Банк Москвы

Ежедневный обзор рынка акций

Индикаторы		цена	изм.	изм., %
РТС	↓	1599.7	-2.6	-0.2%
ММВБ	↓	1566.4	-4.9	-0.3%
Mcap, $ млрд	↓	947.5	-0.4	0.0%
Обороты		**$ млн**	**изм.**	**изм., %**
РТС	↑	388.2	92.0	31.1%
ММВБ	↓	1665.3	-48.0	-2.8%
АДР	↑	942.7	89.1	10.4%
ВСЕГО	↑	2996.2	133.1	4.6%

Индекс ММВБ внутри дня



Акции		цена	изм., %	оборот*
GAZP	↑	174.5	1.0%	666.1
HYDR	↓	1.643	-1.2%	39.4
FEES	↓	0.363	-0.5%	5.2
LKOH	↓	1710.8	-0.8%	226.2
SIBN	↓	125.9	-0.8%	9.5
SNGS	↓	29.72	-0.4%	31.4
TATN	↑	149.8	0.6%	30.3
ROSN	↓	211.4	-0.9%	213.5
GMKN	↓	6049.0	-1.6%	349.1
CHMF	↓	455.3	-0.3%	35.4
URKA	↑	179.2	2.9%	37.7
SBER	↓	101.43	-1.2%	516.8
VTBR	↓	0.1015	-1.1%	116.1
RTKM	↑	138.9	0.2%	8.6
URSI	↑	1.371	0.1%	9.9
MBT	↓	21.44	-0.3%	57.5
VIP	↑	15.40	0.1%	45.7
MTL	↓	23.50	-1.6%	52.5
WBD	↑	24.63	0.1%	11.6

* - $млн $; РТС+ММВБ+АДР

Индексы		цена	изм.	изм., %
MSCI EM	↓	1081.1	-17.7	-1.6%
MSCI Russia	↓	843.7	-7.9	-0.9%
Dow Jones	↓	11092.0	-94.5	-0.9%
Nasdaq	↓	2534.6	-8.5	-0.3%
FTSE 100	↓	5668.7	-30.1	-0.5%
Nikkei	↑	10126.0	87.2	0.9%
RTS 1M Fut	↑	1600.3		
VIX	↑	22.2	0.6	2.7%
Валюты				
EUR/USD	↓	1.3245	-0.013	-1.0%
RUB/USD	↑	31.40	0.24	0.8%
Товары		**цена**	**изм.**	**изм., %**
NYMEX Fut	↑	84.32	0.6	0.7%
Urals NWE	↓	83.6	-0.4	-0.5%
Сталь (LME)	↑	525.0	7.6	1.5%
Никель	↓	22550.0	-272	-1.2%
Золото	↓	1363.2	-0.6	0.0%
Долги		**цена**	**изм.**	**YTM, %**
RUS_30	↑	116.5	0.0	4.72%
UST_10	↑	110.9	0.0	2.3%

На рынке

Опасения относительно долговых проблем в еврозоне и обострение ситуации на Корейском полуострове способствовали снижению мировых рынков в пятницу, от которого российский рынок, несмотря на относительно высокие цены на нефть, не остался в стороне.

Подробнее на стр. 2

Главные новости

Нефть и газ

ВЭБ выкупит у E.On 3.5%-ный пакет акций Газпрома?

Электроэнергетика

РусГидро интересуется активами Иркутскэнерго

Модернизируемую мощность могут продавать по ДПМ

Банковский сектор

Герман Греф говорит о сроках начала роспуска резервов

Потребительский сектор

X5 Retail Group: результаты за 3-й квартал ниже ожиданий из-за резкого роста операционных затрат

Верофарм: снижение операционной рентабельности, несмотря на стремительный рост рецептурных препаратов

Российская экономика

Ускорение роста денежной массы подтверждает оживление экономики

Банк России начинает готовить рынок к повышению ставок

Вы можете подписаться на рассылку наших обзоров по электронной почте. Для этого Вам достаточно прислать заявку с указанием адреса электронной почты, на который Вы хотели бы получать аналитические материалы, на адрес bank_of_moscow_research@mmbank.ru

Календарь событий

Сегодня

Состоится закрытие реестра VimpelCom Ltd. под промежуточные дивиденды за 3 мес. 2009 г.

С.А.Т. oil представит финансовую отчетность за 3-й квартал 2010 г.

1 декабря

Дикси представит финансовую отчетность за 3-й квартал 2010 г.

2 декабря

ВТБ представит финансовую отчетность за 3-й квартал 2010 г.

Совет директоров Норникеля рассмотрит вопрос продажи ОГК-3

VimpelCom Ltd. представит финансовые результаты по US GAAP за 3-й кв. 2010 г.

7 декабря

Башнефть опубликует финансовые результаты по МСФО за 3-й квартал 2010 г.

Публикация итогов торгов на конкурентном рынке мощности (КОМ)

На рынке

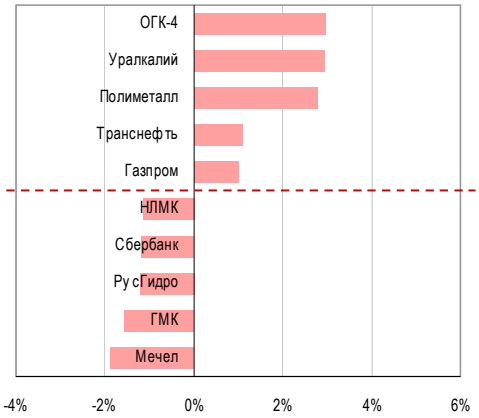
Опять вниз

Опасения относительно долговых проблем в еврозоне и обострение ситуации на Корейском полуострове способствовали снижению мировых рынков в пятницу, от которого российский рынок, несмотря на относительно высокие цены на нефть, не остался в стороне. По итогам дня индекс ММВБ потерял 0.3 %, немного откатившись назад от двухнедельного максимума. Падению индексов способствовали достаточно активные продажи в акциях Сбербанка (-1.2 %) и ГМК (-1.6%), в то время как котировки Газпрома (+1.1 %) второй день подряд выглядели лучше рынка. Полностью восстановили утраченные в связи с возникновением нового провала в Березниках накануне позиции бумаги Уралкалия (+2.9 %).

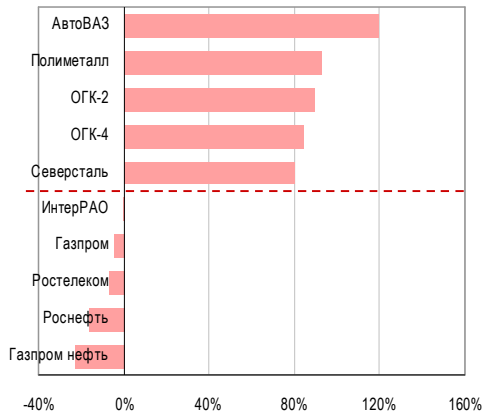
Впрочем, новая неделя после принятия властями ЕС € 85-миллиардного пакета помощи Ирландии в минувшие выходные начинается достаточно позитивно. Рождественские праздники не за горами, и не исключено, что уже на этой неделе участники рынка начнут делать ставки на «предрождественское ралли».

Волов Юрий,CFA

Лидеры и аутсайдеры дня



Лидеры и аутсайдеры с начала года



Источники: ММВБ, Аналитический департамент Банка Москвы

Новости коротко

- Как пишут сегодня Ведомости, до конца года **Ростелеком может получить от государства 1.15 млрд руб. по контракту о выполнении работ по созданию инфраструктуры электронного правительства**, предусмотренных ФЦП «Электронная Россия». По нашим оценкам, вышеуказанная сумма эквивалентна 3.3 % текущей рыночной капитализации объединенной компании на базе Ростелекома.

- По данным Ведомостей, **Минфин и Минэнерго согласовали новую шкалу ставок экспортных пошлин на нефтепродукты**. В 2011 г. ставку на светлые нефтепродукты предлагается снизить до 67 % от пошлины на нефть с нынешних 72 %, а на темные – повысить до 46.7 % с 39 %. В 2012 г. пошлина на светлые нефтепродукты снизится до 64 %, а на темные – повысится до 52.9 %. С 2013 г. будет действовать единая 60%-ная ставка. На наш взгляд, данная новость является позитивной для российских НК, так как ранее предлагалось ввести более высокий уровень пошлин (85 % от экспортной пошлины на нефть).

