

**2011-08-17**
**Ситуация на рынках.**

Американские индексы завершили торги 16 августа со снижением. S&P500 потерял 0,97%, Dow Jones снизился на 0,67%. Лучше рынка сектор Потребительские услуги (+0,13%), в аутсайдерах финансовый сектор (-1,83%). Бразильский Ibovespa снизился на 0,60%.

Европейские индексы завершили вторник разнонаправленно. FTSE 100 в пятницу прибавил 0,13%, DAX опустился на 0,45%, французский CAC 40 снизился на 0,25%.

Драгоценные металлы показывают позитивную динамику. Стоимость тройской унции золота составляет \$1787,2. Серебро выросло до \$40,0625. Соотношение стоимости золота и серебра составляет 44,61.

По итогам торгов во вторник контракт на Light Sweet снизился на 1,40%; Brent потерял 0,71%. Сегодня контракт на Light Sweet торгуются на уровне \$87,29 (+0,74%); фьючерс на нефть марки Brent стоит \$109,66 (+0,49%). Спред между Brent и Light Sweet составляет \$22,37.

Разнонаправленно завершились торги в российских еврооблигациях. Дешевоющая нефть и падающие американские индексы привели к небольшой просадке в суверенных евробондах России, которые в среднем снизились на 0,25%. В корпоративном секторе примерно половина выпусков завершила день ростом.

Вчера, как мы и ожидали, рынок двигался в боковике, и торги имели повышенный волатильный характер. На рынок серьезное давление оказывала слабая статистика выходящая в Европе, и если бы не достаточная ликвидность и слабая активность торгов, рынок возможно ушел бы в коррекцию.

Сегодня на ход торгов повлияет выход данных по рынку труда в Англии (12:30), публикация протокола заседания комитета по кредитно-денежной политике в Англии (12:30), инфляция в Еврозоне (13:00), цены производителей в США за месяц (16:30), запасы нефтепродуктов в США (18:30).

**Новости и статистика.**
**Беларусь**

По заверениям российской стороны, Россия не будет реагировать на введение санкций со стороны Евросоюза в отношении белорусских предприятий, но при этом поддержит ее в рамках интеграции.

«Мечел» заинтересован в сотрудничестве с

**Индексы**

	Значение	Изменение	
		За день	За месяц
Nasdaq	2523,45	-1,24%	-8,45%
S&P 500	1192,76	-0,97%	-7,70%
Dow Jones	11405,93	-0,67%	-6,07%
FTSE 100	5357,63	0,13%	-7,87%
DAX	5994,90	-0,45%	-16,26%
CAC 40	3230,90	-0,25%	-12,00%
NIKKEI 225	9081,26	-0,29%	-7,65%
MICEX	1510,69	2,73%	-13,14%
RTS	1632,31	-1,37%	-17,18%

**Сырьевой рынок**

	Значение	Изменение	
		За день	За месяц
Золото, \$ за унцию	1785,70	1,12%	9,66%
Нефть Brent, \$ за баррель	109,13	-0,71%	-6,10%

**Денежный рынок**

	Значение	Изменение	
		За день	За месяц
Рубль/\$	28,70	-0,54%	-3,88%
Рубль/Евро	41,29	0,01%	-4,10%
Евро/\$	1,4407	-0,26%	0,03%
Депозиты в ЦБ, млрд. руб.	296,88	-64,04	-347,21
Остатки на кор. счетах, млрд. руб.	765,06	-5,83	102,14
NDF 1 год	4,94%	0,000	0,53
MOSPrime 3 мес.	4,73%	0,000	0,49

**Долговой рынок**

	Значение	Изменение	
		За день	За месяц
Индекс EMBI +	336,2	6,44	48,67
Россия-30, Price	118,61	-0,28	0,78
Россия-30, Yield	4,26%	0,04	-0,15
UST-10, Yield	2,22%	-0,09	-0,78

**Спред Россия-30 к:**

	Значение	Изменение, б.п.	
		За день	За месяц
UST-10	204	13	78
Турция-17	8,42	4	1
Мексика-17	158,00	0	43
Бразилия-17	170,86	-3	26



БелАЗом и Белорусским металлургическим заводом. По словам руководства компании, с данными заводами можно добиться синергетического эффекта в части оптимизации поставок металлопродукции, так как Мечел является одним из основных производителей строительной продукции в России и Восточной Европе.

