

Акции: стратегия на месяц. Ноябрь 2014: рубль vs доллар.

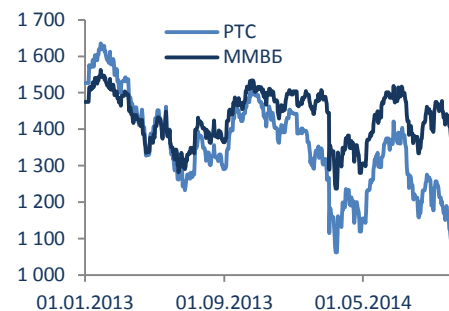
В октябре на динамику российского рынка существенное давление оказывало резкое ослабление курса национальной валюты, произошедшее на фоне снижения цен на нефть. Кроме того, по нашему мнению, существует еще комплекс причин укрепления доллара США и евро – это высокий спрос на валюту, обусловленный санкциями против российских компаний, который лишают последних источников рефинансирования долга. По разным оценкам, в 2015 г. российским компаниям предстоит около \$100 млрд выплат по валютным обязательствам. Этот фактор предопределил движения рубля относительно бивалютной корзины состояние рынка нефти. Так или иначе, доллар за последний месяц стал самым доходным инструментом на рынке: доходность в годовом выражении составила 37%.

В октябре индекс РТС, номинированный в долларах, просел на 2,9%. При этом рублевый индекс ММВБ укрепился на 6,3%. Лучше остальных по-прежнему показывали себя бумаги добывающего сектора, для которых ослабление рубля является позитивным фактором, а также истории с высокими промежуточными дивидендами, например, Северсталь.

Рубль vs доллар: что дальше? Основная интрига на рынке заключается в том, продолжится ли падение рубль или мы увидим разворот тренда. На рынке озвучиваются диаметрально противоположные оценки и мнения на этот счет: от скачка доллара до 80 рублей, до отката ниже 40 руб. Фундаментальные факторы говорят нам о том, что ослабление рубля может продолжиться, так как спрос на доллар и евро остается высоким. С другой стороны, рубль выглядит сильно перепроданным, по сравнению с другими валютами развивающихся рынков. Кроме того, если проводить аналогии с 2008 годом, то настало время коррекции. Мы больше склоняемся в пользу второго сценария, так как на рынке появились признаки того, что спрос на доллар начал ослабевать. Кроме того, в понедельник 10/11/2014 президент РФ В. Путин лично заверил инвесторов, что спекулятивные колебания курса рубля будут пресекаться.

Ноябрь может стать определяющим. Мы признаем, что наш прогноз относительно дальнейшего движения рынка, который мы давали в прошлом обзоре на ноябрь, оказался ошибочным. Учитывая изменившуюся ситуацию на валютном рынке, мы еще увидим в этом году сильные движения. Многого будет зависеть от геополитической обстановки. Ситуация с признанием РФ выборов в ДНР и ЛНР очень неоднозначна, и от этого во многом будет зависеть решение глав МИД ЕС на встрече 17 ноября, где будет рассматриваться вопрос санкций. Этот день станет определяющим для рынка.

Фокус на бонды и товарные ETF. Мы рекомендуем тем инвесторам, которые успели купить доллар дешевле, начать постепенно фиксировать прибыль. Остальным, по всей видимости, уже поздно «заскакивать в уходящий поезд». По-прежнему наиболее высокий интерес на рынке представляют дивидендные истории: «Северсталь» (CHMF), «Норильский никель» (GMKN), «Сургутнефтегаз» (SNGS), «Башнефть» (BANE). Кроме того, в случае укрепления рубля может выстрелить МТС (MTSS).



	Index	%, m-o-m	%, y-o-y
Russia			
MICEX	1 510	10,7	1,4
RTSI	1 048	-1,6	-27,0
Developed markets			
Dow Jones	17 574	6,2	11,5
S/P 500	2 032	6,6	14,8
FTSE 100	6 598	4,1	-1,6
DAX	9 317	6,0	2,6
NIKKEI	16 781	9,7	19,1
Emerging markets			
Shanghai	2 474	4,2	17,5
Bovespa	53 527	-3,2	2,4
MEX IPC	44 615	2,7	11,9
Tel Aviv 25	1 452	-0,7	10,6
Commodities			
Energy			
Brent	85	-6,5	-16,3
WTI	80	-6,6	-12,6
Metals			
Gold	1 167	-4,5	-9,5
Silver	16	-9,8	-27,4
Copper	6 715	0,7	-6,0
Nickel	15 425	-9,0	10,2
Aluminium	2 055	5,1	12,9
Zinc	2 245	-3,3	18,1
Agriculture			
Corn	367	9,8	-21,7
Wheat	514	3,1	-25,5
Forex			
USD/RUR	45,4	-11,1	-27,7
EUR/USD	0,8	1,1	7,4

Металлургический сектор продолжает ралли. Время остановиться?

