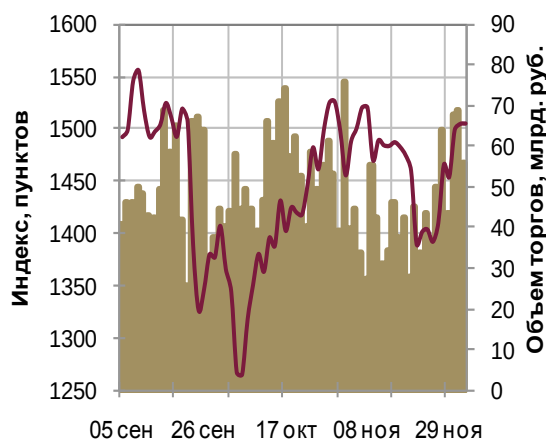


5 декабря 2011 г.

Еженедельный обзор российского рынка

Индекс ММВБ



Источник: Bloomberg

Ключевые фондовые индексы

	Цена*	Изменение, %				
		1 нед.	1 мес.	3 мес.	6 мес.	1 год
DJIA	12 019	7.0	0.3	6.9	-1.1	5.6
S&P 500	1 244	7.4	-0.7	6.0	-4.3	1.6
NASDAQ	2 627	7.6	-2.2	5.9	-3.9	1.4
FTSE 100	5 552	7.5	0.5	8.8	-5.2	-3.4
CAC 40	3 165	10.8	1.3	5.5	-18.7	-15.6
DAX	6 081	10.7	1.9	15.9	-14.5	-12.5
NIKKEI 225	8 644	5.9	-1.2	-1.0	-8.4	-14.6
MSCI EM	961	9.5	-2.9	-2.9	-16.8	-14.3
MSCI China	55.07	9.0	-3.8	-2.7	-16.8	-18.2
MSCI India	392.9	9.0	-0.3	7.7	-9.0	-1.8
MSCI Brazil	2 969	11.2	-2.5	-1.7	-18.6	-19.6
MSCI Korea	382.0	12.0	0.2	-1.0	-13.4	-0.1
PTC	1 546	9.4	-0.2	-4.8	-17.2	-8.8

* по состоянию на закрытие пятницы

Источник: Bloomberg

Ключевые сырьевые рынки

	Цена*	Изменение, %				
		1 нед.	1 мес.	3 мес.	6 мес.	1 год
Нефть Brent	110.4	3.4	-1.7	-1.3	-4.5	21.5
Нефть Urals	110.6	4.1	1.7	-2.7	-2.7	24.7
Нефть WTI	101.0	4.3	9.1	16.8	0.6	14.7
Золото	1746.8	3.8	-0.4	-8.1	13.3	23.5
Серебро	32.6	4.3	-4.0	-23.6	-9.5	11.5
Медь (3М)	7 890	9.1	0.1	-13.1	-11.5	-9.5
Никель (3М)	17 740	4.7	-4.5	-17.5	-21.4	-25.0

* по состоянию на закрытие пятницы

Источник: Bloomberg

Обзор рынка

Минувшая неделя на российском рынке акций, как, впрочем, и на многих других торговых площадках, стала одной из лучших в 2011 году, по ее итогам индекс РТС подорожал сразу на 9.4% и закрылся существенно выше рубежа в 1500 пунктов. Собственно весь недельный рост на российском рынке был сделан всего за две торговые сессии – в понедельник и среду, тогда как остальные три рабочих дня на прошлой неделе рынок провел в жестком «боковике». Однако если быстрый рост фондовых индексов в минувший понедельник многими инвесторами воспринимался как «прыжок дохлой кошки» перед новой волной снижения, то появившиеся в среду новости о соглашении между ФРС и другими ключевыми центральными банками о снижении стоимости долларовых свопов на 50 б.п. и первом за три года снижении нормы резервирования в Китае поколебали уверенность даже самых опытных «медведей». Очевидно, что предпринятые Федеральным Резервом совместно с другими ЦБ меры должны, во-первых, существенно облегчить ситуацию с ликвидностью и тем самым снять (по крайней мере, временно) риски краха системообразующих банков и, во-вторых, восстановить серьезно пошатнувшуюся в последнее время уверенность инвесторов в способности политиков и чиновников проводить эффективную антикризисную политику. Но при всем при этом снижение ставки по свопам ФРС не особенно способствует решению долговых проблем в Европе, хотя и дает европейским лидерам определенный запас времени, которое до этого было практически на исходе. Соответственно, дальнейший рост фондовых рынков в декабре и далее – в I квартале 2012 г. – до новых локальных максимумов представляется возможным только в том случае, если европейские функционеры поддержат начинания ФРС и наконец-то перейдут от слов к реальным действиям в борьбе с долговым кризисом.

В этом плане решающей с точки зрения среднесрочных перспектив должна стать текущая неделя, на которой состоится последнее в 2011 году заседание ЕЦБ (08/12) и пройдет очередной саммит лидеров стран ЕС (08/12-09/12). Поскольку после стремительного роста на прошлой неделе многие бумаги на российском рынке оказались в состоянии перекупленности, вполне вероятно, что в течение ближайших двух-трех рынок продолжит консолидироваться и, возможно, даже отдаст часть роста прошлой неделе. Итоги пятитдневки, очевидно, будут зависеть от новостей из Европы. В случае положительных решений со стороны ЕЦБ/ЕС индекс РТС может сделать попытку преодолеть октябрьский максимум (1628 пунктов), тогда как в случае сохранения разногласий между главами европейских стран и пребывания ЕЦБ в уверенности, что он не должен быть «кредитором последней инстанции», можно будет ожидать отката в район 1450-1470 пунктов. При всем при этом не стоит забывать о том, что до конца периода активных торгов остается две, в лучшем случае три недели, в течение которых российскому рынку надо будет сделать по-

рядка 15% для того, чтобы закрыть 2011 год на положительной территории. Учитывая, что американские фондовые индексы уже балансируют вблизи уровней закрытия 2010 года, а фьючерсы на нефть торгуются на 5-20% (в зависимости от сорта) выше уровней конца прошлого года, такое движение в российских акциях не выглядит невероятным даже в случае отсутствия позитивных сдвигов в ситуации в Европе.

Соглашение ФРС с другими ключевыми центральными банками о снижении стоимости долларového фондирования через свопы и первое за последние три года снижении нормы резервирования в Китае привели к резкой смене настроений в инвестиционной среде и внушительному росту российских биржевых индикаторов примерно на 9%.

Однако мощный рост по итогам прошедшей недели продемонстрировал не только отечественный рынок, но и другие развивающиеся (+9.5% по индексу MSCI World) и развитые (+8.2% по индексу MSCI World) фондовые площадки. Так что говорить об опережающем росте российских акций на прошлой неделе, определенно, не приходится – отечественные фондовые индексы двигались ровно так же, как и другие рынки акций. Поэтому, несмотря на столь бурный рост, существенных изменений в относительной оценке российских акций за минувшую пятидневку не произошло. А величина дисконта по основным мультипликаторам, с которым торгуются крупнейшие отечественные компании относительно сопоставимых компаний на других рынках, по итогам пяти дней даже немного увеличилась (на 1-2 п.п.), что, на наш взгляд, является исключительно проявлением волатильности, а не началом нового тренда. Мы полагаем, что стремительный рост российского рынка на прошлой неделе положил конец фазе консолидации и, соответственно, получит свое продолжение в оставшийся до конца года период времени, хотя темпы роста, естественно, будут не столь высоки, как на протяжении последних дней. Ну а учитывая тот факт, что российский рынок все еще остается наиболее дешевым рынком акций с точки зрения относительной оценки среди всех крупных фондовых площадок, а глобальные инвесторы остаются сильно недоинвестированными в российские активы, мы по-прежнему рассчитываем на опережающий рост российских индексов в декабре и, соответственно, сокращение дисконта по мультипликатору P/E Forward до более привычных 30-35%.