Мы уверены, что в случае совместной работы положительный эффект смогут получить как российское предприятие так и белорусские заводы. Так белорусские заводы смогут снизить риски и затраты связанные с поставками металла из Европы и переключиться на российских поставщиков.

### Россия

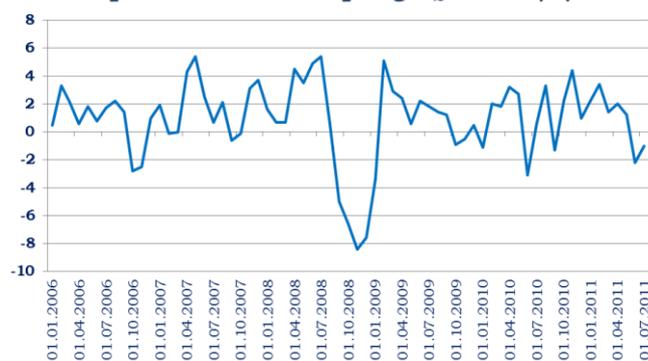
Как сообщает Федеральная служба государственной статистики РФ, цены производителей промышленных товаров в июле 2011 г, относительно прошлого месяца, снизились на 1%, хотя аналитики прогнозировали рост на 0,5%, в прошлом месяце этот показатель составил -2.2%. Цены относительно июля прошлого года, выросли на 16.1%. В целом за 2011 год рост составил 6,6%. Замедление падения цен производителей в июле в основном обусловлено падением цен на сырую нефть (-4.8%) , железную руду (-4.3%).

### США

Промышленное производство в США растет третий месяц подряд. В июле рост составил 0,9%, что превзошло средний консенсус-прогноз - 0,5%. Это было самое сильное повышение, начиная с 2010 года. Годовой прирост производства составил 3.7%. Половину прироста обеспечил рост производства электроэнергии 3,2%. Обработывающая промышленность выросла на 0,6%, также большое влияние на показатель оказал рост автомобильной промышленности 5.9%, так как производители восстановили свои поставки после цунами в Японии. Коэффициент загрузки производственных мощностей, превзошел консенсус прогноз в - 77,0% и достиг максимального значения с августа 2008 года - 77,5%. Основная причина роста производственной статистики это начало восстановления экономики, которое позитивно воспринимается участниками рынка. Однако не стоит забывать о том, что рецессия сильно потрепала промышленное производство, и для реального восстановления потребуется несколько месяцев уверенного роста.

После небольшого двухмесячного роста в июне и мае, строительство новых домов в июле уменьшилось на 1,5% м/м до 604 тыс. хотя ожидалось падения на 1,5% до 600 тыс. Количество разрешений на строительство, также упало на 3,2%, хотя в прошлом месяце наблюдался рост на 2,5% . Рынок

**Цены производителей промышленной продукции РФ (%)**



**Промышленное производство США (%)**



жилья США находиться не в лучшем положении и на протяжении года не может восстановиться. Для увеличения строительства новых домов необходимы заметные улучшения в экономике: увеличение занятости и дохода населения, только тогда появятся перспективы роста.

По данным Бюро трудовой статистики США импортные цены в июле выросли на 0.3%, хотя в предыдущем месяце они упали на 0.5%. Экономисты сначала прогнозировали падение на 0.1%, а потом значение было пересмотрено до -0,6%. Выросли также и импортные цены без учета энергоносителей на 0.2%. В общем с 2010 года импортные цены выросли на 14%. Основным фактором повышения цен стали продукты питания (+0.5%), также выросли цены на топливо (+0,4%) , а они, как известно, являются основой импорта США. Экспортные цены без учета сельскохозяйственной продукции выросли на 0.2%, но общие упали на 0,4%.

Агентство Fitch Ratings подтвердило кредитный рейтинг США на уровне “AAA” со стабильным прогнозом, указав на ключевую роль страны в глобальной финансовой системе и гибкую, диверсифицированную экономику. Напомним, что Агентство Standard & Poor’s 5 августа понизило кредитный рейтинг США на одну ступень до “AA”, а Moody’s Investors Service на прошлой неделе подтвердило оценку кредитоспособности США на самом высоком уровне.

Fitch может изменить прогноз рейтинга на негативный в случае, если госдолг превысит запланированный уровень.