Среди лидеров российского рынка за последний месяц расклад сил существенно не менялся: в лидерах по-прежнему были металлургический сектор и компании химической отрасли. Индексы «ММВБ Металлургия» и «ММВБ Химия» с начала текущего года выросли на 32% и 12% соответственно. При этом в октябре капитализация металлургических компаний выросла на 7,5%, а компаний химической промышленности – на 5%. Оба сектора являются бенефициарами ослабления рубля, поскольку большинство компаний имеют существенную часть долларовой выручки. Поэтому сигнал к возможному укреплению курса рубля может внести перелом в растущий тренд обоих секторов.

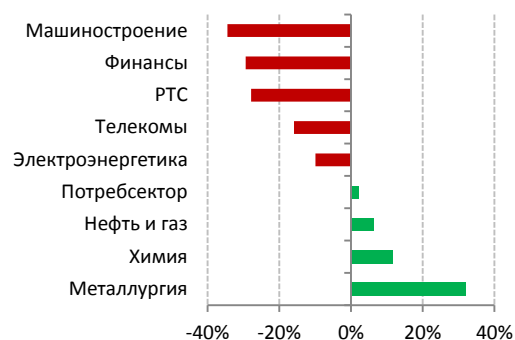
Помимо роста курса доллара у металлургических компаний есть еще один триггер – промежуточные дивиденды. «Северсталь» и «Норильский никель» заплатят довольно щедрые промежуточные дивиденды. Доходности в рублях составят 11% и 10% в ценах на закрытие 07/11/2014 (см. таблицу 1). Отсечки по дивидендам не за горами, поэтому мы полагаем, что большая часть позитивных ожиданий уже заложена в котировках, и дальнейшая игра в «лонг» сопряжена с повышенным риском.

На наш взгляд, пришло время обратить внимание на аутсайдеров: финансовый сектор и телекомы. По нашему мнению, в случае укрепления курса рубля рост рынка могут возглавить «Сбербанк» и МТС. Кроме того, мы рекомендуем внимательно следить за рынком нефти, и в случае отскока цен на «черное золото», открывать длинные позиции в нефтяных бумагах.

Таблица 1. Промежуточные дивиденды некоторых российских компаний, 2014 г.

	Дивиденд на акцию		Сумма		Доходность, %		Дата отсечки
	руб.	\$	руб.	\$	руб.	\$	
Северсталь	54,5	0,9	45 622	782	11%	8%	25.11.2014
Норильский никель	762,3	1,6	120 637	2 544	10%	9%	22.12.2014
ЛУКОЙЛ	60,0	1,2	51 034	1 060	3%	3%	26.12.2014
НОВАТЭК	5,1	1,1	15 485	33	1%	1%	27.10.2014
Магнит	152,1	3,4	14 380	1 598	1%	6%	30.12.2014
ММК	0,6	0,15	6 481	130	6%	5%	23.12.2014
Итого			253 639	6 147			

Изменение отраслевых индексов ММВБ с начала 2014 г.



Источник: ММВБ-РТС

Изменение котировок копания сектора «metals&mining» в 3К2014

Источник: Bloomberg

Рубль vs доллар: будет ли смена тренда?

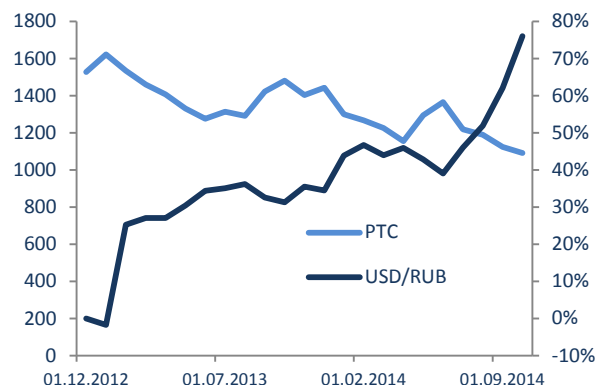
Вероятность того, прекратится ли падение рубля, составляет 50%. Либо прекратится, либо нет. Фундаментальные факторы говорят нам о том, что ослабление рубля может продолжиться, так как спрос на доллар и евро остается высоким. Этот спрос обусловлен несколькими факторами. Во-первых, российским компаниям, из-за санкций лишенным возможности рефинансировать валютные обязательства, очень нужны доллары и евро, чтобы погасить суммарный долг, который у публичных компаний на 2015 г., включая бонды и кредиты, составляет около \$60 млрд. Если добавить к этому задолженности непубличных компаний, то получим сумму около \$100 млрд. На наш взгляд, львиная часть этих денег уже аккумулирована компаниями.

Во-вторых, со следующего года существенно изменяется система налогообложения дивидендов. И, кроме того, вступает в силу недавно внесенный в Госдуму РФ проект закона о деофшоризации экономики РФ (ожидается, что он вступит в силу с января 2015 года). По новому закону компаниям придется перечислять в бюджет 20% нераспределенной прибыли, причем это правило будет распространяться не только на офшорные структуры, но и на юрлиц, зарегистрированных в таких юрисдикциях, как Кипр и Люксембург, хотя последние не включены в подготовленный Минфином перечень офшорных зон. Поэтому многие компании стремятся вывести часть денег в виде промежуточных дивидендов в 2014 г. По нашим оценкам, эта сумма составляет примерно \$6,1 млрд по депозитарным распискам, которые номинированы в долларах США.

