

Российский рынок акций в 2024 году: взгляд управляющих УК «Альфа-Капитал».



Основные тезисы

- **С учетом средних исторических оценок по P/E* теоретически потенциал роста рынка достигает 50%,**
но реализация может занять не один год.
- **Реалистичный потенциал роста рынка на 2024 год — 25%** с учетом дивидендов.
- **Основной драйвер роста — ожидания снижения ставки ЦБ и доходностей ОФЗ во 2-м полугодии:** сценарии США-2023, РФ — 2014–2017.
- **Возможное ослабление рубля во 2-м полугодии 2024 г.** — позитивно для экспортеров (без сценария развала ОПЕК+).
- **Ряд компаний могут предложить див. доходность, сопоставимую с денежным рынком и депозитами или выше.**
- **Основной риск для акций** — снижение стоимости нефти и рост бюджетного дефицита.

**Цена акций к прибыли*

Ситуация на конец 2023 года

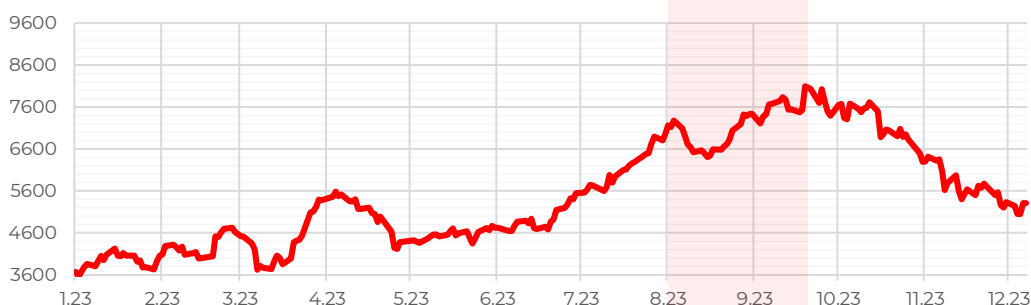
Ближе к концу года рынок акций оказался под давлением из-за совокупности факторов:

- **Рост ставки ЦБ способствовал привлечению (или перетоку?)** почти 130 млрд от физлиц в фонды денежного рынка (всего по 4 доступным ПИФам) за 3 последних месяца.
- **Стоимость нефти Urals** снизилась на 35% в рублях/барр.
- **Рубль укрепился со 100 до 90 руб/долл.**
- **Отток 30 млрд рублей в закрытые IPO** (ЮГК, «Евротранс», «Хендерсон», «Астра») и 10+ млрд в Совкомбанк (в моменте книга заявок достигала 110 млрд).
- **Новые санкции** (в том числе в отношении СПБ Биржи, «Арктик СПГ — 2» НОВАТЭКа, ряда банков).

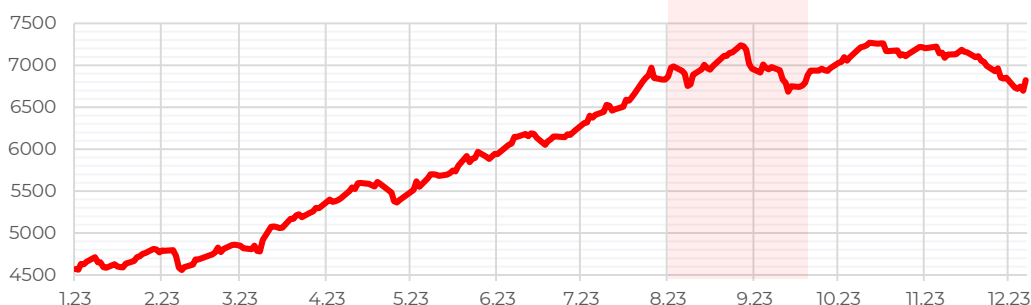
Притоки в фонды денежного рынка на примере БПИФ «Альфа-Капитал Денежный рынок». СЧА, млрд руб.



Urals, Руб. / барр.



