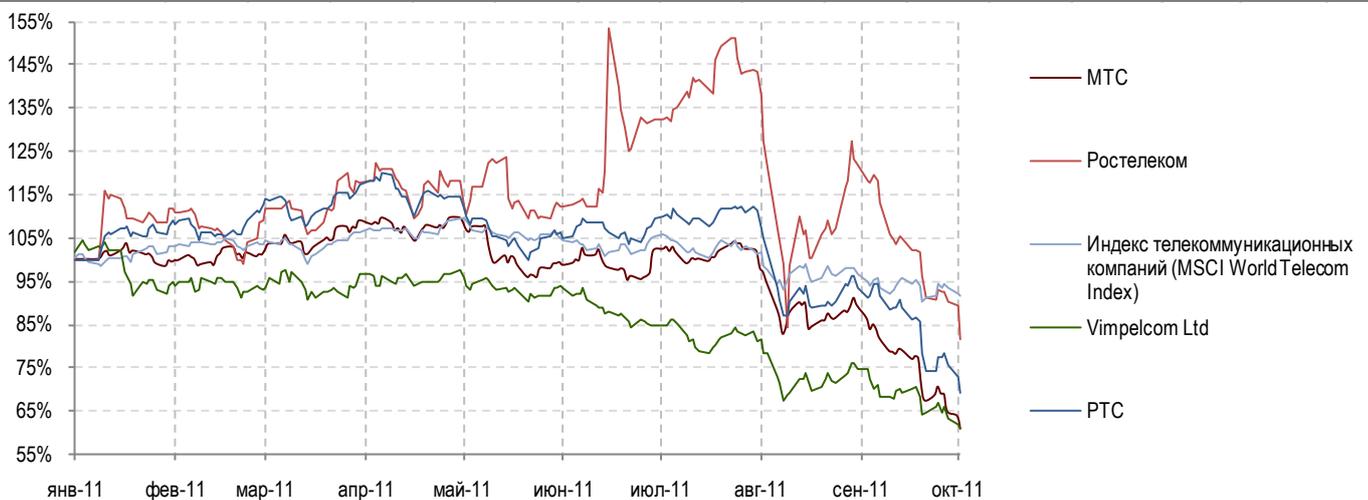
## Динамика с начала года



## Телекоммуникации

Компания	МС Cap, \$ млн.	EV/EBITDA			P/E			EBITDA Margin			ROE 2011E	Net Debt/ EBITDA	Цель, \$	Цена, \$	Потен- циал
		2010	2011E	2012E	2010	2011E	2012E	2010	2011E	2012E					
МТС	10 759	3,5	3,3	3,0	7,2	5,9	5,3	43,1%	40,8%	40,4%	34,1%	1,21	12,63	5,21	142%
(Дисконт)/премия к межд. аналогам		-37,0%	-35,2%	-35,5%	-40,1%	-53,4%	-52,9%								
Vimpelcom Ltd	14 822	8,5	4,8	4,4	6,6	6,9	6,0	46,9%	41,6%	41,6%	17,0%	0,97	17,71	9,16	93%
(Дисконт)/премия к межд. аналогам		52,5%	-4,3%	-6,1%	-45,4%	-45,8%	-46,7%								
Ростелеком	12 356	n/a	5,0	4,7	n/a	11,4	10,1	n/a	38,6%	38,8%	14,9%	1,18	4,69	4,20	12%
(Дисконт)/премия к межд. аналогам		n/a	19,1%	12,9%	n/a	-6,5%	-8,8%								
Международные аналоги: операторы мобильной связи на развивающихся рынках (аналоги МТС и Вымпелкома)															
Turkcell Iletisim Hizmetleri	9 936	5,7	5,7	5,2	10,6	13,4	10,3	31,7%	31,2%	32,4%	13,9%	-0,80			Турция
Tim Participacoes	#N/A N/	3,5	3,2	2,8	n/a	n/a	n/a	29,0%	27,9%	28,8%	12,2%	0,20			Бразилия
America Movil SAB de CV	83 893	5,8	5,6	5,2	13,0	11,3	10,7	40,0%	39,1%	39,4%	28,6%	0,85			Мексика
Millicom International Cellular	10 578	6,8	5,7	5,2	6,4	13,2	11,8	43,8%	45,2%	45,0%	24,8%	0,77			Латинская Америка
NII Holdings	4 259	4,3	3,4	3,1	12,3	10,6	9,8	25,5%	25,3%	25,1%	11,6%	0,67			Латинская Америка
Advanced Info Service	11 992	7,3	6,8	6,5	18,1	15,1	13,7	46,8%	46,8%	46,5%	61,2%	0,37			Тайланд
Среднее (мобильная связь)		5,6	5,1	4,7	12,1	12,7	11,3	36,2%	35,9%	36,2%	25,4%	0,35			
Международные аналоги: операторы фиксированной связи на развивающихся рынках (аналоги Ростелекома)															
Telefonos de Mexico SAB	13 478	5,4	5,7	5,9	12,2	12,9	12,8	40,5%	39,9%	39,6%	31,6%	1,46			Мексика
Telemar Norte Leste	8 128	3,3	3,6	3,6	4,5	11,0	8,9	35,0%	32,5%	33,1%	4,6%	1,63			Бразилия
KT Corp	7 787	3,2	3,1	3,1	7,4	6,4	6,3	25,0%	25,2%	25,0%	12,4%	1,30			Южная Корея
Telecom Argentina	3 794	3,3	2,8	2,5	8,8	6,6	5,9	31,0%	n/a	n/a	n/a	-0,27			Аргентина
China Telecom	49 806	4,6	4,4	4,1	25,2	21,2	18,2	34,5%	32,7%	32,0%	7,6%	0,60			Китай
Telefonica Czech Republic	6 710	5,1	5,5	5,7	10,2	15,0	14,6	42,3%	41,4%	40,8%	11,3%	-0,08			Чехия
Среднее (фиксированная связь)		4,2	4,2	4,1	11,4	12,2	11,1	34,7%	34,4%	34,1%	13,5%	0,78			

