

Стратегия на неделю

Еврооблигации

На этой неделе снижение доходности US Treasuries, скорее всего, продолжится. Спровоцировать ее рост может разве что ускорение инфляции в США, но она пока остается низкой. В отсутствии размещений купонных выпусков рост доходности американских казначейских облигаций также выглядит маловероятным.

Рублевые облигации

До тех пор, пока рублевая ликвидность остается высокой, сильное снижение котировкам рублевых облигаций не грозит. Поэтому ни налоговые выплаты, начинающиеся на этой неделе, ни ожидающееся повышение базовых ставок ЦБ, скорее всего, не приведет к росту доходности рублевых облигаций в ближайшие дни. Тем не менее, в среднесрочной перспективе тенденция к повышению доходности облигаций на внутреннем долговом рынке, скорее всего, сохранится.

Валютный рынок

Покупка американской валюты, на наш взгляд, сопряжена сейчас с наименьшим риском. Курс евро к доллару, курс евро относительно российской валюты, а также эффективный курс рубля не только более волатильны, но и подвержены рискам коррекции.

Будь в курсе

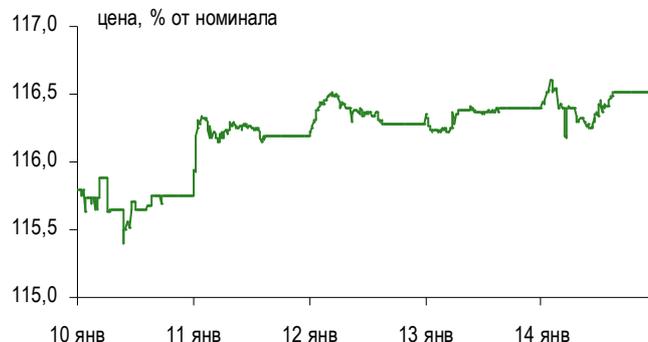
Курс доллара	▼	30,05 руб	-0,53 руб
Курс евро	▲	40,16 руб	0,20 руб
Бивалютная корзина	▼	34,61 руб	-0,05 руб
EUR/USD	▲	\$1,3388	+ \$0,0481
Эффектив. ставка ФРС	▼	0,16%	- 1 б.п.
Ставка ЕЦБ		1,00%	-
USD Libor, 3 мес.		0,303%	-
EUR Libor, 3 мес.	▲	0,938%	+ 0,6 б.п.
Индекс ММВБ	▲	1745	+ 3,36%
Индекс РТС	▲	1870	+ 5,64%
Индекс S&P 500	▲	1293	+ 1,71%
Индекс MSCI EM	▲	1160	+ 1,12%
Дох-ть US Treasuries 2	▼	0,57%	- 2 б.п.
Дох-ть US Treasuries 10	▼	3,32%	- 0 б.п.
Дох-ть Россия 30	▼	4,68%	- 12 б.п.
Спред Россия 30 к UST 7	▼	203 б.п.	- 8 б.п.
CDS Россия, 5 лет	▼	142 б.п.	- 5 б.п.
CDS Греция, 5 лет	▼	940 б.п.	- 116 б.п.
Нефть WTI, барр.	▲	\$91,5	+ 3,99%
Золото, унция	▼	\$1362	- 0,57%
Корсчета в ЦБ	▼	693,6 млрд.р.	- 194,7 млрд.
Депозиты в ЦБ	▲	1 029,6 млрд.р.	+ 460,1 млрд.
Ставка MosPrime, 3 мес.	▼	4,03%	- 3 б.п.

Источник: Bloomberg

Доходность десятилетних US Treasuries



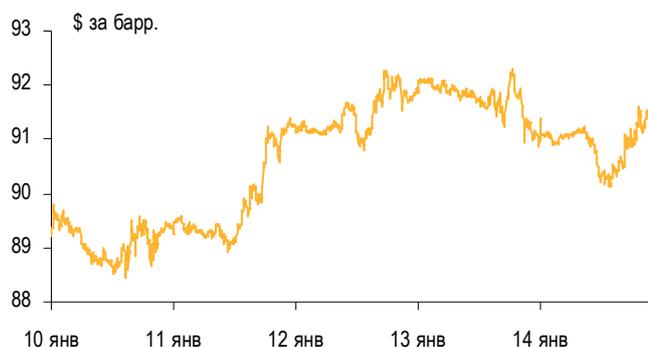
Россия 30



Курс доллара и бивалютной корзины



Нефть WTI



Источник: Bloomberg

Валютные облигации

На этой неделе снижение доходности US Treasuries, скорее всего, продолжится. Спровоцировать ее рост может разве что ускорение инфляции в США, но она пока остается низкой. В отсутствии размещений купонных выпусков рост доходности американских казначейских облигаций также выглядит маловероятным. Следующие аукционы состоятся только через неделю, а поскольку в ходе последних размещений долгосрочных госбумаг спрос был большим, в том числе со стороны иностранных инвесторов, интерес к US Treasuries на вторичном рынке, скорее всего, будет высоким.