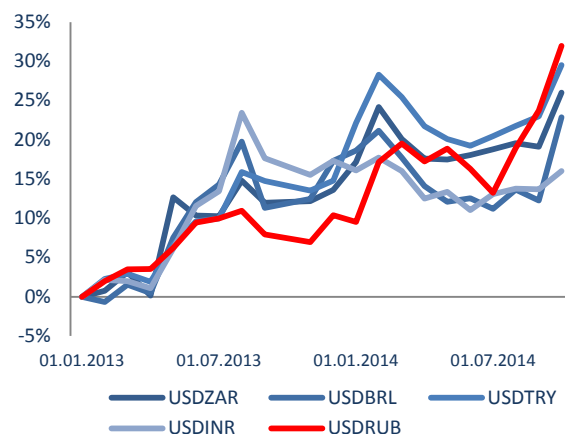
В-третьих, по нашему мнению, к сильному ослаблению рубля привела политика Центрального Банка РФ, который, по сути, отпустил рубль в свободное плавание, ограничив объем ежедневных интервенций суммой в \$350 млн. Правда, ЦБ при этом в целях стабилизации курса рубля и инфляционных ожиданий поднял ключевую ставку на 150 б.п., и теперь ставка недельного репо равняется 9,5% годовых. На этом уровне последний раз назад она находилась пять с половиной лет назад, в разгар глобального финансового кризиса. На наш взгляд, эта недостаточная мера в условиях повышенного спроса на доллар и евро.

Тем не менее, мы больше склоняемся к мнению, что в ближайший месяц курс рубля стабилизируется. Компании запаслись долларовой ликвидностью для выплаты долгов и дивидендов, а рубль, даже не смотря на политику ЦБ, выглядит очень сильно перепроданным относительно доллара по сравнению с некоторыми другими валютами emerging markets (бразильский реал, индийская рупия и др.). Если в 2013 г. эти валюты слабели гораздо более активно, чем рубль, то в 2014 г. рубль компенсировал и даже обошел это ослабление. Уже сейчас на рынке появились признаки снижения спроса на доллар. Мы полагаем, что ближайшие дни станут определяющими в игре рубля и доллара.

Изменение динамика PTC и курса рубля по отношению к доллару США в 2013-2014 гг.

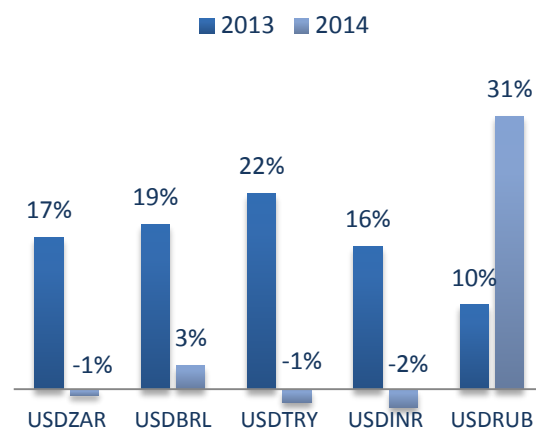


Изменение курса рубля по отношению к доллару США в 2013-2014 по сравнению некоторыми валютами EM



Источник: Bloomberg

Сравнение изменения курсов рубля и некоторых валют EM в 2013 и 2014 гг.



Источник: Bloomberg

Санкции: чего ожидать в ближайший месяц?

17 ноября на заседании Совета иностранных дел ЕС будет рассмотрен вопрос санкций в отношении РФ. Позиция ЕС пока остается прежней: санкции в отношении России не могут быть самоцелью, а лишь инструментом оказания давления с целью поиска мирного решения.

Тем не менее, нельзя не отметить, что в последнее время риторика относительно ситуации на Украине несколько поменялась в сторону потепления. Например, в ситуации с признанием или непризнанием выборов в ЛНР и ДНР ясно прослеживалось желание сторон искать компромисс.

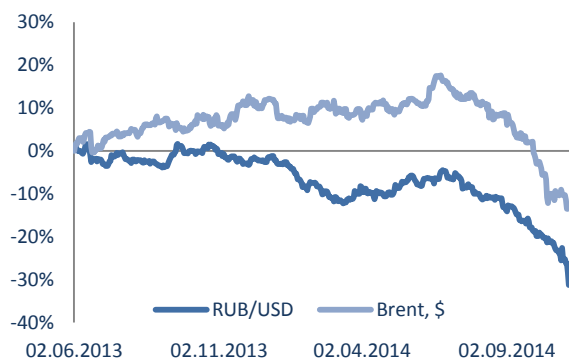
На встрече 17 ноября, скорее всего, не будет подниматься вопрос об отмене санкций. Однако, мы полагаем, что там может быть заложен фундамент того компромисса, который ищут Россия и остальной мир в решении вопроса по Украине.

Топ-идеи 2014: позитива больше

Динамика акций наших top picks, которых мы рекомендовали покупать клиентам в 2014 г. в целом нас удовлетворяет. Большинство наших фаворитов показывают позитивную динамику, позволяя нашему сводному индексу обгонять индекс РТС. Особенно сильный рост на фоне новостей о специальных и промежуточных дивидендах и ослаблении рубля продемонстрировали «Северсталь» и «Норильский никель». Благодаря росту курса доллара, а также позитивным сигналам с рынка калийных удобрений, акции «Уралкалия» отыграли потери за последние 10 месяцев.