## Динамика с начала года



## Розничные сети

Компания	МСap, \$ млн.	EV/EBITDA			P/E			EBITDA Margin			ROE 2011E	Net Debt/ EBITDA	Цель, \$	Цена, \$	Потен- циал
		2010	2011E	2012E	2010	2011E	2012E	2010	2011E	2012E					
Магнит	7 076	13,9	9,9	6,9	21,2	20,7	14,6	7,9%	7,3%	7,5%	19,0%	1,38	149,3	79,5	88%
(Дисконт)/премия к межд. аналогам		-7,3%	-21,1%	-36,2%	-11,9%	-3,3%	-19,2%								
X5	6 508	12,4	8,6	6,5	24,0	17,0	10,9	7,5%	7,2%	7,5%	16,0%	4,05	56,75	23,99	137%
(Дисконт)/премия к межд. аналогам		-17,8%	-30,9%	-40,0%	-0,4%	-20,8%	-40,0%								
Дикси	837	12,4	6,7	4,5	71,3	16,6	9,8	5,3%	6,0%	6,5%	11,6%	2,22	16,75	6,71	150%
(Дисконт)/премия к межд. аналогам		-17,3%	-46,0%	-58,3%	196,7%	-22,5%	-46,0%								
Среднее по российскому рынку		12,9	8,4	6,0	38,8	18,1	11,8	6,9%	6,8%	7,2%	15,5%	2,55			
(Дисконт)/премия к межд. аналогам		-14,2%	-32,7%	-44,8%	61,5%	-15,5%	-35,1%								
Международные аналоги: развивающиеся рынки															
Shoptite Holdings Ltd	7 544	13,1	10,6	10,9	23,4	20,0	18,7	6,5%	6,6%	6,9%	38,5%	0,02			ЮАР
Massmart Holdings Ltd	3 649	10,9	10,5	8,5	22,8	22,6	18,3	5,5%	4,6%	5,2%	32,0%	-0,36			ЮАР
Sp All	6 498	19,0	13,0	11,1	30,4	24,6	20,7	7,2%	8,9%	9,1%	43,0%	-2,09			Тайланд
Lotte Shopping	9 100	9,1	7,7	7,0	10,7	9,8	8,6	11,1%	11,0%	11,1%	8,2%	1,74			Южная Корея
Walmart de Mexico	42 248	17,5	15,6	13,4	29,9	26,6	22,3	9,9%	9,8%	10,1%	17,2%	-0,72			Мексика
Bim Biresik Magazalar As	4 134	21,5	18,2	15,1	31,8	27,2	22,9	5,4%	5,3%	5,3%	51,5%	-0,70			Турция
Cencosud	10 675	14,2	11,7	10,2	19,3	19,0	15,1	8,6%	8,6%	8,8%	11,3%	2,71			Чили
Среднее по межд. аналогам		15,0	12,5	10,9	24,0	21,4	18,1	7,7%	7,8%	8,1%	28,8%	0,09			

## Динамика с начала года



## Тепловая генерация

Компания	МС Cap, \$ млн.	EV/EBITDA			P/E			EBITDA Margin			ROE	Net Debt/ EBITDA	Цель, \$	Цена, \$	Потен- циал
		2010	2011E	2012E	2010	2011E	2012E	2010	2011E	2012E	2011E				
ОГК-1	1 161	3,4	2,8	2,5	7,4	6,6	6,3	13,8%	15,0%	15,2%	8,3%	-2,19	0,056	0,018	216%
(Дисконт)/премия к межд. аналогам		-71,2%	-71,6%	-70,4%	-39,2%	-40,3%	-34,2%								
ОГК-2	841	6,3	3,3	2,9	12,5	6,0	5,5	10,2%	16,6%	17,7%	6,8%	0,40	0,080	0,026	209%
(Дисконт)/премия к межд. аналогам		-46,2%	-65,9%	-66,1%	2,4%	-45,6%	-42,7%								
ОГК-3	1 181	0,9	0,4	0,2	neg	17,3	10,8	4,4%	8,9%	14,3%	2,4%	-26,1	0,071	0,025	186%
(Дисконт)/премия к межд. аналогам		-92,4%	-96,1%	-97,7%	n/a	56,8%	13,1%								
Э.ОН Россия (ОГК-4)	3 967	8,9	5,4	4,1	12,6	8,1	6,1	29,0%	34,2%	37,2%	15,0%	-0,01	0,126	0,063	99%
(Дисконт)/премия к межд. аналогам		-24,8%	-44,7%	-52,1%	3,3%	-26,3%	-36,7%								
Энел (ОГК-5)	1 975	10,0	5,4	4,5	17,3	8,0	6,2	16,1%	24,8%	26,5%	11,8%	2,39	0,122	0,056	119%
(Дисконт)/премия к межд. аналогам		-15,0%	-44,3%	-48,0%	41,2%	-27,1%	-35,2%								
ОГК-6	674	5,9	5,6	3,9	9,9	20,6	5,9	11,2%	11,0%	14,0%	1,9%	1,43	0,046	0,021	120%
(Дисконт)/премия к межд. аналогам		-50,3%	-42,2%	-54,3%	-18,6%	87,5%	-38,6%								
РусГидро	9 116	5,2	5,0	5,0	25,5	7,6	8,5	14,7%	42,6%	43,2%	7,5%	0,34	0,065	0,031	107%
(Дисконт)/премия к межд. аналогам		-55,5%	-48,4%	-41,5%	108,5%	-31,1%	-10,7%								
Среднее по российскому рынку		5,8	4,0	3,3	14,2	10,6	7,0	14,2%	21,9%	24,0%	7,7%	-3,39			
(Дисконт)/премия к межд. аналогам		-50,8%	-59,0%	-61,4%	16,3%	-3,7%	-26,4%								

## Международные аналоги: развивающиеся рынки

Компания	МС Cap	2010	2011E	2012E	2010	2011E	2012E	2010	2011E	2012E	ROE	Net Debt/EBITDA	Цель	Цена	Потенциал
Huaneng Power	8 313	11,1	10,0	8,8	10,8	15,3	11,9	18,6%	17,0%	17,5%	5,0%	6,84			Китай
AES Gener	3 638	11,5	7,6	8,7	21,5	10,7	12,2	26,2%	33,8%	30,8%	13,4%	3,40			Чили
China Resources Power	6 942	12,1	9,6	7,9	10,9	10,0	8,5	24,4%	23,9%	24,8%	12,0%	5,85			Китай
Datang Power	7 818	12,8	11,6	9,9	8,7	10,9	8,8	27,2%	26,0%	27,2%	6,2%	9,15			Китай
China Resources Power	6 942	12,1	9,6	7,9	10,9	10,0	8,5	24,4%	23,9%	24,8%	12,0%	5,85			Китай
China Power International	905	11,1	10,1	8,3	10,6	9,1	7,5	29,7%	27,8%	28,2%	5,9%	8,72			Китай
Среднее по межд. аналогам		11,8	9,7	8,6	12,2	11,0	9,6	25,1%	25,4%	25,5%	9,1%	6,63			

## Динамика с начала года



## Электросетевые компании

Компания	МСар, \$ млн.	EV/EBITDA			P/E			EBITDA Margin			ROE 2011E	Net Debt/ EBITDA	Цель, \$	Цена, \$	Потен- циал
		2010	2011E	2012E	2010	2011E	2012E	2010	2011E	2012E					
ФСК ЕЭС	8 785	5,4	3,9	2,9	14,7	7,9	6,0	53,8%	57,8%	62,3%	3,6%	0,64	0,014	0,007	94%
МРСК Холдинг	2 723	3,6	3,2	2,8	3,8	2,9	2,9	17,9%	17,8%	17,8%	10,8%	1,13	0,234	0,063	268%

