

Акции: стратегия на месяц. Май 2014: выжидательная позиция.

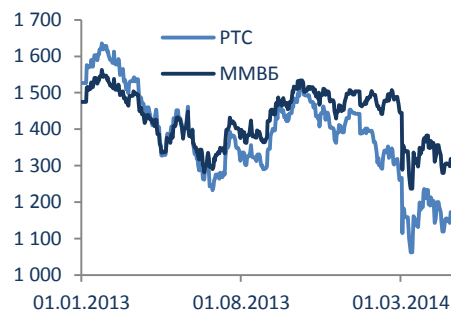
Российский фондовый рынок продолжает оставаться под давлением из-за продолжающегося роста напряженности на Украине. Кроме того, в конце апреля рейтинговое агентство S&P P понизило суверенные рейтинги России до BВВ- по обязательствам в иностранной валюте и до BВВ по долгосрочным обязательствам в национальной валюте, что принесло дополнительный негативный эффект.

Прогнозировать развитие ситуации в регионе представляется нам крайне сложным. Тем не менее, нельзя исключать, что обстановка может усугубиться, что приведет к дальнейшему снижению российских фондовых индексов. Мы полагаем, что в сложившихся условиях активных действий на рынке акций нужно избегать и продолжать придерживаться стратегии точечных покупок отдельных сильно подешевевших бумаг. В частности сектор сталелитейных компаний выглядит сейчас сильно недооцененным. Кроме того, мы рекомендуем обратить внимание на некоторые валютные облигации российских компаний, цены на которые в последнее время упали довольно сильно, например Nord Gold или Evraz Group.

Sell in May and go away? В апреле российский фондовый рынок показал снижение на фоне событий на Украине и нагнетания информационной среды всевозможными новостями и комментариями относительно санкций со стороны США и Евросоюза в отношении РФ. Так, индекс РТС в апреле упал на 6%, а индекс ММВБ – на 5%. Общее снижение с начала года составило 20% и 13% соответственно. Тем не менее, сильная перепроданность рынка привела к тому, что в начале мая сформировался восходящий тренд, который теоретически может привести рынок к 1400 пунктов по индексу ММВБ. Таким образом, нынешний май может стать исключением из легендарного правила “Sell in May and go away”.

Макроэкономика: вялая динамика ВВП и рост инфляции. Экономика РФ продолжает оставаться в депрессивном состоянии, и новые данные, не дают надежды на то, что ситуация изменится в лучшую сторону в краткосрочной перспективе. Так, в конце апреля вышли данные по ВВП, промышленному производству и динамике инвестиций за 1К2014. Кроме того, на днях Росстат опубликовал данные по ИПЦ. Отметим также, что в апреле ЦБ неожиданно повысил ключевую ставку на 50 б.п. до 7,5%, что, на наш взгляд, с одной стороны, можно расценивать как ответ растущей инфляции, но, с другой стороны, в условиях нынешних российских реалий является скорее иллюстрацией негативных тенденций в экономике страны.

Валютные бонды компаний РФ: доходности растут. Динамика наших top picks в апреле хоть и была отрицательной, но за счет некоторых бумаг (прежде всего, Норникеля), показала опережающую рынок доходность. В настоящий момент мы не рекомендуем активно действовать на рынке, но, по нашему мнению, стоит обратить внимание на некоторые российские валютные бонды, а также на компании сталелитейного сектора.



	Index	%, m-o-m	%, y-o-y
Russia			
MICEX	1 363	1,0	-4,7
RTSI	1 228	2,8	-15,4
Developed markets			
Dow Jones	16 503	1,6	9,6
S/P 500	1 871	1,4	15,1
FTSE 100	6 796	2,6	3,6
DAX	9 521	0,1	16,4
NIKKEI	14 033	-6,8	2,5
Emerging markets			
Shanghai	2 010	-2,4	-10,1
Bovespa	54 027	3,6	-4,0
MEX IPC	41 660	2,6	-1,8
Tel Aviv 25	1 368	-3,8	13,1
Commodities			
Energy			
Brent	108	1,7	7,0
WTI	101	1,0	10,1
Metals			
Gold	1 297	-0,1	-11,0
Silver	19	-2,8	-19,3
Copper	6 720	1,5	-7,6
Nickel	18 550	13,2	21,8
Aluminium	1 784	-2,1	-5,2
Zinc	2 053	2,4	8,9
Agriculture			
Corn	513	1,6	-9,2
Wheat	737	7,8	-2,9
Forex			
USD/RUR	35,0	1,8	-11,3
EUR/USD	0,7	-1,3	-6,0

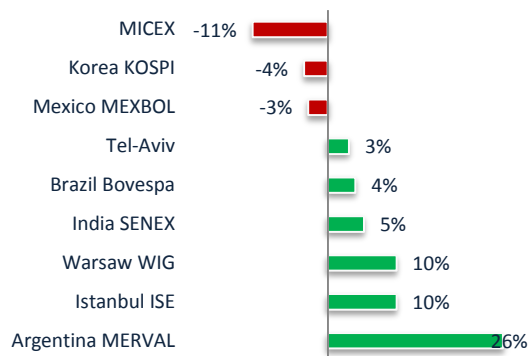
Техническая картина: в мае рынок может протестировать 1 400 п. по ММВБ.