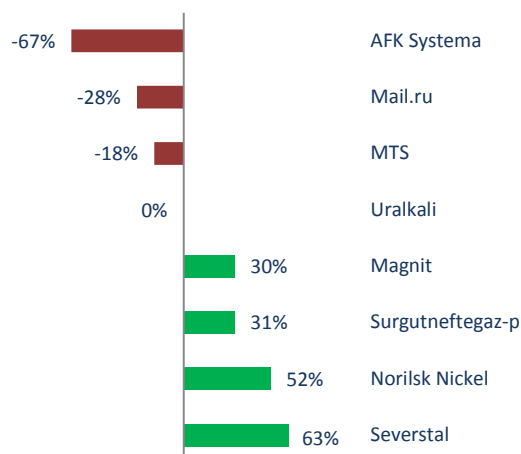
АФК «Система» остается одной из наиболее депрессивных бумаг российского рынка из-за уголовного преследования главы компании Е. Евтушенкова и отчуждения акций «Башнефти». Мы полагаем, что до конца года ситуация существенно не изменится, что может дать повод для спекулятивной игры на отскок: бумага с июля упала на 70%.

Изменение курса рубль/доллар и цен на нефть, %



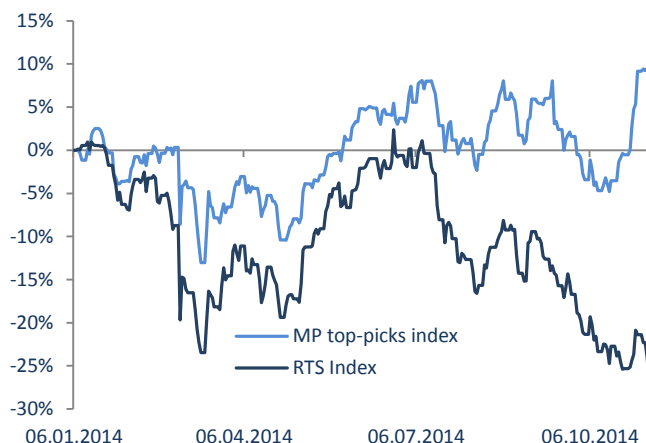
Источник: Bloomberg

Изменение котировок наших top picks



Источник: Bloomberg

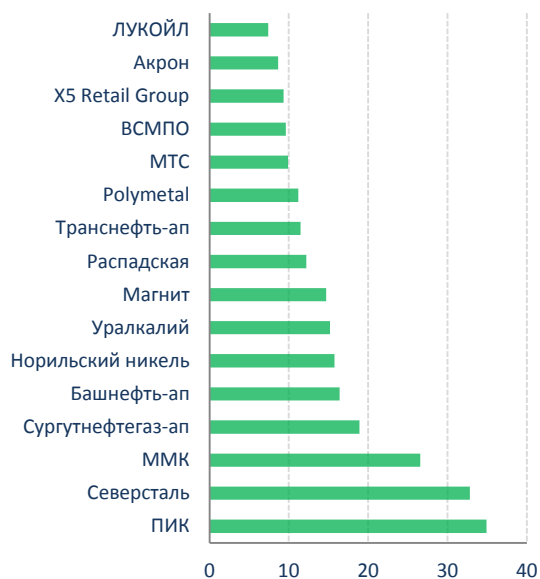
Динамика индекса РТС и сводного индекса наших top picks с начала 2014 г.