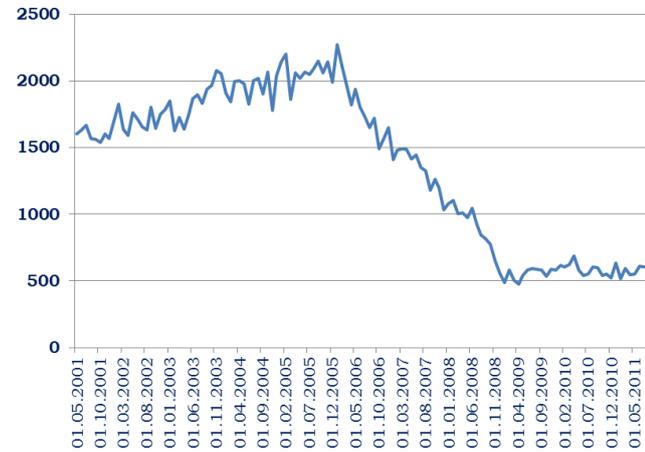
## Европа

Темп роста экономики Еврозоны во 2 квартале существенно замедлился. Согласно данным Евростата, ВВП во II квартале вырос всего на 0,2% по сравнению с предыдущим значением, когда рост составил 0,8%. Экономисты прогнозировали рост на 0,3%. В годовом выражении рост ВВП также оказался чуть ниже прогнозов - 1,7%, после роста на 2,5 % в первом квартале, ожидали - 1,8%. Наибольшее влияние на замедление темпов роста экономики единой Европы оказала Португалия, чей ВВП в годовом выражении снизился на 0,9%. Кроме того, крупнейшие экономики Европы: Германия и Франция также показали небольшое замедление роста. В лидерах роста оказались небольшие страны: Эстония, Литва и Латвия, чьи ВВП выросли на 8,4%, 5,9% и 5,7% соответственно.

## Новости эмитентов

Чистая прибыль **ЗАО «СИБУР Холдинг»** по РСБУ в 1 полугодии 2011 года составила 34,283 млрд рублей, превысив показатель за аналогичный период 2010 года

**Строительство новых домов США (тыс. шт.)**



**ВВП предварительный, г/г, (%)**



на 58,3%. Выручка СИБУРа повысилась на 33,9% и достигла 114,102 млрд рублей. СИБУР связывает увеличение выручки с «ростом цен и объемов потребления продукции компании на внутреннем и внешних рынках нефтехимической продукции». Бумаги данного эмитента не отличаются высокой ликвидностью, и после роста рынка на 50-70 б.п. по доходности, бумаги облигации остались на своих уровнях, что предполагает снижение их цены в ближайшей перспективе как минимум на одну фигуру.

Выручка **ОАО «МТС»** по РСБУ в первом полугодии 2011 года увеличилась на 13,7% — до 116,4 млрд рублей с 102,4 млрд рублей. Валовая прибыль снизилась на 1,6% до 56,9 млрд рублей, прибыль от продаж — на 19,6% до 28,3 млрд рублей. Сама по себе отчетность по РСБУ негативна, вероятно, что и консолидированная отчетность за 1 пол. 2011 года по МСФО будет слабой. В настоящий момент интересным потенциалом обладает 3-й выпуск МТС, который торгуется с премией в 100 б.п. к кривой долга компании. Рекомендуем к покупке именно этот выпуск. Для еврооблигаций, в особенности МТС-20, вышедшая отчетность МТС скорее нейтральна. В последнюю неделю евробонды МТС были сильно перепроданы, и мы не ожидаем их дальнейшего снижения. В то же время, и драйверов для роста в бумагах оператора пока также мало.

### Российские еврооблигации

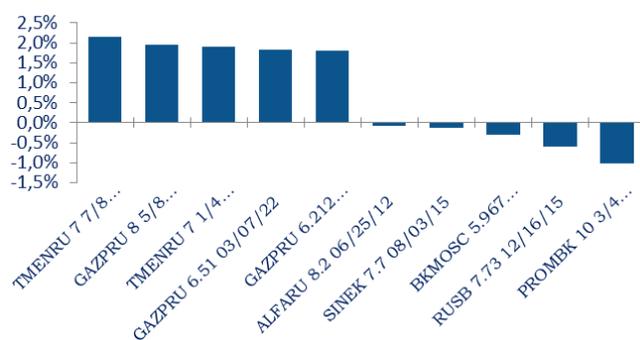
Умеренно негативный внешний фон, сложившийся на мировых рынках с утра, привел к небольшому падению суверенных бумаг, выпуск Россия-30 снизился на 0,25%, УТМ – 4,24%. Доходность treasures второй день подряд не изменялась, по этой причине индикативный спред доходности расширился до 208 б.п.