В конце апреля на российском фондовом рынке в рамках глобального нисходящего канала начал формировать локальный положительный тренд с поддержкой в районе 1 330 п. по индексу ММВБ. Как показано на графике, в случае пробития рынком уровня сопротивления на 1 340 п. очень вероятен «поход» на 1 400 п. с продолжением движения в район 1 450 п. В этом случае знаменитое правило всех трейдеров мира “sell in May and go away” будет опровергнуто, по крайней мере, в текущем году. Отметим, что, по нашему мнению, такой вариант развития событий возможен в случае некоторого прогресса в противостоянии России и Запада по украинскому вопросу. В противном случае рынок продолжит лихорадить.

С другой стороны, напряженность вокруг Украины и возможное введение новых, более серьезных, санкций против РФ со стороны США и стран ЕС создает негативный фон. В этой связи мы полагаем, что игра на повышение сопряжена с высокими рисками, и в случае провала первого сценария рынок будет продолжать двигаться в рамках глобального нисходящего канала, цель которого лежит в районе 1 200 пунктов с сопротивлением около 1 250 пунктов.

Отметим, что на фоне других рынков развивающихся стран российские биржи выглядели депрессивно: если ММВБ снизился на 11%, то наиболее сильное снижение произошло на корейской площадке: на 4%.

Изменение индексов некоторых EM с начала 2014 г.



Источник: ММВБ-PT

Изменение курса рубль/доллар и цен на нефть, %



Источник: Bloomberg



Источник: ММВБ-РТС

Тор picks: Норильский никель продолжает расти

Динамика наших фаворитов среди российских акций в апреле была негативной. Вместе с тем, благодаря отдельным бумагам, прежде всего, акциям Норильского никеля, индекс нашего портфеля снизился незначительно – на 2% (индекс ММВБ, напомним, упал на 5%).

Необходимо отметить, что в апреле неожиданно сильно упала стоимость расписок компании Mail.ru на фоне заявлений некоторых официальных лиц относительно причастности структур ЦРУ к созданию конкурента данной компании – Яндекса. На наш взгляд, падение котировок Mail.ru – это чисто спекулятивная реакция рынка на ту информационную войну, которая сейчас ведется на самом высшем уровне. Мы считаем, что после снятия напряженности вокруг Украины акции Mail.ru способны на сильный отскок.

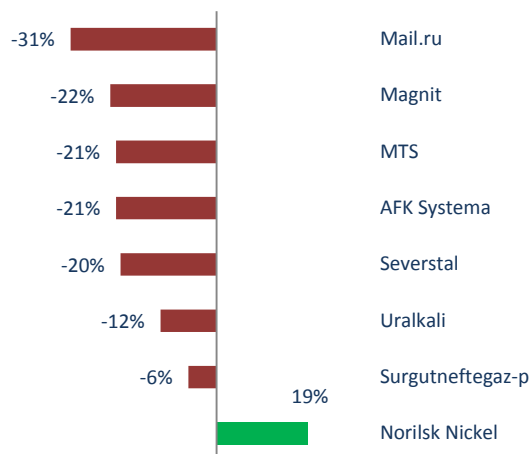
Макроэкономика. Вялая динамика ВВП и рост инфляции.

ВВП РФ в марте 2014 г. вырос на 0,9% год к году. При этом Минэкономразвития РФ пересмотрело годовую динамику ВВП за январь и февраль, повысив значения до 0,7% (с 0,1%) и 0,9% (с 0,3%) соответственно. Этот пересмотр был связан с квартальным отчетом за 2011-13 гг. Росстата, который перераспределил динамику кварталов 2013 года и определил благоприятный эффект низкой базы для оценки первого квартала текущего года. За I квартал 2014 г. ВВП, по предварительной оценке Минэкономразвития, вырос на 0,8% в годовом выражении.

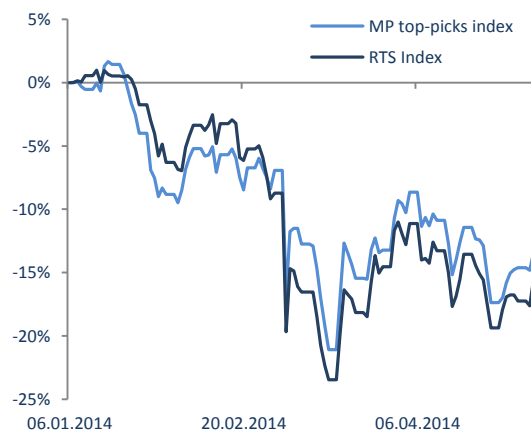
В марте 2014 г. годовая динамика инвестиций в основной капитал продолжала оставаться в отрицательной области, однако темпы их снижения несколько ускорились против февральских значений (в марте упали на 4,3%, в феврале - на 3,5%). По промышленному производству в целом с исключением сезонной и календарной составляющих после сокращения производства в декабре-январе, в феврале рост возобновился, а в марте стабилизировался (февраль рост на 1,0%, март рост на 0,1%).