- По данным Интерфакса, **ФСФР зарегистрировала проспект обыкновенных акций и проспект привилегированных акций ТНК-ВР Холдинга**. Стало известно, что ТНК-ВР Холдинг находится в процессе получения согласований для допуска к торгам обыкновенных и привилегированных акций на ММВБ и РТС, которые рассмотрят вопрос о допуске к торгам акций компании в течение 15 и 10 дней соответственно после подачи необходимых документов. Решение о размещении способствует росту ликвидности акций ТНК-ВР Холдинга, что благоприятно влияет на котировки акций компании в RTS Board.

- Как сообщил Интерфаксу глава ИнтерРАО Борис Ковальчук, в результате обмена активами **ИнтерРАО намерено получить долю Газпрома в Калининградской ТЭЦ-2.**

- **Сбербанк вводит программу мотивации для рядовых сотрудников с 2011 г.** Вознаграждения сотрудников будут напрямую зависеть от качества обслуживания и объемов продаж.

- **Deutsche Bank смог получить контроль над конкурентом Postbank**, увеличив свою долю с 29.95 % до более 51 % в ходе выкупа бумаг у миноритарных акционеров. В результате сделки Deutsche Bank получит 14 млн клиентов Postbank и 110 млн евро депозитов, благодаря которым банк рассчитывает в будущем году увеличить свою доналоговую прибыль от розничного бизнеса вдвое до более 3 млрд евро. Из них примерно 1 млрд евро – синергия от слияния с Postbank, который продолжит работать под собственным брендом.

Нефть и газ

ВЭБ выкупит у E.On 3.5%-ный пакет акций Газпрома?

GAZP	5.56
Капитализация, $ млн	131 543
Цель, $	7.16
Рекомендация	покупать

	2009	2010	2011
EV/EBITDA	4.9	4.0	4.1
P/E	5.3	5.0	5.4

Событие. Как пишут сегодня Ведомости, решение о выкупе 3.5 % акций Газпрома у немецкого холдинга E.On может быть принято 7 декабря – на ближайшем заседании наблюдательного совета Внешэкономбанка (ВЭБ). Напомним, что ранее в ряде СМИ проходила информация о намерении немецкого концерна реализовать принадлежащий ему пакет акций Газпрома для снижения долговой нагрузки.

Комментарий. Судя по текущим котировкам акций, 3.5 % бумаг Газпрома стоят примерно $ 4.5 млрд, однако, скорее всего, сделка будет проходить исходя из средней цены бумаг GAZP за 6 месяцев (162 руб. за бумагу, или порядка $ 4.25 млрд за пакет). По всей видимости, намерение ВЭБ принять участие в выкупе акций газовой монополии связано с намерением государства не допустить появления на рынке избыточного предложения бумаг GAZP (реализуемый пакет оценивается в размере 6.5 средних дневных оборотов по инструменту), которое может оказать негативное влияние на капитализацию Газпрома. Очевидно, что единовременные покупки/продажи крупных пакетов акций больших компаний не остаются незамеченными участниками рынка: по нашим оценкам, объем заявок на покупку или продажу ценных бумаг, превышающий среднерыночное значение на 10-15 % (особенно в течение нескольких торговых сессий подряд), вызывает пристальный интерес участников рынка и приводит к росту спекулятивной составляющей в ценовой динамике. Дальнейшая судьба приобретаемых ВЭБом акций Газпрома будет зависеть от рыночной конъюнктуры (если бумаги GAZP будут расти, то возможна планомерная реализация пакета через рынок) и наличия интереса к активу со стороны иностранных стратегических инвесторов (например, китайских).

Влияние на рынок. В последнее время акции GAZP чувствуют себя лучше рынка, что мы связываем с улучшением ценовой конъюнктуры на европейском рынке газа (спотовые цены стремительно приближаются к экспортным ценам Газпрома) и ожидаемым незначительным повышением капитальных вложений концерна в следующем году. Если продаваемый E.On пакет Газпрома будет выкуплен ВЭБом, то это снизит риск появления избыточного предложения бумаг GAZP на рынке, что является умеренным позитивом для российского газового концерна.

Борисов Денис , к.э.н., Вахрамеев Сергей к.э.н.

Электроэнергетика

РусГидро интересуется активами Иркутскэнерго

HYDR	0.0523
Капитализация, $ млн	15 107
Цель, $	0.0700
Рекомендация	покупать

	2009	2009	2011
EV/EBITDA	9.0	6.8	4.9
P/E	15.7	11.3	7.9

Событие. По данным Ведомостей, плотины Иркутскэнерго, находящиеся в федеральной собственности, могут быть переданы в РусГидро. Кроме того, РусГидро рассчитывает до 2012 г. получить 40 % акций Иркутскэнерго у ИнтерРАО.

Комментарий. Приватизация Иркутских гидростанций происходила по особому сценарию, при котором генерирующее оборудование было передано в Иркутскэнерго, а плотины остались федеральной собственностью и сдавались Иркутскэнерго по договорам аренды. Согласно данным российской отчетности, стоимость полученных в аренду активов сопоставима со стоимостью основных средств Иркутскэнерго (29 и 33 млрд руб. соответственно). В 2007 г. Росимущество продлило договор аренды с Иркутскэнерго на 15 лет, стоимость арендных платежей составила 74 млн руб., что подразумевает доходность менее 3 % от балансовой стоимости. Переход плотин под контроль РусГидро усиливает риски пересмотра стоимости аренды в сторону повышения. Международные примеры гидроузлов, находящихся в совместной собственности, показывают, то владелец плотины может получать не менее 50 % всего дохода станции. Например, доходы от Ингури ГЭС, основная плотина которой находится на территории Грузии, а генерирующее оборудование, водохранилище и перепадные ГЭС – на территории Абхазии, делятся между Грузией и Абхазией в пропорции 60 к 40.

Напомним, что ранее сообщалось о переговорах РусГидро с ИнтерРАО по передаче первой 40%-ного пакета акций Иркутскэнерго. На наш взгляд, приобретение 40%-ного пакета и плотин существенно повысит позиции РусГидро в отношении операционного контроля над Иркутскэнерго.

Влияние на рынок. Мы считаем, что вероятность получения контроля над одним из крупнейших независимых производителей гидроэнергии сможет заинтересовать многих инвесторов и благоприятно отразится на динамике акций РусГидро. В последние нескольких торговых сессий акции РусГидро показывали хороший рост, что может служить свидетельством возвращения интереса к бумагам, которые отставили от динамики рынка на протяжении нескольких месяцев.

В то же время появление нового влиятельного стратега может оказать смешанное влияние на стоимость акций Иркутскэнерго.

Лямин Михаил, Рубинов Иван, CFA

Модернизируемую мощность могут продавать по ДПМ

Событие. По данным газеты «Коммерсантъ», в пятницу вице-премьер Игорь Сечин на пуске энергоблока Шатурской ГРЭС (ОГК-4) сообщил, что Правительство считает необходимым разработать механизмы окупаемости инвестиций в модернизацию старых энергомощностей.

Комментарий. Мы полагаем, что новость является позитивной для генерирующих компаний. Введение price-cap на рынке мощности довольно существенно снижает инвестиционный потенциал и возможности российской энергетики, в то время как модернизация мощностей является также важной и затратной частью российской генерации.

Конкретных параметров оценки вложений в модернизацию, механизма возврата и сроков разработки новых правил не сообщается. Как пишет Коммерсантъ, предполагается, что механизм возврата инвестиций будет тем же, что и при вводе новых мощностей – заключение договора ДПМ.

Влияние на рынок. На данном этапе мы полагаем, что новость о возможном появлении ДПМ для модернизируемых мощностей на окажет влияния на акции генерирующих компаний. В настоящее время не до конца известны параметры регулирования рынка новой мощности, аналогом которых должен стать новый регламент для модернизируемых станций. Тем не менее, в долгосрочном периоде появление нового механизма может оказать положительный эффект на фундаментальную оценку стоимости генерирующих компаний.