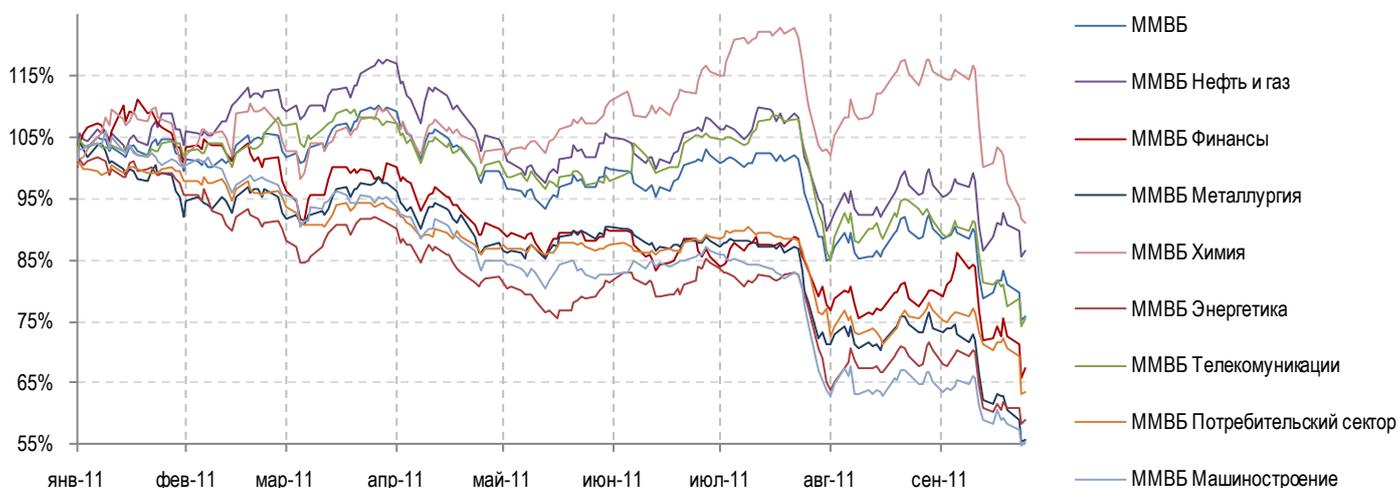
### Международные аналоги: развивающиеся рынки

Компания	МСар, \$ млн.	2010	2011E	2012E	2010	2011E	2012E	2010	2011E	2012E	2011E	Net Debt/ EBITDA	Цель, \$	Цена, \$	Потен- циал
Companhia de Transmissao	4 127	8,3	6,2	5,9	8,9	8,1	7,8	51,1%	68,0%	65,6%	18,3%	1,19			Бразилия
Redes Energeticas Nacionais	1 507	8,9	7,6	6,8	10,1	8,8	7,9	51,3%	51,5%	54,6%	12,5%	5,45			Португалия
Manila Electric	5 720	10,4	7,5	7,4	26,0	15,7	15,6	9,5%	12,7%	12,3%	25,8%	-0,14			Филиппины
Среднее по межд. аналогам		8,6	6,9	6,3	9,5	8,4	7,9	37,3%	59,8%	60,1%	15,4%	3,32			