ИПЦ повысился на 0,9% месяц к месяцу в апреле после роста на 1% в марте. Таким образом, темпы роста цен ускоряются четвертый месяц подряд и достигли 7,3% год к году против 6,9% в марте.

Динамика акций наших фаворитов в 2014 г.



Источник: Bloomberg



Источник: Bloomberg

Индекс потребительских цен и промпроизводство РФ в 2014 г. (y-o-y), %



Источник: Росстат

Фокус: валютные бонды и акции с высокой beta в случае глобального разворота рынка

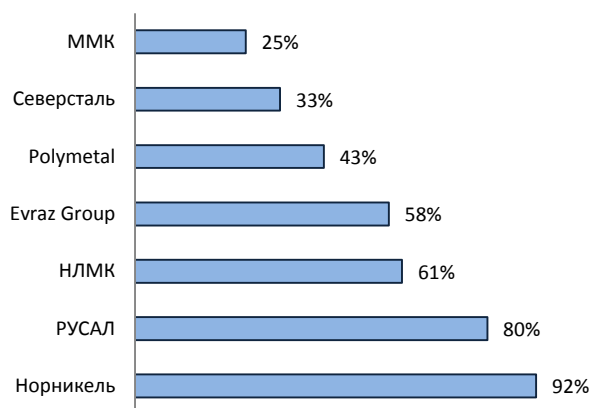
Как было сказано выше, мы рассматриваем два сценария поведения рынка в ближайший месяц:

- 1) Продолжение падения на фоне сохраняющейся политической напряженности;
- 2) Стремительное восстановление вследствие начала разрешения споров относительно Украины и снижение рисков, связанных с введением дополнительных, более жестких санкций для РФ.

В любом случае степень неопределенности очень высока, поэтому, на наш взгляд, целесообразно инвесторам сфокусировать внимание не облигациях российских компаний (или ведущих операционную деятельность в РФ), номинированных в долларах. За последнее время доходность таких бумаг сильно выросла (до 7-10% в USD), а риски, связанные с вероятным дефолтом низки. Поэтому в настоящий момент инвестиции в такие бумаги представляются нам оптимальным сочетанием риск/доходность.

С другой стороны, в случае отскока рынка очень интересно выглядят бумаги сталелитейного сектора. Среди них мы выделяем Северсталь, ММК и НЛМК. Во-первых, эти акции сильно подешевели в последнее время, и скорость падения их акций опережала рынок вследствие высокой beta. В настоящее время дисконт к аналогичным бумагам с развитых и развивающихся рынка по EV/EBITDA 2014 составляет порядка 10-12%. Во-вторых, эти компании ощутят на себе эффект девальвации рубля в виде роста рентабельности, по нашим расчетам, в размере 1,2 – 2,8%. А это будет отражено уже в отчетности за 1к2014, которую компании будут публиковать в ближайшее время.

Доля экспортной выручки, 2013 г.



Источник: данные компаний

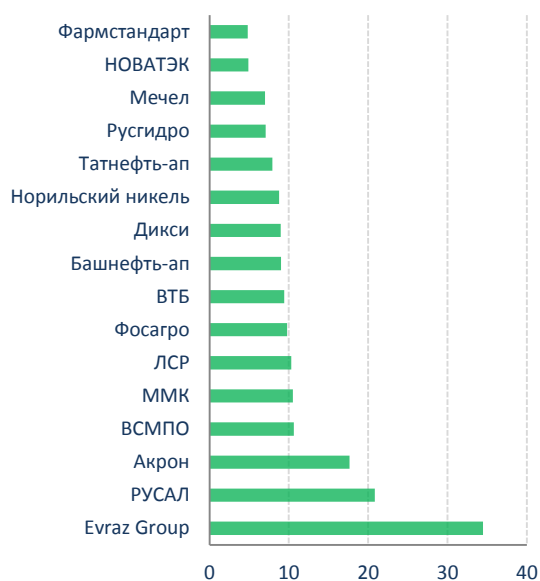
	Погашение	Купон	Цена (ask)	Доходность
ВТБ	2049	9,50%	97,0	10,0%
Evraz Group	2018	9,50%	100,3	9,3%
ТМК	2020	7,75%	95,8	9,1%
Nord Gold	2018	6,38%	93,3	9,0%
Газпромбанк	2023	7,50%	9,4	8,6%
Металлоинвест	2020	5,60%	90,3	7,7%
Газпромбанк	2037	7,29%	103,4	7,0%
Polyus Gold	2020	5,63%	93,3	7,0%
АЛРОСА	2020	7,75%	103,8	7,0%