Торги корпоративными евробондами отличались отсутствием единой динамики, отдельные выпуски и сектора продолжали отыгрывать падение прошлых дней, другие, напротив, немного теряли в цене.

Тем не менее, некоторые бумаги корпоративного сектора оказались довольно устойчивы к внешнему негативу. В основном это относится к евробондам нефтегазового сектора с длинной дюрацией. Так, Газпром-34 вырос на 0,65%, Газпром-37 прибавил 0,35%. Выпуск Лукойл-22 вырос на 0,35%, а Лукойл-20 – на 0,2%. В плюсе завершили день и некоторые бумаги банковского сектора, в частности, РСХБ-21 вырос на 0,22%, Альфа-банк-21 прибавил 0,15%. Таким же ростом завершили день и евробонды Газпромбанк-15 и Газпромбанк-14. Долларовый выпуск РЖД-17 прибавил 0,35%. Среди металлургического сектора наибольший рост показал евробонд Евраз-18, который увеличился в цене на 0,55%.

В то же время, часть бумаг, в особенности

Лидеры роста/снижения  
(еврооблигации)  
(%)



евробонды банков снизились по итогам дня. Например, Сбербанк-21 потерял 0,15%, Номос-банк-16 снизился на 0,25%. Под сильным давлением продавцов оставались и выпуски Вымпелкома, которые оказались аутсайдерами вчерашних торгов. Вымпелком-18 и Вымпелком-21 потеряли около 0,45%.

На утро среды для российских еврооблигаций сложился нейтральный внешний фон. Фьючерсы на американские индексы снижаются после падения во вторник. В минусе торгуются и большинство фондовых рынков Европы и Азии. С другой стороны, дорожающая нефть, после публикации данных по запасам нефти в США, может оказать поддержку российским бумагам сегодня. Мы ожидаем «боковое» движение в большинстве российских евробондов сегодня. Впрочем, это не мешает отыгрышу некоторых торговых идей, которые сейчас есть в корпоративном секторе.

### Облигации зарубежных стран

Долговой рынок Украины снижался вчера на фоне общерыночной коррекции на мировых рынках. Суверенные бумаги в среднем потеряли около 0,1%, а выпуск Украина-21 завершил торги без изменения. Немного вырос выпуск Киев-16, сейчас он торгуется на уровне 96,4%, и в нем сохраняется потенциал для дальнейшего роста. Метинвест-18 потерял около 0,5%, Метинвест-15 снизился на 0,2%. Ростом на 0,1% удалось завершить день выпуску Мрия-16, а МХП-15, напротив, снизился на 0,4%.

Белорусские суверенные еврооблигации вопреки негативному фону вчера немного выросли в цене, выпуск Беларусь-15 прибавил около 0,15%, УТМ – 13,1%, а евробонд Беларусь-18 вырос на 0,6%, УТМ – 12,1%. Вероятно, рынки позитивно отреагировали на новость о возможных предпочтениях для Белоруссии при расчете цены поставляемого российского газа.

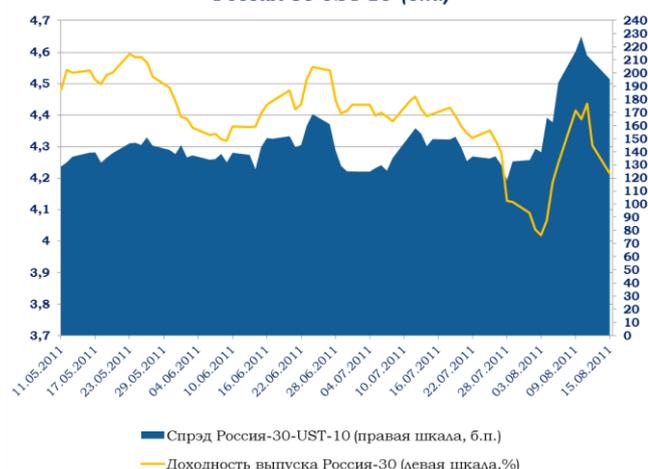
Торги на европейском долговом рынке вчера проходили под влиянием состоявшихся переговоров канцлера Германии и президента Франции относительно дальнейшего решения европейского долгового кризиса. Нельзя сказать, что итоги встречи обрадовали инвесторов. Как мы и полагали, возможность выпуска единых облигаций еврозоны была отвергнута Германией. В то же время, лидеры ведущих экономик Европы договорились о создании единого экономического правительства, которое будет координировать финансовую политику всех 17 стран еврозоны. Кроме того, было принято решение о введении с 2013 года налога на финансовые операции. Помимо этого, каждой стране еврозоны до середины 2012 года предложено ввести поправку в законодательство о бездефицитном бюджете.