Индекс МосБиржи полной доходности



Ситуация на конец 2023 года

**Тем не менее снижение индекса с пика всего на 6%*
в вышеописанных условиях выглядит как «нулевой рост».**

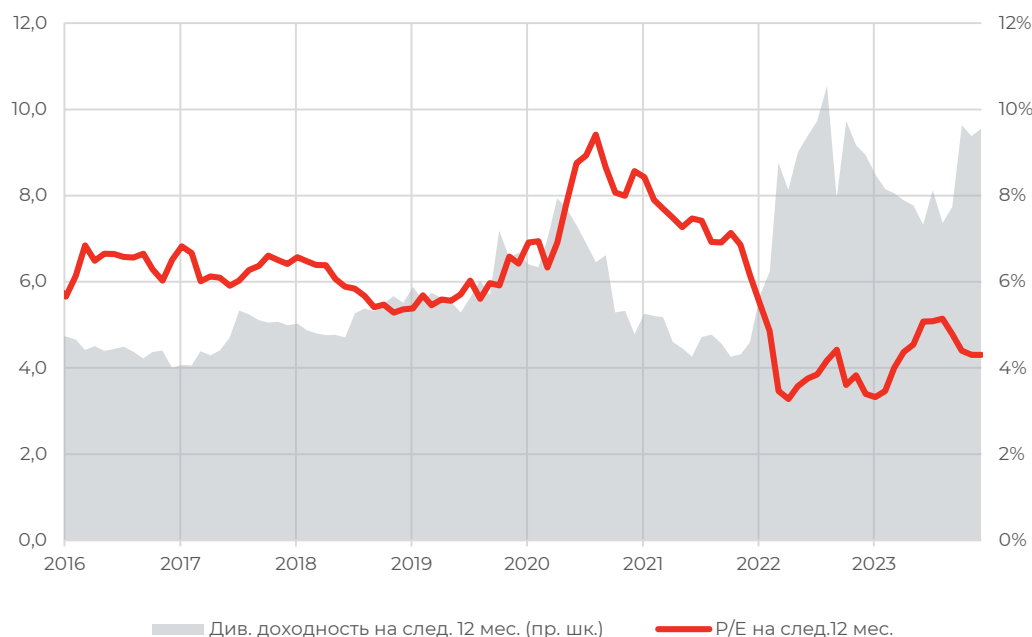
Мы это объясняем несколькими факторами: все еще сильными фундаментальными показателями рынка (недооценка по P/E-2024 — 4,3 по сравнению со средней исторической 6,0 на фоне рекордной дивидендной доходности по индексу 9,7% — график ниже), низкой относительно уровня ставки ЦБ доходностью длинных ОФЗ (12%, что отражает безрисковую доходность для фундаментальной оценки компаний), а также притоком новой ликвидности в рынок во второй половине декабря.

Во-первых, завершилось IPO Совкомбанка. По последней информации книга была переподписана в 11 раз, т. е. сумма денежных средств в заявках составляла более 110 млрд руб., из которых почти 100 млрд остались без аллокации и частично будут реинвестированы обратно в рынок.

Во-вторых, 14 декабря прошла отсечка по дивидендам ЛУКОЙЛа. По нашим расчетам, выплаты на незамороженный на счетах «С» free float составят примерно 50 млрд руб., выплаты ожидаются до конца года.

В-третьих — начались выплаты со счетов «И» денежных средств по заблокированным иностранным ценным бумагам по указу № 665 (мы оцениваем общие выплаты в размере около 50 млрд руб., часть, возможно, придет в рынок акций).

Рынок по P/E
еще ниже среднего
исторического,
дивидендная
доходность —
на максимумах



*на 19.12.2023

Риски ослабления рубля для балансировки бюджета

На наш взгляд, в следующем году исполнение бюджета будет во многом определять макроповестку (курс, инфляция, ставка ЦБ, налоговый режим) и, соответственно, является важным для оценки перспектив тех или иных отраслей и компаний.

На 2024 г. запланирован 30%-ный рост нефтегазовых доходов при ожидаемых параметрах нефти Urals 70 долл/б и курса 90 руб/долл. При этом план номинального роста **ненефтегазовых доходов на 19% г/г** без повышения налогов (основной — НДС), на наш взгляд, выглядит малореализуемо, даже если предположить инфляцию в размере 10% и рост реального ВВП до 3%. Поэтому, скорее, фактический результат будет ниже (предположим, что на 1 трлн), что тоже создает необходимость дополнительной балансировки другими статьями, а именно нефтегазовыми доходами.

Более того, на конец октября, по данным электронного бюджета, расходы на текущий год пересмотрены с 31,7 трлн руб. до 32,5 (т. е. почти на 1 трлн). В прошлом году пересмотр расходов вверх составил около 2 трлн. Предполагаем, что фактические расходы в следующем году также могут превысить план в 36,7 (предположим также на 1 трлн), что может потребовать дополнительных доходов для баланса. В итоге при плановой стоимости нефти Urals в 70 долл/барр и курсе 90 руб/долл бюджету потребуется дополнительно 3,6 трлн, а при текущих ценах на нефть — до 5 трлн, что фактически сопоставимо со всей ликвидной частью ФНБ (6,7 трлн).

Понятно, что есть возможность частичного закрытия этого дефицита из ФНБ (сейчас предполагается 1,6 трлн). Но самый простой путь увеличить бюджетные **нефтегазовые доходы через ослабление рубля** — если нефть будет существенно ниже прогнозных 70 долл/б и/или расходы бюджета окажутся выше плана, собираемость ННГД окажется ниже.

По нашим оценкам, **каждые 10 руб. курса дают примерно 1 трлн изменения в доходную часть бюджета**. Дополнительные «развилки» в действиях ЦБ/Минфина, которые также могут повлиять на курс при всех прочих равных: вопрос интервенций на валютном рынке (возможное зеркалирование расходов из ФНБ за 2023 год — 2,6 трлн руб. — через продажи валюты на рынке). Примерно 10 млрд руб. в юанях в день в течение года при объеме торгов 100+ окажет умеренное влияние на курс, которое может быть нивелировано отменой или ослаблением обязательств по продаже валютной выручки экспортерами*.

* Уже заявлено министром финансов Антоном Силуановым / председателем ЦБ Эльвирой Набиулиной на форуме «Россия зовет».