	Вес в MSCI Russia	P/E					P/E Forward					P/Book				
		MSCI World	MSCI EM	S&P 500	DJ Europe	BBG Asia Pacific	MSCI World	MSCI EM	S&P 500	DJ Europe	BBG Asia Pacific	MSCI World	MSCI EM	S&P 500	DJ Europe	BBG Asia Pacific
Нефть и Газ	60.99%	10.7	6.9	10.3	8.6	10.7	10.5	6.8	9.7	9.1	10.0	1.7	1.2	1.9	1.5	1.7
Банки	14.10%	9.1	9.3	10.0	9.6	7.9	8.9	8.6	10.0	8.7	7.7	0.9	1.5	1.0	0.6	1.3
Телекомы	6.93%	13.9	14.5	17.2	13.7	12.3	12.0	12.3	17.2	9.8	11.8	1.6	2.2	1.7	1.5	1.6
Металлургия	11.79%	11.5	9.5	9.9	7.6	13.3	10.9	8.6	10.6	7.8	11.6	1.7	1.6	1.8	1.3	0.9
Потребительский сектор	2.13%	15.0	27.8	15.2	17.0	20.1	13.6	24.9	15.2	15.6	19.1	2.0	3.8	2.6	3.0	2.6
Электрозэнергетика	4.06%	20.4	12.9	13.0	10.1	Н/Д	17.3	12.5	13.2	11.1	60.5	1.3	1.0	1.5	1.2	1.0
Показатели с весами MSCI Russia		11.3	8.8	10.9	9.2	10.5	10.8	8.2	10.7	9.2	12.2	1.6	1.4	1.7	1.4	1.5
RTS				5.4					4.8					1.0		
MSCI RUSSIA				5.2					4.9					0.9		
Средний дисконт в оценке				49%					51%					38%		

	Вес в MSCI Russia	P/Sales					P/Cash Flow					Доходность с начала года, %				
		MSCI World	MSCI EM	S&P 500	DJ Europe	BBG Asia Pacific	MSCI World	MSCI EM	S&P 500	DJ Europe	BBG Asia Pacific	MSCI World	MSCI EM	S&P 500	DJ Europe	BBG Asia Pacific
Нефть и Газ	60.99%	0.8	0.8	0.9	0.6	0.7	6.5	5.2	5.7	6.3	6.4	-1	-13	5	-2	-13
Банки	14.10%	1.6	2.4	1.8	1.0	2.6	6.3	10.3	3.7	88.7	Н/Д	-20	-20	-16	-32	-11
Телекомы	6.93%	1.1	1.7	1.2	1.1	1.3	4.2	5.3	4.2	4.0	4.3	-5	-5	-3	-8	3
Металлургия	11.79%	1.0	1.2	1.0	1.0	0.4	7.7	8.5	6.2	6.0	8.4	-17	-24	-21	-29	-29
Потребительский сектор	2.13%	0.4	0.9	0.8	1.7	0.9	7.6	22.0	15.1	12.9	14.4	0	-7	11	0	3
Электрозэнергетика	4.06%	0.8	1.1	1.4	0.5	0.7	5.0	5.8	5.9	4.6	5.0	-7	-15	11	-16	-28
Показатели с весами MSCI Russia		1.0	1.1	1.1	0.8	0.9	6.4	6.7	5.6	17.8	5.7	-6	-15	-1	-10	-14
RTS				0.9					5.7					-13		
MSCI RUSSIA				0.9					5.0					-11		
Средний дисконт в оценке				5%					28%							

Динамика российского рынка на этой неделе во многом будет зависеть от новостей из Европы, где в четверг пройдет ежемесячное заседание ЕЦБ и начнет свою работу очередной саммит лидеров стран ЕС, по итогам которых инвесторы надеются увидеть долгожданное начало активных действий по урегулированию долгового кризиса.

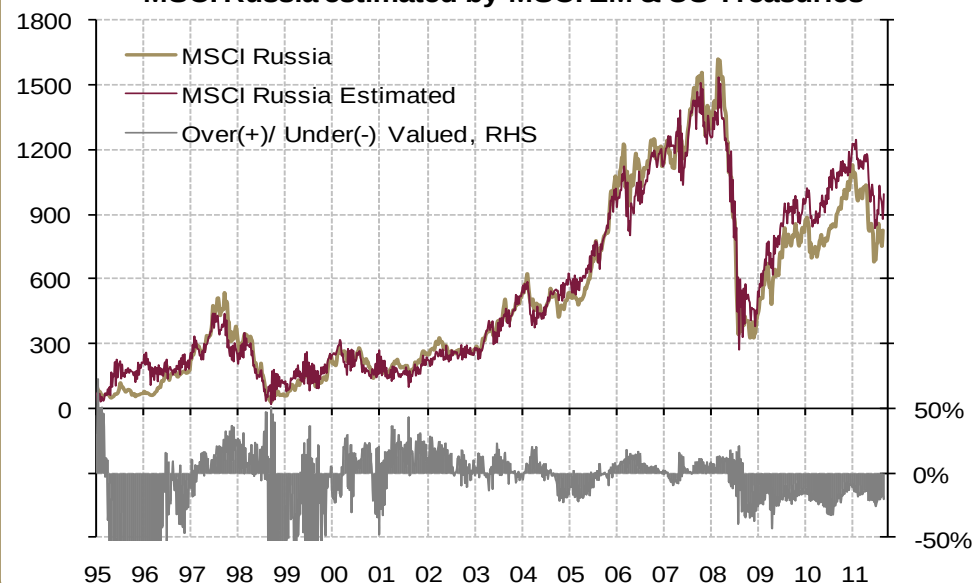
Позитивные настроения, охватившие на прошлой неделе мировые финансовые рынки, не обошли стороной и нефтяной рынок, который, однако, продемонстрировал довольно скромные темпы роста по сравнению с акциями. Притом, что российские акции по итогам пятидневки взлетели примерно на 9%, американский сорт нефти WTI за неделю подорожал всего на 4.3%, а европейская марка Brent прибавила лишь 3.4%. Поэтому наша регрессионная **модель оценки индекса MSCI Russia по индикаторам сырьевого рынка** указала на значительное ослабление перепроданности отечественных акций до 23% против 30% недель ранее, что является минимальным уровнем перепроданности за последние пять недель.

Относительно других развивающихся фондовых рынков российские площадки на прошлой неделе показали сопоставимую динамику, т.к. главным фактором роста котировок было общее повышение склонности к риску, а не какие-либо индивидуальные новости. Тем не менее, наша регрессионная **модель оценки индекса MSCI Russia через индикаторы мировых финансовых рынков** указала на усиление перепроданности отечественных акций до 20% против 16% недель ранее, что обусловлено влиянием авторегрессионной компоненты.