В любом случае рост доходности US Treasuries на фоне продолжающегося выкупа облигаций в рамках второго раунда количественного смягчения выглядит маловероятным. С 12 ноября по середину января ФРС выкупила US Treasuries на общую сумму \$224 млрд., и планирует выкупить еще на \$112 млрд. до середины следующего месяца. Если же ФРС решит исполнить QE2 в полном объеме, то в марте – июне интенсивность покупок US Treasuries должна возрасти до \$125 млрд. в месяц. На фоне медленного восстановления рынка труда такая перспектива представляется вполне реальной.

Напомним, что в 2010 было создано чуть больше 1 млн. рабочих мест, т.е. в шесть раз меньше, чем экономика потеряла за время кризиса. Таким темпами потребуются несколько лет, чтобы рынок труда вернулся к прежнему уровню занятости. Во время рецессии 2001 года этот процесс растянулся на три года, хотя она была вдвое короче нынешней рецессии и сопровождалась в три раза меньшим сокращением рабочих мест.

Судя по фьючерсам на ставку ФРС, ужесточение денежно-кредитной политики начнется не ранее 2012 года. Причем этот сценарий, на наш взгляд, в полной мере не отражает риск замедления мировой экономики из-за перегрева сырьевых рынков, ускорения инфляции и ужесточения денежно-кредитной политики в развивающихся странах.

Аппетит к риску может также пострадать из-за кризиса в еврозоне. Решая долговые проблемы с помощью ужесточения бюджетной политики в условиях слабого экономического роста, Европа может оказаться на грани нового спада и столкнуться с еще большими проблемами в обслуживании долга.

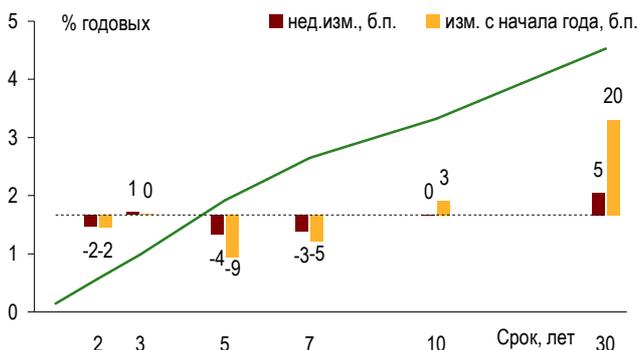
На таком фоне российские суверенные евробонды вряд ли продемонстрируют существенный рост, однако если в ближайшие дни аппетит к риску сильно не ухудшится и спреды гособлигаций еврозоны останутся около текущих значений, у российских еврооблигаций есть высокие шансы подрасти вслед за базовыми активами.

На прошлой неделе котировки еврооблигаций, судя по индексу EMBI+ Russia, в среднем выросли на 0,6%, при этом спред индекса сократился на 19 б.п. – с 205 до 186 б.п.

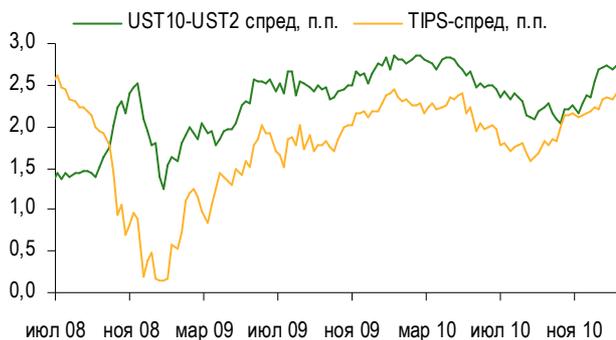
Базовые и краткосрочные ставки



Кривая доходности US Treasuries



Наклон кривой доходности и TIPS-спред



Еврооблигации: лидеры роста/падения

Выпуск	Дох-ть	Цена, %	Изм., бп
Альянс Ойл 7.25% 7/2014	▲ -1,18%	129,4	547
Евраз 7.25% 7/2014	▲ -15,00%	203,8	435
ТМК 5.25% 2/2015	▲ 0,81%	117,2	383
Лукойл 2.625% 6/2015	▲ 0,22%	110,0	315
Лукойл 7.25% 11/2019	▲ 5,82%	109,8	225
Евраз 9.5% 4/2018	▲ 7,00%	114,0	223
Рус.Стандарт 9.75% 12/2016	▲ 10,22%	99,6	200
Лукойл 6.656% 6/2022	▲ 6,22%	103,5	200
Вымпелком 8.375% 4/2013	▲ 4,23%	108,9	177
Газпром 5.875% 6/2015 €	▼ 4,41%	105,7	-23
АК Барс 9.25% 6/2011	▼ 3,73%	102,3	-24
Газпром 5.44 5.44% 11/2017 €	▼ 5,02%	102,4	-26
ТНК-ВР 6.625% 3/2017	▼ 5,15%	107,7	-31
Газпром 8.125% 7/2014	▼ 4,30%	112,4	-34
РСХБ (р.) 7.5% 3/2013	▼ 7,26%	100,7	-36
МДМ 9.75% 7/2011	▼ 3,61%	103,0	-40
Система 8.875% 1/2011	▼ -13,01%	100,5	-50
МБРР 8.875% 3/2016	▼ 37,98%	96,0	-229

Источник: Bloomberg

Рублевые облигации

До тех пор, пока рублевая ликвидность остается высокой, сильное снижение котировкам рублевых облигаций не грозит. Поэтому ни налоговые выплаты, начинающиеся на этой неделе, ни ожидающееся повышение базовых ставок ЦБ, скорее всего, не приведет к росту доходности рублевых облигаций в ближайшее время. Тем не менее, в среднесрочной перспективе тенденция к повышению доходности облигаций на внутреннем долговом рынке, скорее всего, сохранится. Основные риски этого мы связываем с конъюнктурой внешних рынков, которая может ухудшиться, ускорением инфляции в России и в мире, а также опасностью ослабления курса рубля к доллару США.