Лямин Михаил, Рубинов Иван, CFA

Банковский сектор

SBER	3.23
Капитализация, $ млн	69 738
Цель, $	4.10
Рекомендация	покупать

	2009	2010	2011
P/BV	2.8	2.3	1.8
P/E	92.1	14.2	6.9

Герман Греф говорит о сроках начала роспуска резервов

Событие. Глава Сбербанка Герман Греф сообщил, что банк начнет распускать резервы уже в следующем году, однако это не будет одномоментным процессом, а продлится минимум 3-4 года, – пишут сегодня Ведомости. Ранее Герман Греф заявлял, что пик резервирования Сбербанк прошел в сентябре.

Комментарий. Пик резервирования и роспуск резервов – две связанные, но совсем разные вещи. Уровень резервирования помимо объема накопленных резервов и темпов их роста зависит от динамики кредитного портфеля. По данным Сбербанка, максимальный уровень резервирования был зафиксирован на 1 сентября 2010 г. – 12.1 %. Вместе с тем средний темп отчисления в резервы на уровне 15-18 млрд руб. за 9 месяцев 2010 г. снизился до 4.1 млрд руб. в октябре. Это свидетельствует о том, что Сбербанк находится на финальном этапе формирования «портфеля» резервов. Начало роспуска резервов будет зафиксировано, когда темпы формирования новых резервов будет меньше темпов восстановления (роспуска) резервов. Именно об этом и говорит Герман Греф.

Влияние на рынок. Слова Г. Грефа не должны повлиять на котировки акций Сбербанка, поскольку соответствуют ожиданиям рынка в отношении динамики резервов крупнейшего банка страны.

Федоров Егор

Потребительский сектор

X5 Retail Group: результаты за 3-й квартал ниже ожиданий из-за резкого роста операционных затрат

PJPq.L	38.51
Капитализация, $ млн	10 458
Цель, $	45.23
Рекомендация	держать

	2009	2010	2011
EV/EBITDA	16.3	11.7	9.3
P/E	63.2	29.8	18.1

Событие. В пятницу X5 Retail Group опубликовала финансовые результаты за 3-й квартал 2010 г., которые оказались несколько ниже наших ожиданий из-за неожиданно резкого увеличения операционных затрат.

Финансовые результаты X5 Retail Group за 3-й квартал 2010 г., $ млн

$ млн	3 кв. 10 Факт	3 кв. 09	Изм. г-к-г, %	3 кв. 10 П	Разница Ф/П, %
Чистая выручка	2 614	2 103	24%	2 612	0%
Валовая прибыль	630	502	25%	627	0%
EBITDA	194	162	20%	210	-7%
EBITDA (без учета расх. на опц. программу)	208	188	11%	222	-6%
Чистая прибыль	80	73	9%	98	-19%
Чистая прибыль (скоррект. на курсовые разницы)	56	33	71%	70	-19%
Рентабельность					
Валовая	*24.1%*	*23.9%*	*20 б.п.*	*24.0%*	*10 б.п.*
EBITDA	*7.4%*	*7.7%*	*-30 б.п.*	*8.0%*	*-60 б.п.*
EBITDA (без учета расх. на опц. программу)	*8.0%*	*8.9%*	*-90 б.п.*	*8.5%*	*-50 б.п.*
Чистая прибыль	*3.0%*	*3.5%*	*-50 б.п.*	*3.7%*	*-70 б.п.*
Чистая прибыль (скоррект. на курсовые разницы)	*2.2%*	*1.6%*	*60 б.п.*	*2.7%*	*-50 б.п.*

Источники: данные компании, оценки Аналитического департамента Банка Москвы

Комментарий.

- Валовая рентабельность компании в 3-м квартале увеличилась на 10 б.п. г-к-г до 24.1 %, несмотря на продолжающиеся меры по инвестированию в цены в магазинах. Рост рентабельности произошел в основном за счет увеличения доли собственной логистики, а также успешного взаимодействия с поставщиками в вопросах скидок.
- Операционные затраты компании выросли на 31 % г-к-г против роста выручки на 24 % вследствие увеличения расходов на оплату персонала и роста арендных платежей, что негативно сказалось на операционной рентабельности. Рентабельность EBITDA за квартал снизилась на 30 б.п. до 7.4 %, а с учетом корректировки на расходы по опционной программе (неденежная статья) снижение составило 90 б.п. до 8.0 %.
- Чистая прибыль за квартал увеличилась на 9 % до $ 80 млн (рентабельность 3.0 %), без учета курсовых разниц чистая прибыль выросла на 71 % г-к-г до $ 56 млн.
- Прогноз по новым открытиям магазинов в текущем году увеличен в сторону повышения числа дискаунтеров (250-300 новых магазинов, из них 193 было открыто за 9 месяцев), при том что размер капитальных затрат планируется ниже первоначального уровня в 18 млрд руб.
- X5 не представила своего прогноза развития сети на 2011 год, ограничившись комментарием о «существенном росте новых открытий». На наш взгляд, нежелание компании на данном этапе представить детальный план по открытиям в следующем году может быть обусловлен планирующейся сделкой по приобретению сети «Копейка» (по сообщениям газеты «Коммерсантъ», о сделке может быть объявлено в ближайшее время).

Более подробно см. опубликованный в пятницу обзор: «X5 Retail Group: операционная рентабельность страдает из-за роста зарплат и расходов на аренду».

Влияние на рынок. В целом мы рассматриваем результаты X5 как нейтральные для акций компании.

Купеев Виталий

VRPH	41.50
Капитализация, $ млн	415
Цель, $	44.63
Рекомендация	держать

	2009	2010	2011
EV/EBITDA	10.2	7.3	6.2
P/E	11.9	9.8	8.1

Верофарм: снижение операционной рентабельности, несмотря на стремительный рост рецептурных препаратов

Событие. В пятницу Верофарм опубликовал финансовые показатели за 9 месяцев 2010 г. Общая выручка компании в 3-м квартале выросла на 38 % до 1 261 млн руб., рост выручки за 9 месяцев составил 22 %. В 3-м квартале валовая рентабельность увеличилась на 60 б.п. г-к-г и составила 61.0 %. За счет резкого увеличения операционных расходов рентабельность EBITDA сократилась на 5.8 п.п. до 17.6 %. Чистая прибыль упала на 35 % до 104 млн руб.

Верофарм: финансовые результаты за 9 мес. 2010 г., млн руб.

млн руб.	3 кв. 2010	3 кв. 2009	Изм. г-к-г, %	9 мес. 2010	9 мес. 2009	Изм. г-к-г, %
Выручка	1 261	915	38%	3 934	3 215	22%
Валовая прибыль	769	553	39%	2 729	2 135	28%
EBITDA	222	214	4%	1 140	973	17%
Операционная прибыль	192	183	4%	1 048	878	19%
Чистая прибыль	104	160	-35%	834	730	14%
Рентабельность:						
Валовая	*61.0%*	*60.4%*	*60 б.п.*	*69.4%*	*66.4%*	*290 б.п.*
EBITDA	*17.6%*	*23.4%*	*-580 б.п.*	*29.0%*	*30.3%*	*-130 б.п.*
Операционная	*15.2%*	*20.0%*	*-480 б.п.*	*26.6%*	*27.3%*	*-70 б.п.*
Чистая	*8.3%*	*17.5%*	*-920 б.п.*	*21.2%*	*22.7%*	*-150 б.п.*

Источники: данные компании, оценки Аналитического департамента Банка Москвы

Комментарий. На удивление, несмотря на существенное улучшение продуктового портфеля в пользу рецептурных препаратов, Верофарм в 3-м квартале продемонстрировал совсем незначительное увеличение валовой рентабельности. В 3-м квартале компания показала стремительный рост (на 70 % г-к-г) сегмента рецептурных препаратов, однако, вследствие снижения валовой прибыли в данном сегменте, это не произвело значительного эффекта на консолидированную рентабельность компании.

Рост коммерческих, общехозяйственных и административных расходов на 56 % г-к-г в 3-м квартале против роста на 24 % г-к-г в 1-м полугодии оказал существенный негативный эффект на операционную рентабельность. EBITDA и операционная прибыль Верофарма увеличилась на 4 % г-к-г, а рентабельность составила 17.6 % и 15.2 % соответственно (снижение на 5.8 п.п. и 4.8 п.п.).

Чистый долг компании увеличился на 6 % за квартал и на конец 3-го квартала составлял 821.3 млн руб., что не превышает 20 % от стоимости чистых активов компании.

Влияние на рынок. В целом мы рассматриваем результаты как нейтральные для акций Верофарма.