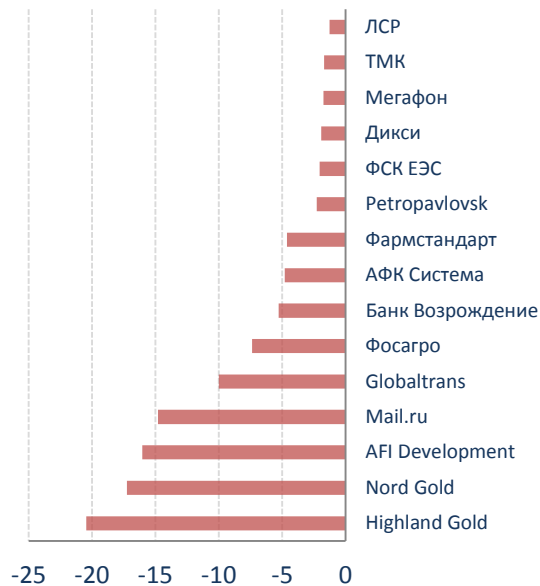
Источник: Bloomberg, данные компании

Лидеры и аутсайдеры рынка

Лидеры октября 2014



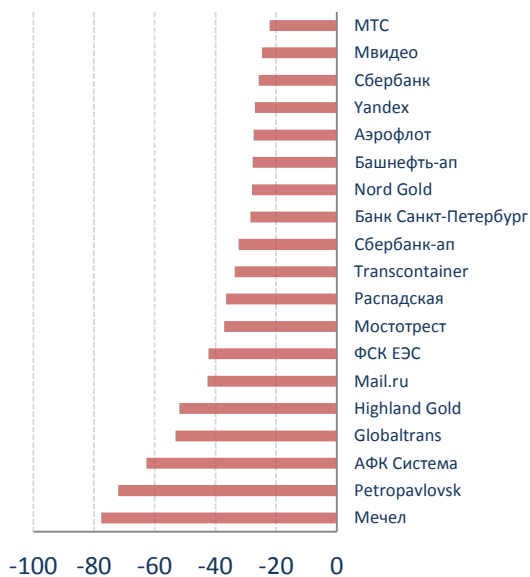
Аутсайдеры октября 2014

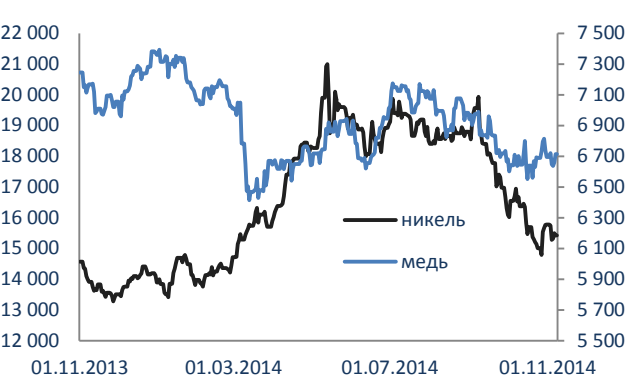
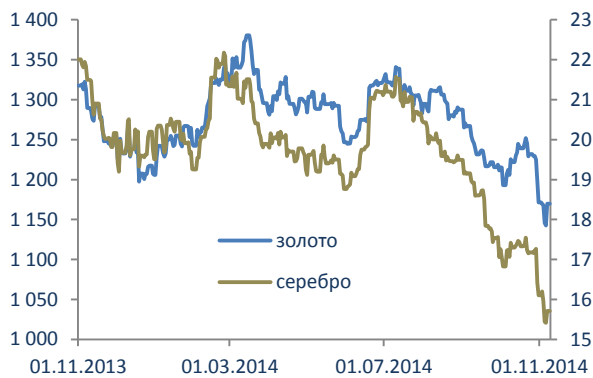
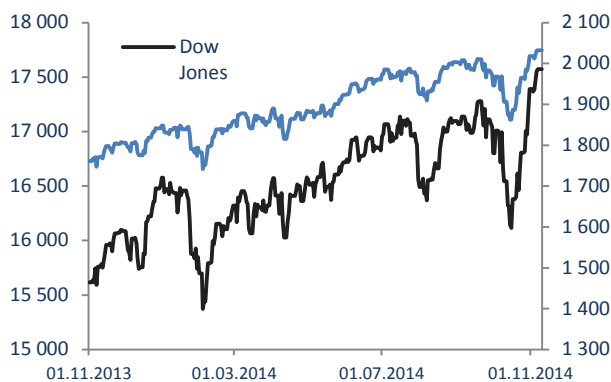
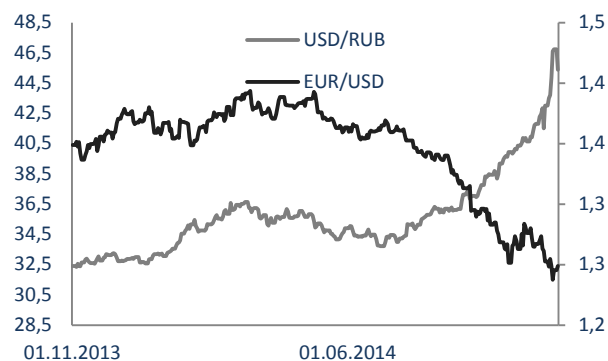
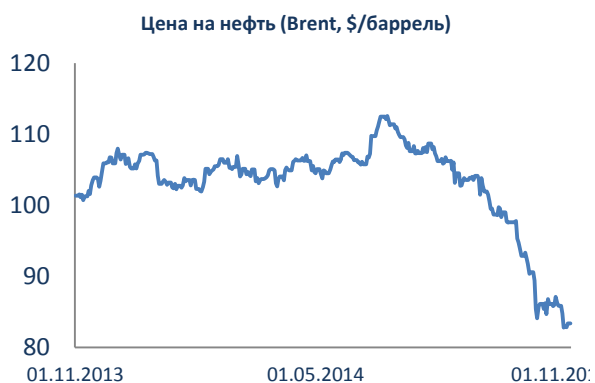