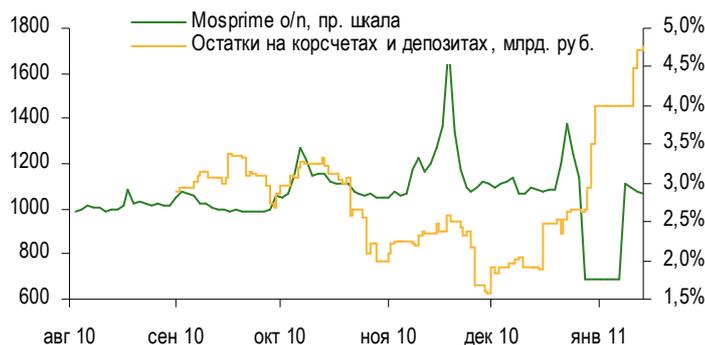
В пятницу сумма средств банков на корсчетах и депозитах достигла 1,72 млрд. рублей, что является максимальным значением с июня прошлого года. Причем, если сумма на корсчетах снизилась по сравнению с началом года на 301,1 млрд., рублей, то остатки на депозитах увеличились в 1,6 раза – с 633,2 млрд. до 1029,6 млрд. рублей. Рост ликвидности типичен для начала года, однако, как правило, он быстро сходит на нет. К примеру, к концу января 2010 года остатки средств банков на депозитах и корсчетах упали относительно январского пика того же года на 41,3%, что примерно соответствует среднему значению за последние 5 лет. Таким образом, уже через две недели рублевая ликвидность может снизиться до уровня 1000 млрд. рублей или даже ниже.

В дальнейшем рублевая ликвидность, скорее всего, продолжит сокращаться на фоне ужесточения денежно-кредитной политики, ослабления рубля и замедления темпов роста денежной базы.

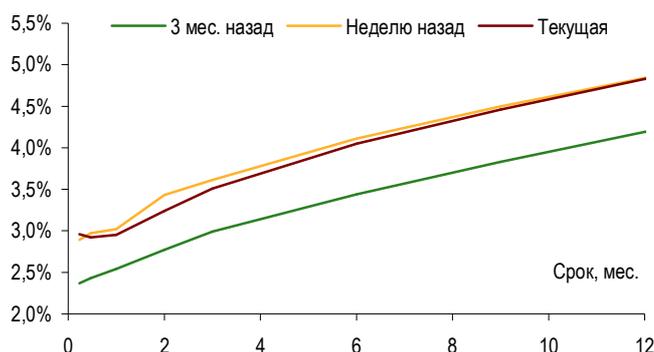
В пользу сохранения тенденции к росту доходности рублевых облигаций в среднесрочной перспективе свидетельствует рост инфляции и возможное ужесточение денежно-кредитной политики ЦБ, по крайней мере, в части депозитных ставок. На наш взгляд, в ближайшие три месяца они будут расти опережающими темпами по сравнению со ставкой рефинансирования, а спред между краткосрочными депозитными ставками и ставкой однодневного прямого РЕПО может сократиться с нынешних 2,25 п.п. до 1,5-2 п.п. Напомним, что по итогам состоявшегося 27 декабря заседания Банк России решить повысить процентные ставки по депозитным операциям на 0,25 п.п. и оставить без изменения уровень ставки рефинансирования и процентных ставок по операциям предоставления ликвидности.

Между тем, инфляция в России продолжает расти. По данным Росстата, рост потребительских цен с 1 по 11 января 2011 года ускорился до 0,8%, превысив аналогичный показатель предыдущего года. Напомним, что в 2010 году индекс потребительских цен за первые

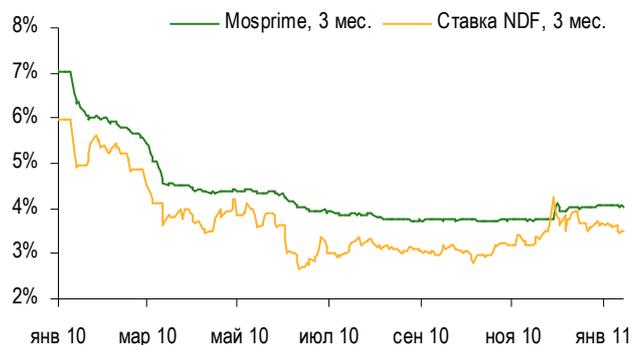
Рублевая ликвидность



Кривая доходности рублевых NDF



Рублевые процентные ставки



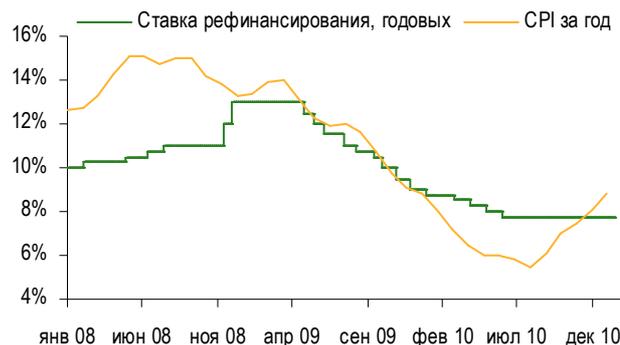
Рублевые облигации: лидеры роста/падения

