

Наши ожидания:

✓ **Денежный и валютный рынки**

Наши ожидания укрепления рубля сохраняются – ставки МБК останутся высокими до конца месяца, а на рынке FOREX наблюдается усиление позиций европейской валюты. Развитие событий будет зависеть от данных по рынку жилья, ценовому дефлятору в США и деловой активности в Европе. Мы считаем возможным укрепление рубля до 26,6 руб/\$.

✓ **Рынок рублевых облигаций**

Давление со стороны денежного рынка усилится ввиду низких объемов эмиссии рублей со стороны ЦБ в течение месяца и прохождения периода налоговых платежей и закрытия квартальной отчетности. Продажи будут сосредоточены в коротких выпусках. В остальных секторах вероятно снижение активности и расширение спредов в заявках.

✓ **Рынок еврооблигаций**

Обстановка на развивающихся рынках останется напряженной до прояснения ситуации с выборами в Бразилии, которые намечены на начало октября. Российский спред превышает справедливый уровень, но необходим сильный катализатор, чтобы стимулировать инвесторов к покупкам. Ключевыми факторами останутся американская статистика, сырьевые цены и политика.

Основные индикаторы рынка

		%Изм
Официальный курс ЦБР	26.6712	-0.36%
Цены на нефть Brent spot, \$/бレル	60.26	-2.43%
Альфа-индекс цен ОФЗ	339.06	0.23%
Альфа-индекс рублевых корпоративок	115.69	0.04%

СОДЕРЖАНИЕ:

Макроэкономические новости	Error! Bookmark not defined.
Денежный и валютный рынки	3
Рынок рублевых облигаций	4
Рынок еврооблигаций	11
Индикаторы рынка российских еврооблигаций.....	Error! Bookmark not defined.

Денежный и валютный рынки

Конъюнктура рынка

Итоги заседания ФРС по ставкам, как мы и ожидали, оказали поддержку европейской валюте, а следовательно, российскому рублю. В заявлении ФРС содержался прежний набор формулировок с указанием на замедление темпов инфляции и необходимость паузы для восстановления экономического роста. В результате участники рынка окончательно разуверились в возможности дальнейшего роста ставки ФРС, напротив, котировки фьючерсов на ставку Fed Funds учитывают по крайней мере одно понижение ставки в следующем году.

Курс евро в пятницу превысил уровень 1,28\$/евро, в результате курс рубля преодолел отметку 26,7 руб/\$, составив на конец недели 26,67 руб/\$. Укрепление российской валюты поддержало и положение на рынке МБК, где наблюдался традиционно высокий в конце месяца уровень процентных ставок. В течение всей недели ставки превышали 3% годовых, в пятницу приблизившись к 5% годовых. При этом Банк России воздерживался от интервенций в рамках политики борьбы с инфляцией, для которой выгоден крепкий рубль.

Наши ожидания

Наше долгосрочное видение курса рубля остается позитивным. Мы полагаем, что в этом году Банк России еще предпримет действия по укреплению рубля к бивалютной корзине, стараясь удержать инфляцию в заявленных рамках. К тому же ЕЦБ может до конца года еще повысить ключевую ставку, что будет способствовать сдвигу паритета процентных ставок в пользу евро.

На этой неделе участники рынка будут следить за статистикой рынка недвижимости в США и базовым ценовым индексом PCE. В Европе выйдут индикаторы делового климата. Ожидается, что данные продемонстрируют, что американский рынок недвижимости все меньше напоминает «пузырь», что является одним из аргументов неизменной ставки ФРС. Сегодня укрепление евро приостановилось на фоне ожиданий снижения инфляции в еврозоне, однако, если данные по американскому рынку жилья оправдают ожидания, поддержка вернется на сторону евро. Курс рубля на этой неделе может достичь 26,6 руб/\$ в случае продолжения роста евро.

Илл. 1. Календарь событий на денежном рынке на предстоящую неделю

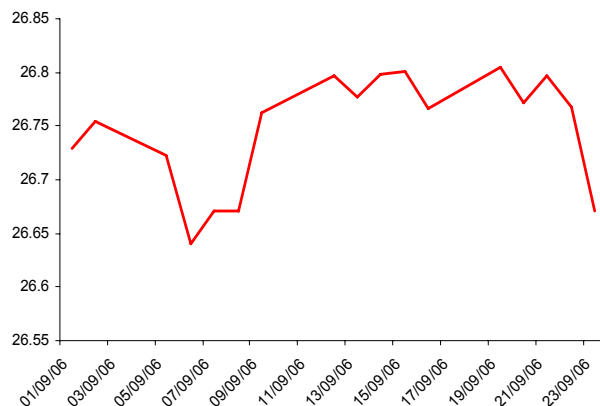
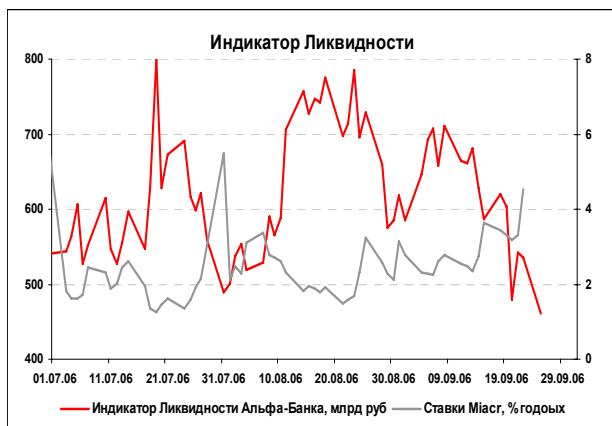
Дата	Событие	Объем, млн руб
25.сен	Уплата акцизов, налога на добычу полезных ископаемых	200 000
	Погашение 37-го выпуска Москвы и выплата последнего купона	3 544
	Выплата купона по облигациям КОМИ-5 по ставке 14% годовых	18
	Выплата 3-го купона по облигациям ПИТ-2 и выкуп облигаций по ofercie	1 607
26.сен	Выплата 7-го купона по облигациям Искцемент-1 по ставке 16.80% годовых	8
	Размещение 7-го выпуска облигаций Банка Русский Стандарт по номиналу	5 000
	Выплата 3-го купона по облигациям Чувашия-4 по ставке 12.33% годовых	46
	Выплата купона по облигациям Автобан-Инвест по ставке 14.30% годовых	9
	Исполнение оферты на выкуп облигаций Автобан Инвест по номиналу	250
	Выплата 3-го купона по облигациям СалаватСтекло по ставке 11.60% годовых	43
27.сен	Исполнение оферты на выкуп облигаций СалаватСтекло-1 по номиналу	750
	Выплата 3-го купона по облигациям ТМК-2 по ставке 10.09% годовых	151
	Размещение облигаций МосОблТрастИнвест по номиналу	3 000
	Размещение облигаций ПЭБ Лизинг по номиналу	500
28.сен	Выплата 5-го купона по облигациям Инком-Финанс по ставке 12.70% годовых	63
	ЦБ проведет аукцион по размещению ОБР-2 с датой обратного выкупа 15/03/07	10 000
	Уплата Налога на прибыль	105 000
	Размещение 2-го выпуска облигаций Новосибирского Оловянного Комбината по номиналу	400
	Внебиржевое размещение облигаций Тамбовской Области	400



Выплата 1-го купона по облигациям Тульской Области по ставке 8.25% годовых	31
Погашение облигаций ПИТ-1 и выплата последнего купона	1 060
Выплата купона по облигациям СУ-155 по ставке 10.50% годовых	39
Размещение облигаций Метрострой-Финанс по номиналу	1 500

29.сен

Источник: Федеральный налоговый календарь, оценки Альфа-Банка



Рынок рублевых облигаций

Конъюнктура рынка

Корпоративные облигации

В первой половине недели рынок рублевого долга находился под давлением первичных размещений и неопределенности внешнедолговых рынков накануне заседания ФРС. Большой объем предлагаемых новых выпусков привел к снижению активности торгов, а ожидания итогов заседания ФРС – к расширению спредов между заявками на покупку/продажу облигаций.