Риски ослабления рубля для балансировки бюджета

Параметры бюджета и теоретическая необходимость в дополнительном финансировании

	2023	2024 план	% г/г	По текущим ценам нефти и курсе рубля
Urals (долл/барр)	70	70		62
RUB/USD	68	90		90
Рублевая цена (руб/барр)	4780	6300		5580
Доходы (трлн руб.)	28,7	35,1	22%	
% ВВП	17,3%	19,5%		
Нефтегазовые доходы (НГД)	8,9	11,5	30%	10,2
Ненефтегазовые доходы (ННГД)	19,8	23,6	19%	Реализация сборов не вызывает уверенности
% ВВП (доля налогов в ВВП)	11,9%	13,1%		Рост налоговой нагрузки, без изменения ставок. Это вызывает вопросы
Расходы	31,7	36,7	16%	По плану МинФина
Структурный дефицит	-2,6	-1,6		По плану МинФина
Итого возможный расчетный дефицит				
Фактический расчетный дефицит НГД (при текущих стоимости нефти и курсе рубля)				-1,3
Возможные дополнительные расходы с учетом результатов прошлых лет и выборов в этом году				-1,0
Структурный дефицит по плану Минфина (из ФНБ)				-1,6
Возможный дефицит ННГД (т.к. планы роста на 19% г/г выглядят амбициозно)				-1,0
ИТОГО (возможный дефицит в текущем варианте)				-4,9

Наш базовый сценарий на 2024 год

Потенциал роста рынка с учетом дивидендов — 25%+.

Основные вводные:

- **Urals** — \$65–70/барр базовый.
- **Brent** — \$80/барр, то есть дисконт российской нефти — \$10–15/барр, он же консервативный (сейчас Urals — \$62/барр при дисконте в размере \$17/барр).
- **Курс рубля** — 90–100 в среднем по году со снижением во второй половине года.
- **Инфляция** — в рамках прогноза ЦБ (7,2% в среднем по году).
- **Ставка ЦБ** — больше повышений не будет, снижение к концу года, но останется двузначной.
- **Налоги** — без изменений в 2024-м.

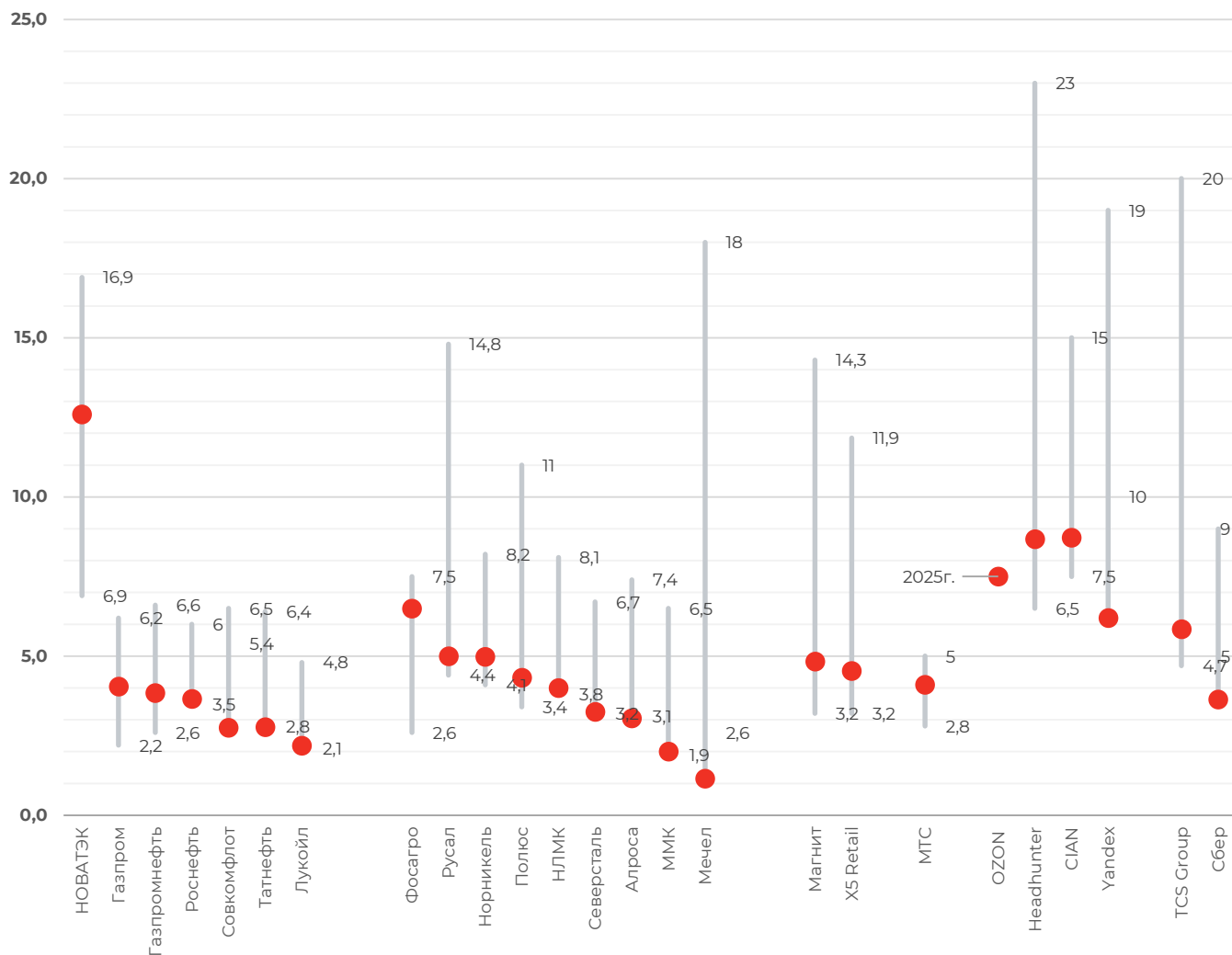
Мы ожидаем, что в базовом сценарии рынок будет постепенно закрывать отставание от среднего по P/E, с учетом того, что на ожиданиях 2024 года рынок торгуется по $x_{4,3}$ прибыли против исторического среднего $x_{6,0}$, **теоретический потенциал роста может составить до 40% (с учетом почти 10%-ной дивидендной доходности — около 50%) по индексу в целом** (еще раз на графике выше).