Выпуск		Дох-ть	Цена, %	Изм., б.п.
НОК-02	▲	184,02%	68,00	321
ТКСБанкБО1	▲	13,25%	103,00	268
БанкМоск-1	▲	5,36%	100,60	190
РМБ 03	▲	10,66%	100,20	105
СИТРОН.БО2	▲	11,02%	100,00	90
ТКСБанк 02	▲	13,97%	113,50	78
БалтИнвБ-1	▲	9,44%	100,50	50
ЕврХолдФ 3	▲	8,57%	101,65	44
Мосэнерго3	▲	6,89%	106,00	38
МБРР 03обл	▼	7,16%	100,20	-80
РосселлБ 9	▼	7,29%	105,00	-100
ЮТК-05 об.	▼	7,14%	101,00	-100
МТС 02	▼	7,95%	99,79	-111
НоватэкБО1	▼	7,03%	101,30	-147
МастерБ-3	▼	6,39%	101,30	-178
СЗТелекбоб	▼	10,77%	107,00	-189
Мосэнерго2	▼	6,70%	101,10	-202
МойБанк 3	▼	9,94%	100,40	-210

Источник: КапиталЪ

одиннадцать дней вырос на 0,7%, а в целом за январь - на 1,6%. В 2010 году инфляция составила 8,8% - столько же, сколько и в 2009 году. В январе 2011 года годовая инфляция, по нашим оценкам, может подняться еще выше и достигнуть 9%. В последний раз, когда она находилась на таком уровне, ставка рефинансирования ЦБ составляла 9% годовых, а ставка аукционного прямого РЕПО – 6,25% годовых.

Ставка рефинансирования ЦБ РФ и инфляция



Золотовалютные резервы Банка России



Источник: Bloomberg

Валютный рынок

Покупка американской валюты, на наш взгляд, сопряжена сейчас с наименьшим риском. Курс евро к доллару, курс евро относительно российской валюты, а также эффективный курс рубля не только более волатильны, но и подвержены рискам коррекции. Из-за высокой рублевой ликвидности налоговые платежи, которые предстоят на этой неделе, скорее всего, не станут причиной укрепления рубля ни к доллару, ни к бивалютной корзине. Напротив, в случае коррекции цен на нефть после резкого и во многом спекулятивного роста в конце прошлого – начале этого года, избыточная денежная масса способна усилить давление на стоимость российской валюты.

Повышение депозитных ставок ЦБ, которое началось в декабре и которое, скорее всего, продолжится в первой половине этого года, само по себе не является достаточным условием укрепления рубля. Конъюнктура валютного рынка определяется в первую очередь динамикой цен на нефть, а поскольку экономика России все больше зависит от сырьевого сектора, чувствительность курса рубля к изменению денежно-кредитной политики, по всей видимости, будет снижаться.

Напомним, что в конце 2008 года повышение ставки рефинансирования ЦБ РФ не предотвратило обвала курса рубля, как и снижение ставки рефинансирования в первой половине прошлого года не помешало укреплению российской валюты. Повышение депозитной ставки к тому же вряд ли будет большим, поскольку ЦБ, судя по всему, пока не намерен отказываться от стимулирующей денежно-кредитной политики.

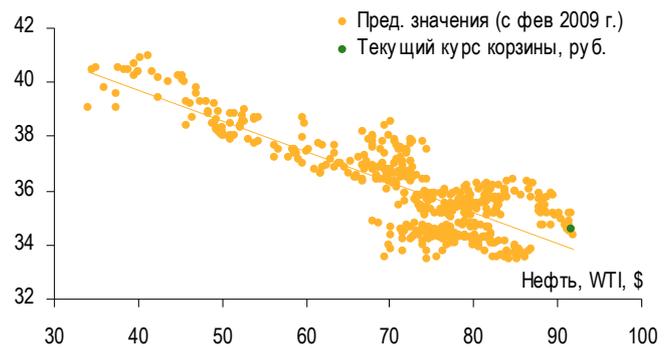
В такой ситуации делать ставку на укрепление курса рубля, мы бы не стали, тем более на фоне высокой инфляции и риска дальнейшего оттока капитала.

Тридцатидневная волатильность пары доллар-рубли за последние полтора месяца упала с 7,75% до 6%. Сейчас она даже меньше, чем у бивалютной корзины (6,15%), хотя в декабре волатильность бивалютной корзины была ниже на 2,5 п.п. Для сравнения, тридцатидневная волатильность курса евро к доллару составляет 11,2%, а курса евро относительно рубля – 9,5%.