Купеев Виталий

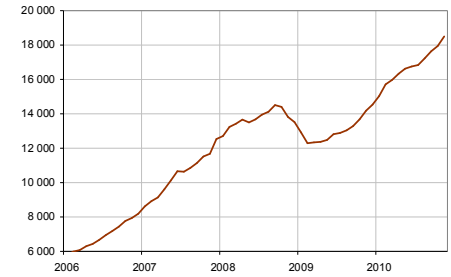
Российская экономика

Ускорение роста денежной массы подтверждает оживление экономики

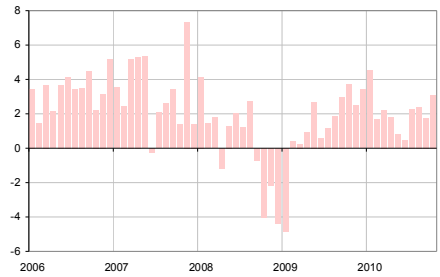
В октябре денежная масса (М2) выросла на 1.1 % и на 1 ноября равнялась 18 099.7 млрд руб. По отношению к 1 ноября прошлого года рост М2 составил 30.5 %. По нашим оценкам, с устранением сезонности рост М2 в октябре оказался рекордным за последние 9 месяцев. Это является косвенным подтверждением ускорения экономического роста в 4-м квартале и одновременно напоминает об инфляционных рисках.

Интересно, что уверенный рост М2 происходит на фоне оттока капитала из РФ, который наблюдается на протяжении последних месяцев. В этих условиях поступление денег в экономику обеспечивается за счет положительного сальдо счета текущих операций, а также посредством финансирования бюджетного дефицита за счет сокращения остатков на бюджетных счетах.

Динамика денежной массы (М2) с устраненной сезонностью, млрд руб.



Динамика денежной массы (М2) с устраненной сезонностью, % месяц к месяцу



Динамика денежной массы (М2), % год к году



Динамика наличных денег (МО), % год к году



Источники: Банк России, Аналитический департамент Банка Москвы

Расхождения между фактическим валютным курсом и монетарным (отношение М2 к золотовалютным резервам) на 1 ноября составляло 18.6 % (по бивалютной корзине). За последние три месяца этот разрыв сократился почти на 3 процентных пункта, но, тем не менее, все еще остается существенным, подчеркивая риск девальвации рубля. Ожидаемый в конце года всплеск бюджетных расходов может привести к росту монетарного курса на 8-10 %, что будет способствовать усилению давления на рубль.

Монетарный курс рубля к доллару



Монетарный курс рубля к евро



Источники: Банк России, Аналитический департамент Банка Москвы

Тремасов Кирилл, к.э.н.

Банк России начинает готовить рынок к повышению ставок

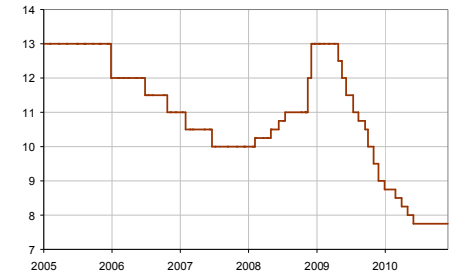
По итогам состоявшегося в пятницу заседания Совета директоров Банка России основные процентные ставки были оставлены без изменений: ставка рефинансирования – 7.75 %, ставка по однодневным депозитам – 2.50 %, минимальная ставка по аукционам прямого однодневного РЕПО – 5.0 %.

В пресс-релизе, как и месяц назад, было заявлено, что «инфляционные риски, обусловленные монетарными условиями, находятся на приемлемом уровне». В то же время вторая ключевая фраза – «Банк России считает возможным сохранить стимулирующую денежно-кредитную политику для поддержки внутренних факторов роста» – подверглась модернизации, из нее исчезло три слова: «в ближайшие месяцы». Мы расцениваем данный факт как четкий сигнал о готовности Банка России действовать в случае усиления инфляционных рисков.

Отметим, что на внутреннем денежном и долговом рынках за последний месяц уже произошел небольшой рост ставок (см. графики). Экономический рост в 4-м квартале ускорился, и это упрощает Центробанку задачу повышения ставок. Инфляция в ноябре тоже ускорилась и при наблюдаемых темпах составит за год 8.5-8.6 %, а уже к весне выйдет на двузначные показатели.

Месяц назад мы оценивали вероятность повышения ставок Банком России в ноябре как близкую к нулю; вероятность повышения ставок в конце декабря – в 25 %; вероятность повышения ставок в 1-м квартале следующего года – более 50 %. Информация, поступившая за прошедший месяц, укрепила нашу уверенность в таком прогнозе. Наиболее вероятным моментом повышения ставок мы видим февраль-март 2011 г.

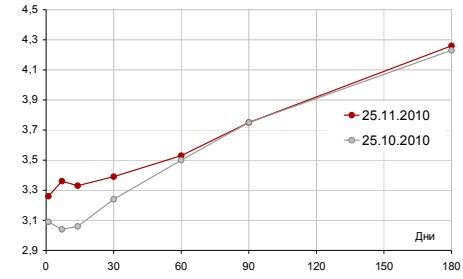
Ставка рефинансирования Банка России



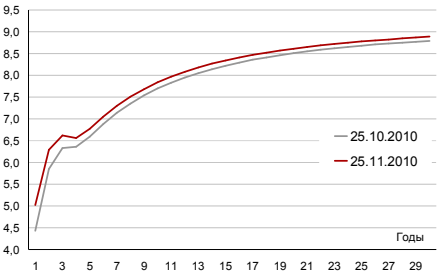
Средняя ставка по кредитам в рублях нефинансовым организациям на срок до 1 года без учета кредитов, выданных Сбербанком



Ставки денежного рынка (Mosprime)



Бескупонная кривая доходности ОФЗ



Источник: Банк России, Аналитический департамент Банка Москвы

Тремасов Кирилл, к.э.н.