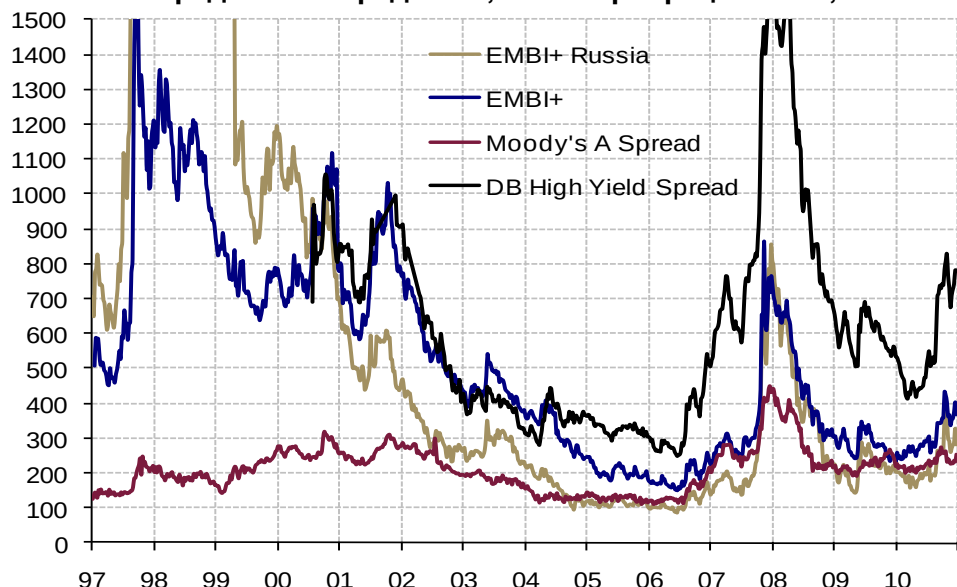
MSCI Russia estimated by Urals Oil and CRB Index



MSCI Russia estimated by MSCI EM & US Treasuries



Кредитные спреды РФ, ЕМ и корпораций США, б.п.



MSCI Russia estimated by Russian M1 Level & USD/RUB

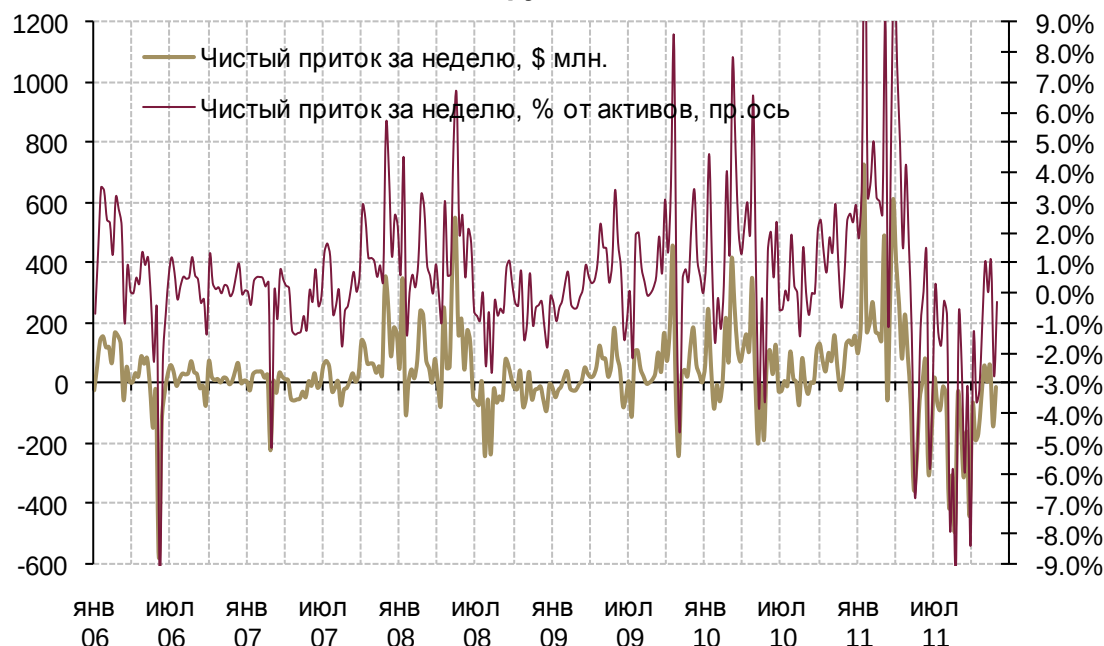


На фоне общего восстановления склонности к риску не осталась в стороне и российская валюта, которая укрепила свои позиции на 1.9% против американского доллара и на 1.3% против бивалютной корзины. Тем не менее, как и на протяжении двух предыдущих недель движение рубля против доллара стало практически точным повторением динамики евро против доллара, так что фактически можно говорить о том, большого интереса к игре на укрепление или же против российского рубля у крупных инвесторов сейчас нет. Кроме того, отсутствие агрессивных покупок в рубле на прошлой неделе стало подтверждением весьма скромного участия нерезидентов в ралли на фондовом рынке. Хотя по темпам роста российские акции за минувшую неделю заметно обогнали российский рубль (индекс ММВБ вырос на 6.7%), наша регрессионная **модель оценки индекса MSCI Russia по денежной массе и курсу рубля** продолжила консолидироваться вблизи уровня адекватной оценки и по итогам пятнадцатки указала на незначительную перекупленность отечественных акций в пределах 1%.

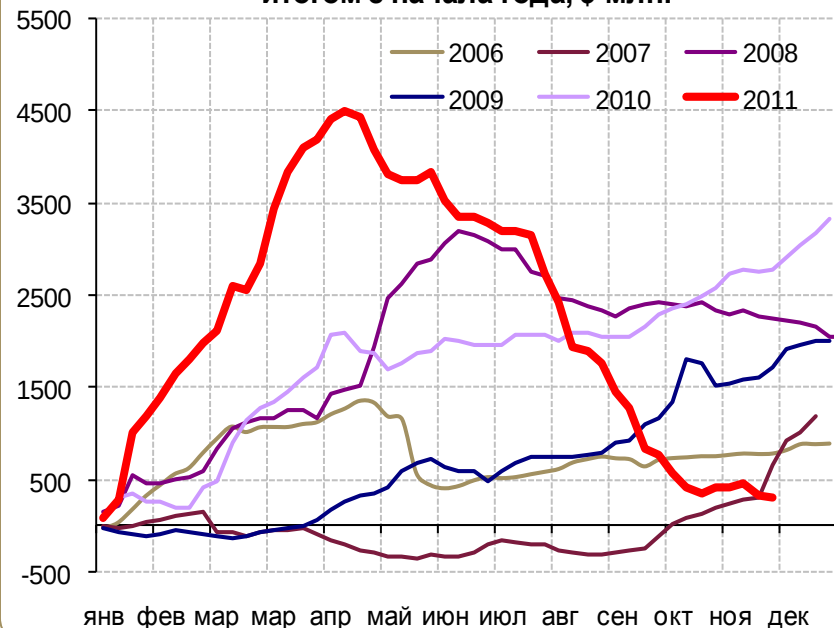
Хотя мировые фондовые рынки завершили прошедшую неделю внушительным ростом, движение на рынке американских казначейских облигаций (USTs) оказалось весьма слабым. Доходность десятилетних инструментов увеличилась всего на 7 б.п. и по итогам пятницы лишь ненамного превзошла отметку в 2.0%, хотя в пятнадцатки доходила до 2.15%. Отсутствие масштабного оттока капитала из американских казначейских облигаций является весьма неприятным сигналом для нашего базового сценария, предполагающего сохранение растущего тренда на рынках акций на протяжении всего декабря. В принципе, довольно вялый рост доходности на стержневом рынке можно объяснить действиями ФРС, которая продолжает выкупать длинные USTs в рамках операции «Твист», однако это объяснение, на наш взгляд, не является достаточным. По факту же, скорее всего, следует говорить о том, что держатели облигаций по-прежнему смотрят на будущее весьма пессимистично по сравнению с инвесторами в акции и будут готовы поменять свою точку зрения только в случае перехода Европы в борьбе с долговым кризисом от слов к решительным действиям. При этом на прошлой неделе произошло определенное перераспределение капитала от «защитных» качественных корпоративных долгов (Moody's A) в сторону более рискованных долговых инструментов, в частности долгов развивающихся рынков и менее качественных корпоративных инструментов.