Однако вряд ли стоит ожидать полного возвращения к среднему за один год, во многом этому препятствуют геополитические риски, поэтому **потенциал роста рынка на следующий год в базовом сценарии мы оцениваем в половину от указанной величины, а именно в 25% (с учетом дивидендов)**.

Наш базовый сценарий на 2024 год

Оценка основных компаний существенно ниже средних исторических (красным указаны текущие значения, линиями — диапазон с 2010 года).

EV/EBITDA 2024е, min-max с 2010, (банки - P/E)



В подтверждение существенного потенциала роста рынка в целом мы даем оценку по отдельным **наиболее крупным компаниям по показателю EV/EBITDA*** (ожидания 2024 г., кроме Ozon, ожидания 2025 г.), для банков использован показатель P/E.

По большинству компаний это значение находится либо на исторических с 2010 года минимумах, либо близко к этому уровню, и мы ожидаем восстановления мультипликатора к средним значениям в перспективе через опережающий рост числителя (а именно рыночной капитализации).

* Отношение стоимости компании к прибыли до вычета расходов

Дивидендная доходность крупных компаний

Наши и консенсусные ожидания по див. доходности основных российских компаний на следующий год с комментариями. Относительно компаний, выплачивающих несколько раз в году, мы не учитываем промежуточный объявленный дивиденд за 1-е п. 2023 г., а учитываем только ожидаемые выплаты за 2-е полугодие 2023 г. (итоговый за 2023 г.) и 1-е п. 2024 г. Как видно из таблицы, **даже при уровне ставки ЦБ в 16% есть компании, готовые предложить сопоставимую и Большую див. доходность.**

Ожидаемые дивиденды на 2024 год по основным компаниям

	Цена акции текущая	Итоговый 2023	За 1п24	Итого 12м	Дох-ть	Комментарий
	руб/акц	руб/акц	руб/акц	руб/акц	%	
НЕФТЕГАЗ						
Газпром	161	15	0	15	9%	
Роснефть	589,3	30	32	62	10%	
Лукойл	6771	581	425	1006	15%	
Татнефть	698,3	36	100	136	20%	Могут платить до 100% чистой прибыли
Газпром нефть	934,25	28	95	124	13%	Могут платить 75% чистой прибыли
НОВАТЭК	1476,2	53	53	107	7%	
Сургут	27,35	1	0	1	3%	
Сургут преф	57	12,2	0,0	12,2	21%	
Транснефть пр	144350	24830	0	24830	17%	Могут платить 60%+ чистой прибыли
ПРОЧИЕ РЕСУРСЫ						
Норникель *	16426	100	591	691	4%	
НЛМК *	179,74	23	12	35	19%	Исходя из выплаты 75% FCF
Северсталь *	1375,2	107	62	170	12%	Исходя из выплаты 75% FCF
ММК *	52,605	5,4	2,6	8,0	15%	Исходя из выплаты 75% FCF
Алроса	70,38	0,8	3,0	3,7	5%	
Полюс *	10613	0	364	364	3%	Исходя из выплаты 30% EBITDA (по политике)
Фосагро	6660	482	332	814	12%	
ВНУТРЕННИЙ СПРОС						
Магнит *	6920,5	606	350	956,3	14%	Может быть выше при выплате за прошлые периоды
FIVE *	2019,5	0,0	256	256,3	13%	Если успеют с редомом в 2024
МТС	248,85	35	0	34,6	14%	
Сбербанк	271,9	32	0	32,1	12%	
Мосбиржа	191,9	13	0	12,9	7%	
Глобалтранс*	630	149	57	206,2	33%	При условии начала выплат, в т.ч. за весь 2023
Совкомфлот	139	18	0	18,0	13%	Прогноз компании, сопоставимо с оценкой