Итоги торгов

	тикер	Mcap, $ млн	Сделка, $	Изм., %	Bid, $	Ask, $	Динамика за год max	Динамика за год min	Цель, $	Рекомендация
Нефть и газ										
Лукойл	LKOH	46 347	54.49	0.0%	0.00	54.52	58.18	44.59	78.40	покупать
Газпром	GAZP	131 543	5.56	0.0%	0.00	5.57	6.27	4.53	7.16	покупать
Сургутнефтегаз	SNGS	33 821	0.95	0.0%	0.95	0.00	1.08	0.75	1.00	держать
Роснефть	ROSN	71 355	6.73	0.0%	0.00	6.73	8.69	5.65	6.53	продавать
ТНК-ВР	tnbp	36 893	2.46	0.0%	2.45	2.48	2.47	1.65	1.96	продавать
Газпром нефть	SIBN	19 014	4.01	0.0%	4.01	4.01	5.69	3.22	5.16	покупать
Татнефть	TATN	10 398	4.77	0.0%	4.77	0.00	4.91	3.81	4.21	продавать
НОВАТЭК	NVTK	25 969	8.55	0.0%	8.53	8.55	9.05	4.88	8.40	продавать
Транснефть п.	TRNFP	2 011	1294	0.0%	0	1293	1301	659		
Башнефть	BANE	7 062	41.50	0.0%	41.50	41.70	50.00	23.25	58.53	покупать
Сургутнефтегаз п.	SNGSP	3 583	0.47	0.0%	0.46	0.47	0.56	0.37	0.56	покупать
Татнефть п.	TATNP3	366	2.48	0.0%	2.48	2.49	3.06	1.97	2.25	продавать
Нефтесервис										
Интегра	INTEq.L	592	3.23	0.0%	3.20	3.23	3.60	2.02	2.52	продавать
БК Евразия	EDCLq.L	4 421	30.10	0.0%	29.99	30.00	31.50	13.02	15.70	продавать
CAT Oil	O2C	426	8.73	0.0%	8.73	8.98	12.94	7.55	9.54	держать
Цветная Металлургия										
Норильский никель	GMKN	36 727	192.66	0.0%	0.00	192.87	196.91	123.99	197.00	держать
РУСАЛ	486	17 965	1.18	-2.3%	1.18	1.19	1.44	0.87		
Полюс Золото	PLZL	10 569	55.44	0.0%	55.43	55.51	56.85	38.94	68.20	покупать
Полиметалл	PMTLq.L	6 889	17.25	0.0%	17.23	17.25	17.77	8.87	16.12	продавать
ВСМПО-АВИСМА	VSMO	1 142	99.05	0.0%	99.08	99.19	141.02	60.55	157.00	покупать
Челябинский ЦЗ	CHZNq.L	214	3.94	0.0%	4.02	4.08	5.16	2.92		
Электроцинк	eltz	49	35.00	0.0%	20.50	33.50	35.00	15.10		
Уралэлектромедь	uelm	299	59.00	0.0%	59.00	60.50	61.00	41.00		
Уфалейникель	ufal	35	1.30	0.0%	1.30	5.00	0.00	0.00		
Южуралникель	unkl	150	250.00	0.0%	240.00	260.00	410.00	230.00		
Черная металлургия										
Евраз Групп	HK1q.L	13 618	31.10	0.0%	31.09	31.10	43.15	21.59	39.47	покупать
НЛМК	NLMK	22 977	3.83	0.0%	3.84	0.00	4.05	2.53	3.05	продавать
Северсталь	CHMF	14 614	14.50	0.0%	0.00	14.51	15.11	6.98	14.85	держать
ММК	MAGN	11 123	1.00	0.0%	0.99	1.00	1.05	0.66	0.90	продавать
Мечел	MTL.N	9 782	23.50	0.0%	23.47	23.48	31.79	17.10	30.40	покупать
Ашинский МЗ	AMEZ	251	0.50	0.0%	0.50	0.51	0.57	0.27		
Чусовской МЗ	chmz	20	8.57	0.0%	8.56	15.00	41.00	8.57		
Распадская	RASP	4 606	5.90	0.0%	5.89	5.91	7.40	3.65	7.60	покупать
Южный Кузбасс	UKUZ	1 444	40.00	0.0%	40.00	43.50	55.00	32.50		
Белон	BELO	916	0.80	0.0%	0.00	0.80	1.25	0.58		
ТМК	TRMKq.L	4 641	19.80	0.0%	19.65	19.80	23.80	14.34	20.16	держать
Челябинский ТПЗ	CHEP	921	1.95	0.0%	1.70	1.98	2.50	1.65		
Выксунский МЗ	vsmz	2 361	1375.00	0.0%	1375.00	1425.00	1550.00	1050.00		
Банки										
Сбербанк	SBER	69 738	3.23	0.0%	0.00	3.24	3.39	2.03	4.10	покупать
ВТБ	VTBRq.L	33 944	6.49	0.0%	6.49	6.49	7.18	4.19	7.60	покупать
Банк Москвы	mmbm	5 561	30.89	0.0%	30.77	30.89	33.45	22.90		
Уралсиб	USBN	1 551	0.01	0.0%	0.01	0.01	0.01	0.00		
Росбанк	ROSB	2 758	3.69	0.0%	3.69	3.72	5.29	2.55		
Возрождение	VZRZ	995	41.88	0.0%	41.76	41.88	46.66	25.99		
Банк Санкт-Петербург	BSPB	1 367	4.85	0.0%	4.84	4.85	5.22	2.41	5.40	держать

Итоги торгов

	тикер	Mcap, $ млн	Сделка, $	Изм., %	Bid, $	Ask, $	Динамика за год max	Динамика за год min	Цель, $	Рекомендация
Электроэнергетика										
РусГидро	HYDR	15 107	0.0523	0.0%	0.0523	0.0000	0.0591	0.0350	0.0700	покупать
ФСК	FEES	14 262	0.0116	0.0%	0.0000	0.0116	0.0124	0.0090	0.0122	держать
ОГК-1	OGKA	1 552	0.0348	0.0%	0.0320	0.0385	0.0515	0.0245	0.0500	покупать
ОГК-2	OGKB	1 813	0.0554	0.0%	0.0545	0.0556	0.0650	0.0280	0.0670	покупать
ОГК-3	OGKC	2 524	0.0532	0.0%	0.0532	0.0000	0.0724	0.0405	0.0750	покупать
ОГК-4	OGK4	6 004	0.0952	0.0%	0.0954	0.0953	0.0956	0.0457	0.0930	продавать
ОГК-5	OGKE	3 218	0.0910	0.0%	0.0916	0.0917	0.0951	0.0671	0.1040	держать
ОГК-6	OGKF	1 368	0.0424	0.0%	0.0423	0.0425	0.0561	0.0217	0.0520	покупать
ТГК-1	TGKA	2 639	0.0007	0.0%	0.0007	0.0007	0.0008	0.0004		
ТГК-2	TGKB	409	0.0003	0.0%	0.0003	0.0000	0.0005	0.0002		
Мосэнерго	MSNG	4 021	0.1012	0.0%	0.1011	0.1012	0.1344	0.0863		
ТГК-4	TGKD	962	0.0005	0.0%	0.0005	0.0005	0.0006	0.0003		
ТГК-5	TGKE	697	0.0006	0.0%	0.0006	0.0006	0.0007	0.0004		
ТГК-6	TGKF	1 038	0.0006	0.0%	0.0006	0.0006	0.0006	0.0003		
ТГК-7	TGKG	2 221	0.0740	0.0%	0.0700	0.0889	0.0802	0.0440		
ТГК-9	TGKI	1 223	0.0002	0.0%	0.0002	0.0002	0.0002	0.0001		
ТГК-10	TGKJ	1 463	1.6613	0.0%	1.6645	1.6673	1.9827	0.9705		
ТГК-11	TGKK	328	0.0006	0.0%	0.0006	0.0006	0.0010	0.0004		
Енисейская ГК	TGKM									
ТГК-14	TGKN	177	0.0001	0.0%	0.0001	0.0001	0.0002	0.0001		
Иркутскэнерго	IRGZ	4 374	0.9176	0.0%	0.9158	0.9173	0.9395	0.3464		
МРСК Центра	MRKC	1 842	0.0436	0.0%	0.0435	0.0437	0.0489	0.0232	0.0362	продавать
МРСК СК	MRKK	173	5.8473	0.0%	5.8457	5.8508	7.4688	2.8694	4.5300	продавать
МРСК ЦП	MRKP	1 034	0.0092	0.0%	0.0091	0.0092	0.0097	0.0051	0.0095	держать
МРСК Сибири	MRKS	939	0.0105	0.0%	0.0105	0.0105	0.0137	0.0073	0.0079	продавать
МРСК Урала	MRKU	902	0.0103	0.0%	0.0103	0.0103	0.0117	0.0058	0.0095	продавать
МРСК Волги	MRKV	1 009	0.0057	0.0%	0.0056	0.0056	0.0057	0.0027	0.0045	продавать
МРСК Юга	MRKY	299	0.0060	0.0%	0.0056	0.0099	0.0081	0.0055		
МРСК СЗ	MRKZ	642	0.0067	0.0%	0.0067	0.0068	0.0090	0.0059	0.0070	держать
МОЭСК	MSRS	2 727	0.0560	0.0%	0.0560	0.0562	0.0570	0.0325	0.0554	продавать
ФСК	FEES	14 262	0.0116	0.0%	0.0000	0.0116	0.0124	0.0090	0.0122	держать
Интер РАО	IUES	4 404	0.0015	0.0%	0.0015	0.0000	0.0023	0.0000	0.0018	держать
Ленэнерго	LSNG	766	0.8273	0.0%	0.8281	0.8328	1.1536	0.6720	0.8550	держать
Холдинг МРСК	MRKH	6 929	0.1688	0.0%	0.0000	0.1697	0.1780	0.0902	0.1680	продавать
Телекоммуникации										
МТС	MBT.N	21 368	21.44	0.0%	21.43	21.44	23.59	17.20	26.24	покупать
Вымпелком	VIP.N	19 885	15.40	0.0%	15.40	15.40	20.00	12.32		
Ростелеком	RTKM	3 223	4.42	0.0%	4.42	4.42	6.02	3.03	3.60	продавать
Уралсвязьинформ	URSI	1 410	0.04	0.0%	0.00	0.04	0.04	0.02	0.0436	продавать
Волгателеком	VTEL	1 019	4.14	0.0%	4.17	4.17	4.20	2.01	4.28	держать
Центртелеком	CTLK	1 482	0.94	0.0%	0.94	0.94	0.95	0.43	0.987	держать
Сибирьтелеком	STKM	957	0.08	0.0%	0.08	0.08	0.08	0.03	0.0819	держать
СЗТ	SPTL	791	0.90	0.0%	0.90	0.90	0.90	0.40	0.93	держать
ЮТК	UTEL	556	0.19	0.0%	0.19	0.19	0.19	0.06	0.1969	держать
Дальсвязь	DLSV	371	3.88	0.0%	3.88	3.88	3.90	2.55	4.06	держать
Комстар-ОТС	CMSTq.L	2 675	6.40	0.0%	6.39	6.40	7.19	5.10	9.24	покупать
АФК Система	SSAq.L	12 357	25.61	0.0%	25.61	25.76	31.48	17.27		