Итоги размещений свидетельствуют о благоприятных прогнозах на 15-2 мес

Итоги размещений, тем не менее, свидетельствовали о сохранении высокого спроса на новые выпуски, что подтверждает ожидания инвесторов по сохранению благоприятной рыночной конъюнктуры в ближайшие 1,5-2 месяца.

Итоги размещений 19-21 сентября

Выпуск	Объем эмиссии, млн руб	Дата размещения	Срок до погашения/оферты	Прогноз по доходности	Доходность по итогам аукциона
Мосэнерго-1	5 000	19.09.06	3 года	7,93%	7,68%
Кедр-2	1 000	19.09.06	1,5 года	н/д	11,63%
НК Альянс	3 000	20.09.06	3 года	9,41-9,73%	9,12%
Карусель-Финанс	3 000	21.09.06	2 года	9,75-10,0%	9,99%
МИРАКС-2	3 000	21.09.06	3 года	11,5-11,9%	11,29%
НПО Сатурн-2	2 000	21.09.06	5 лет	9,4-9,7%	9,46%
ЛОМО-3	1 000	21.09.06	1 год	12,90%	12,90%

Мосэнерго: повышение рейтинга+увеличение доли Газпрома

Существенно лучше первоначальных прогнозов прошло размещение облигаций Мосэнерго, НК Альянс и Миракс Групп. Это было связано с тем фактом, что ожидания эмитентов предполагали значительную премию ко вторичному рынку. Кроме того, повышение рейтинга Мосэнерго агентством S&P (до уровня B) и поступившая на прошлой неделе информация о проведении допэмиссии акций компании в пользу Газпрома повысили привлекательность облигаций Мосэнерго для инвесторов и способствовали позитивной переоценке справедливой доходности.

**Дефицит
ликвидности:
временное
препятствие для
роста?**

Во второй половине недели рублевый долговой рынок получил сразу несколько негативных сигналов. Во-первых, рост геополитических рисков привел к возобновлению тенденции «risk aversion», что способствовало резкому расширению спредов по российским еврооблигациям к КО США (до 120 б.п. для Евро-30). Во-вторых, с начтуплением периода нвалоговых платежей на долговом рынке также стал наблюдаться дефицит рублевой ликвидности, усилившийся в пятницу.

Илл. 2. Характеристика вторичного рынка корпоративных облигаций на прошлой неделе

Выпуск	Объем в обращении, млн руб	Дата погашения	Дата оферты	Ставка купона, %	Дата очередного купона	Доходность к оферте, %	Доходность к погашению, %	Изм. цены, %	Оборот за неделю, млн руб
ГидроОГК	5 000	29.06.11	--	8.10%	03.01.07	--	7.40	0.20%	272.79
Мосэнерго-2	5 000	18.02.16	23.02.12	7.65%	01.03.07	7.62	--	0.15%	240.94
МЕЧЕЛ-2	5 000	12.06.13	16.06.10	8.40%	20.12.06	8.35	--	0.16%	190.71
ЧТПЗ	3 000	16.06.10	18.06.08	9.50%	20.12.06	8.12	--	-0.07%	147.81
ПромТрактор	1 500	03.07.08	12.07.07	9.75%	04.01.07	9.95	--	-0.02%	122.18
ЭМАльянс	2 000	08.07.11	13.07.07	10.50%	12.01.07	10.94	--	-0.15%	117.02
РуссНефть	7 000	10.12.10	12.12.08	9.25%	15.12.06	8.84	--	0.04%	110.19
ФСК-3	7 000	12.12.08	--	7.10%	15.12.06	--	7.01	0.19%	98.33
НОМОС-7	3 000	16.06.09	21.12.07	8.25%	19.12.06	8.31	--	-0.05%	88.29
ЮТК-4	5 000	09.12.09	--	10.50%	13.12.06	--	8.91	0.11%	87.32
ГАЗ-Финанс	5 000	08.02.11	12.02.08	8.49%	13.02.07	8.44	--	0.27%	78.71
Копейка-2	4 000	15.02.12	18.02.09	8.70%	22.11.06	9.35	--	-0.04%	77.04
САНОС-2	3 000	10.11.09	13.11.07	10.00%	14.11.06	5.15	8.18	-0.16%	75.40
ИТЕРА	2 000	07.12.07	--	9.75%	07.12.06	--	8.71	-0.15%	74.96