Согласно последнему еженедельному (24-30 ноября) отчету агентства EPFR инвестирующие в Россию фонды вновь испытали чистый отток капитала, который составил \$15 млн., что оказалось существенно хуже наших ожиданий. Да и объективно это не самый внушительный результат, особенно принимая во внимание тот факт, что российский фондовый рынок за это же время вырос на 9.5% по индексу РТС. По нашему мнению, чистый оттока средств из российских фондов по итогам последней отчетной недели связан в первую очередь с лаговыми эффектами между принятием решения инвестором и отображением его результатов в динамике движения денежных средств в фондах. После весьма удручающей предыдущей пятидневки сильный рост отечественных биржевых индикаторов в минувший понедельник воспринимался многими как непродолжительный отскок перед новой волной снижения, тогда как объясняющие это (равно как и последующее) движение новости стали известны лишь в среду, являющуюся последним днем отчетного периода. Так что отражение агрессивных покупок со стороны нерезидентов, скорее всего, можно будет увидеть только в следующем еженедельном отчете EPFR. Если же и по итогам следующего отчетного периода EPFR сообщит о незначительном чистом притоке или и вовсе чистом оттоке зарубежного капитала с российского рынка, то, видимо, придется констатировать тот факт, что глобальные игроки не готовы серьезно наращивать свою экспозицию на развивающиеся рынки без появления определенности в отношении Еврозоны. Тем не менее, мы полагаем, что европейские лидеры все-таки смогут разрешить существующие противоречия и дать рынку позитивные сигналы уже на этой неделе, в связи с чем мы по-прежнему верим в продолжение среднесрочного растущего тренда на российском рынке в декабре, а, значит, как и ранее, рассчитываем на волну притока зарубежного капитала на российский фондовый рынок.

Чистый приток средств в иностранные фонды, инвестирующие в Россию

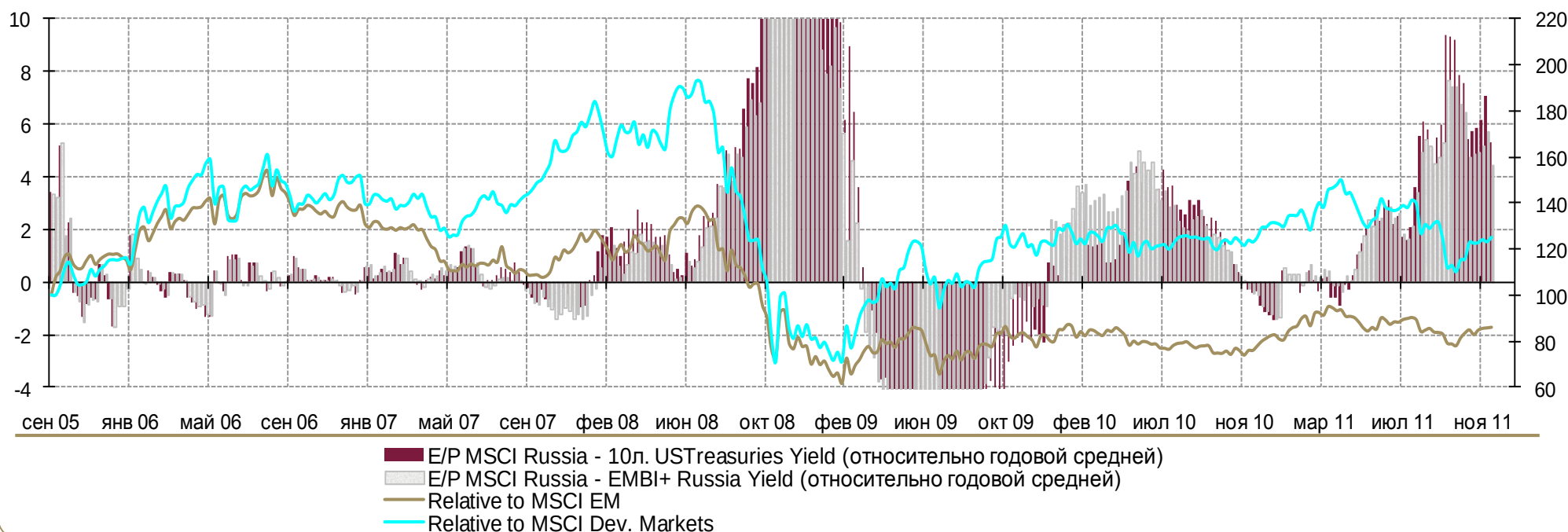


Чистый приток средств в иностранные фонды, инвестирующие в Россию, накопленным итогом с начала года, \$ млн.



В результате бурного роста российского фондового рынка на прошлой неделе относительная привлекательность отечественных акций согласно обеим вариациям **модели ФРС¹** (для международных инвесторов и для локальных игроков), основанном на скользящих спредах доходности рынков акций и суверенных облигаций, снизилась до минимальных за последние 13 недель уровней. При этом согласно вариациям модели ФРС, в основе которых лежат абсолютные спреды доходности, привлекательность российских акций по итогам недели опустилась лишь до пятинедельных минимумов. Тем не менее, все вариации модели ФРС по-прежнему отдают безусловное предпочтение российским акциям перед соответствующими суверенными обязательствами, поскольку даже для достижения «точки безразличия» в модели ФРС индекс РТС должен торговаться примерно на 30% выше текущих уровней. Мы полностью разделяем мнение модели ФРС о том, что с точки зрения долгосрочных инвестиций российские акции даже на текущих уровнях являются более предпочтительным способом вложения денег, нежели сильно переоцененные суверенные обязательства, поскольку вероятность краха нефтяных цен в условиях продолжающейся накачки ликвидности в мировую финансовую систему и нестабильности в арабских странах стремится к нулю, а российский рынок объективно торгуется исходя из более низких цен на нефть, нежели текущие уровни.

Модель ФРС по российскому рынку с 2005 г.



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

Взгляд на рынок российских брокеров

ВТБ КАПИТАЛ

Поступившие в выходные сообщения о подготовленных правительством Марио Монти мерах бюджетной экономии в размере EUR40 млрд. сегодня комментируются в положительном ключе, однако инвесторы предпочитают дождаться итогов заседания ЕЦБ по процентным ставкам (четверг), а также саммита ЕС (пятница), чтобы определиться с оценкой глобальных рисков и перспектив роста на 2012 г. В России наступившая неделя пройдет под знаком политических заявлений и действий, связанных с результатами думских выборов (а также выборов в региональные законодательные собрания в 27 регионах). Что касается сезона отчетности российских эмитентов за III кв. 2011 г., то в понедельник свои результаты представит ММК, в среду – Дикси, в четверг – Северсталь, Башнефть и Интегра, в пятницу – Уралкалий и Росинтер. Среди событий следующей пятницы также отметим объявление корпоративной стратегии НОВАТЭКа и публикацию ноябрьских результатов Сбербанка по РСБУ. Между тем 7 декабря комитет FTSE объявит о новых бумагах в индексе FTSE-100; в числе главных кандидатов на включение – Evraz Group и Polymetal.