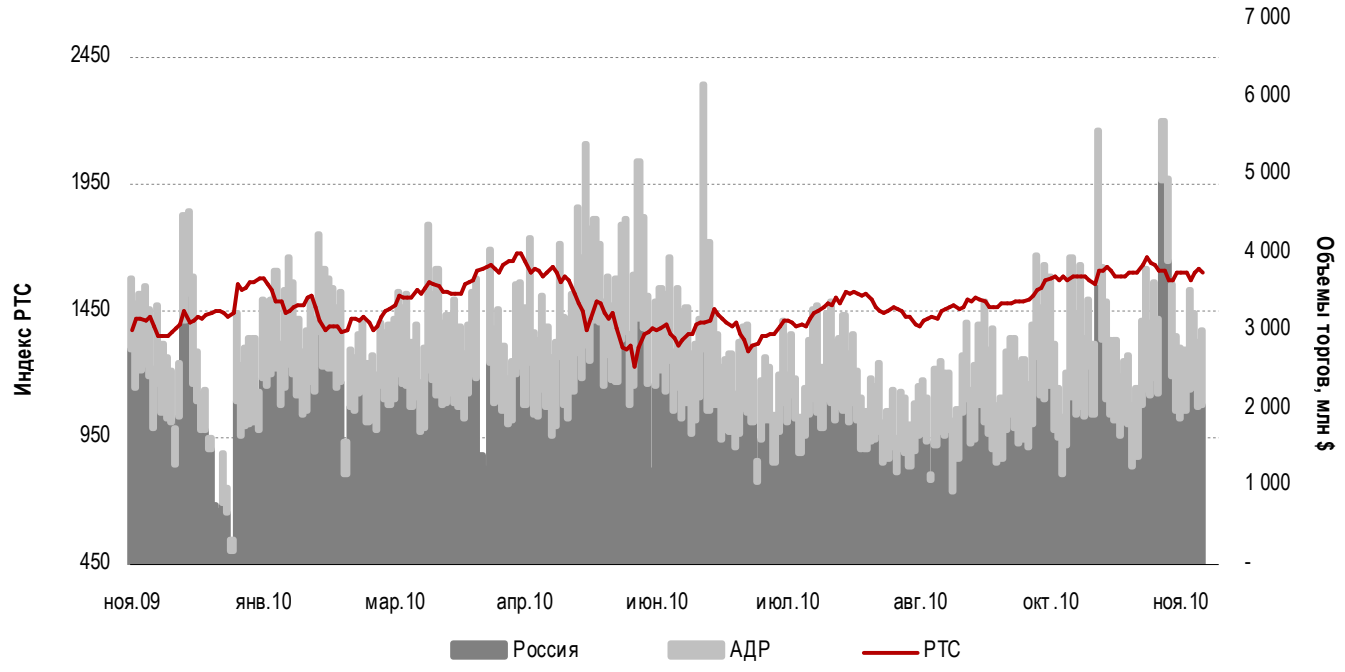
Итоги торгов

	тикер	Mcap, $ млн	Сделка, $	Изм., %	Bid, $	Ask, $	Динамика за год max	Динамика за год min	Цель, $	Рекомендация
Машиностроение										
АвтоВАЗ	AVAZ	1 437	1.04	0.0%	1.03	1.04	1.25	0.35	0.87	продавать
ГАЗ	GAZA	609	32.90	0.0%	32.60	33.50	37.50	20.80		
Соллерс	SVAV	567	16.54	0.0%	16.48	16.56	19.73	11.76	19.90	покупать
КАМАЗ	KMAZ	1 636	2.31	0.0%	2.31	2.32	2.76	1.89	1.90	продавать
Силовые машины	SILM	2 493	0.29	0.0%	0.29	0.29	0.31	0.17		
ОМЗ	OMZZ	121	3.40	0.0%	3.43	3.43	4.39	1.70		
Красный котельшик	KRKO	124	0.58	0.0%	0.60	0.65	1.00	0.49		
Иркут	IRKT	312	0.32	0.0%	0.32	0.32	0.35	0.22		
УМПО	UFMO	120	0.45	0.0%	0.45	0.60	0.00	0.00		
НПО Сатурн	satr	44	0.01	0.0%	0.01	0.01	0.02	0.01		
КВЗ	KHEL	485	3.15	0.0%	2.50	0.00	3.15	1.11		
У-УАЗ	uuaz	537	2.01	0.0%	2.00	2.14	2.13	0.86		
Роствертол	rtvl	173	0.08	0.0%	0.07	0.08	0.08	0.03		
РКК Энергия	rkke	337	300.00	0.0%	300.00	370.00	400.00	290.00		
Транспорт										
Аэрофлот	AFLT	2 884	2.60	0.0%	0.00	2.60	2.64	1.38		
Сибирь	avsi	118	1150.00	0.0%	1200.00	1700.00	1150.00	1000.00		
Ютэйр	TMAT	294	0.51	0.0%	0.40	0.65	0.51	0.37		
НМТП	NCSP	2 465	9.60	0.0%	9.60	9.60	15.23	8.60		
ДВМП	FESH	1 307	0.44	0.0%	0.43	0.45	0.55	0.32		
ММП	mush	67	71.00	0.0%	64.00	80.00	71.00	55.00		
Потребсектор										
X5	PJPq.L	10 458	38.51	0.0%	38.51	38.65	43.00	27.69	45.23	держать
Магнит	MGNT	10 234	115.02	0.0%	114.90	115.45	122.62	56.62	90.04	продавать
Седьмой Континент	SCON	615	8.20	0.0%	5.60	8.50	9.60	7.40		
Дикси	DIXY	1 120	13.02	0.0%	12.98	13.02	13.99	6.78	11.11	продавать
М.Видео	MVID	1 479	8.23	0.0%	8.22	8.27	9.13	3.19	6.13	продавать
Балтика	PKBA	5 388	35.52	0.0%	35.06	35.64	35.64	24.21		
Вимм-Билль-Данн	WBD.N	4 335	24.63	0.0%	24.63	24.65	27.76	17.11	17.58	продавать
Русское море	RSEA	187	2.36	0.0%	2.36	2.36	9.05	2.02		
Нутритек	NTRI	27	1.72	0.0%	1.71	1.72	3.86	0.96		
Калина	KLNA	232	23.79	0.0%	23.76	23.89	28.82	13.70	30.40	покупать
Аптеки 36.6	APTK	374	3.56	0.0%	3.56	3.56	9.94	2.36	3.22	продавать
Верофарм	VRPH	415	41.50	0.0%	42.00	43.75	42.10	27.25	44.63	держать
Фармстандарт	PHSTq.L	4 113	27.21	0.0%	27.21	27.44	30.00	16.15	28.53	держать
Разгуляй	GRAZ	235	1.48	0.0%	1.48	1.49	2.12	1.18	1.53	держать
Черкизово	CHEq.L	1 276	19.75	0.0%	18.00	19.41	23.51	9.60		
Эфес	EBIDq.L			0.0%	0.00	0.00	17.00	10.50		
Росинтер	ROST	319	19.59	0.0%	19.43	19.59	21.23	6.82	15.21	продавать
Красный октябрь	KROT	112	12.20	0.0%	8.00	15.00	0.00	0.00		
Медиа и IT										
CTC Media	CTCM.O	3 570	22.81	0.0%	22.81	22.83	24.99	12.21	17.14	продавать
Rambler Media	RMG									
РБК	RBCI	169	1.21	0.0%	1.21	1.21	1.60	1.04		
Армада	ARMD	133	11.08	0.0%	10.96	11.08	11.34	4.52		
Ситроникс	SITRq.L	153	0.80	0.0%	0.75	0.80	1.78	0.70		