ЗЕНИТ-2	2 000	16.02.09	--	8.39%	15.02.07	--	8.56	-0.05%	72.27
ВКМ	900	04.06.08	27.12.06	10.25%	06.12.06	10.14	--	-0.16%	71.38
ВБД-2	3 000	15.12.10	--	9.00%	20.12.06	--	8.16	0.10%	70.10
РСХБ-2	7 000	16.02.11	--	7.85%	22.11.06	--	7.65	0.19%	69.45
Миракс	1 000	19.08.08	--	11.50%	20.02.07	--	10.81	0.28%	68.42
СибТел-2	2 000	05.07.07	--	12.50%	04.01.07	--	7.40	-0.07%	64.98
Ленэнерго	800	19.04.07	--	10.25%	19.10.06	--	8.45	0.12%	64.94
РЖД-6	10 000	10.11.10	--	7.35%	15.11.06	--	6.94	0.15%	62.06
РусАлФ-3	6 000	21.09.08	--	7.20%	21.03.07	--	7.40	0.03%	61.72
РусСтанд-4	3 000	03.03.08	--	8.25%	03.03.07	--	8.50	-0.11%	60.12
ГПБ-1	5 000	27.01.11	--	7.10%	01.02.07	--	7.37	-0.18%	57.37
АвтоВАЗ-2	3 000	13.08.08	14.02.07	9.20%	14.02.07	7.67	--	0.04%	54.83
ЮТК-3	3 500	10.10.09	09.10.07	10.90%	08.10.06	8.76	--	0.17%	51.66
Газпром-6	5 000	06.08.09	--	6.95%	08.02.07	--	6.73	0.37%	51.56
РТК Лиз-4	1 575	08.04.08	--	8.80%	10.10.06	--	8.67	0.00%	48.91
УрСвИ-4	3 000	01.11.07	--	9.99%	02.11.06	--	7.34	-0.10%	48.16
ФСК-2	7 000	22.06.10	--	8.25%	26.12.06	--	7.09	0.18%	47.92
Криогенмаш-2	500	08.07.08	13.07.07	9.75%	09.01.07	9.11	--	-0.09%	44.49
СОК-Авто	1 100	24.04.08	26.10.06	12.60%	26.10.06	12.43	--	0.02%	43.92
Инпром-2	1 000	15.07.10	19.07.07	10.70%	18.01.07	9.62	--	0.18%	42.66
Газпром-3	10 000	18.01.07	--	8.11%	18.01.07	--	5.27	-0.04%	41.75
РЖД-2	4 000	05.12.07	--	7.75%	06.12.06	--	6.26	0.05%	40.72
АгроХолдинг	1 000	24.07.09	20.07.07	13.00%	20.10.06	12.75	--	0.22%	39.78
УралВарЗ	2 000	30.09.08	16.11.06	13.36%	03.10.06	--	9.41	0.12%	39.58
ТМК-3	5 000	15.02.11	19.02.08	7.95%	20.02.07	7.80	--	-0.05%	39.45
Лаверна	1 000	08.04.10	12.04.07	11.25%	12.10.06	10.66	--	0.06%	39.36
Евросеть-2	3 000	02.06.09	04.12.07	10.25%	05.12.06	10.20	--	0.21%	37.40
Мотовил 3-ды	1 500	22.01.09	26.07.07	10.00%	25.01.07	9.23	--	0.07%	36.79
Газпром-4	5 000	10.02.10	--	8.22%	14.02.07	--	6.81	0.13%	35.39
ЦентрТел-4	5 622	21.08.09	16.11.06	13.80%	18.02.07	--	8.25	0.22%	33.88
УРСИ-07	3 000	13.03.12	19.03.09	8.40%	20.03.07	8.15	--	0.13%	33.33
СтрТрГаз	3 000	25.06.08	--	9.60%	27.12.06	--	8.93	-0.09%	33.05
Салют-Энергия	3 000	25.12.07	26.12.06	10.15%	26.12.06	9.58	--	-0.13%	32.92
Яковлевский	1 000	31.10.08	27.10.06	12.00%	27.10.06	11.50	--	0.05%	32.07
Пятерочка	1 500	12.05.10	--	11.45%	15.11.06	--	8.22	0.36%	31.03
АКБ Союз	1 000	24.04.08	--	9.25%	26.10.06	--	8.39	-0.09%	30.97
НОМОС-6	800	16.08.07	--	10.03%	15.02.07	--	10.26	0.00%	30.82
СибТел-7	2 000	20.05.09	--	8.65%	22.11.06	--	8.10	0.25%	29.96
Спурт	500	15.11.07	16.11.06	9.25%	16.11.06	8.96	--	0.08%	29.82
УралВарЗ-2	3 000	05.10.10	05.10.07	9.35%	05.10.06	8.79	--	0.17%	29.56
СМАРТС-3	1 000	29.09.09	03.10.06	14.10%	03.10.06	25.69	--	0.11%	29.21
РусТекстиль-3	1 200	20.10.09	23.10.07	12.00%	24.10.06	14.38	--	0.25%	29.21
Ист Лайн-2	3 000	22.05.08	23.11.06	11.59%	23.11.06	10.69	--	0.09%	27.88
ТВЗ-1	750	10.10.06	--	14.60%	10.10.06	--	7.87	-0.20%	27.38
РусАлФ-2	5 000	20.05.07	--	8.00%	20.11.06	--	7.23	-0.20%	27.15
КОКС	3 000	16.07.09	--	8.95%	18.01.07	--	8.69	0.23%	26.97
Инпром-3	1 300	18.05.11	23.05.07	10.70%	22.11.06	10.77	--	-0.01%	26.52