ГАЗПРОМ БАНК

Торги на российском рынке акций в понедельник могут начаться с покупок на фоне умеренного оптимизма извне, однако в течение дня динамика котировок будет определяться преимущественно новостным потоком из Европы. Сегодня глава итальянского правительства Марио Монти представит план бюджетной экономии в парламенте, в то время как канцлер Германии Ангела Меркель проведет встречу с Президентом Франции Николя Саркози, в рамках которой будут обсуждаться основные параметры плана по ужесточению фискальной дисциплины в странах ЕС. Детали плана, как ожидается, будут представлены в пятницу в рамках саммита лидеров стран ЕС. Хотя политические лидеры в регионе в последнее время активизировали попытки согласовать долгосрочные принципы обеспечения финансовой стабильности в регионе, гарантий того, что по итогам саммита будет представлен набор конкретных мер, по-прежнему нет. В этой связи в течение недели волатильность котировок, по всей видимости, сохранится. Возможно, инвесторы предпочтут закрыть длинные позиции накануне саммита, запланированного на пятницу. Сегодня влияние на динамику торгов может оказать также макростатистика. В Европе и США в понедельник выйдут индексы уверенности производителей в сфере услуг, а в США будут также опубликованы данные по объему промышленных заказов.

Календарь корпоративных событий на текущую неделю

5 декабря 2011 г.	• ММК представит финансовые результаты за III квартал и 9 месяцев 2011 г. по МСФО
6 декабря 2011 г.	• ТГК-1 опубликует финансовые результаты за III квартал и 9 месяцев 2011 г. по МСФО • «Ситроникс» объявит финансовые результаты за III квартал и 9 месяцев 2011 г. по US GAAP
7 декабря 2011 г.	• «Уралкалий» представит финансовые результаты за III квартал и 9 месяцев 2011 г. по МСФО • Группа «Дикси» опубликует финансовые результаты за III квартал и 9 месяцев 2011 г. по МСФО
8 декабря 2011 г.	• ВТБ представит финансовые результаты по МСФО за III квартал и 9 месяцев 2011 г. по МСФО • «Ростелеком» объявит финансовые результаты за III квартал и 9 месяцев 2011 г. по МСФО • «Северсталь» обнародует финансовые результаты за III квартал и 9 месяцев 2011 г. по МСФО • «Интегра» огласит финансовые результаты за III квартал и 9 месяцев 2011 г. по МСФО
9 декабря 2011 г.	• «Росинтер» объявит финансовые результаты за III квартал и 9 месяцев 2011 г. по МСФО • Сбербанк опубликует операционные результаты за ноябрь 2011 г.

Фундаментальный взгляд на российский рынок – нефтегазовый и металлургический сектора

Инструмент	Основная площадка	Тикер	Цена закрытия*				Изменение цены**, %				Целевая цена, \$	Потенциал роста, %	Рекомендация	Дата выставления
			ММВБ, руб.	ММВБ / PTC, -	LSE, \$	NYSE, \$	за неделю	за месяц	за квартал	за год				
Нефтегазовый сектор														
Газпром, АОИ	ММВБ	GAZP	183.3	5.920	11.92	11.76	12.4	-0.5	-3.2	-3.4	7.900	33.4	Покупать	21 янв 11
Лукойл, АОИ	LSE	LKOD	1 706	55.08	55.95	55.46	7.7	-2.7	-6.2	-3.8	69.30	23.9	Покупать	21 янв 11
Роснефть, АОИ	LSE	ROSN	222.9	7.197	7.230	-	11.4	1.8	-9.1	4.0	9.800	35.5	Покупать	01 сен 11
Сургутнефтегаз, АОИ	ММВБ	SNGS	29.44	0.951	9.620	9.500	11.5	10.1	10.8	-3.1	0.950	-0.1	Держать	21 янв 11
Сургутнефтегаз, АПИ	ММВБ	SNGSP	16.95	0.547	-	5.470	8.9	11.1	11.3	11.5	0.500	-8.6	Продавать	21 янв 11
Газпром нефть, АОИ	ММВБ	SIBN	139.6	4.508	22.70	22.87	4.8	9.8	1.9	7.6	4.700	4.3	Держать	21 янв 11
Татнефть, АОИ	LSE	ATAD	165.2	5.336	32.52	-	16.1	6.6	-3.7	-1.4	31.40	-3.4	Держать	21 янв 11
Татнефть, АПИ	ММВБ	TATNP	95.66	3.089	-	-	3.6	11.2	5.4	22.6	2.650	-14.2	Продавать	21 янв 11
ТНК-ВР Холдинг, АОИ	ММВБ	TNBP	81.99	2.648	-	-	5.3	-0.9	-	-	3.000	13.3	Держать	21 янв 11
ТНК-ВР Холдинг, АПИ	ММВБ	TNBPP	75.60	2.441	-	-	6.3	1.2	-	-	2.800	14.7	Держать	21 янв 11
Новатэк, АОИ	LSE	NVTK	416.1	13.438	154.3	-	8.7	9.4	12.1	39.9	148.00	-4.1	Держать	14 ноя 11
Транснефть, АПИ	ММВБ	TRNFP	50 700	1 637	-	-	3.4	26.5	20.1	23.4	1 450	-11.4	Продавать	21 янв 11
Металлургический сектор														
Норильский никель, АОИ	ММВБ	GMKN	5 416	174.9	17.60	17.40	7.0	-7.2	-29.6	-18.2	220.0	25.8	Покупать	07 ноя 11
UC Rusal, РДР	ММВБ	RUALR	397.5	12.837	-	-	0.7	47.0	17.1	-	11.20	-12.8	Продавать	07 ноя 11
Северсталь, АОИ	ММВБ	CHMF	397.5	12.84	12.89	-	0.7	-11.0	-16.2	-18.8	20.00	55.8	Покупать	07 ноя 11
Новолипецкий МК, АОИ	LSE	NLMK	73.9	2.387	24.04	-	16.0	-3.8	-20.7	-43.8	32.00	33.1	Покупать	07 ноя 11
Магнитогорский МК, АОИ	LSE	MMK	14.96	0.483	6.38	-	25.0	9.1	-19.7	-54.4	7.50	17.6	Покупать	07 ноя 11
Мечел, АОИ	NYSE	MTL	343.0	11.08	-	11.12	24.0	-11.9	-40.2	-59.0	17.50	57.4	Покупать	07 ноя 11
Евраз, АОИ	LSE	EVR	-	-	18.95	16.35	28.0	15.2	-21.7	-45.9	-	-	Пересмотр	17 окт 11
Полюс Золото, АОИ	ММВБ	PLZL	1 447	46.72	23.01	23.26	1.5	-22.9	-25.8	-19.0	-	-	Пересмотр	17 окт 11
Полиметал, АОИ	LSE	PMTL	515.2	16.64	16.59	-	2.3	-1.3	-22.7	-13.5	-	-	Пересмотр	17 окт 11
Челябинский ЦЗ, АОИ	ММВБ	CHZN	79.7	2.572	2.500	-	4.6	-3.2	-30.7	-39.5	-	-	Пересмотр	17 окт 11
ВСМПО-Ависма, АОИ	ММВБ	VSMO	5 843	188.69	-	-	21.5	36.2	14.1	79.3	-	-	Пересмотр	17 окт 11
ТМК, АОИ	LSE	TMKS	94.3	3.045	12.16	-	17.6	-1.9	-6.5	-40.5	18.00	48.0	Покупать	07 ноя 11
Выксунский МЗ, АОИ	ММВБ	VSMZ	42 000	1 356	-	-	8.3	5.3	-26.1	-5.0	-	-	Пересмотр	17 окт 11
Челябинский ТПЗ, АОИ	ММВБ	CHEP	69.81	2.254	-	-	3.0	-4.2	-17.3	17.9	-	-	Пересмотр	17 окт 11
Распадская, АОИ	ММВБ	RASP	100.9	3.259	-	-	14.3	5.6	-30.3	-50.5	4.400	35.0	Покупать	07 ноя 11
Белон, АОИ	ММВБ	BELO	11.46	0.370	-	-	11.0	-5.7	-24.6	-55.1	-	-	Пересмотр	17 окт 11
Южный Кузбасс, АОИ	ММВБ	UKUZ	1 704	55.03	-	-	-1.3	11.8	13.8	33.3	-	-	Пересмотр	17 окт 11
Кузбассразрезуголь, АОИ	PTC	KZRU	-	0.230	-	-	0.0	-9.4	-28.1	-44.6	-	-	Пересмотр	17 окт 11