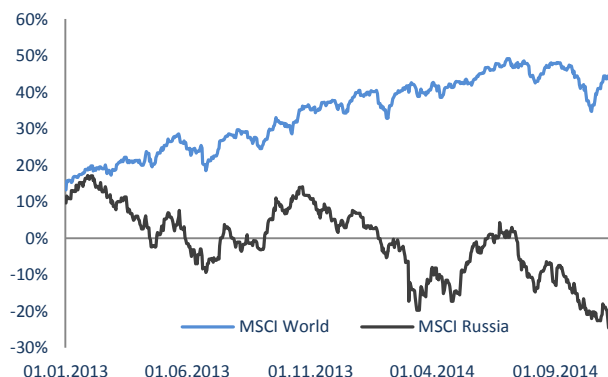
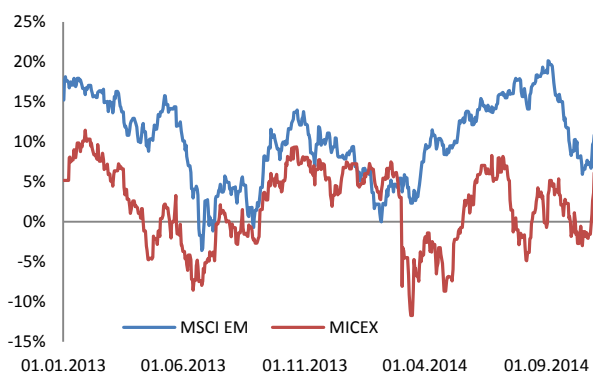
Лидеры за 12 месяцев



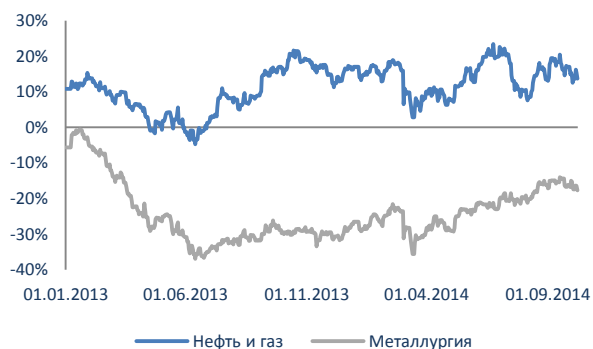
Аутсайдеры за 12 месяцев







Отраслевые индексы ММВБ



Сравнение акций российских эмитентов с зарубежными аналогами

	Мсрп	EV	EV/EBITDA		P/E	
			2014E	2015E	2014E	2015E
ГАЗПРОМ	75 286	101 348	2,3	2,3	3,3	3,0
Роснефть	56 166	94 077	3,3	3,5	5,4	5,2
Сургутнефтегаз	22 194	20 894	2,8	2,8	2,5	4,0
ЛУКОЙЛ	40 024	49 272	2,4	2,4	4,1	4,1
Газпромнефть	16 035	988 669	2,3	2,5	0,1	0,1
НОВАТЭК	29 286	32 587	8,9	7,9	11,7	9,6
Median			2,6	2,6	3,7	4,1
BP	128 162	151 423	4,2	4,1	9,5	9,3
ConocoPhillips	88 823	104 615	4,7	4,7	12,0	13,1
Chevron	224 582	236 976	4,9	5,0	11,7	12,1
ExxonMobil	409 013	432 793	6,0	6,4	12,8	14,3
Statoil	73 388	81 376	2,5	2,5	10,8	11,1
Eni	75 189	104 344	3,8	3,7	13,9	12,8
Median			4,4	4,4	11,8	12,4

Черная металлургия	Мсрп	EV	EV/EBITDA		P/E	
			2014E	2015E	2014E	2015E
НЛМК	7 793	9 904	5,0	4,9	11,9	10,5
Северсталь	9 283	10 005	4,6	4,7	14,3	10,4
ММК	2 597	5 311	3,9	3,8	13,9	9,4
Мечел	393	9 700	15,0	12,7	-0,7	-0,9
Распадская	296	30 314	27,5	9,4	-0,1	-0,1
Evrax Group	3 075	9 304	4,7	4,7	15,4	13,0
ТМК	2 391	5 991	7,0	6,2	13,6	8,9
Median			5,0	4,9	13,6	9,4
Developed markets						
Nucor	17 275	20 577	9,9	7,6	23,9	15,6
US Steel	5 466	7 734	6,1	4,9	13,8	10,5
Mittal Steel	20 324	41 174	5,7	5,0	25,9	10,3
Voestalpine	6 738	10 493	5,7	5,3	10,1	8,9
Thyssen Krupp	13 588	18 660	6,4	5,3	69,7	15,8
Nippon Steel	25 185	47 316	7,9	7,0	11,4	9,3
Median			6,2	5,3	18,8	10,4
Emerging markets						
POSCO	23 924	44 270	7,1	6,9	14,8	11,7
China Steel	13 468	20 272	9,9	9,5	21,0	19,3
Baoshan	12 649	21 980	6,3	5,6	11,0	9,5
Erdemir	6 834	7 698	7,2	7,1	10,6	10,9
Gerdau	7 417	16 656	8,9	8,0	16,1	12,8
Tata Steel	7 432	19 180	6,5	6,0	10,7	8,6
Median			7,2	7,0	12,9	11,3