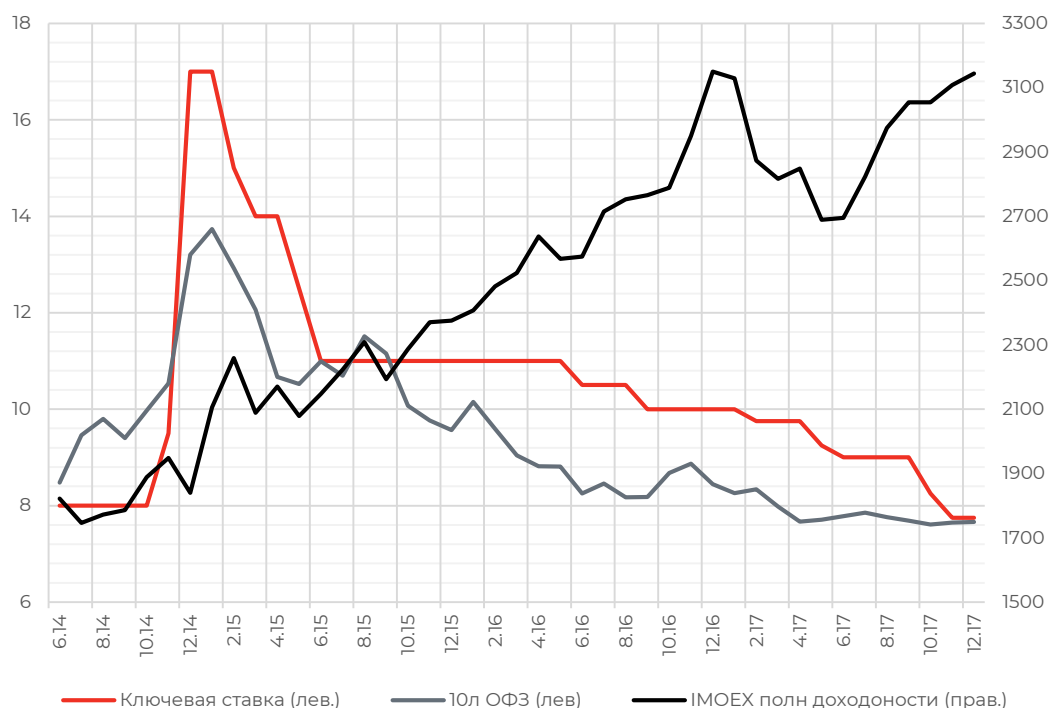
* При возврате к выплатам уже по итогам 2023 г.

Стоит ли опасаться высоких ставок

Насколько болезненным может быть удержание высокого уровня ключевой ставки в следующем году для рынка акций? Очевидно, что с фундаментальной точки зрения рост стоимости капитала негативно влияет на оценку компаний (хотя для расчета безрисковой ставки в формуле WACC мы используем доходность длинных ОФЗ, которая все еще намного ниже ключевой — 12% — и прибавила с летнего уровня всего 2%). Однако, что более важно в текущей структуре рынка, где преобладает частный инвестор, растет альтернативная привлекательность инструментов денежного рынка, облигаций (флоатеры) и депозитов, предлагающих доходность 15% и выше. Все это не добавляет оптимизма в отношении краткосрочных перспектив рынка акций.

Однако в истории российского рынка уже были примеры, когда высокая ставка не мешала росту акций. В конце 2014 года ЦБ резко повысил ставку — с 8% до 17% — менее чем за два месяца, реагируя на девальвацию рубля и рост инфляции на фоне санкций и падения стоимости нефти. Двухзначная ставка держалась до марта 2017 года, а доходность 10-летних ОФЗ выросла почти до 14% и оставалась двухзначной до конца 3-го кв. 2015 г. Важно отметить, что нефть упала с 80 долл/барр до 27 долл/барр в 2016 г., вернувшись лишь к 50 долл/б только к марту 2017 г. Тем не менее **российский рынок за этот период вырос на 30%, дополнительно к этому выплатив 14% в виде дивидендной доходности!**

За период
2015–2017 гг.
российский рынок
показал
30%-ный рост
(+14% дивиденды),
отражая ожидания
снижения ставки ЦБ
с пика в размере 17%

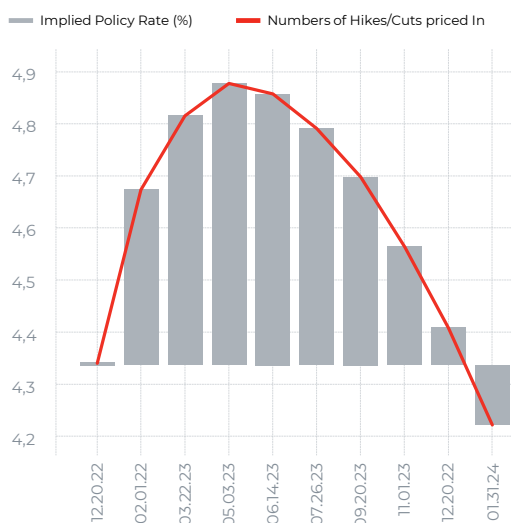


Стоит ли опасаться высоких ставок

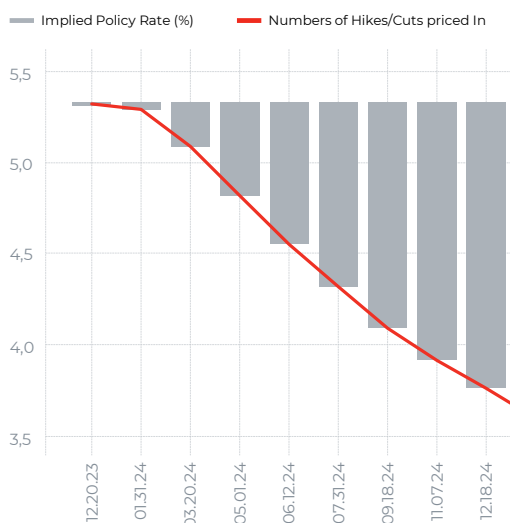
На наш взгляд, более важным для акций будет являться не столько уровень ставки, сколько факт прохождения пика и ожидания рынка (и коммуникация ЦБ) по ставке в перспективе. Заметим, что на последнем заседании председатель ЦБ Эльвира Набиуллина заявила, что регулятор близок к окончанию цикла повышения, что в среднесрочной перспективе дает основания предполагать как минимум достижение ставкой пика.