* без пересчета котировок депозитарных расписок на одну акцию

** для расчета используются котировки основной площадки

Фундаментальный взгляд на российский рынок – финансовый, строительный и телекоммуникационный сектора

Инструмент	Основная площадка	Тикер	Цена закрытия*				Изменение цены**, %				Целевая цена, \$	Потенциал роста, %	Рекомендация	Дата выставления
			ММВБ, руб.	ММВБ / РТС, -	LSE, \$	NYSE, \$	за неделю	за месяц	за квартал	за год				
Финансовый сектор														
Сбербанк, АОИ	ММВБ	SBER03	89.52	2.891	11.62	-	16.3	12.4	-1.7	-12.5	4.500	55.7	Покупать	21 янв 11
Сбербанк, АПИ	ММВБ	SBERP03	68.66	2.217	-	-	16.5	10.7	-9.6	-7.2	3.200	44.3	Покупать	21 янв 11
ВТБ, АОИ	ММВБ	VTBR	0.070	0.0023	4.553	-	15.4	-3.1	-13.4	-30.3	0.0038	67.6	Покупать	21 янв 11
Банк Возрождение, АОИ	ММВБ	VZRZ	673	21.74	-	-	4.1	-11.5	-29.1	-46.8	49.00	125.4	Покупать	21 янв 11
Росбанк, АОИ	ММВБ	ROSB	96.0	3.101	-	-	4.6	-2.1	-6.4	-16.7	4.200	35.4	Покупать	21 янв 11
Банк Москвы, АОИ	ММВБ	MMBM	867.8	28.03	-	-	7.0	3.3	-7.8	-9.9	24.50	-12.6	Продавать	21 янв 11
Банк Санкт-Петербург, АОИ	ММВБ	BSPB	83.1	2.682	-	-	8.3	-17.7	-34.6	-45.7	6.250	133.0	Покупать	21 янв 11
Банк Санкт-Петербург, АПИ	ММВБ	BSPBP	97.1	3.135	-	-	0.8	-12.5	-30.4	-	6.100	94.6	Покупать	21 янв 11
Строительный сектор														
Группа ПИК, АОИ	ММВБ	PIKK	81.3	2.627	2.500	-	3.1	-7.5	-29.6	-34.5	6.500	147.5	Покупать	21 янв 11
Группа ЛСР, АОИ	LSE	LSRG	564.9	18.24	4.500	-	22.3	-0.4	-10.0	-53.8	12.00	166.7	Покупать	21 янв 11
AFI Development, АОИ	LSE	AFID	-	-	0.480	-	5.5	-12.7	-31.4	-55.6	-	-	Пересмотр	21 янв 11
Открытые инвестиции, АОИ	ММВБ	OPIN	551.3	17.80	-	-	12.7	-19.7	-37.1	-43.5	48.40	171.8	Покупать	21 янв 11
Система-ГАЛС, АОИ	ММВБ	HALS	301.3	9.73	0.450	-	7.8	-15.5	-48.3	-69.0	-	-	Пересмотр	21 янв 11
Телекоммуникационный сектор														
АФК Система, АОИ	LSE	SSA	26.51	0.856	19.50	-	11.4	13.7	2.0	-26.4	-	-	Пересмотр	21 янв 11
МТС, АОИ	NYSE	MBT	209.0	6.750	-	16.00	3.4	14.0	-4.5	-24.8	-	-	Пересмотр	21 янв 11
ВымпелКом, АОИ	NYSE	VIP	-	-	-	11.54	2.8	6.0	0.8	-23.4	-	-	Пересмотр	21 янв 11
Ростелеком, АОИ	ММВБ	RTKM	159.3	5.143	31.35	30.76	2.9	0.3	-18.6	15.3	-	-	Пересмотр	21 янв 11
Ростелеком, АПИ	ММВБ	RTKMP	99.83	3.224	-	-	1.7	2.4	2.5	29.4	-	-	Пересмотр	21 янв 11
МГТС, АОИ	ММВБ	MGTS	498.0	16.08	-	-	3.6	17.5	10.9	18.0	-	-	Пересмотр	21 янв 11
МГТС, АПИ	ММВБ	MGTS	485.0	15.66	-	-	5.6	10.5	4.9	20.6	-	-	Пересмотр	21 янв 11
СТС-Media, АОИ	NYSE	CTCM	-	-	-	9.96	11.5	-10.6	-36.2	-59.6	-	-	Пересмотр	21 янв 11
Армада, АОИ	ММВБ	ARMD	307.2	9.919	-	-	15.9	4.2	-22.4	-11.5	-	-	Пересмотр	21 янв 11

* без пересчета котировок депозитарных расписок на одну акцию

** для расчета используются котировки основной площадки

Фундаментальный взгляд на российский рынок – потребительский и химический сектора