Эффект девальвации рубля на рентабельность компания сектора m&t

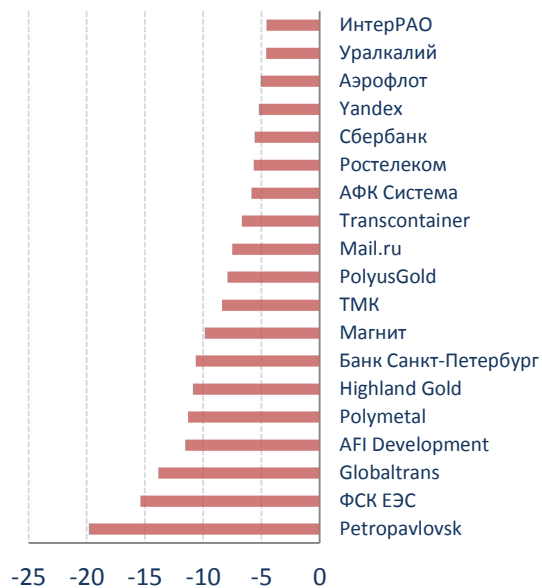
	Выручка, млн руб.		Валовая прибыль, млн руб.		Валовая рентабельность, %		Эффект %
	\$1=33 RUB	\$1=35 RUB	\$1=33 RUB	\$1=35 RUB	\$1=33 RUB	\$1=35 RUB	
Норильский никель	370 698	391 178	176 351	196 831	48%	50%	2,7%
РУСАЛ	303 573	318 208	45 526	60 161	15%	19%	3,9%
НЛМК	389 317	403 593	83 788	98 064	22%	24%	2,8%
Evraz Group	486 039	502 722	95 190	111 873	20%	22%	2,7%
Polymetal	57 676	59 136	20 505	21 965	36%	37%	1,6%
Северсталь	478 681	487 894	108 333	117 546	23%	24%	1,5%
ММК	306 750	311 270	54 822	59 342	18%	19%	1,2%

Лидеры и аутсайдеры рынка

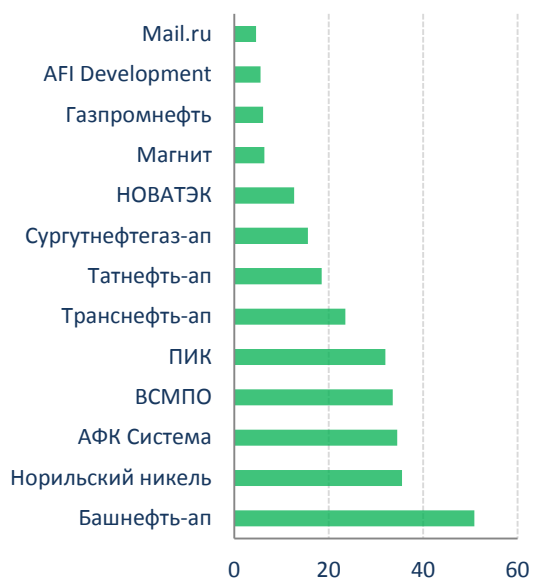
Лидеры марта 2014



Аутсайдеры марта 2014

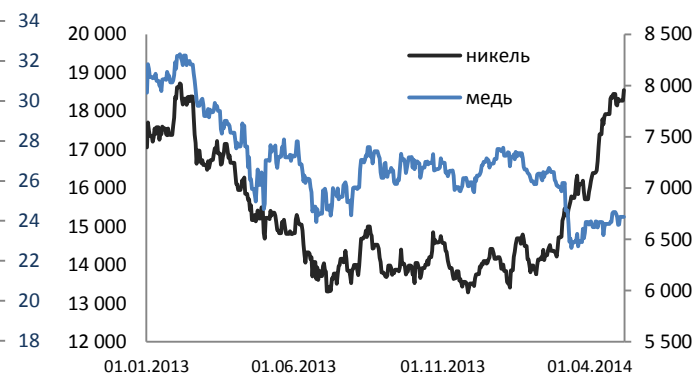
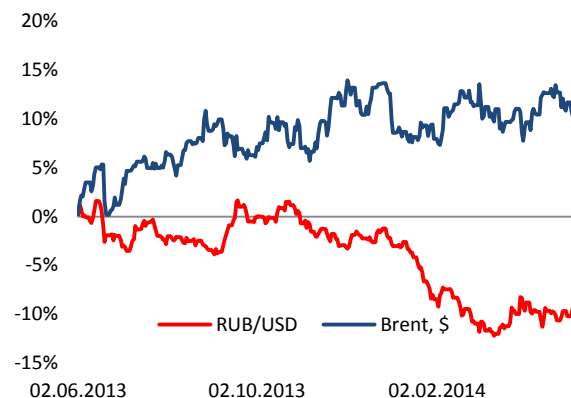
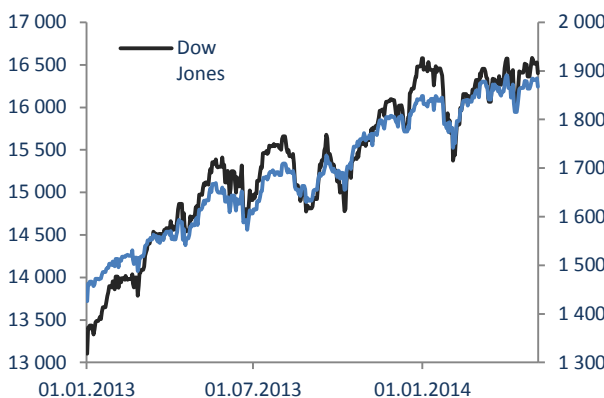
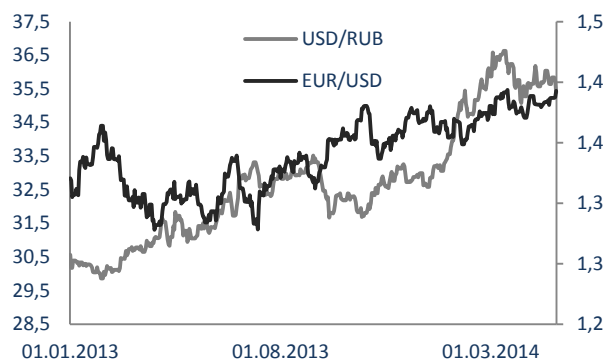