Нечто похожее сейчас можно было наблюдать на американском рынке: уверенный рост акций на ожиданиях разворота по ставке. В конце прошлого года участники рынка предполагали три увеличения ставки ФРС до 5% в первой половине 2023 года и начало снижения после этого. Фактически ставка ФРС в течение 2023 года была увеличена 4 раза — до 5,5%, и лишь на последнем заседании председатель ФРС Джером Пауэлл сообщил об «окончании цикла повышения» — теперь рынок закладывает снижение ставки в течение 2024 года до уровня ниже 4%.

Ожидания рынка по ставке ФРС на 20 декабря 2022 г.



Ожидания рынка по ставке ФРС на 20 декабря 2023 г.



При этом американские индексы акций выросли с начала года на 24% (S&P 500) и 43% (NASDAQ) благодаря ожидаемому завершению цикла ужесточения монетарной политики.

В России ДКП может отставать от американской примерно на полгода (имеется в виду формирование ожиданий у участников рынка в части того, когда ЦБ закончит повышать ставку и перейдет к ее снижению). Если транслировать это на российский рынок, то, как мы предполагаем, в начале следующего года рынок акций также начнет отыгрывать наступление пика по ставке и ее снижение к концу года. По нашему официальному макропрогнозу, ставка достигнет 12% на конец 2024 года.

Фондовый рынок и доходности длинных ОФЗ

Используя классическую модель оценки по стоимости дисконтированных дивидендов (формула Гордона), мы рассчитали справедливую стоимость индекса Мосбиржи (в трлн руб.) в зависимости от доходности 10-летних ОФЗ и предполагаемого роста дивидендов в рублях. Дивиденды, в свою очередь, зависят от роста прибыли компаний и %-ной величины выплат. 7% номинального роста прибыли г/г нам кажется реалистичным сценарием на следующие несколько лет как минимум.

При текущей доходности ОФЗ в 12% и 7% роста прибыли компаний потенциал роста российского рынка составляет всего 7% (при условии, что текущие ставка/доходность ОФЗ останутся неизменными в долгосрочном периоде). Однако важно понимать, что рост ожиданий по снижению доходности ОФЗ (зависит от ожиданий по ставке ЦБ), скажем, до 10% (разумно предположить на конец следующего года в базовом сценарии), **будет транслироваться в рост справедливой стоимости индекса и увеличение потенциала роста от текущих 7% до 38% (см. зеленые стрелки в таблицах ниже; это рост без учета див. доходности — еще 8–9%)**. При этом рынок будет торговаться на уровне x5,9 P/E следующего года, что примерно соответствует среднему историческому в x6.0.

Ожидаемое снижение доходности ОФЗ на 200 б.п. транслируется в увеличение потенциала роста рынка до 38%

Расчет потенциального роста российского рынка

		Номинальный рост прибыли компаний			
		5%	7%	10%	12%
Дох. 10л ОФЗ	8%	38%	93%	381%	> 400%
	10%	7%	38%	141%	381%
	12%	-12%	7%	60%	141%
	14%	-26%	-12%	20%	60%
	16%	-36%	-26%	-4%	20%
	18%	-43%	-36%	-20%	-4%

Текущий потенциал роста — при текущей ставке/доходности ОФЗ

Расчет справедливого P/E индекса

		Номинальный рост прибыли компаний			
		5%	7%	10%	12%
Дох. 10л ОФЗ	8%	5,9	8,3	20,8	> 20
	10%	4,6	5,9	10,4	20,8
	12%	3,8	4,6	6,9	10,4
	14%	3,2	3,8	5,2	6,9
	16%	2,8	3,2	4,2	5,2
	18%	2,4	2,8	3,5	4,2

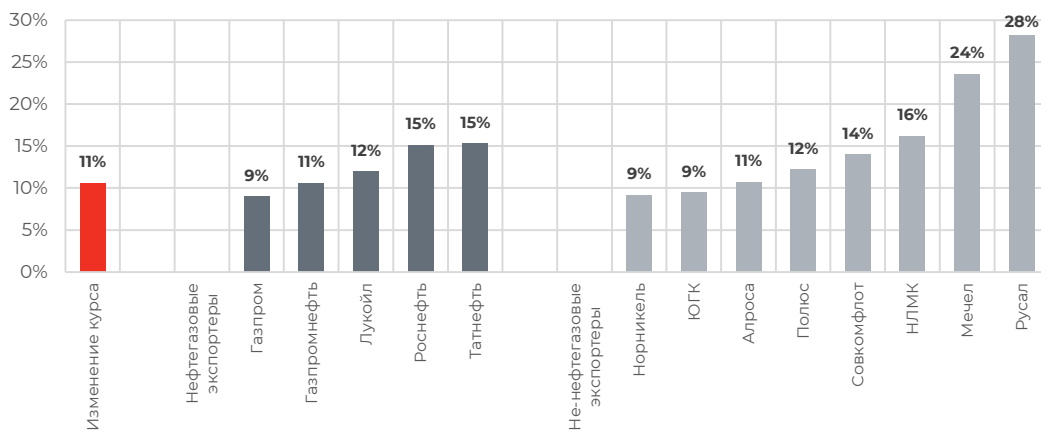
Какие компании наиболее чувствительны к изменениям курса