СПб-Банк	1 000	22.06.09	17.06.07	9.60%	15.12.06	10.30	--	-0.03%	26.43
ТатТелеком	600	06.05.07	--	11.75%	06.11.06	--	8.13	-0.20%	26.32
СлавИнвБанк2	900	27.10.08	30.04.07	10.00%	30.10.06	9.94	--	0.05%	26.02
ВолгаТел-3	2 300	30.11.10	--	8.50%	05.12.06	--	7.94	0.11%	25.89
НМЗ	1 200	14.02.10	16.08.07	11.00%	15.02.07	11.27	--	0.35%	25.75
АгрГруппа	400	20.05.09	21.11.07	11.50%	22.11.06	12.00	--	0.00%	25.50
СевКабель-2	1 000	28.11.08	09.12.06	11.50%	09.12.06	11.88	--	0.10%	25.41
Инком-Финанс	1 000	28.03.09	29.03.07	12.70%	27.09.06	12.39	13.32	0.05%	24.61
Эйр Юнион	1 500	10.11.09	15.05.07	13.00%	14.11.06	9.03	--	0.04%	24.39
Моссельпром	1 000	12.12.08	15.06.07	13.00%	15.12.06	11.86	--	0.14%	24.02
Дальсвязь-1	1 000	15.11.06	--	13.00%	15.11.06	--	8.33	-0.33%	23.86
ЛУКОЙЛ	6 000	17.11.09	20.11.07	7.25%	21.11.06	5.98	6.83	0.48%	23.57
ТМК-1	2 000	20.10.06	--	10.30%	20.10.06	--	7.34	-0.13%	23.45
ИжАвто	1 200	14.03.07	--	10.70%	14.03.07	--	11.82	0.13%	23.41
МАКСИ Груп	3 000	12.03.09	17.09.07	11.25%	15.03.07	13.47	--	0.16%	23.20
ХКФ-Банк2	3 000	11.05.10	15.05.07	8.50%	14.11.06	8.99	--	-0.15%	21.66
ГлМосСтрой-2	4 000	17.03.11	24.09.07	11.50%	22.03.07	10.24	--	0.23%	21.34
КрВосток	1 500	25.02.07	--	11.50%	25.02.07	--	8.45	0.21%	21.28
ОГО-2	1 200	25.02.09	31.08.07	12.95%	26.02.07	13.70	13.52	-0.03%	21.04
АиФ	1 500	17.06.09	19.12.07	11.75%	20.12.06	11.48	--	0.07%	20.53
СУЭК-2	1 000	15.02.07	--	8.50%	16.11.06	--	6.66	0.45%	20.34
РусСтанд-3	2 000	22.08.07	--	8.40%	21.02.07	--	8.56	-0.30%	20.21
ЭФКО-2	1 500	22.01.10	26.01.07	10.50%	26.01.07	10.00	--	0.02%	19.69
УдмуртНП	1 500	01.09.08	01.12.06	9.50%	01.12.06	8.63	--	0.16%	19.65
МК Евросервис	1 500	18.12.07	19.12.06	14.00%	19.12.06	12.86	--	-0.05%	19.63
АптекиЗбиб	3 000	30.06.09	03.07.08	9.89%	02.01.07	10.13	9.58	-0.02%	18.94
РЖД-5	10 000	22.01.09	--	6.67%	25.01.07	--	6.74	0.16%	18.49
АрбатКо	1 500	20.06.08	22.06.07	10.50%	22.12.06	10.65	--	0.05%	18.02
РусТекстиль-2	700	05.03.09	--	12.75%	08.03.07	--	14.72	-0.37%	17.97
Марийский НПЗ	800	16.12.08	19.06.07	12.40%	19.12.06	11.80	--	-0.12%	17.86
Банк НФК	1 000	12.05.09	07.05.07	9.80%	04.11.06	10.15	--	0.00%	17.36
НутриИнвест	1 200	09.06.09	12.06.07	11.00%	12.12.06	11.11	--	-0.18%	17.14
НИТОЛ	1 000	16.12.08	19.12.06	12.00%	19.12.06	9.02	--	0.21%	17.12
ТрансаэроФ	2 500	05.02.09	09.08.07	11.65%	08.02.07	11.31	--	0.05%	16.99
АкиБанк	600	23.04.09	26.04.07	12.62%	26.10.06	11.73	--	-0.20%	16.59
ЮниаструмБанк	1 000	17.02.09	20.02.07	12.50%	20.02.07	12.15	--	0.00%	16.55
СудострБ	1 500	02.07.09	05.07.07	10.50%	04.01.07	10.99	--	-0.08%	15.93
ВолжАбр3	300	15.03.07	--	10.95%	15.03.07	--	9.28	0.15%	15.68
МосОблГаз	1 000	21.12.08	--	10.75%	22.12.06	--	9.05	0.27%	15.55
ПИК-5	1 120	20.05.08	22.05.07	10.20%	21.11.06	11.86	--	0.01%	14.46
УралВТБ	1 500	24.04.08	26.04.07	10.25%	26.10.06	9.39	--	0.01%	14.09
РусАгро	1 000	19.07.08	18.01.07	11.66%	18.01.07	11.70	--	0.05%	14.04
РМБ	1 000	27.04.09	26.04.07	10.50%	25.10.06	11.02	--	-0.04%	13.98
Натур-Продукт2	1 000	16.06.09	18.12.07	10.75%	19.12.06	10.82	--	0.20%	13.52
УрСви-5	2 000	17.04.08	--	9.19%	19.10.06	--	7.64	0.44%	13.41
РТК Лиз-5	2 250	12.08.10	16.08.07	8.80%	15.02.07	8.62	--	0.25%	13.03
Черкизово	2 000	31.05.11	02.06.09	8.85%	05.12.06	9.02	--	-0.17%	13.00
Аркада-1	600	28.06.08	29.06.06	13.20%	28.12.06	13.36	--	0.12%	12.72
СЗТелек-2	1 500	03.10.07	--	7.50%	04.10.06	--	7.60	0.05%	12.67
Орхидея	1 000	09.04.09	12.04.07	11.30%	12.10.06	10.66	--	0.05%	12.50
Дальсвязь-3	1 500	03.06.09	--	8.60%	06.12.06	--	8.10	0.20%	12.25
ВолгаБурмаш	600	08.10.08	11.10.06	11.10%	11.10.06	11.12	--	-0.02%	12.18
Балтимор-3	800	15.05.08	16.11.06	11.65%	16.11.06	9.28	--	0.00%	12.14
УРСИ-06	2 000	17.11.11	24.11.08	8.20%	23.11.06	7.91	--	0.20%	11.62
Медведь-Ф	750	01.09.10	05.09.07	13.00%	06.12.06	13.27	--	-0.08%	11.47
Татфондбанк-3	1 500	19.05.09	20.11.07	10.00%	21.11.06	10.34	--	0.07%	11.34
Росбанк	3 000	15.02.09	14.02.07	9.25%	14.02.07	6.81	--	-0.08%	11.11
ЦНТ-3	700	01.04.09	--	9.75%	04.10.06	--	9.63	-0.11%	11.11
СалаватСтекло-2	1 200	28.10.09	31.10.07	9.28%	01.11.06	9.07	--	0.35%	11.04
СибТел-6	2 000	16.09.10	18.09.08	7.85%	22.03.07	8.00	--	0.25%	10.60
Русь-Банк	1 400	19.03.09	22.03.07	10.50%	22.03.07	10.44	--	0.09%	10.57
Пятерочка-2	3 000	14.12.10	--	9.30%	19.12.06	--	8.34	-0.05%	10.41
ОГО-1	935	22.04.07	--	15.50%	21.10.06	--	13.42	-0.03%	10.35
Аркада-2	700	20.02.09	22.08.07	13.31%	21.02.07	13.65	--	-0.06%	10.29
БПрФ	500	12.02.09	16.08.07	12.50%	16.11.06	12.62	--	0.06%	10.04
Инмарко	1 000	19.12.08	22.12.06	9.85%	22.12.06	9.97	--	-0.15%	10.00
Ижмаш-2	1 000	17.06.08	19.12.06	13.55%	19.12.06	9.75	--	-0.09%	9.96
МартаФ-3	2 000	02.08.11	05.02.08	13.00%	01.02.07	13.48	--	-0.07%	9.64
Белон-1	1 500	03.06.09	--	9.10%	06.12.06	--	8.96	0.00%	9.57
ОМК	3 000	12.06.08	--	9.20%	07.12.06	--	8.16	-0.07%	9.13
МартаФ-1	700	22.05.08	--	14.84%	23.11.06	--	14.99	-0.07%	8.98
ЮТэйр	1 000	22.11.06	--	10.65%	22.11.06	--	10.74	-0.01%	8.74
КуибАзот-2	2 000	04.03.11	--	8.80%	09.03.07	--	8.84	0.18%	8.70
АК Самара	350	08.03.07	--	14.00%	08.03.07	--	12.94	0.02%	8.63
КБ Кедр	450	05.10.07	06.10.06	11.00%	06.10.06	11.61	--	0.09%	8.53
ВолгаТел-2	3 000	30.11.10	02.12.08	8.20%	05.12.06	7.85	--	-0.02%	8.52
ДОМО-Ф	1 000	14.02.08	15.02.07	12.50%	15.02.07	12.95	--	0.00%	8.44
КИТ-Финанс	2 000	12.12.08	15.12.06	10.50%	15.12.06	7.59	--	-0.04%	8.36