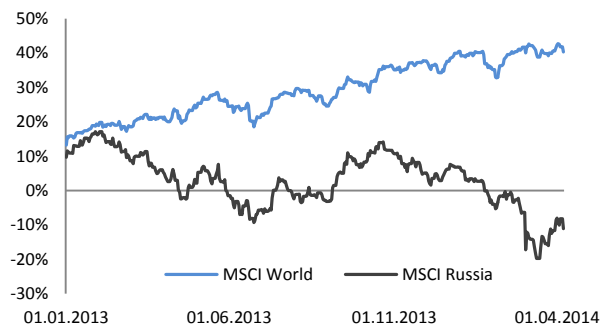
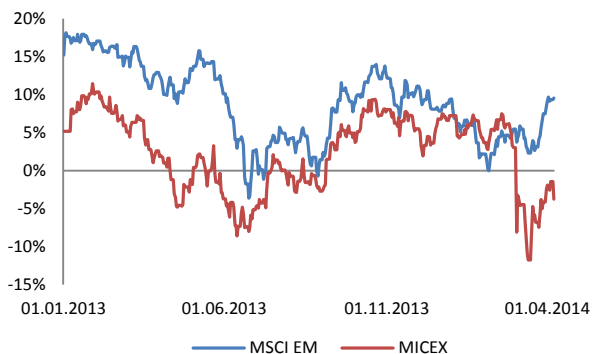
Лидеры за 12 месяцев



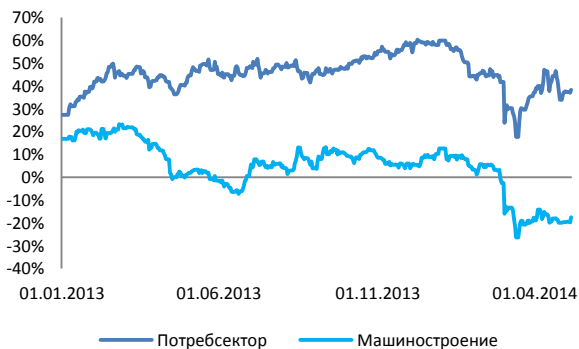
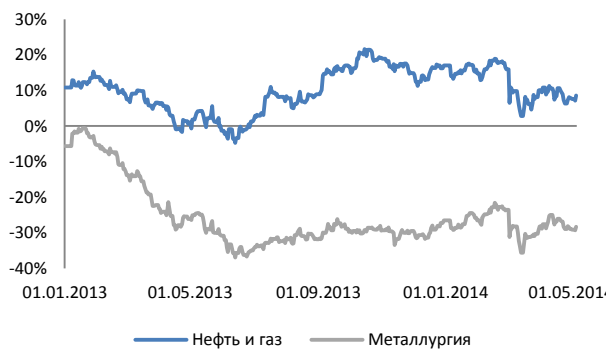
Аутсайдеры за 12 месяцев