### Динамика с начала года



### Динамика отраслевых индексов ММВБ с начала года

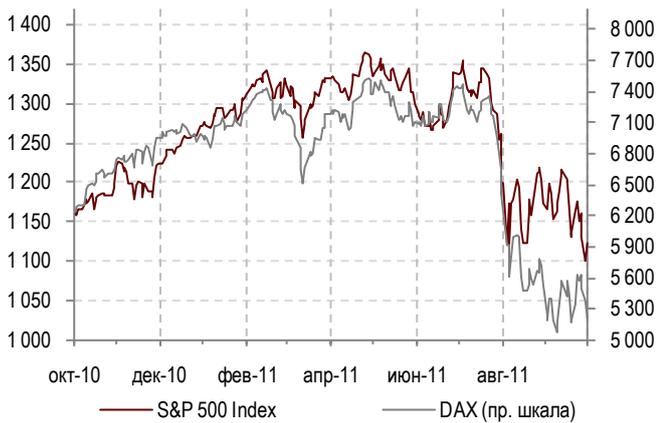


### Динамика отраслевых индексов MSCI World с начала года

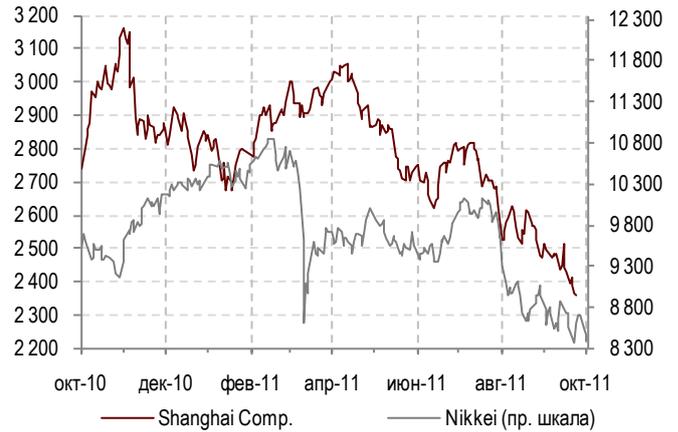


**Фондовые рынки**

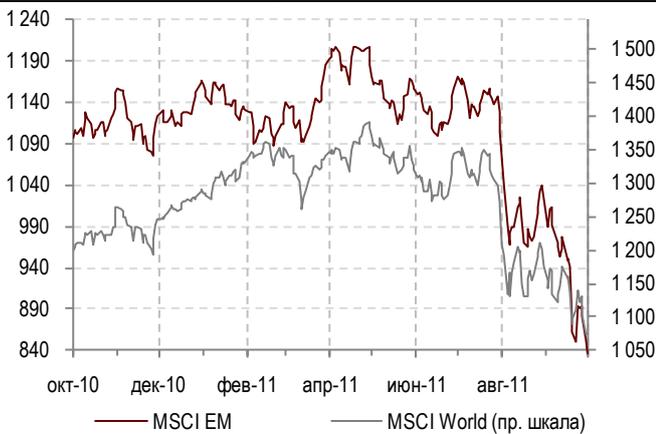
**США и Европа**



**Китай и Япония**



**Развитые и развивающиеся рынки**



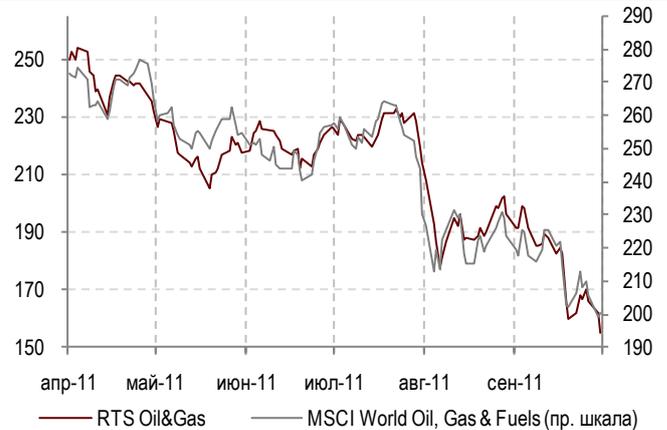
**Россия и страны BRIC**



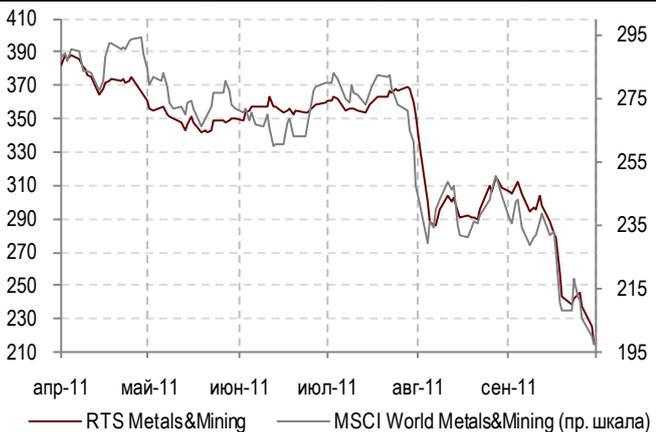
**Россия и нефть**



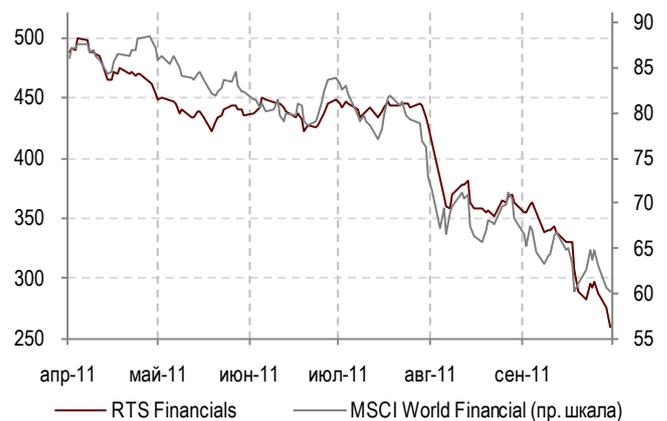
**Нефтегазовый сектор: Россия и мир**



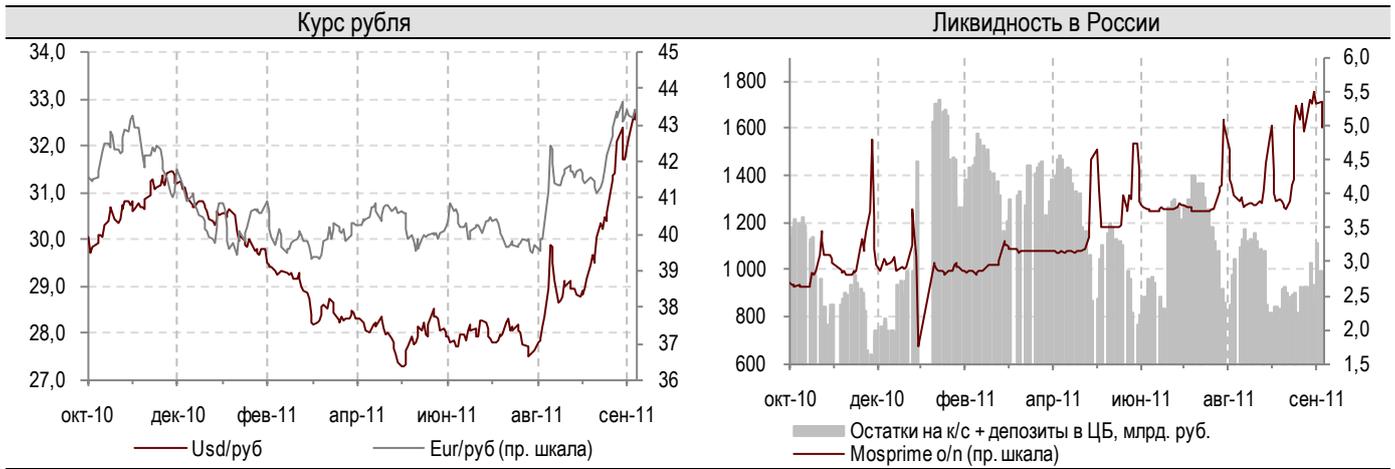
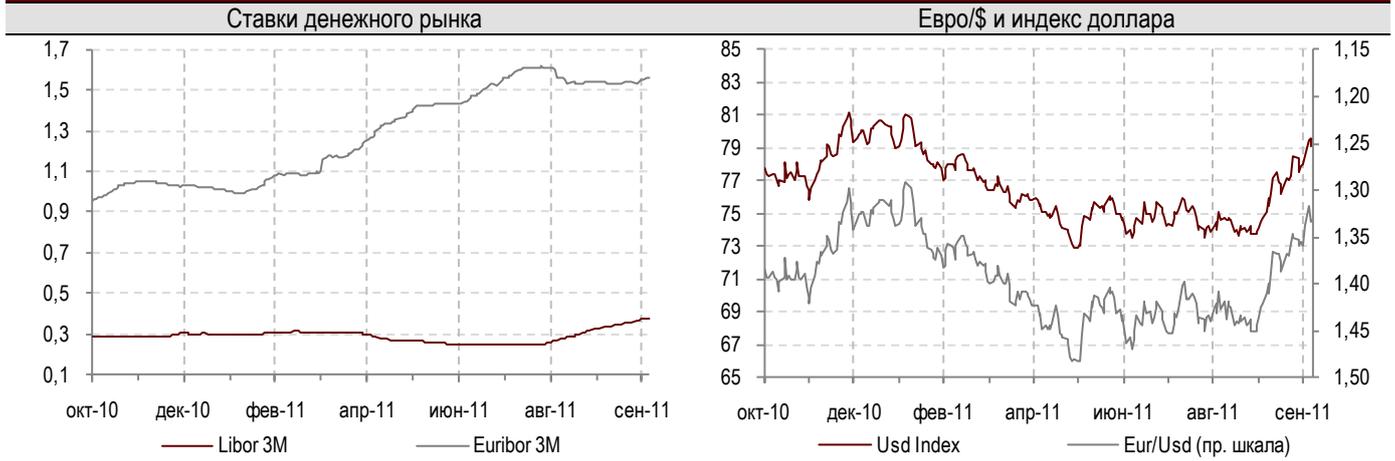
**Металлургический сектор: Россия и мир**