Итоги торгов

	тикер	Mcap, $ млн	Сделка, $	Изм., %	Bid, $	Ask, $	Динамика за год max	Динамика за год min	Цель, $	Рекомендация
Минеральные удобрения										
Уралкалий	URKA	12 126	5.71	0.0%	5.71	0.00	5.84	2.97	5.03	продавать
Сильвинит	SILV	6 652	850.00	0.0%	780.00	880.00	850.00	498.00	843.00	продавать
Акрон	AKRN	1 413	29.63	0.0%	29.62	29.67	37.58	22.68	35.80	покупать
Апатит	apat	1 865	299.00	0.0%	260.00	298.90	380.00	265.00		
Аммофос	ammo	794	88.00	0.0%	83.00	90.00	96.00	53.00		
Нефтехимия										
Нижнекамскнефтехим	NKNC	1 257	0.78	0.0%	0.70	0.80	0.78	0.43	0.58	продавать
Казаньоргсинтез	KZOS	416	0.23	0.0%	0.23	0.24	0.26	0.13	0.24	держать
Куйбышевазот	kazt	332	1.40	0.0%	1.25	1.50	1.40	0.90		
Метафракс	mefr	241	0.74	0.0%	0.70	0.77	0.96	0.65		
Уфаоргсинтез	UFOS	342	3.50	0.0%	3.50	4.40	4.30	3.50		
Химическая промышленность										
Машиностр.завод	MASZ	390	280.00	0.0%	277.00	294.00	390.00	220.00		
НЗХК	nzhk	175	7.20	0.0%	7.20	7.90	12.00	6.85		
Приаргунское ПГХО	pgho	392	215.00	0.0%	220.00	229.00	270.00	165.00		
Девелопмент										
ПИК	PIKK	1 874	3.80	0.0%	3.80	3.82	5.97	3.02		
ЛСР	LSRG	2 855	27.71	0.0%	27.66	27.71	40.77	15.77		
AFI Development	AFIDq.L	1 100	1.05	0.0%	1.05	1.07	1.45	0.68		
Открытые инвестиции	OPIN	451	29.50	0.0%	29.00	31.50	47.00	26.60		
Система Галс	HALSq.L	348	1.55	0.0%	1.52	1.55	2.17	0.90		
RGI International Ltd.	RGI	383	2.37	0.0%	2.30	2.44	2.45	1.10		
Мостотрест	mstt	1 605	6.47	0.0%	6.47	6.51	8.41	5.73		
Мостостройотряд 19	msot	102	1350.00	0.0%	1000.00	1600.00	1700.00	1250.00		
Бамтоннельстрой	btst	257	2600.00	0.0%	1500.00	2500.00	4000.00	2300.00		
Центродорстрой	cdst	17	50.00	0.0%	50.00	76.00	0.00	0.00		
Мостострой-11	msts	87	1000.00	0.0%	800.00	1400.00	1000.00	1000.00		
Дальмостострой	dmoa	87	130.00	0.0%	131.00	150.00	140.00	86.00		
Мосинжстрой	mist	175	20.00	0.0%	20.00	25.00	28.00	15.00		