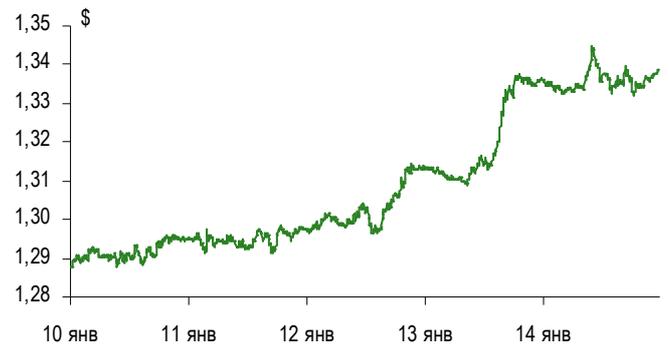
Долговой кризис в еврозоне и продолжающийся пересмотр кредитных рейтингов периферийных стран в связи с ростом стоимости обслуживания долга способны стать причиной ослабления евро относительно доллара в кратко- и среднесрочной перспективе.

На этой неделе мы не исключаем коррекции курса евро в связи с возможным разочарованием итогами встречи министров финансов стран еврозоны, поскольку они вряд ли примут решение об увеличении стабилизационного фонда. По всей видимости, это произойдет на встрече глав ЕС в феврале, однако, если фонд будет увеличен лишь до ранее объявленных €440 млрд., при том, что только Италии и Испании в этом году предстоит рефинансировать более €400 млрд., опасения

Нефть и бивалютная корзина



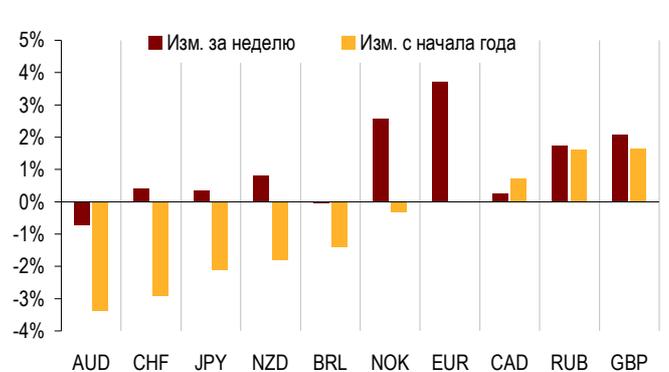
Курс евро к доллару США



EUR/USD. Спекулятивные фьючерсные позиции



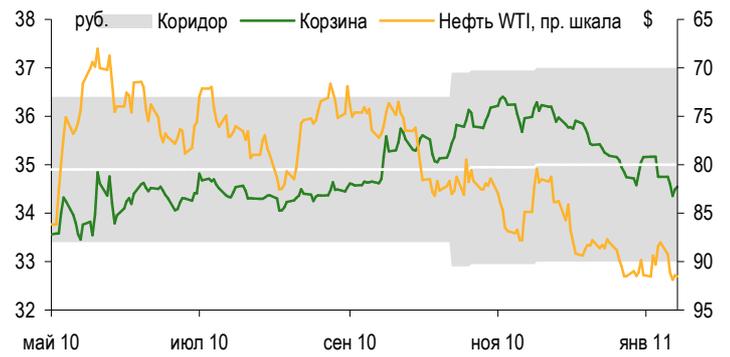
Изменение мировых валют к доллару



Источник: Bloomberg

инвесторов по поводу еврозоны, скорее всего, сохранятся. Укрепление курса евро к доллару по итогам заседания ЕЦБ, как и рост спекуляций на тему повышения базовой ставки ЕЦБ в 2011 году, кажутся нам преждевременными. В условиях, когда дальнейшее восстановление экономики еврозоны зависит от внутреннего спроса, и когда его сдерживает ужесточение бюджетной политики, ЕЦБ, скорее всего, не станет форсировать процесс повышения ставок, тем более что ускорение инфляции в еврозоне в значительной степени обусловлено ростом цен на нефть.