В целом мы положительно оцениваем итоги встречи

Динамика цены еврооблигаций Россия-30 (% от номинала)



Доходность выпуска Россия-30 (%) и спрэд Россия-30-UST-10 (б.п.)



и полагаем, что шаги предпринимаемые Францией и Германией для нейтрализации кризиса евро могут вывести еврозону из почти тупиковой ситуации и вернуть доверие рынков. Однако, очевидно, что это будет возможно только в случае продолжения интеграции бюджетно-финансовой политики всех стран зоны евро. Логичным итогом этого процесса видится возможность выпуска вновь созданным органом единых долговых обязательств. Представляется, однако, что для Германии такой шаг пока является мерой, на которую эта страна готова согласиться либо в экстренном случае, либо как окончательный этап финансовой интеграции ЕС.

Бумаги Греции, Ирландии и Португалии вчера немного снизились. В то же время Италия-21 вырос на 0,2%, УТМ – 4,87%, чему вероятно, способствовали продолжающиеся интервенции ЕЦБ. Отметим, что за последнюю неделю ЕЦБ потратил на скупку итальянских и испанских облигаций уже около 22 млрд. евро.

#### Торговые идеи на рынке евробондов

Среди банковских евробондов, наибольший потенциал роста сохраняется в выпуск **Ренессанс Капитал-13**, который на прошлой неделе потерял около 5,6% своей цены. При этом сейчас он торгуется на одном уровне по доходности (около 12,0% годовых) с более длинным выпуском Ренессанс Капитал-16. Мы ожидаем, что в ближайшее время, РенКап-13 восстановит большую часть потерь, потенциал снижения доходности в выпуске составляет порядка 150 б.п. (!), а роста цены – 3 «фигуры».

Одной их самых интересных идей на рынке является покупка выпуска **АльянсОйл-15**. Спрэд к кривой доходности Газпрома за последнюю неделю взлетел до 415 б.п., тогда как с начала года его среднее значение составляло 300-310 б.п., что по-нашему мнению являлось справедливым уровнем. Мы ожидаем снижение доходности в ближайшее время на 70-80 б.п.; потенциал роста цены в этом случае составляет 3,5-4,0%.

В случае негативного развития событий на рынке «убежищем» станут короткие бонды банков первого эшелона. Так, наименее пострадавшими за последние дни оказались выпуски РСХБ и Сбербанк при дюрации до 5 лет. Особенно интересно с точки зрения защиты выглядят выпуски **Сбербанк-15** и **Сбербанк-17** спрэд доходности к суверенной кривой у которых, составляет 130-140 б.п. По нашему мнению этот спрэд может сократиться до 100 б.п.

В качестве защитного инструмента мы бы порекомендовали выпуск **Синек-15**, который уже давно предлагает самую высокую доходность среди бумаг инвестиционного уровня. Заметим, что в период

#### Динамика суверенных 5 летних CDS:

	Текущее значение	Изменение за день, %	Изменение за день, б.п.
Россия	187,10	0,64%	1,19
Украина	523,89	0,85%	4,44
Бразилия	140,90	0,59%	0,83
Мексика	140,73	1,17%	1,63
Турция	235,05	-0,24%	-0,56
Италия	340,95	-1,18%	-4,08
Ирландия	754,49	2,38%	17,51
Испания	354,43	7,30%	24,12
Португалия	855,85	2,39%	20,01
Греция	1801,89	3,29%	57,38
Китай	111,08	0,16%	0,18



обвала падение в нем составило около 0,7%, что говорит о его высокой устойчивости к рыночному негативу.