Инструмент	Основная площадка	Тикер	Цена закрытия*				Изменение цены**, %				Целевая цена, \$	Потенциал роста, %	Рекомендация	Дата выставления
			ММВБ, руб.	ММВБ / PTC,	LSE, \$	NYSE, \$	за неделю	за месяц	за квартал	за год				
Потребительский сектор														
Магнит, АОИ	LSE	MGNT	2 790	90.1	20.49	-	4.0	-14.6	-11.5	-26.0	30.00	46.4	Покупать	21 янв 11
X5 Retail Group, АОИ	LSE	FIVE	-	-	24.10	-	10.6	-13.1	-34.8	-41.5	50.00	107.5	Покупать	21 янв 11
Седьмой Континент, АОИ	ММВБ	SCOH	169.5	5.474	-	-	22.4	-5.9	-6.1	-32.2	-	-	Пересмотр	21 янв 11
Дикси, АОИ	ММВБ	DIXY	320.0	10.33	-	-	10.6	3.3	2.2	-19.4	14.00	35.5	Покупать	21 янв 11
М-Видео, АОИ	ММВБ	MVID	210.9	6.811	-	-	5.0	-5.2	-9.5	-20.4	8.300	21.9	Покупать	21 янв 11
Аптека 36.6 АОИ	ММВБ	APTK	46.6	1.505	-	-	5.1	-10.7	-33.8	-57.9	-	-	Пересмотр	21 янв 11
Фармстандарт, АОИ	LSE	PHST	2 029	65.53	16.39	-	2.4	-8.9	-24.2	-37.0	31.00	89.1	Покупать	21 янв 11
Верофарм, АОИ	ММВБ	VFRM	859	27.75	-	-	5.1	-9.7	-19.4	-35.2	51.00	83.8	Покупать	21 янв 11
Группа Черкизово, АОИ	LSE	CHE	683.9	22.09	14.34	-	-2.0	0.6	-4.7	-27.9	22.50	56.9	Покупать	21 янв 11
Разгуляй, АОИ	ММВБ	GRAZ	28.87	0.932	-	-	5.9	-7.7	-29.2	-35.5	-	-	Пересмотр	21 янв 11
ПК Балтика, АОИ	ММВБ	PKBA	1 210	39.07	-	-	5.5	4.8	-2.4	-1.8	-	-	Пересмотр	21 янв 11
ПК Балтика, АПИ	ММВБ	PKBAP	1 150	37.14	-	-	1.9	-0.9	-6.0	0.9	-	-	Пересмотр	21 янв 11
Росинтер, АОИ	ММВБ	ROST	148.7	4.80	-	-	16.1	-9.3	-40.6	-77.9	23.70	393.5	Покупать	21 янв 11
Синергия, АОИ	ММВБ	SYNG	625	20.18	-	-	4.6	-7.1	-39.4	-54.2	53.30	164.1	Покупать	21 янв 11
Концерн Калина, АОИ	ММВБ	KLNA	3 856.1	124.53	-	-	7.7	5.0	136.6	404.3	-	-	Пересмотр	21 янв 11
Химический сектор														
Уралкалий, АОИ	LSE	URKA	238.7	7.707	38.99	-	5.1	-8.3	-21.3	25.0	-	-	Пересмотр	21 янв 11
Акрон, АОИ	ММВБ	AKRN	1 429.3	46.16	4.780	-	-1.8	17.5	-2.2	47.5	-	-	Пересмотр	21 янв 11
Дорогобуж, АОИ	ММВБ	DGBZP	17.80	0.575	-	-	-3.1	3.1	-4.8	9.5	-	-	Пересмотр	21 янв 11
Дорогобуж, АПИ	ММВБ	DGBZP	17.18	0.555	-	-	-1.3	5.7	6.3	49.0	-	-	Пересмотр	21 янв 11
Апатит, АОИ	PTC	AMMO	-	159.4	-	-	0.0	0.0	0.0	77.1	-	-	Пересмотр	21 янв 11
Метафракс, АОИ	PTC	MEFR	-	0.550	-	-	0.0	3.8	0.0	-29.5	-	-	Пересмотр	21 янв 11
Казаньоргсинтез, АОИ	PTC	KZOS	-	0.145	-	-	0.0	-9.4	-17.1	-38.6	-	-	Пересмотр	21 янв 11
Казаньоргсинтез, АПИ	PTC	KZOSP	-	0.128	-	-	-8.6	-20.0	0.0	21.9	-	-	Пересмотр	21 янв 11
Уфаоргсинтез, АОИ	PTC	UFOS	-	2.800	-	-	0.0	3.7	0.0	-20.0	-	-	Пересмотр	21 янв 11
Уфаоргсинтез, АПИ	PTC	UFOSP	-	1.620	-	-	0.0	4.5	0.0	0.0	-	-	Пересмотр	21 янв 11
Нижнекамскнефтехим, АОИ	ММВБ	NKNC	24.99	0.807	-	-	8.4	9.5	-5.0	8.3	-	-	Пересмотр	21 янв 11
Нижнекамскнефтехим, АПИ	ММВБ	NKNCP	17.301	0.559	-	-	6.2	16.3	12.0	35.2	-	-	Пересмотр	21 янв 11

* без пересчета котировок депозитарных расписок на одну акцию

** для расчета используются котировки основной площадки

Фундаментальный взгляд на российский рынок – электроэнергетический сектор

Инструмент	Основная площадка	Тикер	Цена закрытия*				Изменение цены**, %				Целевая цена, \$	Потенциал роста, %	Рекомендация	Дата выставления
			ММВБ, руб.	ММВБ / РТС, -	LSE, \$	NYSE, \$	за неделю	за месяц	за квартал	за год				
Электроэнергетический сектор														
ИнтерРАО, АОИ	ММВБ	IUES	0.0350	0.0011	-	-	9.8	-4.4	-6.1	-25.8	-	-	Пересмотр	21 янв 11
РусГидро, АОИ	ММВБ	HYDR	1.201	0.039	3.933	-	8.3	4.5	-9.7	-26.0	-	-	Пересмотр	21 янв 11
Мосэнерго, АОИ	ММВБ	MSNG	2.128	0.069	-	5.45	12.8	9.8	-12.4	-33.3	-	-	Пересмотр	21 янв 11
Кубассэнерго, АОИ	ММВБ	KZBN	0.268	0.009	-	-	0.9	-3.2	-10.0	-32.7	-	-	Пересмотр	21 янв 11
Иркутскэнерго, АОИ	ММВБ	IRGZ	17.05	0.551	-	24.25	10.0	-9.9	-26.7	-35.9	-	-	Пересмотр	21 янв 11
РАО ЭС Востока, АОИ	ММВБ	VRAO	0.321	0.010	-	-	3.9	-1.2	-11.6	-13.7	-	-	Пересмотр	21 янв 11
РАО ЭС Востока, АПИ	ММВБ	RAOVP	0.300	0.010	-	-	2.5	-8.3	-17.5	-19.7	-	-	Пересмотр	21 янв 11
ОГК-1, АОИ	ММВБ	OGK1	0.872	0.028	-	-	6.8	20.2	3.2	-21.4	-	-	Пересмотр	21 янв 11
ОГК-2, АОИ	ММВБ	OGK2	0.863	0.028	3.100	-	5.0	-11.4	-32.8	-52.3	-	-	Пересмотр	21 янв 11
ОГК-3, АОИ	ММВБ	OGKC	0.960	0.031	-	-	13.3	3.9	-19.1	-42.9	-	-	Пересмотр	21 янв 11
ОГК-4, АОИ	ММВБ	OGK4	2.501	0.081	-	-	13.8	3.3	1.7	-21.4	-	-	Пересмотр	21 янв 11
ОГК-5, АОИ	ММВБ	OGKE	2.051	0.066	-	-	15.1	12.2	-9.9	-28.8	-	-	Пересмотр	21 янв 11
ОГК-6, АОИ	ММВБ	OGK6	0.759	0.024	-	-	1.9	-0.9	-28.2	-42.5	-	-	Пересмотр	21 янв 11
ТГК-1, АОИ	ММВБ	TGKA	0.0107	0.0003	-	-	8.9	-0.3	-9.6	-50.4	-	-	Пересмотр	21 янв 11
ТГК-2, АОИ	ММВБ	TGKB	0.0035	0.0001	-	-	4.9	-6.3	-22.1	-58.0	-	-	Пересмотр	21 янв 11
ТГК-4, АОИ	ММВБ	TGKD	0.0086	0.0003	-	-	0.9	-4.4	-13.8	-47.7	-	-	Пересмотр	21 янв 11
ТГК-5, АОИ	ММВБ	TGKE	0.0077	0.0002	-	-	5.4	-9.1	-17.2	-55.8	-	-	Пересмотр	21 янв 11
ТГК-6, АОИ	ММВБ	TGKF	0.0078	0.0003	-	-	7.4	-3.4	-4.0	-55.1	-	-	Пересмотр	21 янв 11
Волжская ТГК-7, АОИ	ММВБ	VTGK	2.050	0.066	-	-	0.9	-6.8	2.3	-10.8	-	-	Пересмотр	21 янв 11
ТГК-9, АОИ	ММВБ	TGKI	0.0028	0.0001	-	-	-2.9	-1.6	-9.7	-43.8	-	-	Пересмотр	21 янв 11
Fortum ТГК-10, АОИ	ММВБ	TGKJ	27.81	0.898	-	-	2.1	-4.4	-27.5	-43.1	-	-	Пересмотр	21 янв 11
ТГК-11, АОИ	ММВБ	TGKK	0.0090	0.0003	-	-	6.7	-0.9	-11.4	-58.6	-	-	Пересмотр	21 янв 11
Енисейская ТГК-13, АОИ	ММВБ	TGK13	0.0723	0.0023	-	-	1.6	-10.0	-29.9	-43.9	-	-	Пересмотр	21 янв 11
ТГК-14, АОИ	ММВБ	TGKH	0.0019	0.0001	-	-	5.4	-4.1	-15.0	-57.1	-	-	Пересмотр	21 янв 11
ФСК, АОИ	ММВБ	FEES	0.3382	0.0109	-	-	9.0	19.1	8.8	-7.2	-	-	Пересмотр	21 янв 11
МОЭСК, АОИ	ММВБ	MSRS	1.556	0.050	-	-	4.3	0.2	-5.6	-13.4	-	-	Пересмотр	21 янв 11
Холдинг МРСК, АОИ	ММВБ	MRKH	2.822	0.091	-	-	0.2	-0.3	-10.1	-49.0	-	-	Пересмотр	21 янв 11
Холдинг МРСК, АПИ	ММВБ	MRKHP	1.725	0.056	-	-	7.9	-1.1	-20.9	-50.3	-	-	Пересмотр	21 янв 11
МРСК Центра, АОИ	ММВБ	MRKC	0.766	0.025	-	-	10.0	0.1	-17.4	-43.5	-	-	Пересмотр	21 янв 11