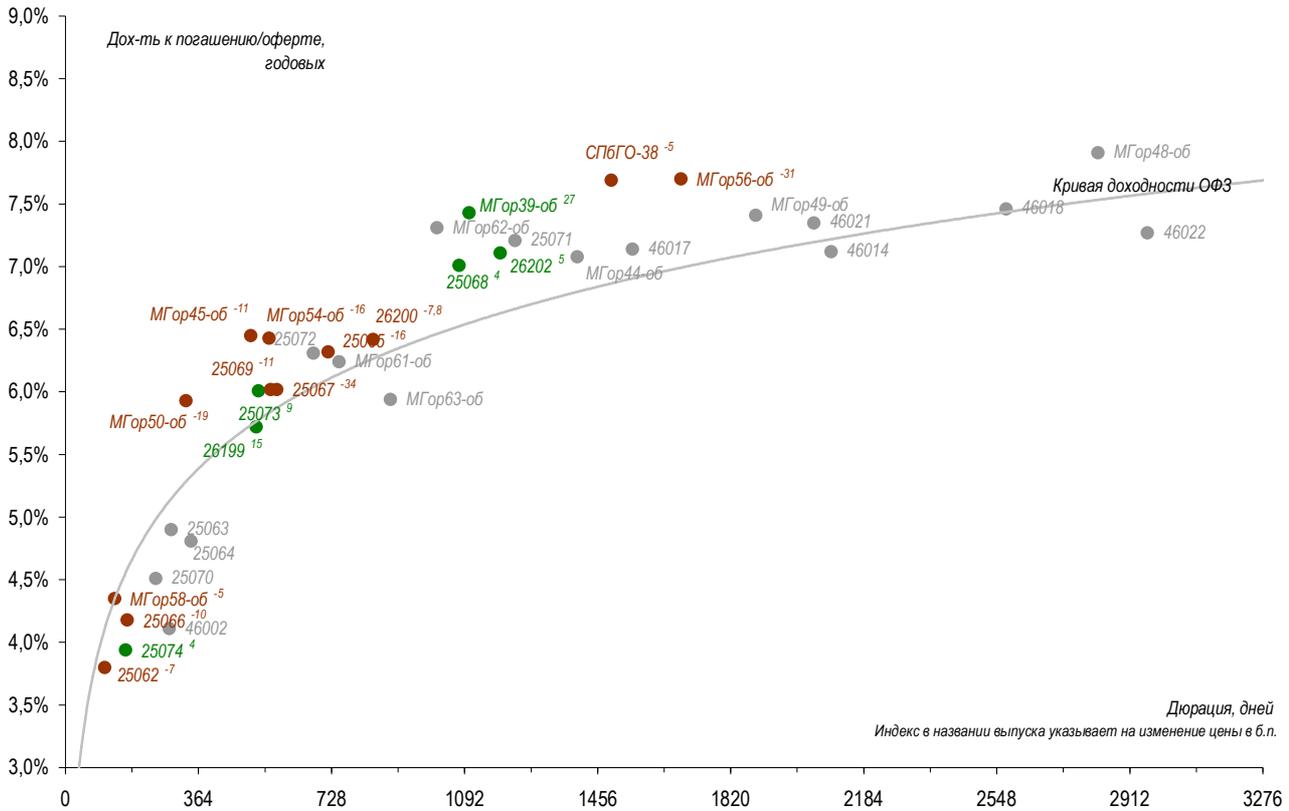
Бивалютная корзина



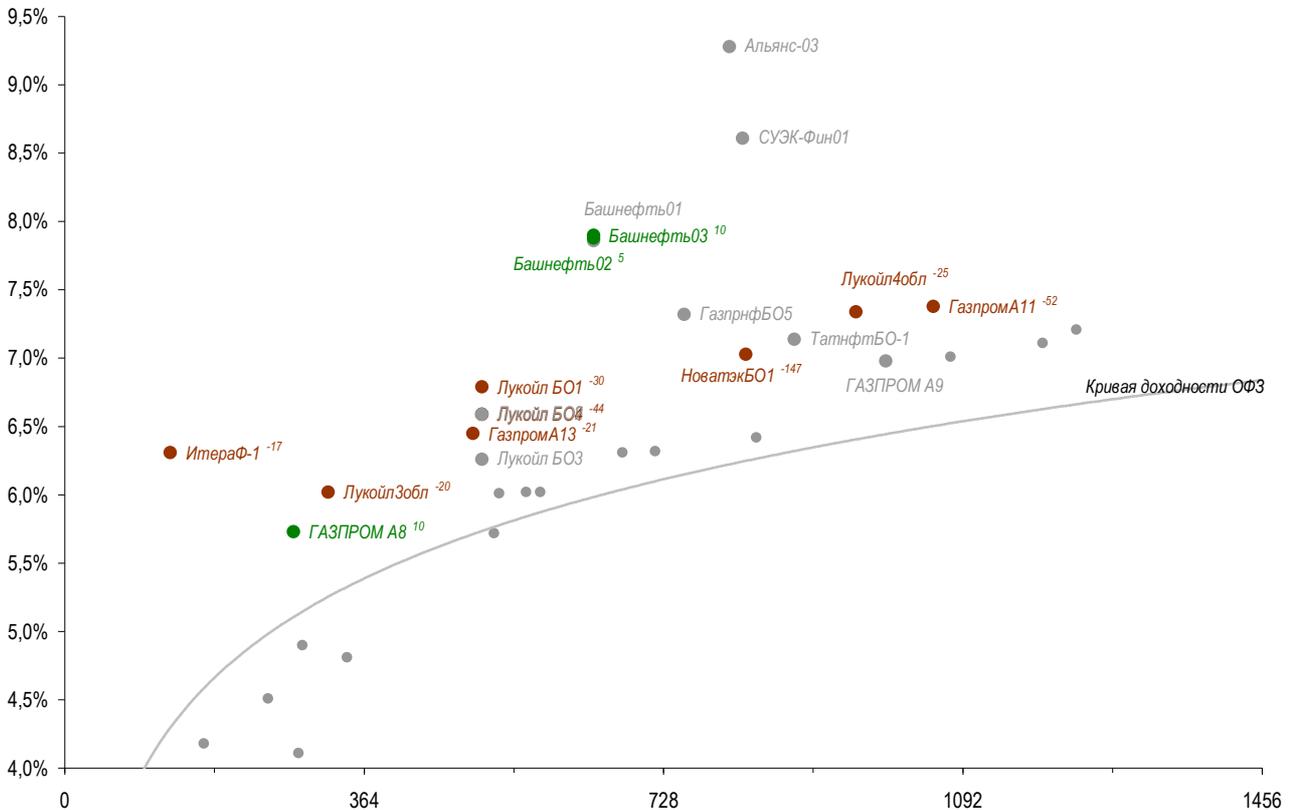
Источник: Bloomberg