Среди бумаг с «длинной» дюрацией большой потенциал сохраняется в выпусках Лукойла и ТНК-ВР, в частности в евробондах **Лукойл-20**, **Лукойл-19**, **ТНК-ВР-18** и **ТНК-ВР-20**. Спрэд у этих выпусков к кривой доходности Газпрома составляет порядка 50 б.п., хотя на коротком участке «кривой» выпуски торгуются практически без спреда. Мы полагаем, что доходности в указанных нами выпусках могут упасть на 20-30 б.п., в самое ближайшее время.

В металлургическом секторе наибольший интерес представляет выпуск **Металлоинвест-16**, который торгуется сейчас с премией к кривой доходности Северстали на уровне 60 б.п. Учитывая сильное кредитное качество эмитента, премия не должна превышать 15-20 б.п., поэтому мы ждем рост цены в выпуске на 2,5-3% в среднесрочной перспективе.

В качестве защитного инструмента из надежного «второго эшелона» можно порекомендовать еврооблигации ЗАО ССМО **«ЛенСпецСМУ»-15**. Несмотря на значительное падение цен в большинстве еврооблигаций, выпуск ЛенСпецСМУ-15 можно назвать «тихой гаванью», т.к. рыночный негатив его практически никак не затронул, и цена осталась на прежнем уровне. Мы полагаем, что в выпуске остается потенциал роста цены, т.к. существует высокая вероятность повышения кредитный рейтинг эмитента в ближайшие полгода-год на одну ступень до уровня «В+». Справедливая доходность выпуска находится на уровне 5,8-6,0%, это соответствует цене 109,2-109,7% от номинала. Потенциал роста цены в ближайший месяц может составить 1,1-1,6%.

Вчера пришла очередная позитивная новость по Белоруссии, способная положительно повлиять на котировки белорусских евробондов. В частности, цена российского газа, поставляемого в Республику Беларусь, будет снижена. При этом вероятно, что подобные преференции будут сделаны после продажи 50% акций Белтрансгаза Газпрому. Таким образом, Белоруссия сможет получить очередные валютные ресурсы от продажи Белтрансгаза, а пониженная цена на газ позволит улучшить состояние платежного баланса и международных резервов. Это, в свою очередь, повлияет на котировки еврооблигаций, чрезмерно подешевевших после обвала на фондовых рынках в последнюю неделю. В среднесрочной перспективе, мы ожидаем рост котировок в выпусках **Беларусь-15** и **Беларусь-18** на 7-8% до 93-94% от номинала.

Среди корпоративного сектора Казахстана интересной идеей является покупка евробондов **Казкоммерцбанк-18**. Сейчас выпуск торгуется с



доходностью 10,0%, что дает спрэд к собственной кривой доходности на уровне 60 б.п. Мы ожидаем, что в среднесрочной перспективе указанный дисбаланс исчезнет, и котировки вырастут до уровня 98-99% от номинала. Казкоммерцбанк – крупнейший банк Казахстана по размеру активов, пользуется государственной поддержкой, в отличие от других казахстанских банков не допускал дефолта или реструктуризации по своим обязательствам. В ближайшем будущем мы ожидаем улучшение качества кредитного портфеля и операционных показателей банка.