При вероятных рисках ослабления рубля в следующем году даже в нашем базовом сценарии (в случае «перерасхода» бюджета или «недобора» нефтегазовых доходов, например) мы считаем, что акции ряда экспортеров, имеющих валютную выручку и рублевые затраты, могут быть интереснее прямых покупок доллара или иных валют.

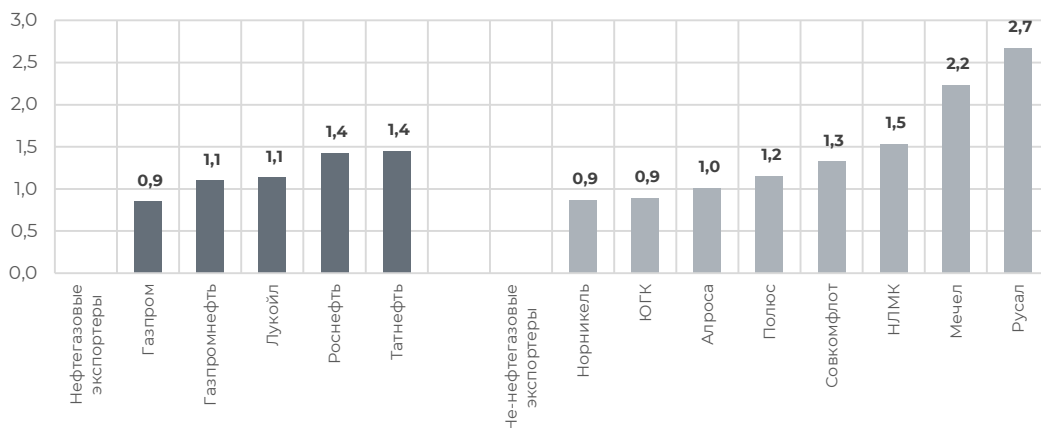
На графике ниже мы приводим наш анализ влияния изменения курса рубля на EBITDA (2024) крупнейших компаний, имеющих значительную долю экспортной выручки. Основной вывод — чувствительнее всего к курсу рубля (и, как следствие, интереснее в сценарии девальвации национальной валюты):

- из нефтяных экспортеров — компании с относительно низкой рентабельностью бизнеса («Русал», «Мечел», НЛМК);
- среди нефтяников — компании с большей долей добычи нефти, облагаемой по НДС (это «Роснефть» и «Татнефть»), а не по НДСПИ (НДСПИ занимает большую часть затрат нефтяных компаний, при этом величина налога имеет привязку к курсу, что нивелирует положительный эффект девальвации рубля на рентабельность).

Изменение EBITDA экспортеров 2024е от изменения курса руб/долл



Чувствительность (отношение) изменения EBITDA 2024е экспортеров к курсу руб/долл



Факторы роста рынка и риски

Новая ликвидность

- реинвестирование полученных дивидендов
- выкуп акций компаниями (как в рамках обычных байбеков на бирже, так и у нерезидентов с 50%-ным дисконтом)
- переток с СПБ Биржи (в случае возможности реализации активов и вывода денежных средств) — сумма заблокированных активов оценивается в 3 млрд долл. (около 300 млрд руб.)
- выплаты держателям иностранных бумаг (акций и облигаций) по указу № 665 со счетов «И»
- репатриация капитала в РФ при закрытии счетов резидентам РФ в зарубежных банках

Фундаментальные факторы

- Слабый рубль (90+ руб/долл) окажет поддержку экспортерам
- Рост доходов компаний (в среднем мы ждем около 7% номинального роста, что сопоставимо с инфляцией, но этот прогноз может быть консервативным)
- Низкая текущая оценка рынка и компаний (P/E x4,3 против x6,0 исторического среднего. По EV/EBITDA большинство компаний — на минимумах с 2010 года)
- Возврат к раскрытию информации компаниями (отчетность, встречи с инвест. сообществом, прогнозы)
- Возврат к выплатам дивидендов (металлурги, золотодобытчики, «переехавшие» в РФ иностранные компании) и повышение % дивидендных выплат (больше характерно для госкомпаний для пополнения бюджетов, в том числе это «Газпромнефть», «Татнефть», «Транснефть», АЛРОСА)

Структура рынка (80% оборота торгов — физические лица)

- Толерантность частных инвесторов к риску (опыт 2022–2023 гг. показывает большой риск-аппетит к покупкам после коррекций на фоне негативных новостей)
- Рост спроса на российские акции за счет ограниченного числа инструментов и «запертого рынка»

Риски

- «Навес акций» после редомициляции (может быть ограничен действиями ЦБ в случае сильного негативного влияния на рынок, а также фундаментальными перспективами конкретных компаний)
- Альтернатива со стороны денежного и долгового рынков, а также депозитов при высокой ставке ЦБ
- Низкие цены на нефть и новые налоги для пополнения бюджета
- Фискальное сжатие в случае окончания активной фазы СВО (вероятно, будет компенсировано общим позитивом в рисковом активах)

Альтернативные сценарии

(небольшая вероятность реализации)

Urals 40 долл/барр и ниже — негативный.