Карты процентных ставок по секторам

ОФЗ и облигации Москвы



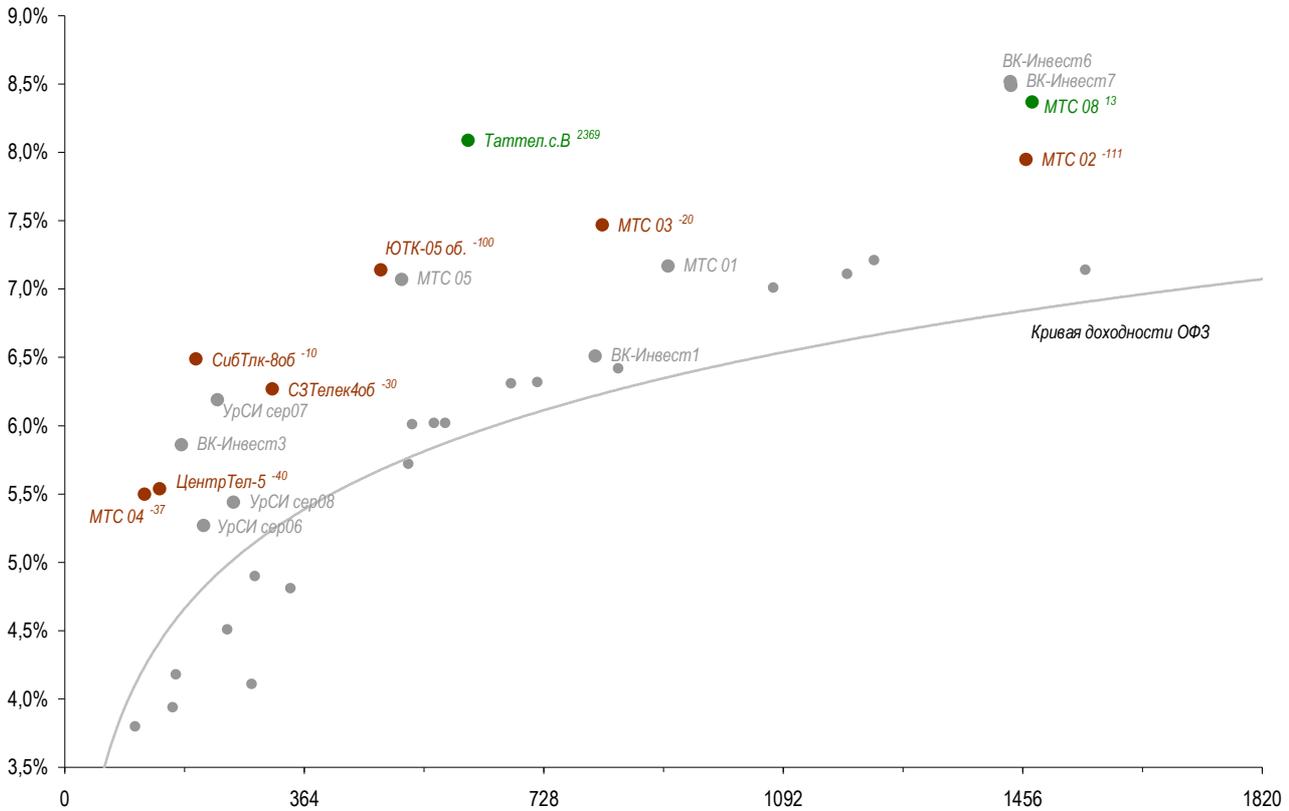
Нефть и газ



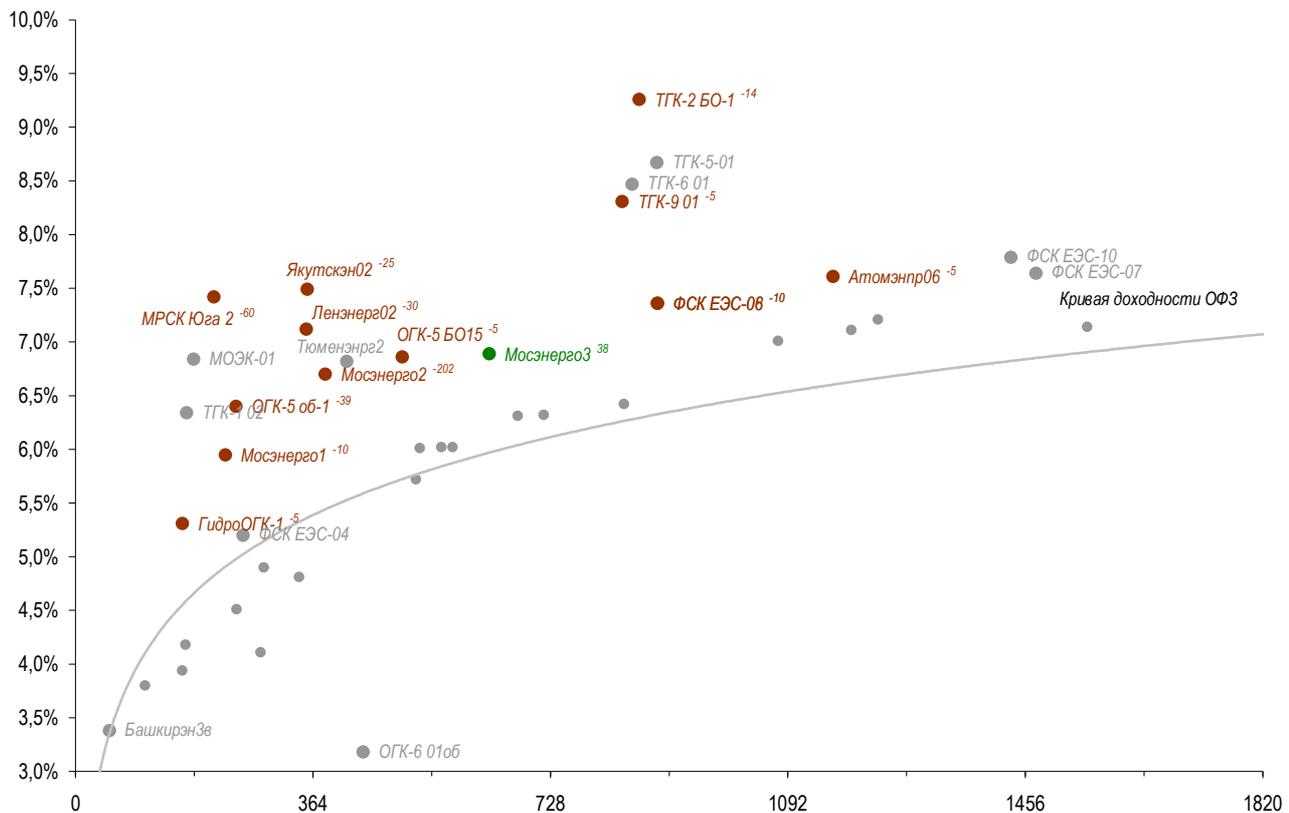