Отраслевые индексы ММВБ



Сравнение акций российских эмитентов с зарубежными аналогами

Нефть и газ	Мсар	EV	EV/EBITDA		P/E	
			2014E	2015E	2014E	2015E
ГАЗПРОМ	90 858	131 013	2,2	2,4	2,6	2,8
Роснефть	69 460	130 564	4,1	4,2	5,1	5,7
Сургутнефтегаз	25 858	24 558	2,8	3,0	3,5	4,2
ЛУКОЙЛ	46 714	55 720	2,8	2,7	4,4	4,7
Газпромнефть	18 942	874 168	2,6	2,5	0,1	0,1
НОВАТЭК	32 138	35 797	7,8	7,2	9,9	8,7
Median			2,8	2,8	3,9	4,4
BP	156 685	182 893	4,7	4,5	10,5	10,1
ConocoPhillips	95 473	109 348	4,7	4,6	12,3	12,2
Chevron	240 452	248 780	4,7	4,6	11,6	11,3
ExxonMobil	444 481	469 028	6,2	6,2	13,5	13,8
Statoil	100 135	102 233	2,6	2,5	11,9	11,8
Eni	95 200	125 196	3,9	3,5	14,5	12,5
Median			4,7	4,6	12,1	12,0

Черная металлургия	Мсар	EV	EV/EBITDA		P/E	
			2014E	2015E	2014E	2015E
НЛМК	7 518	10 246	6,0	5,5	14,8	11,2
Северсталь	6 507	10 179	4,7	4,4	8,9	7,6
ММК	1 940	4 974	5,0	4,5	-6,5	-238,8
Мечел	862	10 690	12,7	9,9	-2,5	-7,6
Распадская	379	29 793	9,7	5,0	-0,1	-301,4
Evrax Group	2 653	9 359	5,5	5,0	-45,7	55,8
ТМК	2 391	5 991	5,8	5,5	7,5	6,9
Median			5,8	5,0	-0,1	6,9
Developed markets						
Nucor	16 579	19 992	9,6	7,4	22,6	14,6
US Steel	3 641	6 481	5,8	4,8	25,7	13,4
Mittal Steel	26 971	45 835	5,7	5,1	20,6	12,1
Voestalpine	7 797	12 110	6,2	5,7	12,8	10,4
Thyssen Krupp	16 188	20 739	6,7	5,5	56,8	18,1
Nippon Steel	24 682	52 556	8,3	7,5	10,9	9,3
Median			6,5	5,6	21,6	12,7
Emerging markets						
POSCO	25 724	44 270	7,2	6,4	10,5	8,7
China Steel	12 908	20 272	10,6	10,0	21,4	19,9
Baoshan	10 224	21 071	6,2	5,8	8,7	7,8
Erdemir	5 108	6 157	6,2	6,0	9,1	9,1
Gerdau	10 309	16 656	6,4	5,8	11,2	9,1
Tata Steel	6 481	15 555	5,9	5,3	11,0	9,0
Median			6,3	5,9	10,8	9,0

Цветная металлургия	Мсap	EV	EV/EBITDA		P/E	
			2014E	2015E	2014E	2015E
Норильский никель	30 263	34 966	7,6	6,5	12,2	10,1
РУСАЛ	6 703	16 827	18,2	13,2	14,8	8,3
Median			12,9	9,8	13,5	9,2
Developed markets						
BHP Billiton	179 968	212 778	6,6	6,4	12,4	12,5
VALE	69 494	94 110	4,5	4,4	6,4	6,3
RIO Tinto	102 496	126 316	6,0	5,5	9,9	9,1
Xstrata	51 647	70 000	8,0	6,9	14,4	11,9
Anglo American	37 028	52 850	6,2	5,6	14,8	12,5
Median			6,2	5,6	12,4	11,9
Emerging markets						
Freeport-McMoran	35 337	59 142	6,0	5,3	13,0	11,4
Antofagasta	13 036	13 665	5,6	5,3	16,1	15,7
Southern Copper Corp	23 853	26 341	9,2	7,7	16,5	13,4
Jiangxi Copper	6 190	7 408	8,4	8,2	13,3	12,9
KGHM	7 366	8 107	5,1	4,9	9,6	9,3
Anglo Platinum	12 855	13 962	12,6	10,0	31,8	19,5
Impala Platinum	7 218	7 882	13,9	9,0	32,2	17,9
Northam	1 672	1 695	31,1	9,1	152,5	17,5
Aquarius Platinum	513	712	16,4	10,0	neg.	19,2
Median			9,2	8,2	16,3	15,7

Золото	Мсap	EV	EV/EBITDA		P/E	
			2014E	2015E	2014E	2015E
Polymetal Int.	3 693	4 988	8,4	7,9	17,9	15,8
PolyusGold Int.	9 580	9 828	12,1	11,1	24,5	22,1
Nord Gold	662	1 465	4,3	4,3	12,3	15,7
Median			8,4	7,9	17,9	15,8
Newmont	11 995	20 060	8,9	6,5	26,0	16,7
AngloGold	7 315	3 911	2,1	1,9	12,6	12,2
GoldFields	3 249	5 155	4,9	5,0	19,1	22,6
Barrick Gold	20 219	33 406	7,8	6,8	23,0	14,8
Harmony Gold	1 432	1 512	5,2	4,7	70,3	34,8
Kinross Gold	5 070	6 114	5,5	5,4	27,1	25,3
Goldcorp	20 529	22 553	13,0	9,3	36,2	25,2
Median			5,5	5,4	26,0	22,6