Выбор в акциях: нефтегазовые экспортеры (золото, алмазы, цвет. металлы, Совкомфлот).

Сохранение дисконта нефти Urals к Brent в размере 20 долл/барр, снижение Brent до 60 — минимум с конца ковидного 2020 г.). В таком сценарии для соответствия бюджетным параметрам НГД курс рубля будет существенно ослаблен (возможно, до 120 руб/долл), плюс к этому очень вероятно повышение налогов как для бизнеса (налог на прибыль, перерасчет НДС, очередные разовые сборы), так и в отношении конечного потребителя (НДФЛ, НДС). Умеренное ускорение инфляции (за счет слабого рубля) частично компенсируется меньшим потреблением из-за налогов; возможно дополнительное повышение ключевой ставки вплоть до 20%. В этом сценарии рынок акций в целом будет под давлением.

Предпочтительная аллокация: нефтегазовые экспортеры (алмазы, золото, уголь, удобрения, цветные металлы), которые, с одной стороны, не пострадают, как «нефтянка», от снижения нефтяных цен, с другой — будут бенефициарами слабого рубля. Также банковский сектор (Сбер — бенефициар высоких ставок из-за большой доли текущих счетов, что поддержит чистую процентную маржу), Совкомфлот (выручка привязана к доллару).

Urals 80 долл/барр и выше — позитивный.

Выбор в акциях: как в базовом сценарии, но с большим фокусом на нефтяные компании.

Рост Brent до 90, дисконт Urals сокращается до 10 долл/барр). В таком сценарии НГД образуют излишки в размере 1,7 трлн и при всех прочих равных необходимость ослабления рубля отпадает, курс примерно будет соответствовать текущим (и прогнозным от Минфина) 90 руб/долл, в том числе и за счет покупок валюты в соответствии с бюджетным правилом, а также ослабления обязательств по продаже валютной выручки экспортерами. В таком сценарии мы не ждем новых повышений ключевой ставки, наоборот, увеличивается вероятность начала ее снижения. Нет необходимости повышения налоговой нагрузки. Влияние на стоимость активов: продолжение восстановления (более быстрое, чем в базовом сценарии) фундаментальных оценок акций к средним историческим (по P/E), что вместе с ожидаемыми выплатами дивидендов может привести к росту индекса полной доходности на 30–35% за год.

Структура предпочтительной аллокации сопоставима с первым сценарием, но с большим фокусом на нефтяные компании.

Обязательная информация

Информация, изложенная в данном документе, актуальна на 25 декабря 2023 года. Используются данные из открытых источников, а также доступных информационных систем, включая, но не ограничиваясь: Cbonds, TradingView, ЦБ РФ, Росстат, МВФ, Всемирный Банк.

ООО УК «Альфа-Капитал» осуществляет инвестиционную деятельность на основании лицензии на осуществление деятельности по управлению ценными бумагами № 077-08158-001000, выдана ФСФР России 30 ноября 2004 года, без ограничения срока действия.

Информация, содержащаяся в данном документе, предназначена исключительно для определенного круга лиц и не имеет целью рекламу, размещение или публичное предложение ценных бумаг, продуктов или услуг или приглашение к подаче заявок на покупку ценных бумаг, продуктов или услуг. ООО УК «Альфа-Капитал» не намеревается предоставлять услуги инвестиционного консультанта через настоящий документ и не делает заверения в том, что ценные бумаги или услуги, описываемые в нем, удовлетворяют требованиям кого-либо из клиентов.

ООО УК «Альфа-Капитал» не утверждает, что приведенная информация или мнения верны или приведены полностью, хотя и базируются на данных, полученных из достоверных источников. Принимая во внимание вышесказанное, не следует использовать данный документ в качестве единственного руководства для принятия самостоятельных инвестиционных решений. ООО УК «Альфа-Капитал» не дает гарантий или заверений и не принимает какой-либо ответственности в отношении финансовых результатов, полученных на основании использования информации, содержащейся в настоящем документе. Информация, данная в настоящем документе, не является исчерпывающей и может быть изменена в любое время без предварительного уведомления. ООО УК «Альфа-Капитал» рекомендует не полагаться на какую-либо содержащуюся в настоящей презентации информацию в процессе принятия инвестиционного решения, которое должно быть основано на исчерпывающей информации. ООО УК «Альфа-Капитал» не несет ответственности за использование данной информации.

Подробную информацию о деятельности ООО УК «Альфа-Капитал» вы можете получить по адресу: 123001, Москва, ул. Садовая-Кудринская, д. 32, стр. 1, телефоны 783-47-83, 8 (800) 200-28-28, а также на сайте ООО УК «Альфа-Капитал» в сети интернет по адресу www.alfacapital.ru.