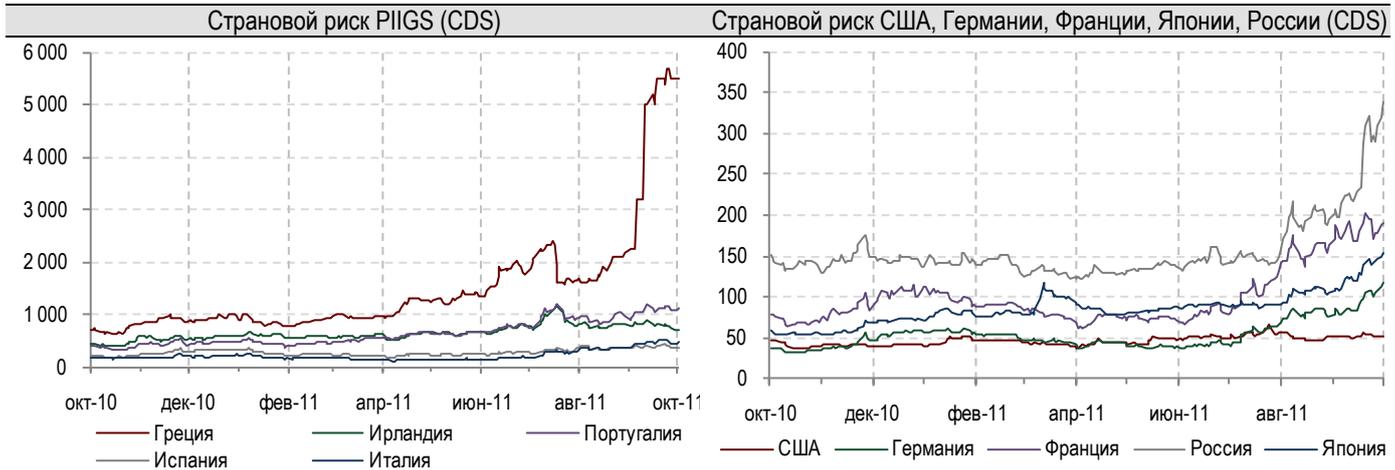
**Финансовый сектор: Россия и мир**



**Денежно-валютные рынки**

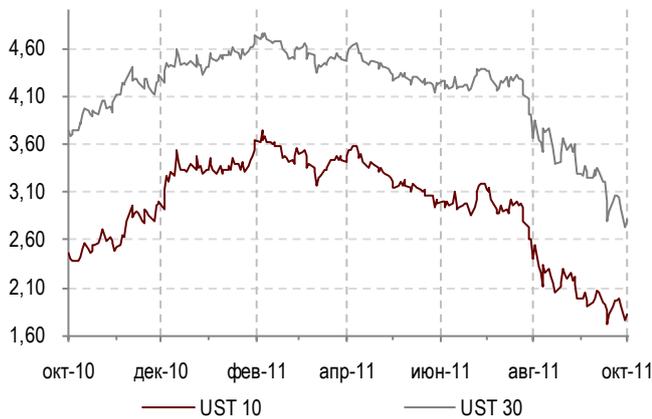


**Риск**

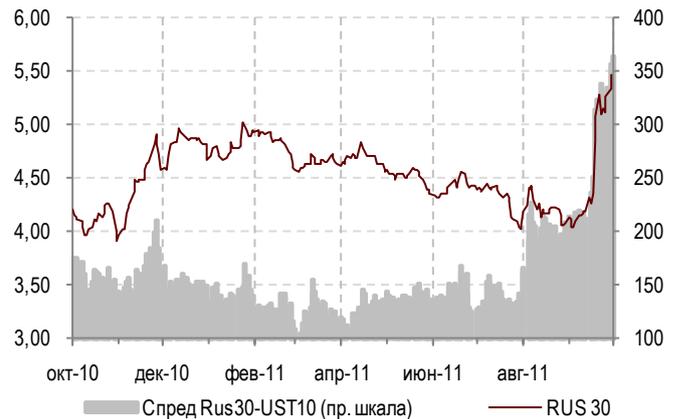


**Долговые рынки**

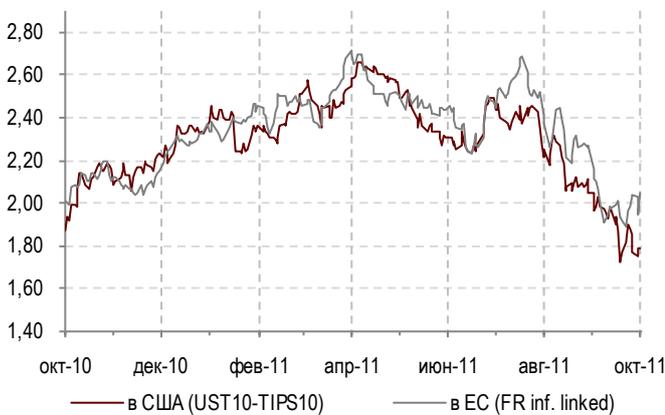
Доходность UST



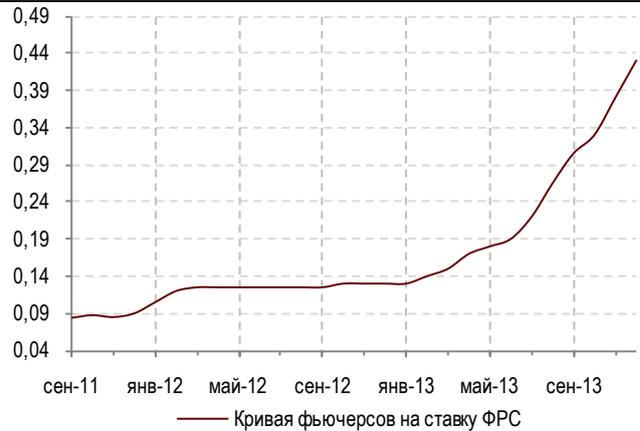
Страновая премия России