Электроэнергетика	Мсap	EV	EV/EBITDA		P/E	
			2014E	2015E	2014E	2015E
ФСК ЕЭС	2 152	8 592	3,3	3,2	2,9	2,9
Русгидро	6 323	10 172	4,7	4,2	6,6	5,4
ИнтерРАО	2 241	2 697	2,2	2,1	5,3	6,5
Российские сети	1 978	22 951	3,8	3,8	1,7	1,9
E.On Russia	4 602	4 087	4,9	5,4	9,0	10,5
Median			3,8	3,8	5,3	5,4
Terna	10 917	20 405	10,0	9,5	15,5	14,8
SNAM Rete	20 692	38 955	10,1	9,8	15,0	14,6
Redes Energeticas	2 060	5 525	7,9	7,7	13,2	11,6
SP Ausnet	4 302	11 872	12,3	12,0	16,9	15,8
National Grid	53 405	91 005	10,3	9,8	16,4	15,3
Median			10,1	9,8	15,5	14,8

Банки	Мсap	EV	P/Book		P/E	
			2014E	2015E	2014E	2015E
Сбербанк	48 499		1,1	0,9	4,6	4,0
ВТБ	15 431		0,7	0,8	5,7	4,8
Банк Санкт-Петербург	388		0,4	0,5	2,7	2,2
Банк Возрождение	262		0,5	0,5	4,0	3,2
Median			0,6	0,6	4,3	3,6
Koмерcни Banka	8 834		1,7	1,7	13,7	12,8
OTP Bank	5 617		0,7	0,7	10,0	7,6
Bank Pekao	16 140		1,9	1,9	16,4	14,4
Standard Bank	21 592		1,2	1,1	10,9	9,5
Akbank	14 306		1,1	1,0	10,6	8,3
Itau Unibanco	82 425		1,8	1,6	10,2	9,1
ICBC	196 638		0,8	1,2	4,4	4,1
Median			1,2	1,2	10,6	9,1

Химия	Мсap	EV	EV/EBITDA		P/E	
			2014E	2015E	2014E	2015E
Уралкалий	13 350	602 212	10,9	10,1	0,5	0,4
Акрон	1 431	2 622	5,7	5,1	5,0	4,9
Фосарго	4 612	6 062	6,5	5,7	9,3	7,8
Median			6,5	5,7	5,0	4,9
PotashCorp	30 554	34 226	12,1	10,6	21,4	17,5
Mosaic	19 356	19 935	9,1	7,7	18,3	14,7
K+S AG	6 658	7 203	7,5	6,9	19,3	18,4
Interpid Potash	1 266	1 406	16,3	11,6	184,6	50,5
Yara	12 723	13 539	6,2	6,1	11,5	11,3
Agrium	13 539	15 107	7,8	6,7	13,9	11,6
Pivot	4 394	5 689	8,0	6,9	14,2	11,3
Median			8,0	6,9	18,3	14,7

Телекоммуникации	Мсap	EV	EV/EBITDA		P/E	
			2014E	2015E	2014E	2015E
МТС	15 850	734 756	4,0	3,9	0,2	0,2
Ростелеком	6 149	12 195	3,7	3,6	7,1	6,3
АФК Система	10 440	814 958	2,6	2,5	0,2	0,2
Мегафон	16 857	19 806	4,9	4,7	10,2	9,7
Median			3,9	3,8	3,7	3,2
Developed markets						
Vodafone	101 522	143 559	6,6	6,7	11,0	20,4
Tele2	5 847	7 036	7,6	7,0	22,4	18,7
Telenor	36 259	44 356	6,8	6,6	13,7	12,6
AT&T	186 113	262 841	6,1	5,9	13,2	12,6
NTT DOCOMO	69 353	66 736	4,4	4,3	13,8	13,5
Median			6,6	6,6	13,7	13,5
Emerging markets						
Turkcell	12 938	10 617	5,8	5,4	11,2	10,8
Telecomunicacoes	22 535	23 529	4,7	4,5	12,8	12,6
Globe Telecom	5 003	6 420	7,0	6,6	17,2	15,8
China Unicom	37 864	45 846	3,8	3,5	21,3	17,2
America Movil	71 576	106 125	5,5	5,5	11,0	11,3
Median			5,5	5,4	12,8	12,6