ГТ-ТЭЦ-3	1 500	18.04.08	20.10.06	12.04%	20.10.06	8.80	--	-0.01%	7.94
ВикторияФ	1 500	29.01.09	01.02.07	9.90%	01.02.07	10.38	--	-0.19%	7.91
ИнкомЛАДА-2	1 400	12.02.10	16.02.07	11.75%	17.11.06	12.25	--	0.00%	7.89
Автоприбор	500	29.04.09	31.10.07	12.80%	01.11.06	13.73	--	0.27%	7.77
НЭФИС	400	22.04.07	--	10.50%	21.10.06	--	10.46	-0.21%	7.51
КамАЗ-2	1 500	17.09.10	19.09.08	8.45%	23.03.07	8.61	--	0.33%	7.49
Монетка-Ф	1 000	14.05.09	15.11.07	10.70%	16.11.06	11.07	--	0.24%	7.29
МАИР-2	1 000	27.11.07	28.11.06	10.90%	28.11.06	11.00	--	0.00%	7.00
ПромсвязьБ-4	600	01.11.07	--	8.20%	02.11.06	--	8.22	-0.86%	6.94
УБРИР-2	1 000	02.07.09	05.07.07	11.00%	05.10.06	11.31	--	0.10%	6.84
Газпром-5	5 000	09.10.07	--	7.58%	10.10.06	--	5.81	-0.08%	6.76
Газбанк	750	25.11.08	21.11.06	11.00%	21.11.06	9.54	--	0.04%	6.75
АИЖК-1	1 070	01.12.08	--	11.00%	01.12.06	--	7.12	-0.18%	6.48
НИКОСХИМ	750	14.12.06	--	14.00%	14.12.06	--	9.26	0.02%	6.33
СibaкадемБ-3	3 000	04.06.09	--	9.60%	07.12.06	--	9.28	0.06%	6.23
Мастер-Банк2	1 000	23.05.08	25.05.07	11.75%	24.11.06	11.98	--	0.04%	6.01
ЕБРР	5 000	18.05.10	--	4.49%	18.11.06	--	--	-0.06%	6.01
ЮСКК	600	01.07.08	03.07.07	14.00%	02.01.07	14.32	--	0.06%	5.98
Разгуляй-Ф	2 000	02.10.08	05.04.07	11.50%	05.10.06	10.75	--	0.01%	5.95
ТатЭнерго	1 500	13.03.08	--	9.65%	15.03.07	--	8.05	-0.10%	5.74
ММК-ТрансФ	650	10.07.08	11.01.07	11.50%	11.01.07	10.38	--	-0.18%	5.58
Сувар	500	31.03.09	03.04.07	13.00%	03.10.06	12.55	--	0.00%	5.52
МоскоммерцБ	1 000	10.12.08	06.12.06	9.76%	06.12.06	7.80	--	-0.02%	5.52
Кристалл-Ф	500	08.02.07	--	12.00%	08.02.07	--	10.86	0.22%	5.50
ГОТЭК-2	1 500	18.06.09	21.06.07	11.50%	21.12.06	12.23	--	0.17%	5.37
НовЧеремушки-2	300	22.04.08	24.04.07	12.00%	24.10.06	12.53	--	0.00%	5.21
ИРКУТ-3	3 250	16.09.10	--	8.74%	22.03.07	--	8.56	0.23%	5.20
ИМПЭКСбанк-3	1 300	13.11.09	16.05.07	9.25%	11.11.06	6.97	--	-0.04%	5.07
МИР-Финанс	1 000	27.12.07	27.12.06	9.89%	27.12.06	9.73	--	0.04%	5.00
Синергия	1 000	22.04.09	24.10.07	10.70%	25.10.06	11.37	--	-0.23%	4.98
Метзавод	2 000	27.02.09	--	8.75%	02.03.07	--	9.18	0.00%	4.98
АмурМеталл	1 500	26.02.09	--	9.80%	01.03.07	--	9.21	-0.11%	4.74
МартаФ-2	1 000	06.12.09	07.06.07	11.75%	07.12.06	12.64	--	-0.18%	4.73
Арнест	600	29.04.09	25.04.07	10.30%	25.10.06	10.16	--	0.20%	4.51
ИнкомЛАДА	490	22.11.07	23.11.06	17.00%	23.11.06	16.62	--	-0.77%	4.47
Белгранкорм	700	02.12.08	05.12.06	10.90%	05.12.06	8.37	--	0.28%	4.43
Н-Ленское-2	550	18.06.09	21.06.07	13.00%	21.12.06	11.08	--	0.29%	4.41
ОСТ-2	1 000	08.05.08	10.05.07	12.90%	09.11.06	14.41	--	-0.24%	4.36
МГТС-4	1 500	22.04.09	25.04.07	7.10%	25.10.06	6.79	--	1.24%	4.20
Терна	500	16.12.08	19.12.06	14.00%	19.12.06	12.44	--	0.18%	3.98
РЖД-7	5 000	07.11.12	--	7.55%	15.11.06	--	7.09	0.08%	3.92
РЖД-3	4 000	02.12.09	--	8.33%	06.12.06	--	6.85	0.24%	3.86
Черемушки	700	02.03.09	05.03.07	11.30%	05.03.07	10.95	--	0.76%	3.76
Магнезит	1 500	18.12.08	21.06.07	9.85%	21.12.06	8.36	--	0.15%	3.68
МКБ-2	1 000	04.06.09	07.06.07	10.40%	07.12.06	10.65	--	0.05%	3.45
МАИР	500	03.04.07	--	12.30%	03.10.06	--	11.98	0.31%	3.43
Метар-Ф	500	10.06.10	12.06.08	12.95%	14.12.06	13.33	--	-0.05%	3.30
ТОП-Книга	700	05.02.09	08.02.07	11.35%	08.02.07	10.44	--	0.00%	3.25
АЦБК-2	500	20.05.08	21.11.06	11.80%	21.11.06	9.67	--	-0.01%	3.20
Кора	1 000	14.07.09	15.01.08	12.00%	17.10.06	12.04	--	0.09%	3.19
НКНХ-04	1 500	26.03.12	30.03.09	9.99%	02.10.06	7.94	--	0.33%	3.15
Пересвет	200	02.10.07	03.10.06	17.50%	03.10.06	--	13.23	0.61%	3.11
АЦБК-3	1 500	14.04.11	18.10.07	9.95%	19.10.06	9.46	--	0.01%	3.04
ФинКонтракт	700	04.09.07	--	11.70%	05.12.06	--	12.55	0.21%	2.92
СМАРТС-2	500	26.06.07	--	14.00%	26.12.06	--	12.43	-0.11%	2.68
Электроника	500	13.04.08	13.10.06	12.75%	13.10.06	--	11.97	0.15%	2.67
Ренинс-Ф	750	30.03.10	01.04.08	10.40%	03.10.06	10.86	--	-0.01%	2.65
Вагонмаш	300	19.06.08	--	13.50%	21.12.06	--	10.03	0.25%	2.65
Санвэй	1 000	03.12.08	06.06.07	11.66%	06.12.06	9.97	--	0.20%	2.64
Ютэйр-2	1 000	10.03.09	13.03.07	10.40%	12.12.06	9.63	--	0.10%	2.61
ЕПК	1 000	02.10.08	05.10.06	8.75%	05.10.06	8.76	--	0.05%	2.50
Роспечать	450	14.12.06	--	13.00%	14.12.06	--	9.64	-0.04%	2.47
ЦУН-2	1 500	20.01.10	28.07.08	11.69%	24.01.07	11.59	--	0.01%	2.05
РКС	1 500	15.04.09	17.10.07	9.70%	18.10.06	9.19	--	-0.03%	2.03
ПМЗ	1 200	21.07.09	24.07.07	9.90%	24.10.06	9.72	--	-0.04%	2.01
ЮТК-2	1 500	07.02.07	--	10.50%	07.02.07	--	9.27	-0.31%	2.00
СобинБанк	1 048	13.05.09	14.11.07	12.00%	15.11.06	12.32	--	0.01%	2.00
УЗПС	1 500	10.06.10	12.06.08	12.00%	14.12.06	12.67	--	-0.19%	2.00
РусСтанд-6	6 000	09.02.11	15.08.07	8.10%	14.02.07	8.56	--	-0.30%	2.00
Праймери-ДОН	1 000	10.11.06	--	12.50%	10.11.06	--	11.76	-0.02%	1.96
Адамант-2	2 000	20.05.10	24.05.07	11.25%	23.11.06	11.69	--	0.07%	1.62
НПО Сатурн	1 500	23.03.08	24.03.07	9.00%	24.03.07	8.44	--	-0.27%	1.33
РЖД-4	10 000	14.06.07	--	6.59%	14.12.06	--	5.95	-0.05%	1.21
ИскЦемент-2	500	05.11.08	07.11.07	12.50%	08.11.06	12.77	--	0.15%	1.06
СвСокол-2	600	22.11.07	--	11.75%	23.11.06	--	11.66	0.60%	1.00
Талосто	1 000	06.03.09	10.09.07	10.00%	09.03.07	10.06	--	0.05%	1.00
ПРББ-5	1 000	29.04.09	03.10.06	10.69%	01.11.06	10.44	9.39	-0.06%	1.00
ТЧМ-2	1 000	29.11.07	--	9.75%	30.11.06	--	9.96	0.00%	1.00
СалаватСтекло	750	25.03.08	26.09.06	11.60%	26.09.06	--	9.42	0.35%	0.99