Инфляционные ожидания

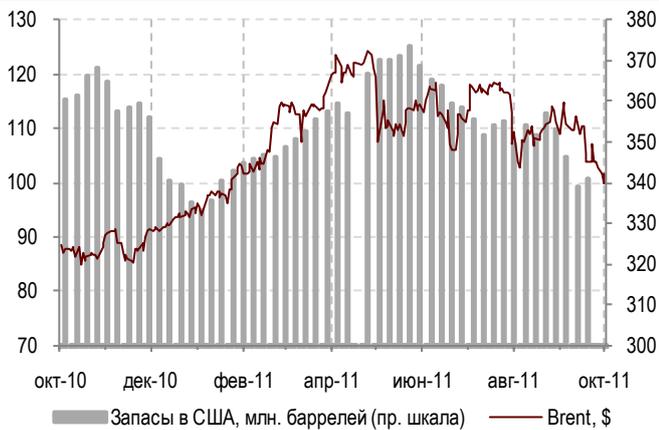


Ожидания по ставке ФРС



**Товарные рынки**

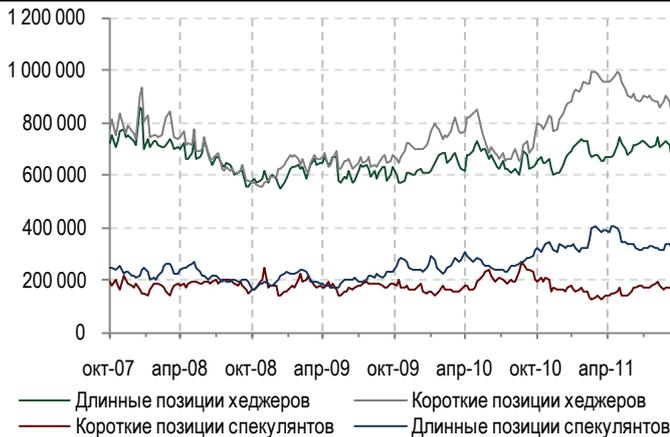
Нефть и запасы



Нефть и инфляционные ожидания

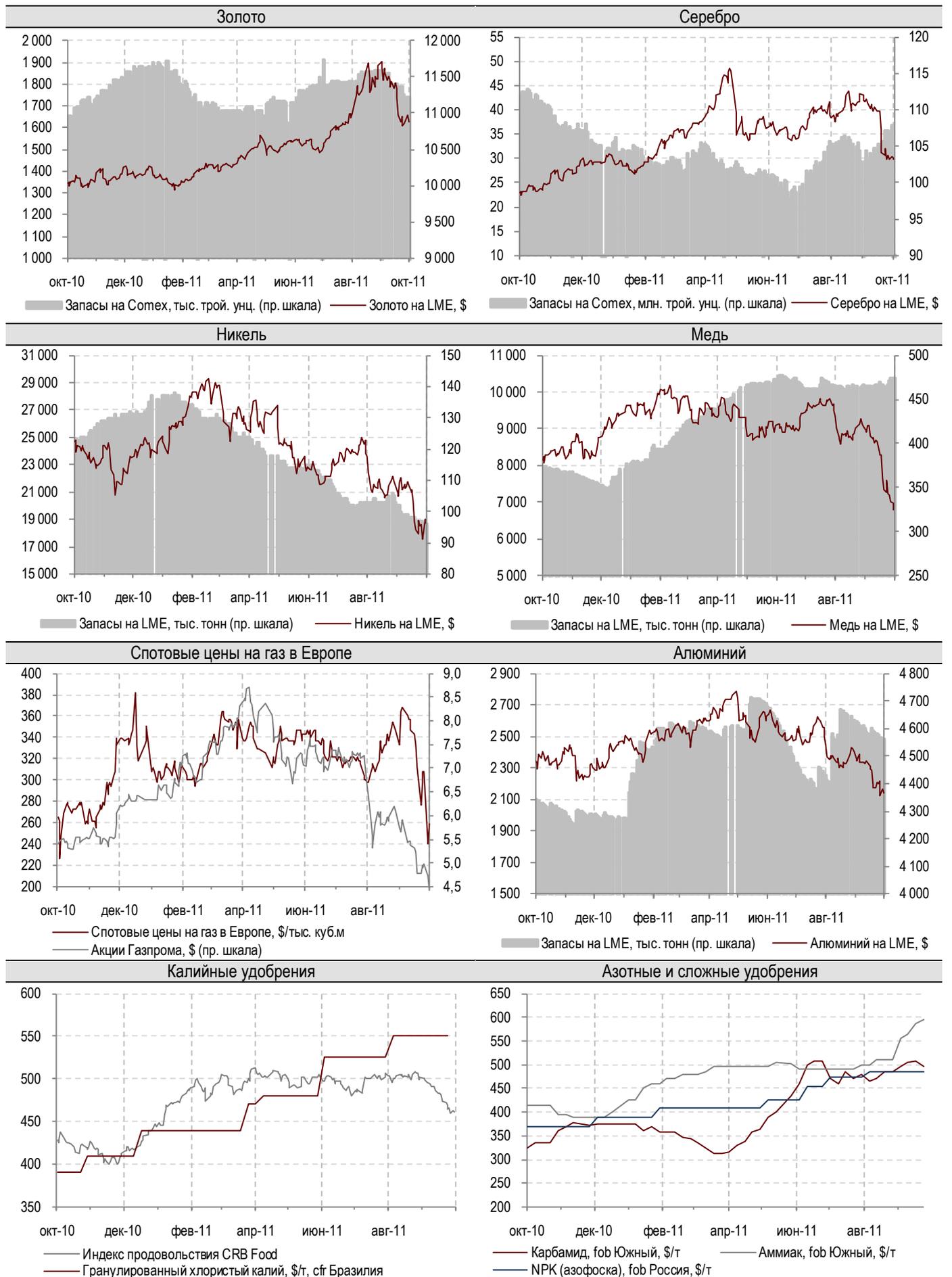


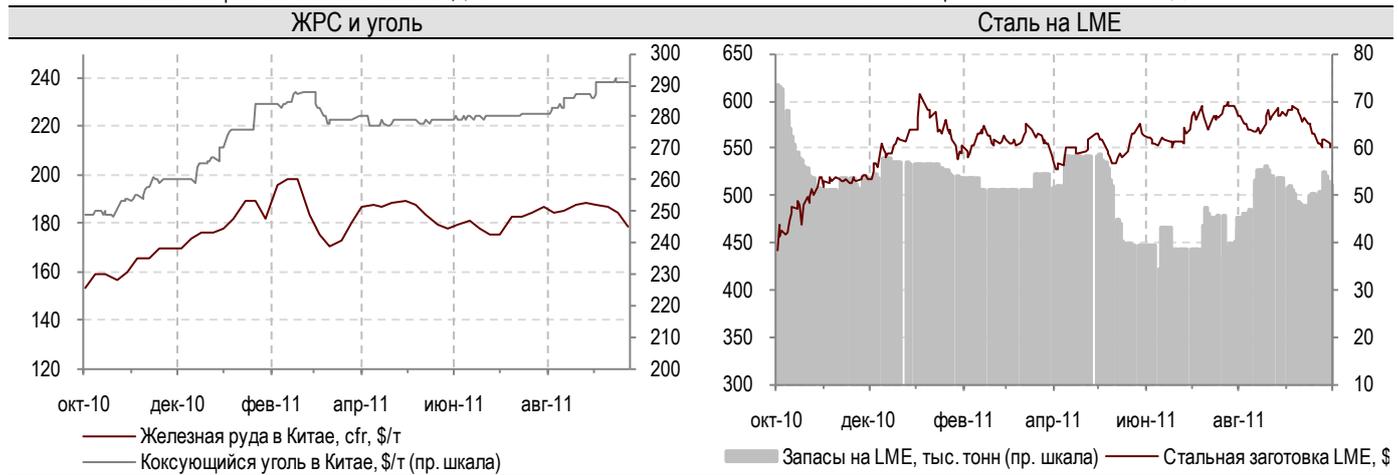
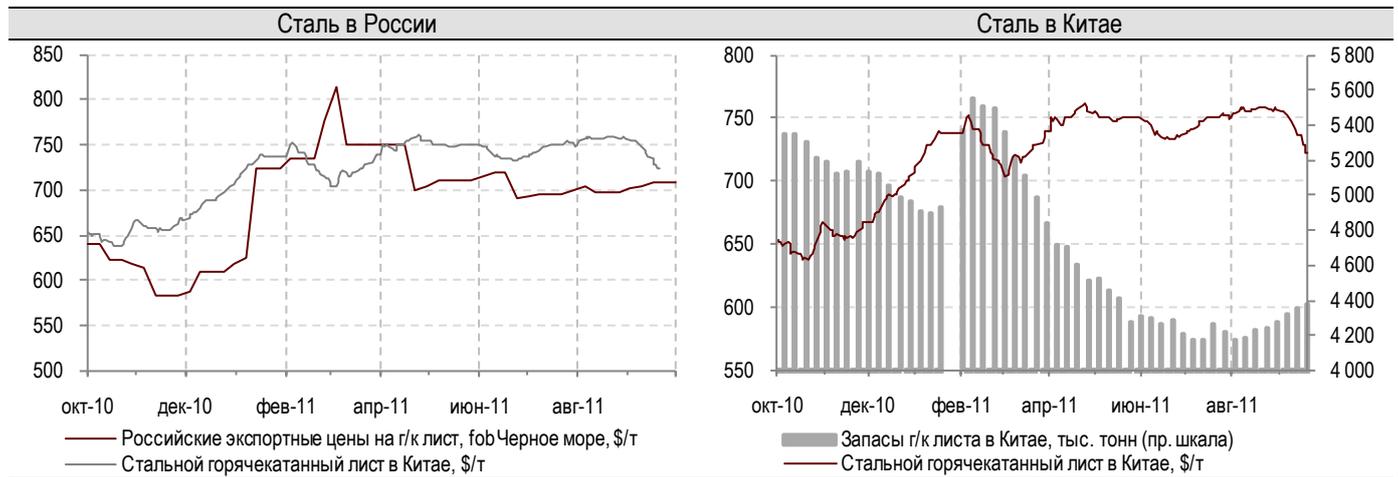
Позиции хеджеров и спекулянтов по нефти