Потребсектор	Мсap	EV	EV/EBITDA		P/E	
			2014E	2015E	2014E	2015E
Магнит	20 352	778 118	9,9	8,3	0,5	0,4
М.Видео	1 151	820	3,0	2,8	7,4	6,7
ДИКСИ Групп	1 089	1 791	4,4	3,7	11,0	8,6
Фармстандарт	1 334	1 108	2,3	2,1	3,8	3,4
X5 Retail Group	4 810	7 954	6,3	5,6	15,0	11,1
Median			4,4	3,7	7,4	6,7
Developed markets						
Wal-Mart	251 015	305 459	8,1	7,8	14,7	14,0
Tesco	39 294	52 352	6,8	6,7	10,6	10,6
Carrefour	25 886	26 530	4,9	4,4	17,1	14,0
Koninklijke	15 436	29 036	7,3	7,3	31,8	26,5
Delhaize Group	7 799	9 788	5,3	5,1	13,4	12,5
Median			6,8	6,7	14,7	14,0
Emerging markets						
Jeronimo Martins	10 664	11 662	10,0	8,9	18,4	15,9
Walmart de Mexico	45 345	44 818	13,4	12,1	24,6	21,9
Shoprite	9 284	8 969	12,6	11,0	24,6	21,5
Dairy Farm	14 387	13 845	17,4	15,8	27,2	24,5
Bim	7 149	6 961	20,5	17,2	31,0	26,1
Median			13,4	12,1	24,6	21,9

Недвижимость	Мсap	EV	EV/EBITDA		P/E	
			2014E	2015E	2014E	2015E
ЛСР	1 552	82 240	4,4	3,6	0,2	0,1
ПИК	1 603	2 298	5,5	4,9	7,3	5,9
AFI Development	770	1 161	10,3	9,8	13,1	22,3
Мостотрест	774	156	0,4	0,4	5,6	5,4
Median			4,9	4,3	6,4	5,7
Developed markets						
Hochtief	6 477	8 656	4,1	3,8	19,5	16,4
Strabag	3 223	3 519	3,6	3,4	16,9	14,4
Skanska	9 534	10 061	9,7	9,2	16,1	15,0
Vinci	45 395	66 447	8,1	7,8	15,6	14,5
Granite Construction	1 383	1 356	8,4	6,1	22,0	13,5
Redrow	1 849	2 004	9,3	6,9	11,8	8,6
Median			8,2	6,5	16,5	14,5
Emerging markets						
China Communications	9 914	27 263	5,4	4,9	4,4	4,1
China State Construction	316	336	3,8	3,6	5,5	5,0
Murray & Roberts	1 099	914	4,4	3,9	12,7	10,4
MRV Engenharia	1 544	2 380	7,0	6,4	5,9	5,1
Budimex	1 068	631	8,7	7,5	20,6	17,3
Median			5,4	4,9	5,9	5,1

Транспорт	Мсap	EV	EV/EBITDA		P/E	
			2014E	2015E	2014E	2015E
Аэрофлот	1 658	3 517	3,4	3,2	4,5	3,8
Globaltrans	1 689	2 942	4,9	4,8	9,3	8,2
Трансконтейнер	1 267	1 461	4,3	3,9	7,3	6,4
НМТП	1 323	3 118	5,6	5,2	4,6	4,2
Median			4,6	4,4	6,0	5,3
IAG	13 671	16 171	4,7	3,9	11,7	8,1
Finnair	501	724	3,3	2,7	20,7	9,6
Deutsche Lufthansa	11 549	14 093	3,4	2,7	9,4	5,9
Asciario	5 193	8 327	8,4	7,9	15,3	14,4
China Merchants	7 661	11 662	19,4	18,4	12,7	11,3
CSX	28 092	36 736	7,9	7,2	15,2	13,5
Canadian National Railway	48 157	55 501	11,3	10,3	18,1	16,7
Daqin Railway	15 928	16 542	4,7	4,3	6,4	5,7
Union Pacific	85 147	93 466	9,1	8,4	17,3	15,8
Median			7,9	7,2	15,2	11,3

ОГРАНИЧЕНИЕ ОТВЕТСТВЕННОСТИ

Настоящий обзор подготовлен исключительно в информационных целях, ни полностью, ни в какой-либо части не представляет собой предложение по покупке, продаже или совершению каких-либо сделок или инвестиций в отношении указанных в настоящем обзоре ценных бумаг и не является рекомендацией по принятию каких-либо инвестиционных решений. Информация, использованная при подготовке настоящего обзора, получена из предположительно достоверных источников, однако проверка использованных данных не проводилась и компания «Московские партнеры» не дает никаких гарантий корректности содержащейся в настоящем обзоре информации. Компания «Московские партнеры» не обязана обновлять или каким-либо образом актуализировать настоящий обзор, однако компания имеет право по своему усмотрению, без какого-либо уведомления изменять и/или дополнять настоящий обзор и содержащиеся в нем рекомендации. Настоящий обзор не может быть воспроизведен, опубликован или распространен ни полностью, ни в какой-либо части, на него нельзя делать ссылки или приводить из него цитаты без предварительного письменного разрешения компании «Московские партнеры». Компания «Московские партнеры» не несет ответственности за любые неблагоприятные последствия, в том числе убытки (прямые или косвенные), причиненные в результате использования информации, содержащейся в настоящем обзоре, или в результате инвестиционных решений, принятых на основании данной информации.