ДетМир	1 150	26.05.15	--	8.50%	05.12.06	--	8.90	-0.30%	0.99
ХКФ-Банк3	3 000	16.09.10	22.03.07	8.25%	21.12.06	9.17	--	-0.25%	0.94
Волга	1 500	13.03.07	--	12.00%	13.03.07	--	9.08	-0.15%	0.91
МКШВ	155	29.04.07	--	14.30%	26.10.06	--	11.00	0.09%	0.87
ЦУН-1	1 000	22.04.10	24.04.08	12.00%	26.10.06	11.71	--	0.06%	0.80
Адамант-1	500	05.06.08	--	13.10%	07.12.06	--	11.99	0.10%	0.78
Мидлэнд	530	05.10.06	--	12.50%	05.10.06	--	6.99	0.19%	0.68
ИскЦемент	200	24.12.06	--	16.80%	23.09.06	--	12.18	0.27%	0.67
Роствертол	800	26.05.09	27.11.07	9.30%	28.11.06	8.93	--	-0.02%	0.66
БВК	300	07.06.07	--	11.43%	07.12.06	--	9.82	-0.20%	0.65
АвтоВАЗ-3	5 000	22.06.10	26.06.07	7.80%	26.12.06	7.50	--	0.20%	0.63
МГТС-5	1 500	25.05.10	30.05.07	8.30%	28.11.06	6.71	--	-0.12%	0.60
СУ-155	1 500	30.03.07	--	10.50%	28.09.06	--	10.48	0.10%	0.57
МИГ-Финанс	1 000	03.06.09	06.06.07	10.50%	06.12.06	8.66	--	0.83%	0.57
МКБ-1	500	25.04.07	--	10.50%	25.10.06	--	10.72	-0.15%	0.56
ЛекФин-2	1 300	17.02.09	21.08.07	10.25%	20.02.07	10.92	--	0.00%	0.51
СибТел-5	3 000	25.04.08	--	9.20%	27.10.06	--	8.05	-0.34%	0.51
АгроСоюз	500	21.05.09	24.05.07	13.28%	23.11.06	13.67	--	0.00%	0.48
ФСК-1	5 000	18.12.07	--	8.80%	19.12.06	--	6.33	0.00%	0.47
Башкирэн-2	500	22.02.07	--	9.50%	22.02.07	--	8.38	-0.39%	0.40
СТИН-Финанс	300	01.04.08	03.04.07	16.00%	03.10.06	16.67	--	-0.82%	0.40
ВТБ-5	15 000	17.10.13	26.04.07	6.20%	26.10.06	5.89	--	-0.25%	0.35
ПРОвиант	500	08.03.07	--	12.00%	08.03.07	--	11.36	0.15%	0.30
ТВЗ-3	1 000	18.06.10	20.06.08	9.25%	22.12.06	9.12	--	-0.08%	0.21
Мелькомбинат	1 000	26.02.09	10.09.07	11.50%	01.03.07	12.18	--	-0.22%	0.20
МЕЧЕЛ ТД	3 000	12.06.09	--	5.50%	15.12.06	--	9.43	0.22%	0.18
JFC-2	1 200	04.12.07	05.12.06	13.00%	05.12.06	9.99	--	-0.15%	0.03
Газсеть	1 000	09.11.06	--	12.00%	09.11.06	--	10.06	0.40%	0.02
ПЭФ Союз	300	09.10.07	05.10.06	11.00%	05.10.06	--	10.28	0.00%	0.02
СГ МЕЧЕЛ	2 000	22.11.07	--	5.50%	23.11.06	--	8.41	-3.08%	0.01
Дальсвязь-2	2 000	30.05.12	04.06.10	8.85%	06.12.06	8.23	--	0.05%	0.01
ПИТ-1	1 000	28.09.06	--	12.00%	28.09.06	--	6.97	-0.12%	0.00
АИЖК-5	2 200	15.10.12	--	7.35%	15.10.06	--	7.54	0.30%	0.00
АИЖК-3	2 250	15.10.10	--	9.40%	15.10.06	--	7.10	0.25%	0.00
МегаФон-3	3 000	15.04.08	--	9.25%	17.10.06	--	6.96	0.53%	0.00
Балтика	1 000	20.11.07	--	8.75%	21.11.06	--	7.59	0.00%	0.00
ИнвестПроект	1 000	16.05.07	--	10.80%	15.11.06	--	9.01	0.00%	0.00
Копейка	1 200	17.06.08	19.12.06	9.75%	19.12.06	7.19	--	-0.12%	0.00
ЛОКОБанк-2	500	22.04.08	20.04.07	11.50%	18.10.06	10.81	--	0.00%	0.00
Моторостроитель	800	19.03.09	20.09.07	12.00%	22.03.07	11.78	--	0.20%	0.00
НОВАТЭК	1 000	30.11.06	--	9.40%	30.11.06	--	6.71	-0.20%	0.00
МИА-3	1 500	23.02.12	30.08.07	9.40%	30.11.06	9.37	--	0.15%	0.00
ТКБ-1	800	01.06.09	27.05.07	10.50%	24.11.06	10.66	--	0.05%	0.00