Цветная металлургия	Мсрп	EV	EV/EBITDA		P/E	
			2014E	2015E	2014E	2015E
Норильский никель	27 821	31 348	5,9	4,8	8,6	6,9
РУСАЛ	8 620	19 214	14,7	10,5	13,0	6,5
Median			10,3	7,6	10,8	6,7
Developed markets						
BHP Billiton	153 351	185 385	6,3	5,8	12,9	11,6
VALE	47 590	69 557	4,7	4,6	7,7	7,7
RIO Tinto	91 690	116 492	6,2	5,9	10,0	9,9
Xstrata	51 647	70 000	8,0	6,9	14,4	11,9
Anglo American	30 409	47 769	6,1	5,8	14,0	12,5
Median			6,2	5,8	12,9	11,6
Emerging markets						
Freeport-McMoran	29 449	53 652	6,2	5,7	13,3	11,9
Antofagasta	11 245	13 055	5,4	5,1	15,7	14,3
Southern Copper Corp	24 709	27 703	9,9	8,6	17,8	15,1
Jiangxi Copper	7 279	7 408	8,9	8,6	16,4	16,5
KGHM	7 437	8 134	5,3	5,3	10,5	10,1
Anglo Platinum	9 089	10 191	15,1	7,5	59,0	15,0
Impala Platinum	4 619	5 281	11,5	6,0	29,6	11,0
Northam	1 138	1 195	7,5	5,3	14,2	8,4
Aquarius Platinum	362	354	5,2	3,8	neg.	7,2
Median			7,5	5,7	16,0	11,9

Золотодобыча	Мсрп	EV	EV/EBITDA		P/E	
			2014E	2015E	2014E	2015E
Polymetal Int.	3 680	4 718	7,6	8,1	17,6	17,5
PolyusGold Int.	9 195	10 145	12,0	11,8	22,3	22,0
Nord Gold	454	725	1,8	2,1	3,7	8,6
Median			7,6	8,1	17,6	17,5
Newmont	9 572	17 203	8,6	6,5	19,4	18,5
AngloGold	3 979	3 911	2,3	2,5	8,9	15,9
GoldFields	2 831	4 562	4,6	4,5	27,4	28,8
Barrick Gold	14 162	27 337	6,7	6,6	19,2	14,7
Harmony Gold	680	749	3,8	3,0	-32,9	96,6
Kinross Gold	3 250	4 170	3,6	4,2	20,0	26,8
Goldcorp	16 287	19 096	11,6	8,7	27,1	20,1
Median			4,6	4,5	19,4	20,1

Электроэнергетика	Мсрп	EV	EV/EBITDA		P/E	
			2014E	2015E	2014E	2015E
ФСК ЕЭС	1 525	6 125	3,0	2,8	2,6	2,6
Русгидро	5 851	8 917	5,2	4,8	7,0	6,7
ИнтерРАО	2 178	2 310	2,3	2,1	6,1	5,7
Российские сети	1 860	17 943	3,6	3,6	1,9	2,2
E.On Russia	3 520	2 827	4,9	3,6	11,2	7,8
Median			3,6	3,6	6,1	5,7
Terna	9 512	19 150	10,5	9,9	14,9	14,2
SNAM Rete	16 855	34 005	9,7	9,5	13,0	12,6
Redes Energeticas	1 632	4 759	7,5	7,6	11,8	12,1
SP Ausnet	4 215	12 050	12,9	12,4	16,5	16,7
National Grid	55 415	90 341	10,6	10,0	16,8	15,8
Median			10,5	9,9	14,9	14,2

Банки	Мсрп	EV	P/Book		P/E	
			2014E	2015E	2014E	2015E
Сбербанк	36 656		1,1	0,9	4,8	4,3
ВТБ	11 642		0,7	0,8	11,7	7,0
Банк Санкт-Петербург	320		0,4	0,5	3,0	2,5
Банк Возрождение	215		0,5	0,5	4,5	3,9
Median			0,6	0,6	4,6	4,1
Komercni Banka	8 578		1,7	1,7	15,1	14,7
OTP Bank	4 664		0,7	0,7	11,6	7,9
Bank Pekao	13 901		1,9	1,9	17,3	15,8
Standard Bank	19 214		1,2	1,1	11,8	10,0
Akbank	13 629		1,1	1,0	9,5	8,2
Itau Unibanco	75 177		1,8	1,6	9,8	8,9
ICBC	215 244		0,8	1,2	4,7	4,5
Median			1,2	1,2	11,6	8,9

Химия	Мсрп	EV	EV/EBITDA		P/E	
			2014E	2015E	2014E	2015E
Уралкалий	10 769	623 078	10,7	9,5	0,4	0,3
Акрон	1 215	2 412	5,6	5,2	4,5	3,9
Фосагро	4 138	6 062	7,8	6,9	10,7	8,7
Median			7,8	6,9	4,5	3,9
PotashCorp	27 230	31 270	10,6	9,7	17,8	15,7
Mosaic	16 349	17 212	8,2	7,0	17,6	13,5
K+S AG	5 443	5 668	5,4	5,5	13,3	13,9
Interpid Potash	1 018	1 094	12,0	9,9	126,9	52,1
Yara	12 936	14 029	6,4	6,5	11,1	11,6
Agrium	14 173	16 667	10,5	8,2	19,7	14,3
Pivot	4 188	5 726	9,2	8,0	15,8	12,8
Median			9,2	8,0	17,6	13,9