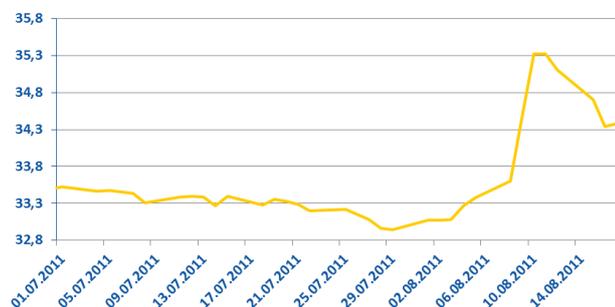
### Рублевые облигации

Сегодня на рублевом долговом рынке мы ожидаем боковую динамику торгов при невысокой торговой активности участников рынка. Статистика по замедлению темпов роста Еврозоны, скорее всего, принесет негативные действия на рынок долга, а так же падение мировых фондовых индексов накануне вряд ли поддержит рынок. Утром американские фьючерсы опять показывают снижение, при этом commodities торгуются на уровнях среды. Пока мы не видим позитивных факторов для разворота рынка вверх и как минимум до конца месяца на рынке будет править высокая волатильность. Рейтинговые агентства, за исключением S&P, оставили рейтинг США без изменений, однако отметили, что в случае ухудшения ситуации могут его пересмотреть. Мы считаем, что первичный рынок будет еще закрыт как минимум месяц - два, а на вторичном рынке имеет смысл покупать только высоко ликвидные бумаги с интересным спекулятивным потенциалом. Из позитивного можно отметить высокий уровень ликвидности. Участники рынка пока не испытывают проблем с ликвидностью, однако в периоды налоговых выплат, ставки на МБК уже показывают серьезный рост, что можно говорить, о постепенном возрастании напряженности на денежном рынке. Если говорить о национальной валюте то после провального падения на прошлой неделе, курс уже достаточно укрепился, отвоевав практически 30% своего падения, однако в ближайшей перспективе мы не ждем возвращения к уровням 33 руб. за бивалютную корзину. В настоящий момент в условиях нестабильности и упавшей нефти справедливый уровень находится где то на уровне 34 руб.

За вторник объем рублевой ликвидности коммерческих банков на корсчетах и депозитах вырос незначительно до 1 085,7 млрд. рублей.

Вчера, как мы и ожидали, рынок двигался в боковике, и торги имели повышенный волатильный характер. На рынок серьезное давление оказывала слабая статистика, выходившая в Европе, и если бы не

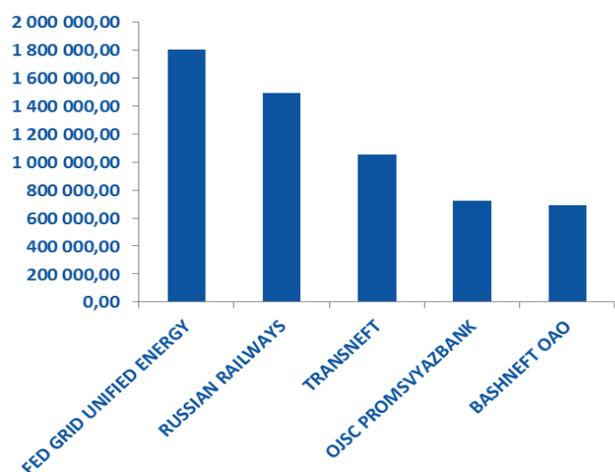
Бивалютная корзина, руб.



Объем рублевой ликвидности, млн. руб.



Наиболее ликвидные облигации (млн. руб.)



достаточная ликвидность и слабая активность торгов, рынок, возможно, ушел бы в коррекцию. Вчера количество снизившихся бумаг превысило количество выросших практически в 1,5 раза, однако растущие бумаги прибавляли в среднем 50 б.п. а снижающиеся изменились на 35 б.п. Подрастали бумаги телекомов и банков, а корректировались вниз бумаги сырьевых компаний, вслед за падением commodities на мировых рынках.

Ценовой индекс IFX-Cbonds-P снизился на 0,01%, а индекс полной доходности IFX-Cbonds увеличился на 0,02%. Из наиболее ликвидных бумаг лучший рост показали выпуски: ЕвразХолдинг Финанс-1 +227 б.п. ТД Копейка БО-2 +186 б.п., РусГидро-2 +153 б.п., а хуже рынка вели себя выпуски ЮТэйр-Финанс БО-2 -198 б.п., МДМ Банк БО-2 -109 б.п. Буровая компания Евразия-1 -62 б.п.

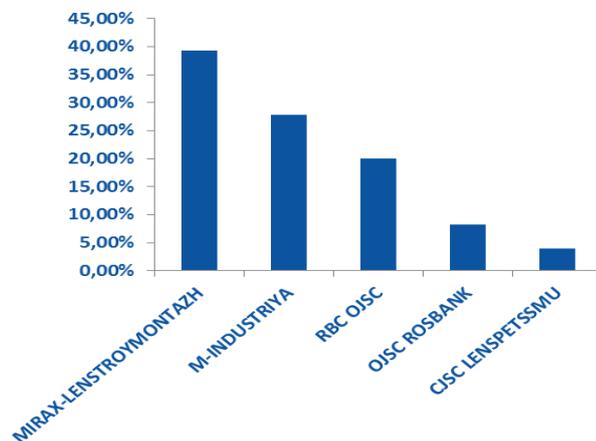
### Торговые идеи на рынке рублевых облигаций

В настоящий момент в условиях волатильности и негативного тренда мы не рекомендуем открывать длинные позиции в рублевых облигациях, однако некоторые существенные просадки в ликвидных выпусках показывают настолько интересные премии даже к текущему рынку, что мы рекомендуем обратить на них внимание. Торговые идеи обновляются ежедневно, т.к. бумаги очень сильно двигаются каждый день, и потенциалы меняются порой ежечасно.