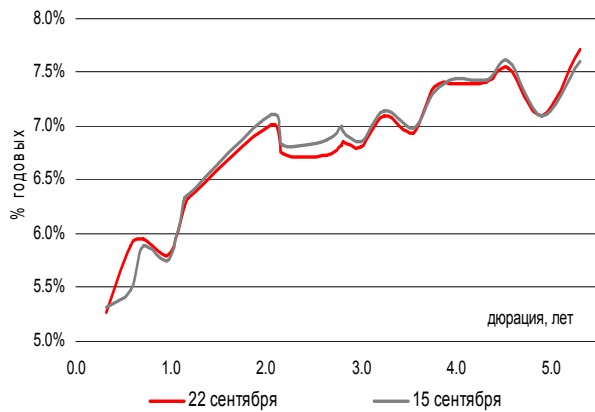
Источник: ММВБ, расчеты Альфа-Банка

В таблице приводятся характеристики выпусков, по которым в течение недели совершались сделки на биржевом рынке. Значения доходности даны на последний торговый день, когда по выпуску совершались операции.

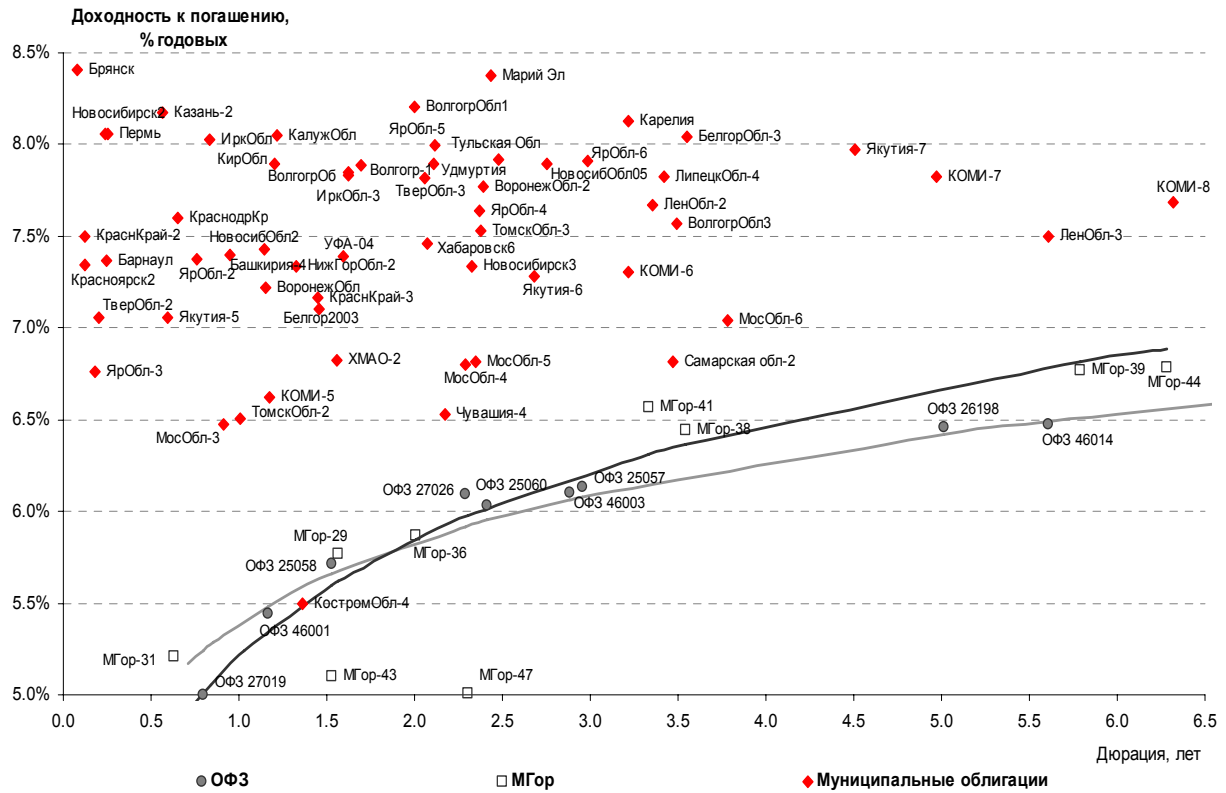
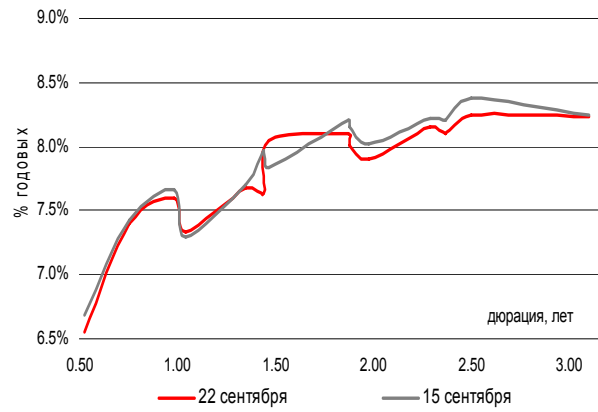
Альфа-Банк принимал участие в следующих выпусках корпоративных облигаций:

ТНК-5: андеррайтер, маркет-мейкер, oferent. АМТЕЛ-1, БашкирЭнерго-2, ИжАвто, ИНПРОМ-2, МЕЧЕЛ ТД, СГ МЕЧЕЛ, РЕСТОРАНТС-2,-3, РуссНефть, УдмуртНП, ЧМК, ЮСКК: организатор, андеррайтер и платежный агент. СвердловЭнерго, АЛФИН-1, -2: организатор, андеррайтер, платежный агент и oferent. АвтоВАЗ-2, -3, ИТЕРА, ОМЗ-4, Перекресток: со-организатор. ЮТК-2: со-андеррайтер.

Илл. 3. Динамика доходности «голубых фишек»



Илл. 4. Динамика доходности «телекомов»



Илл. 5. Планы эмитентов на неделю 25– 29 сентября

Эмитент	Дата начала размещения	Объем эмиссии, млн руб	Дата погашения	Цена размещения, % от номинала	Купонный период	Ставки купонов	Оферта	Организаторы выпуска
Банк Русский Стандарт-7	26.09.06	5 000	20.09.11	100	полгода	1-3-ий – на конкурсе	Через 1,5 года по номиналу	Газпромбанк, АБН Амро, Дрезднер Банк
МосОблТрастИнвест	27.09.06	3 000	26.09.09	100	полгода	На конкурсе	нет	Газпромбанк, РИГрупп-Финанс, БФА
ПЭБ Лизинг	27.09.06	500	23.09.09	100	полгода	1-3-ий – на конкурсе	Через 1,5 года по номиналу	ИБ КИТ-Финанс
Новосибирский Оловянный Комбинат-2	28.09.06	400	22.09.11	100	полгода	1-4-ый – на конкурсе	Через 2 года по номиналу	ИГ Русские Фонды
Метрострой-Инвест	29.09.06	1 500	23.09.11	100	полгода	1-3-ий – на конкурсе	Через 1,5 года по номиналу	Банк Москвы

Источник: Информация эмитентов, Проспекты облигаций

Наши ожидания

В последнюю неделю сентября проблема дефицита рублевых ресурсов выйдет на передний план и будет оказывать определяющее воздействие на динамику вторичных торгов. Уже к вечеру пятницы ставки по кредитам overnight превысили 5% годовых для банков 1-го круга, что говорит о том, что текущий период налоговых выплат и закрытия квартальных балансов будет проходить проблематично. В первой половине текущей недели объем налоговых платежей составит около 00 млрд руб. Учитывая проводившуюся в течение всего месяца политику Банка России по отказу от рублевой эмиссии, нехватка свободных ресурсов будет ощущаться достаточно остро.

В этих условиях мы ожидаем активизации продаж коротких инструментов и снижения активности в остальных секторах долгового рынка. Кроме того, уверенный ценовой рост, наблюдавшийся в течение почти всего месяца может вызвать желание зафиксировать прибыль в конце квартала, что приведет к распространению продаж на все облигации.

Рынок еврооблигаций

Конъюнктура рынка

Конъюнктура рынка на прошлой неделе была осложнена влиянием противоречивых факторов. Снижение цен на нефть ниже отметки ниже \$60 за баррель послужило негативным сигналом для инвесторов в активы ведущих стран-экспортеров. Цены рискуют преодолеть уровень психологического комфорта для российских экспортных гигантов, после которого финансовые результаты могут оказаться под угрозой. Снижение мировых фондовых индексов и отток средств с развивающихся рынков воспринимаются участниками долгового рынка как повод для сокращения вложений в долговые бумаги стран с развивающейся экономикой, при этом стимулируя спрос на безрисковые активы.