Чистые позиции спекулянтов по нефти



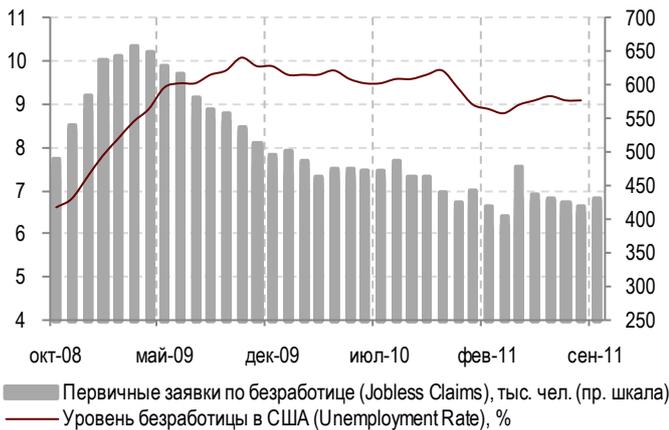




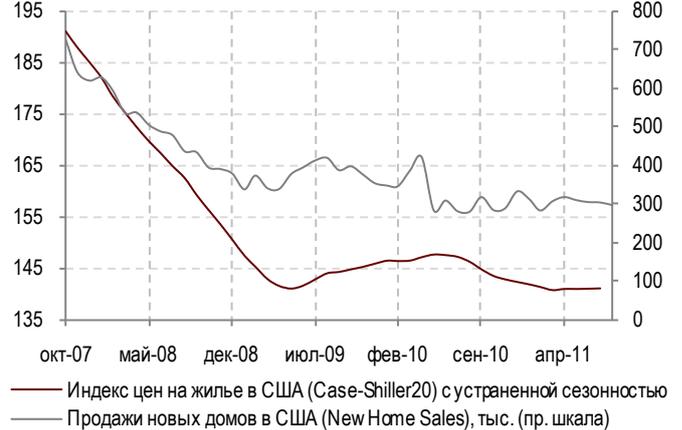
**Экономические показатели**



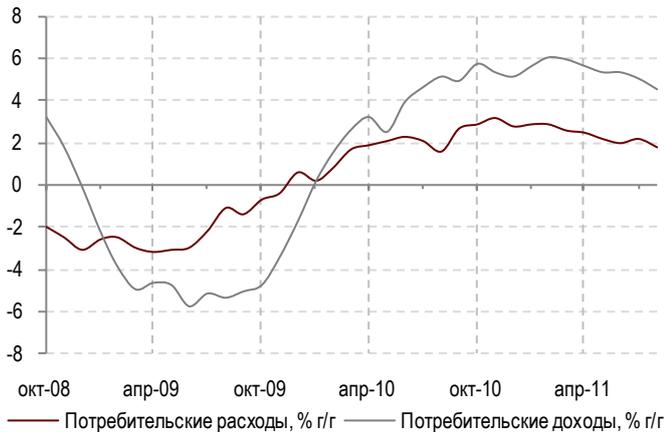
Безработица в США



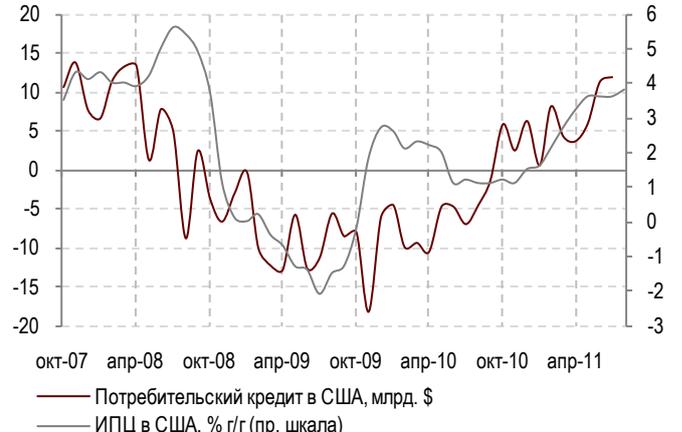
Рынок недвижимости в США



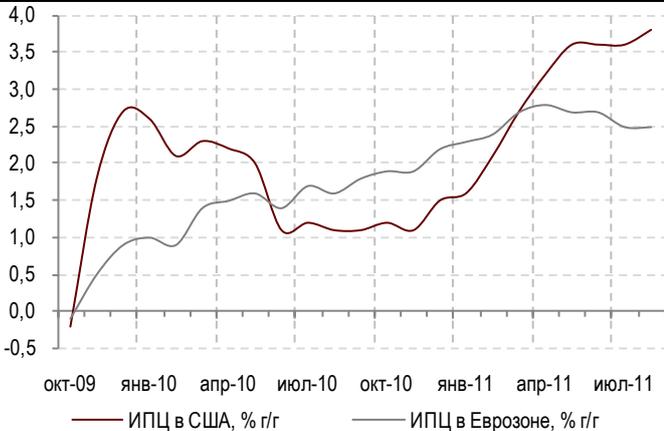
Потребительские расходы и доходы в США



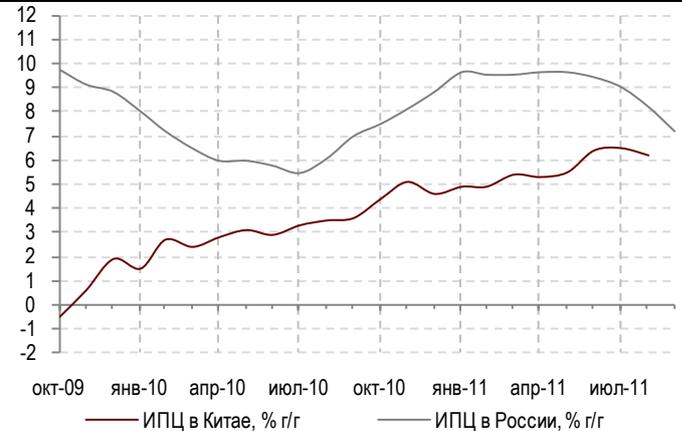
Кредит и инфляция в США



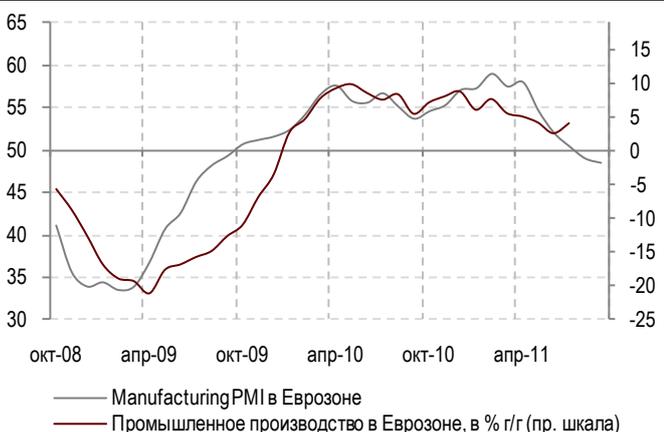
Инфляция в США и Еврозоне



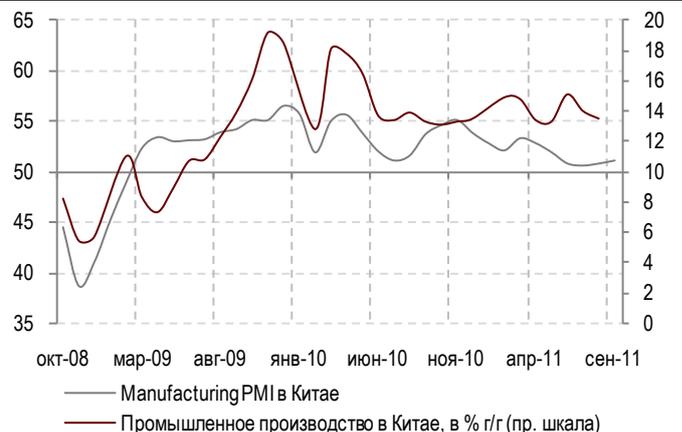
Инфляция в Китае и России

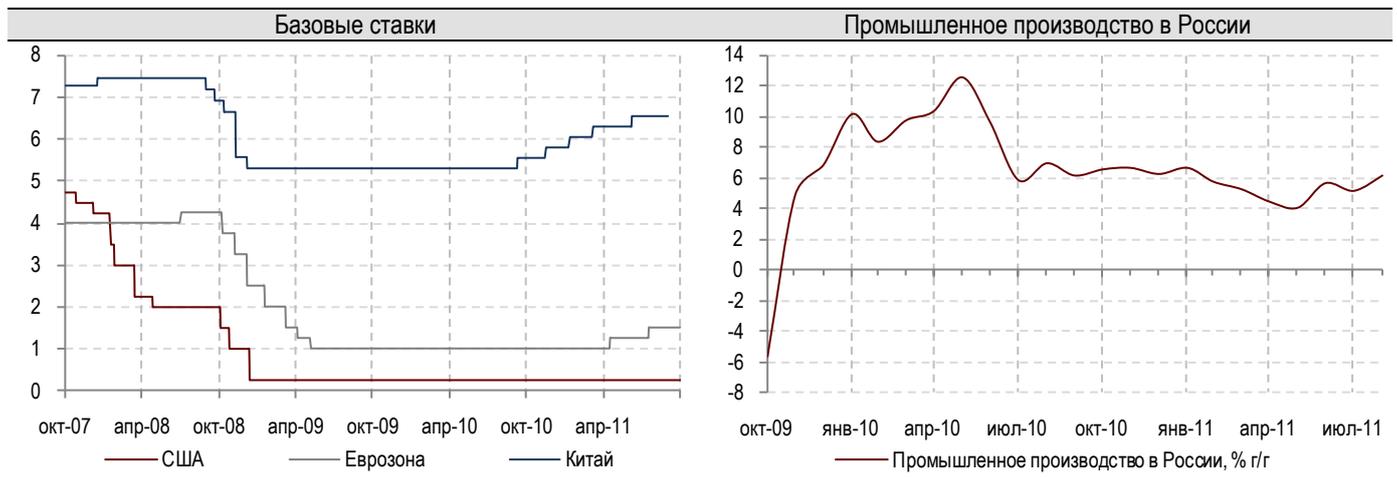


Промышленное производство в Еврозоне



Промышленное производство в Китае





Источник: Bloomberg

123060, Москва, ул. Маршала Мерецкова, 3  
+7 (495) 980-88-44  
www.ankorinvest.ru

## Аналитическое управление

**Андрей Захаров**  
старший аналитик  
azakharov@ankorinvest.ru

**Сергей Смирнов**  
аналитик  
ssmirnov@ankorinvest.ru

**Андрей Нефёдов**  
аналитик  
anefedov@ankorinvest.ru

## Департамент торговых операций и инвестиций

**Роман Кузнецов**  
старший управляющий активами  
rkuznetsov@ankorinvest.ru

## Департамент по работе с клиентами

**Артём Лаптев**  
управляющий директор  
alaptev@ankorinvest.ru

## Редактор обзора

**Овчинников Дмитрий**  
dovchinnikov@ankorinvest.ru

Настоящий документ был подготовлен ООО «Анкор Инвест». Личные мнения аналитиков принадлежат самим аналитикам. Вознаграждение аналитиков не связано и не зависит от содержания аналитических обзоров, которые они готовят, или от существа даваемых ими рекомендаций. Настоящий документ был подготовлен