Телекомы	Мсap	EV	EV/EBITDA		P/E	
			2014E	2015E	2014E	2015E
МТС	11 790	690 273	3,1	3,1	0,1	0,1
Ростелеком	6 249	10 226	4,4	4,3	11,5	10,6
АФК Система	3 028	613 987	1,7	1,8	0,0	0,0
Мегафон	13 743	16 852	5,5	5,4	12,0	11,0
Median			3,8	3,7	5,8	5,4
Developed markets						
Vodafone	86 697	111 540	5,9	5,7	33,4	32,6
Tele2	5 772	6 980	8,7	8,4	20,0	19,3
Telenor	33 377	41 131	7,0	6,8	16,9	14,2
AT&T	181 043	254 716	6,1	6,0	13,5	13,2
NTT DOCOMO	68 869	69 118	5,4	5,3	17,2	16,1
Median			6,1	6,0	17,2	16,1
Emerging markets						
Turkcell	12 477	10 020	6,0	5,6	12,3	11,0
Telecomunicacoes	20 852	22 058	5,2	4,7	13,0	13,1
Globe Telecom	4 887	6 278	7,1	6,7	16,7	15,9
China Unicom	35 401	42 134	3,5	3,3	21,3	18,6
America Movil	82 891	120 559	6,1	5,9	14,6	13,2
Median			6,0	5,6	14,6	13,2

Потребительский сектор	Мсap	EV	EV/EBITDA		P/E	
			2014E	2015E	2014E	2015E
Магнит	24 267	25 657	12,6	10,6	21,4	17,9
М.Видео	835	764	3,7	3,5	7,3	6,7
ДИКСИ Групп	1 131	1 631	4,6	3,9	11,6	8,9
Фармстандарт	1 026	1 040	2,7	2,3	4,0	3,7
X5 Retail Group	5 212	341 692	6,9	6,2	0,3	0,3
Median			4,6	3,9	7,3	6,7
Developed markets						
Wal-Mart	253 837	306 905	8,4	8,2	15,7	15,2
Tesco	24 588	38 900	7,0	7,1	11,9	12,2
Carrefour	21 349	26 530	5,5	5,0	15,6	13,0
Koninklijke	13 463	26 741	7,9	8,4	48,8	36,0
Delhaize Group	7 251	8 888	5,5	5,2	14,2	12,9
Median			7,0	7,1	15,6	13,0
Emerging markets						
Jeronimo Martins	6 405	7 292	7,8	7,4	14,8	13,8
Walmart de Mexico	39 963	39 489	12,7	11,6	21,4	21,3
Shoprite	8 395	8 095	11,2	9,9	22,5	19,8
Dairy Farm	12 642	12 172	15,8	14,2	25,3	22,5
Bim	6 651	6 470	21,3	17,2	32,6	26,5
Median			12,7	11,6	22,5	21,3

Недвижимость	Мсрп	EV	EV/EBITDA		P/E	
			2014E	2015E	2014E	2015E
ЛСР	1 400	84 417	3,2	2,8	0,1	0,1
ПИК	2 160	2 517	8,4	7,7	11,9	10,7
AFI Development	676	1 400	15,7	14,8	19,4	17,8
Мостотрест	535	61	0,2	0,2	5,0	4,9
Median			5,8	5,2	8,5	7,8
Developed markets						
Hochtief	4 996	7 764	4,2	4,0	16,7	14,0
Strabag	2 450	3 126	3,6	3,4	14,5	12,5
Skanska	8 946	9 195	10,6	9,5	18,8	16,1
Vinci	33 755	53 857	7,5	7,5	13,0	13,1
Granite Construction	1 424	1 458	10,5	7,1	33,7	15,3
Redrow	1 567	1 842	6,5	5,4	7,5	6,2
Median			7,0	6,3	15,6	13,5
Emerging markets						
China Communications	17 461	43 305	8,4	7,6	7,9	7,4
China State Construction	232	215	2,9	2,7	5,0	4,4
Murray & Roberts	887	731	3,6	3,4	9,4	8,9
MRV Engenharia	1 418	2 163	8,8	7,6	8,0	6,4
Budimex	1 014	659	9,7	8,2	20,6	17,0
Median			8,4	7,6	8,0	7,4

Транспорт	Мсрп	EV	EV/EBITDA		P/E	
			2014E	2015E	2014E	2015E
Аэрофлот	1 056	3 009	3,6	3,2	4,9	3,9
Globaltrans	1 330	2 339	4,4	4,3	8,6	7,8
Трансконтейнер	1 267	1 461	5,6	5,5	10,2	9,7
НМТП	673	2 285	4,1	3,8	2,4	2,0
Median			4,2	4,0	6,7	5,8
IAG	13 212	16 870	5,4	4,4	12,6	8,8
Finnair	395	364	2,8	1,8	-7,3	26,9
Deutsche Lufthansa	7 465	10 461	3,4	2,8	12,8	6,5
Asciano	5 250	8 041	8,1	7,4	15,2	13,3
China Merchants	8 327	10 408	15,4	14,2	13,9	12,2
CSX	35 435	44 021	9,2	8,5	18,5	16,6
Canadian National Railway	56 836	63 612	13,0	11,7	21,2	19,1
Daqin Railway	20 672	20 427	5,6	5,1	8,6	7,5
Union Pacific	105 581	115 199	10,9	9,9	20,8	18,6
Median			8,1	7,4	13,9	13,3

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.