Динамика индекса РТС и объем торгов



Мировые фондовые рынки

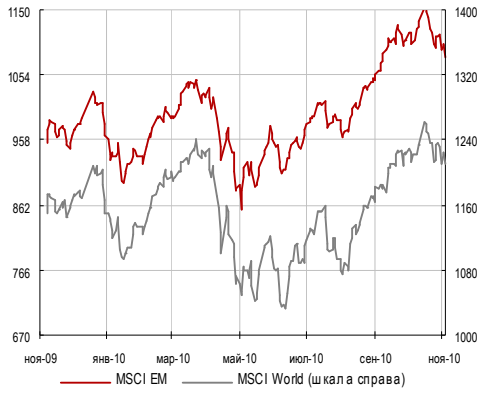
Фондовый рынок США



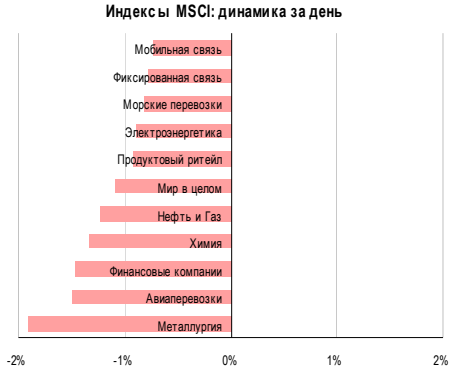
Европейские фондовые рынки



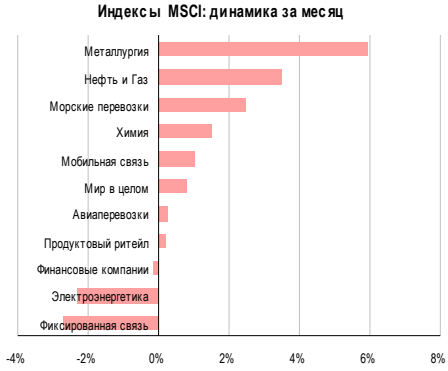
Индексы MSCI



Индексы MSCI: динамика за день



Индексы MSCI: динамика за месяц

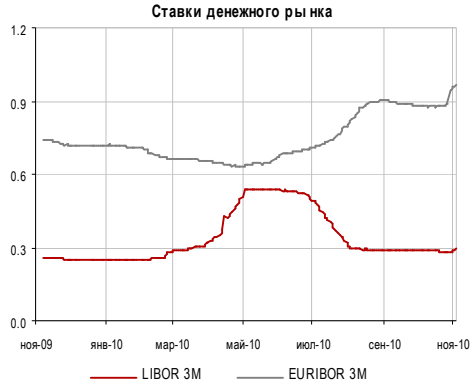


Индексы MSCI: динамика с начала года

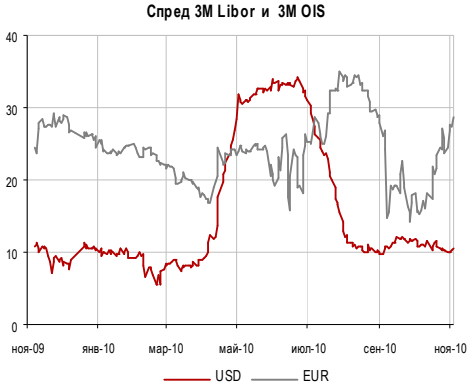


Глобальный валютный и денежный рынки

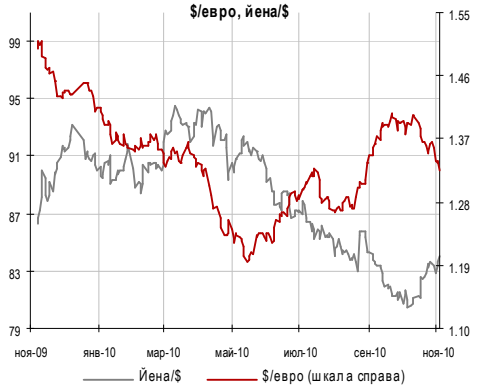
Ставки денежного рынка



Спред 3M Libor и 3M OIS

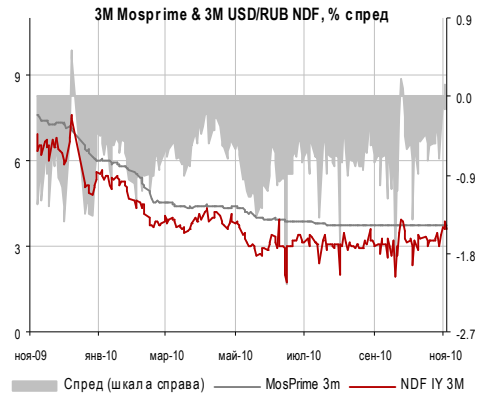


$/евро, йена/$

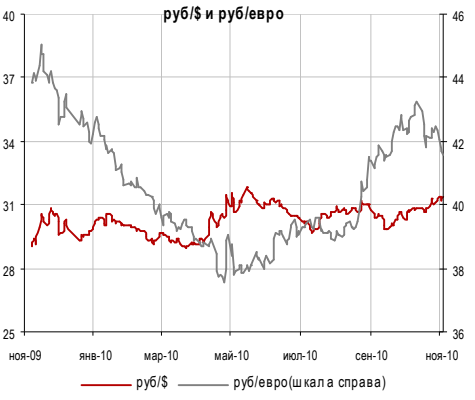


Денежно-валютный рынок

3M Mosprime & 3M USD/RUB NDF, % спред



руб/$ и руб/евро

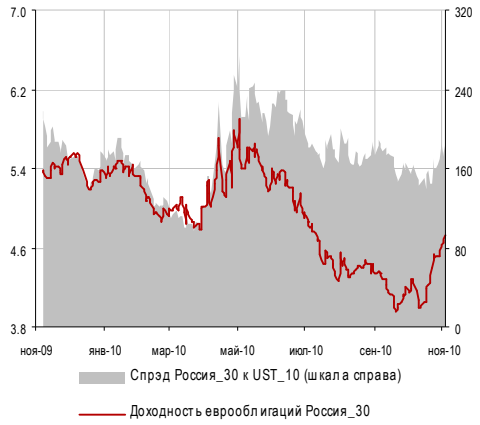


Бивалютная корзина

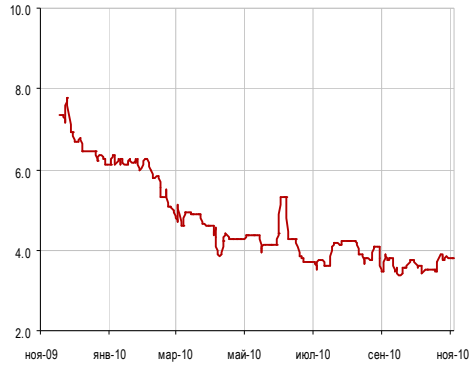


Долговые рынки

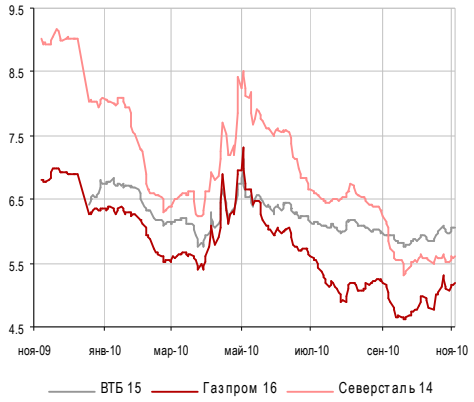
Долговые рынки



Доходность ОФЗ 25059

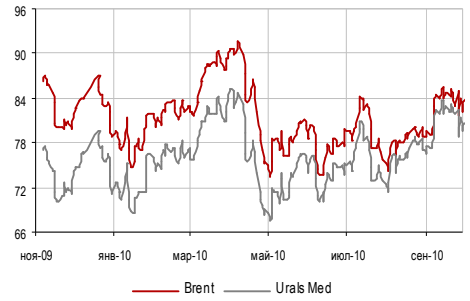


Доходность еврооблигаций



Товарные рынки

Нефть на мировом рынке, $/барр



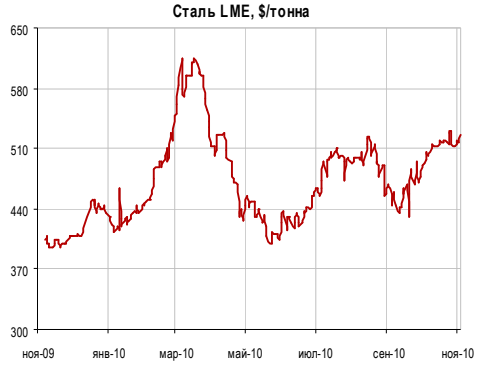
Нефть в России, $/барр



Золото и платина, $/унц



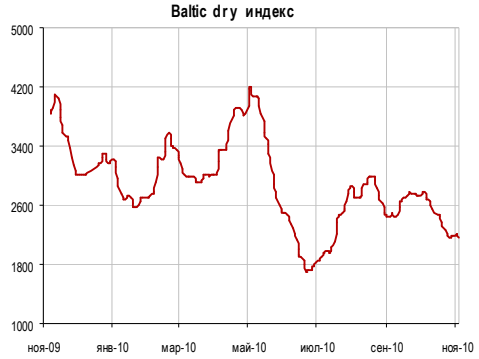
Сталь LME, $/тонна



Никель, $/тонна



Baltic dry индекс



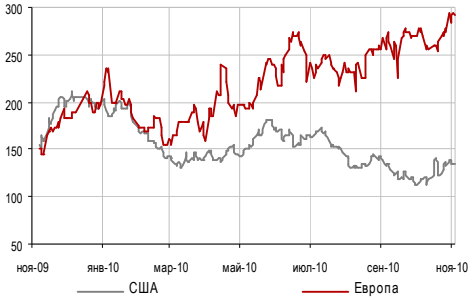
Карбамид, fob Южный



Пшеница, цент/бушель



Спотовые цены на газ в США и Европе, $/тыс. куб.м.



Банк Москвы

Контактная информация

Аналитический департамент
Тел: +7 495 925 80 00
Факс: +7 495 925 80 00 доб. 2822
Bank_of_Moscow_Research @mmbank.ru

Директор департамента
Тремасов Кирилл, к.э.н
Tremasov_KV@mmbank.ru

Управление рынка акций

Стратегия, экономика
Тремасов Кирилл, к.э.н
Tremasov_KV@mmbank.ru
Волов Юрий, CFA
Volov_YM@mmbank.ru

Нефть и газ
Борисов Денис, к.э.н
Borisov_DV@mmbank.ru
Вахрамеев Сергей, к.э.н
Vahrameev_SS@mmbank.ru

Электроэнергетика
Лямин Михаил
Lyamin_MY@mmbank.ru
Рубинов Иван, CFA
Rubinov_IV@mmbank.ru

Металлургия, Химия
Волов Юрий, CFA
Volov_YM@mmbank.ru
Кучеров Андрей
Kucherov_AA@mmbank.ru

Финансовый сектор
Федоров Егор
Fedorov_EY@mmbank.ru

Потребсектор
Купеев Виталий
Kupeev_VS@mmbank.ru

Телекоммуникации
Горячих Кирилл
Goryachih_KA@mmbank.ru

Машиностроение/Транспорт
Лямин Михаил
Lyamin_MY@mmbank.ru

Управление долговых рынков

Федоров Егор
Fedorov_EY@mmbank.ru

Нефедов Юрий
Nefedov_YA@mmbank.ru

Сарсон Анастасия
Sarson_AY@mmbank.ru

Горбунова Екатерина
Gorbunova_EB@mmbank.ru

Настоящий документ предоставлен исключительно в порядке информации и не является предложением о проведении операций на рынке ценных бумаг, и в частности предложением об их покупке или продаже. Настоящий документ содержит информацию, полученную из источников, которые Банк Москвы рассматривает в качестве достоверных. Однако Банк Москвы, его руководство и сотрудники не могут гарантировать абсолютные точность, полноту и достоверность такой информации и не несут ответственности за возможные потери клиента в связи с ее использованием. Оценки и мнения, представленные в настоящем документе, основаны единственно на заключениях аналитиков Банка в отношении анализируемых ценных бумаг и эмитентов. Вознаграждение аналитиков не связано и не зависит от содержания аналитических обзоров, которые они готовят, или от существа даваемых ими рекомендаций.

Банк Москвы, его руководство и сотрудники не несут ответственности за инвестиционные решения клиента, основанные на информации, содержащейся в настоящем документе. Банк Москвы, его руководство и сотрудники также не несут ответственности за прямые или косвенные потери и/или ущерб, возникший в результате использования клиентом информации или какой-либо ее части при совершении операций с ценными бумагами. Банк Москвы не берет на себя обязательств регулярно обновлять информацию, которая содержится в настоящем документе, или исправлять возможные неточности. Сделки, совершенные в прошлом и упомянутые в настоящем документе, не всегда являются индикативными для определения результатов будущих сделок. На стоимость, цену или величину дохода по ценным бумагам или производным инструментам, упомянутым в настоящем документе, могут оказывать неблагоприятное воздействие колебания обменных курсов валют. Инвестирование в российские ценные бумаги несет значительный риск, в связи с чем клиенту необходимо проводить собственный анализ рынка и исследование надежности российских эмитентов до совершения сделок.

Настоящий документ не может быть воспроизведен полностью или частично, с него нельзя делать копии, выдержки из него не могут использоваться для каких-либо публикаций без предварительного письменного разрешения Банка Москвы. Банк Москвы не несет ответственности за несанкционированные действия третьих лиц, связанные с распространением настоящего документа или любой его части.