Неуверенность на рынке сопряжена со снижением товарных цен и фондовых индексов, политической нестабильностью в развивающихся странах. Бегство от рисков приводит к активизации инвестиций в казначейские облигации США. В результате рост US Treasuries, который традиционно повышает привлекательность развивающихся рынков, удерживает цены от падения, но спреды остаются широкими. Премия Россия-30 к 10-летним КО США составляет около 119 б.п.

Наши ожидания

Данные по рынку жилья на этой неделе призваны подтвердить и без того крепкую уверенность в длительной паузе в ставках ФРС и ее возможном снижении в 2007 году. Ведущие маркет-мейкеры (PIMCO, JpMorgan, Goldman Sachs) считают, что ралли на американском рынке долга только началось. Мы разделяем эту позицию, так как период низких ставок благоприятствует дальнейшему росту цен.

Обстановка на развивающихся рынках останется напряженной до прояснения ситуации с выборами в Бразилии, которые намечены на начало октября. Российский спред превышает справедливый уровень, но необходим сильный катализатор, чтобы стимулировать инвесторов к покупкам. Ключевыми факторами останутся американская статистика, сырьевые цены и политика.

Илл. 6. Основные события на мировом рынке долга

Дата	Страна	Событие
25.09.06	Германия	Индекс потребительских цен
	США	Продажи домов на вторичном рынке
26.09.06	США	Индекс потребительского доверия
	США	Индекс потребительского доверия ABC
27.09.06	США	Индекс ипотеки
	США	Разрешения на строительство домов
	США	Количество новостроек в августе
	США	Заказы на товары длительного пользования
	США	Производственная активность на Среднем Западе
28.09.06	Германия	Безработица в сентябре
	США	Ценовой индекс (PCE)
	США	Корпоративные прибыли во 2 кв 2006 г
	США	ВВП США за 2 кв 2006 г (окончат.)
	США	Первичные обращения за пособиями по безработице (еженед.)
29.09.06	Япония	Инфляция в августе
	Япония	Безработица в августе
	ЕС	Индекс настроений потребителей и деловой климат
	США	Базовый ценовой индекс (core PCE, мес/мес, год/год)
	США	Личные доходы населения
	США	Индекс делового климата США, рассчитываемый NARIM
	США	Индекс доверия, рассчитываемый Мичиганским университетом
	США	Индекс менеджеров по закупкам (PMI) Чикаго

Информация

Управление ценных бумаг с фиксированной доходностью	Олег Белов, управляющий директор (7 495) 785-7403
Вице-президент по работе на долговом рынке капитала	Ольга Гороховская (7 495) 786-4877
Торговые операции	Игорь Панков, вице-президент по продажам (7 495) 786-4892 Ольга Паркина, менеджер по продажам (7 495) 785-74-09 Константин Зайцев, старший трейдер (7-495) 785-7408
Вице-президент по операциям РЕПО и финансированию	Олег Артеменко (7 495) 785-7405
Управление производных инструментов	Саймон Вайн, начальник Управления (7 495) 792-5844
Управление валютно-финансовых операций	Игорь Васильев, начальник Управления (7 495) 788-6497
Аналитический отдел	Рональд Смит, начальник отдела (7 495) 795-3613
Рублевые облигации, новости	Екатерина Леонова (7 495) 785-9678
Еврооблигации	Марина Власенко (7 495) 783-50-29
Адрес	Проспект Академика Сахарова, 12 Москва Россия 107078 (4420) 7588-8400
Alfa Securities (Лондон)	Сергей Родионов
Head of Fixed Income	Виктор Иванов
Debt Capital Markets Sales	City Tower, 40 Basinghall Street, London, EC2V 5DE
Адрес	

© Альфа-Банк, 2006 г. Все права защищены.

Настоящий отчет и содержащаяся в нем информация являются исключительной собственностью Альфа-Банка. Несанкционированное копирование, воспроизводство и распространение настоящего материала, частично или полностью, в отсутствие разрешения Альфа-Банка в письменной форме строго запрещено.

Данный материал предназначен для распространения в Российской Федерации ОАО «Альфа-Банк» (далее Альфа-Банк). Он не предназначен для распространения среди частных инвесторов. Приведенная в данном материале информация получена из источников, которые, по мнению Альфа-Банка, являются надежными, Альфа-Банк, его руководящие и прочие сотрудники не делают заявлений и не дают заверений ни в прямой, ни в косвенной форме, относительно своей ответственности за точность, полноту такой информации и отсутствие в данном материале каких-либо важных сведений. Любая информация и любые суждения, приведенные в данном материале, могут быть изменены без предупреждения. Альфа-Банк не дает заверений и не заявляет, что упомянутые в данном материале ценные бумаги и (или) суждения предназначены для всех его получателей. Данный материал и содержащиеся в нем сведения носят исключительно информативный характер и не могут рассматриваться ни как приглашение или побуждение сделать оферту, ни как просьба купить или продать ценные бумаги или другие финансовые инструменты, или осуществить какую-либо иную инвестиционную деятельность. Альфа-Банк и его дочерние компании, руководящие сотрудники и прочие сотрудники всех этих структур, в т.ч. лица, участвующие в подготовке и издании данного материала, могут иметь отношения с маркет-мейкерами, а иногда и выступать в качестве таковых, а также в качестве консультантов, брокеров или представителей коммерческого или инвестиционного банка в отношении ценных бумаг, финансовых инструментов или компаний, упомянутых в данном материале, либо входить в органы управления таких компаний. Ценные бумаги с номиналом в иностранной валюте подвержены колебаниям валютного курса, которые могут привести к снижению их стоимости, цены или дохода от вложений в них. Кроме того, инвесторы, вкладывающие средства в ценные бумаги типа АДР, стоимость которых изменяется в зависимости от курса иностранных валют, берут на себя валютный риск. Вложения в России сопряжены со значительным риском, и поэтому инвесторы, прежде чем вкладывать средства в такие бумаги, должны провести собственное исследование и изучить экономические и финансовые показатели самостоятельно. Инвесторы должны обсудить со своими финансовыми консультантами риски, связанные с таким приобретением. Альфа-Банк и их дочерние компании могут публиковать данный материал в других странах. Поскольку распространение данной публикации на территории других государств может быть ограничено законом, лица, в чьем распоряжении окажется данный материал, должны быть информированы о таких ограничениях и соблюдать их. Любые случаи несоблюдения указанных ограничений могут рассматриваться как нарушение закона о ценных бумагах и других соответствующих законов, действующих в той или иной третьей стране. Примечание, касающееся законодательства США о ценных бумагах: Данная публикация распространяется в США компанией Alfa Capital Markets (USA) Inc. (далее «Alfa Capital»), являющейся дочерним предприятием Альфа-групп, постольку, поскольку это разрешено законодательством США по ценным бумагам и другими соответствующими законами и положениями. В этой связи Alfa Capital несет ответственность за содержание данного исследования. Лица, на территории США, получившие данную публикацию и желающие осуществить сделку с той или иной ценной бумагой или финансовым инструментом, анализируемым в ней, должны делать это только после уведомления об этом представителя Alfa Capital в США. Любые случаи несоблюдения данных ограничений могут рассматриваться как нарушение законодательства США о ценных бумагах.