только для информационных целей и не является предложением или требованием купить или продать акции российских эмитентов, сырьевые товары и относящиеся к ним производные инструменты. Клиенту не следует рассматривать настоящий документ в качестве единственного фактора при принятии окончательного инвестиционного решения. Инвестирование в ценные бумаги несет значительный риск, в связи с чем клиенту до совершения сделок необходимо проводить собственный анализ фондового и сырьевого рынков, а так же акций российских эмитентов. Мы не обязаны информировать клиента в случае, если информация в настоящем документе устаревает или изменится. Мы не принимаем обязательства касательно полноценности и завершенности настоящего документа, как и не обязаны обеспечивать своевременное обновление информации о ценных бумагах и других финансовых инструментах. Доходность в прошлых периодах не гарантирует такой же доходности в будущих периодах. Оценки будущей доходности основаны на допущении и предположении, которые не могут быть гарантированы. Информация в настоящем документе представлена из общедоступных источников, которые аналитики считают надежными. Однако ООО «Анкор Инвест» не может гарантировать абсолютную точность, полноту и достоверность такой информации и не несет ответственность за возможные потери клиента в связи с ее использованием. Настоящий документ не может быть продан или распространен без письменного согласия ООО «Анкор Инвест». ООО «Анкор Инвест» не несет ответственности за несанкционированные действия третьих лиц, связанные с распространением настоящего документа или любой его части.