* без пересчета котировок депозитарных расписок на одну акцию

** для расчета используются котировки основной площадки

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

Инструмент	Основная площадка	Тикер	Цена закрытия*				Изменение цены**, %				Целевая цена, \$	Потенциал роста, %	Рекомендация	Дата выставления
			ММВБ, руб.	ММВБ / РТС, -	LSE, \$	NYSE, \$	за неделю	за месяц	за квартал	за год				
Электроэнергетический сектор														
МРСК Урала, АОИ	ММВБ	MRKU	0.242	0.008	-	-	26.7	26.0	16.1	-28.4	-	-	Пересмотр	21 янв 11
МРСК Волги, АОИ	ММВБ	MRKV	0.104	0.003	-	-	18.5	16.7	10.9	-45.0	-	-	Пересмотр	21 янв 11
МРСК Центра и Приволжья, АОИ	ММВБ	MRKP	0.180	0.006	-	-	12.1	2.6	-0.9	-42.0	-	-	Пересмотр	21 янв 11
МРСК Северо-Запада, АОИ	ММВБ	MRKZ	0.100	0.003	-	-	5.4	2.7	-15.4	-58.0	-	-	Пересмотр	21 янв 11
МРСК Северного Кавказа, АОИ	ММВБ	MRKK	67.0	2.16	-	-	2.7	-1.3	-28.9	-64.4	-	-	Пересмотр	21 янв 11
МРСК Сибири, АОИ	ММВБ	MRKS	0.146	0.005	-	-	8.5	-0.9	-16.7	-55.0	-	-	Пересмотр	21 янв 11
МРСК Юга, АОИ	ММВБ	MRKY	0.086	0.003	-	-	5.2	0.1	-16.8	-58.5	-	-	Пересмотр	21 янв 11
Транспортный сектор														
Аэрофлот, АОИ	ММВБ	AFLT	50.49	1.631	-	-	3.7	-5.8	-18.4	-38.3	-	-	Пересмотр	21 янв 11
Ютэйр, АОИ	ММВБ	UTAR	17.45	0.564	-	-	11.2	16.9	19.6	8.2	-	-	Пересмотр	21 янв 11
Новороссийский МТП, АОИ	LSE	NCSP	3.205	0.104	7.70	-	-0.1	-4.5	8.5	-20.5	-	-	Пересмотр	21 янв 11
Дальневосточное МП, АОИ	ММВБ	FESH	8.87	0.286	-	-	2.4	-4.3	-21.8	-38.4	-	-	Пересмотр	21 янв 11
Приморское МП, АОИ	ММВБ	PRIM	3.585	0.116	-	-	0.1	-2.7	-19.0	-25.1	-	-	Пересмотр	21 янв 11
Глобал Транс, АОИ	LSE	GLTR	-	-	15.70	-	10.3	5.5	-3.4	-13.7	-	-	Пересмотр	21 янв 11
Промышленный сектор														
АвтоВАЗ, АОИ	ММВБ	AVAZ	22.13	0.715	-	-	18.7	1.4	-10.7	-38.2	-	-	Пересмотр	21 янв 11
ГАЗ, АОИ	РТС	GAZA	-	28.00	-	-	0.0	-12.5	-19.0	0.0	-	-	Пересмотр	21 янв 11
Соллерс, АОИ	ММВБ	SVAV	361.6	11.68	-	-	12.9	-9.1	-9.5	-36.5	-	-	Пересмотр	21 янв 11
КамАЗ, АОИ	ММВБ	KMAZ	42.37	1.368	-	-	8.2	-3.1	-17.6	-41.4	-	-	Пересмотр	21 янв 11
Силовые машины, АОИ	ММВБ	SILM	6.561	0.212	-	-	16.1	5.7	-19.8	-27.6	-	-	Пересмотр	21 янв 11
Объединенные МЗ, АОИ	ММВБ	OMZZ	47.38	1.530	-	-	3.9	-9.7	-17.3	-56.6	-	-	Пересмотр	21 янв 11
ОАК, АОИ	ММВБ	UNAC	0.205	0.007	-	-	13.9	1.6	-12.4	-	-	-	Пересмотр	21 янв 11
Корпорация Иркут, АОИ	ММВБ	IRKT	6.670	0.215	-	-	9.8	-0.7	-16.6	-32.4	-	-	Пересмотр	21 янв 11
Казанский ВЗ, АОИ	ММВБ	KHEL	92.00	2.971	-	-	13.8	2.1	-3.3	-7.4	-	-	Пересмотр	21 янв 11
Улан-Удинский ВЗ, АОИ	ММВБ	UUAZ	77.80	2.513	-	-	2.0	25.7	44.1	12.4	-	-	Пересмотр	21 янв 11
РКК Энергия, АОИ	ММВБ	RKKE	6 154	198.7	-	-	7.2	3.6	-17.8	-36.8	-	-	Пересмотр	21 янв 11
Выборгский ССЗ, АОИ	РТС	VSSZ	-	50.0	-	-	-7.4	-7.4	0.0	0.0	-	-	Пересмотр	21 янв 11
Мотовилихинские заводы, АОИ	ММВБ	MOTZ	2.211	0.071	-	-	12.7	6.4	-0.8	-19.7	-	-	Пересмотр	21 янв 11

* без пересчета котировок депозитарных расписок на одну акцию

** для расчета используются котировки основной площадки

Департамент по управлению ценными бумагами

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

Аналитический департамент

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

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

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

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

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

Управление активами

Михаил Бондарь
Bondar@arbatcapital.ru

Юрий Тришин
Trishin@arbatcapital.ru

Валерий Сигачев
Sigachev@arbatcapital.ru

Юрий Балута
Baluta@arbatcapital.ru

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

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