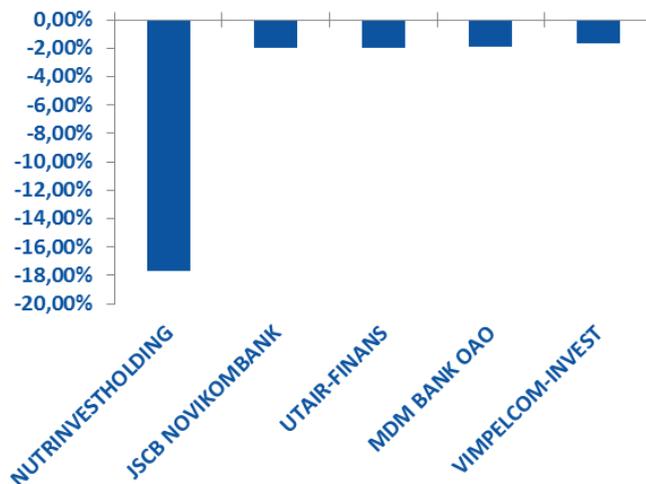
Выпуски облигаций	Потенциал снижения по доходности (б.п)*
Газпром нефть, 03	90
НАМК, БО-01	250
ЕвразХолдинг Финанс 04,02	90
Газпром, 9	100
Кокс 02	100
Мечел 14,13	50
КАМАЗ, БО-02	60
МТС 03	100
АФК Система, 02	200
УРАЛСИБ ЛК, БО-01	150

**Вы можете подписаться на наши материалы, отправив письмо на e-mail: [research@ufs-federation.com](mailto:research@ufs-federation.com) в свободной форме.**

### Лидеры роста



### Лидеры снижения



## Контактная информация

### Департамент торговли и продаж

Лаухин Игорь Владимирович	Тел. +7 (495) 781 73 00
Лосев Алексей Сергеевич	Тел. +7 (495) 781 73 03
Хомяков Илья Маркович	Тел. +7 (495) 781 73 05
Куц Алексей Михайлович	Тел. +7 (495) 781 73 01

### Аналитический департамент

Письменный Станислав Владимирович	Тел. +7 (495) 781 02 02
Василиади Павел Анатольевич	Тел. +7 (495) 781 72 97
Назаров Дмитрий Сергеевич	Тел. +7 (495) 781 02 02
Балакирев Илья Андреевич	Тел. +7 (495) 781 02 02
Козлов Алексей Александрович	Тел. +7 (495) 781 73 06

Настоящий обзор предоставлен исключительно в информационном порядке и не является предложением о проведении операций на рынке ценных бумаг, и в частности предложением об их покупке или продаже. Настоящий обзор содержит информацию, полученную из источников, которые «Ю.Ф.С. – Федерация» рассматривает в качестве достоверных. Тем не менее «Ю.Ф.С. – Федерация», его руководство и сотрудники не могут гарантировать абсолютную 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 обзоре, основаны единственно на заключениях аналитиков компании 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. «Ю.Ф.С. – Федерация», его руководство и сотрудники могут изменить свое мнение в одностороннем порядке без обязательства специально уведомлять кого-либо о таких изменениях. «Ю.Ф.С. – Федерация», его руководство и сотрудники не несут ответственности за инвестиционные решения клиента, основанные на информации, содержащейся в настоящем документе. «Ю.Ф.С. – Федерация», 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. «Ю.Ф.С. – Федерация» 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 ценные бумаги несет значительный риск, в связи с чем клиенту необходимо проводить собственный анализ рынка и исследование надежности 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 «Ю.Ф.С. – Федерация». «Ю.Ф.С. – Федерация» не несет ответственности за несанкционированные действия третьих лиц, связанные с распространением настоящего обзора или любой его части.