Источник: КапиталЪ

Карты процентных ставок по секторам

Связь и телекомы



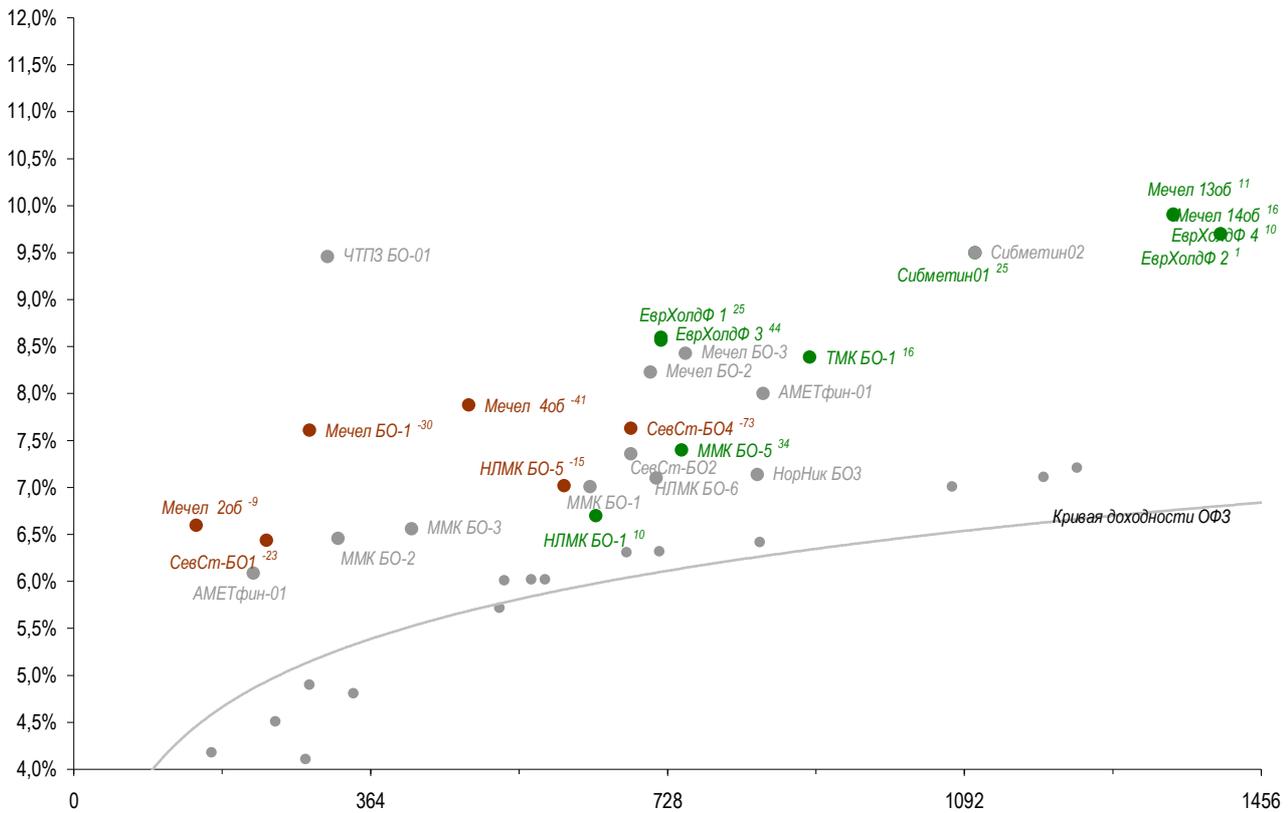
Электроэнергетика



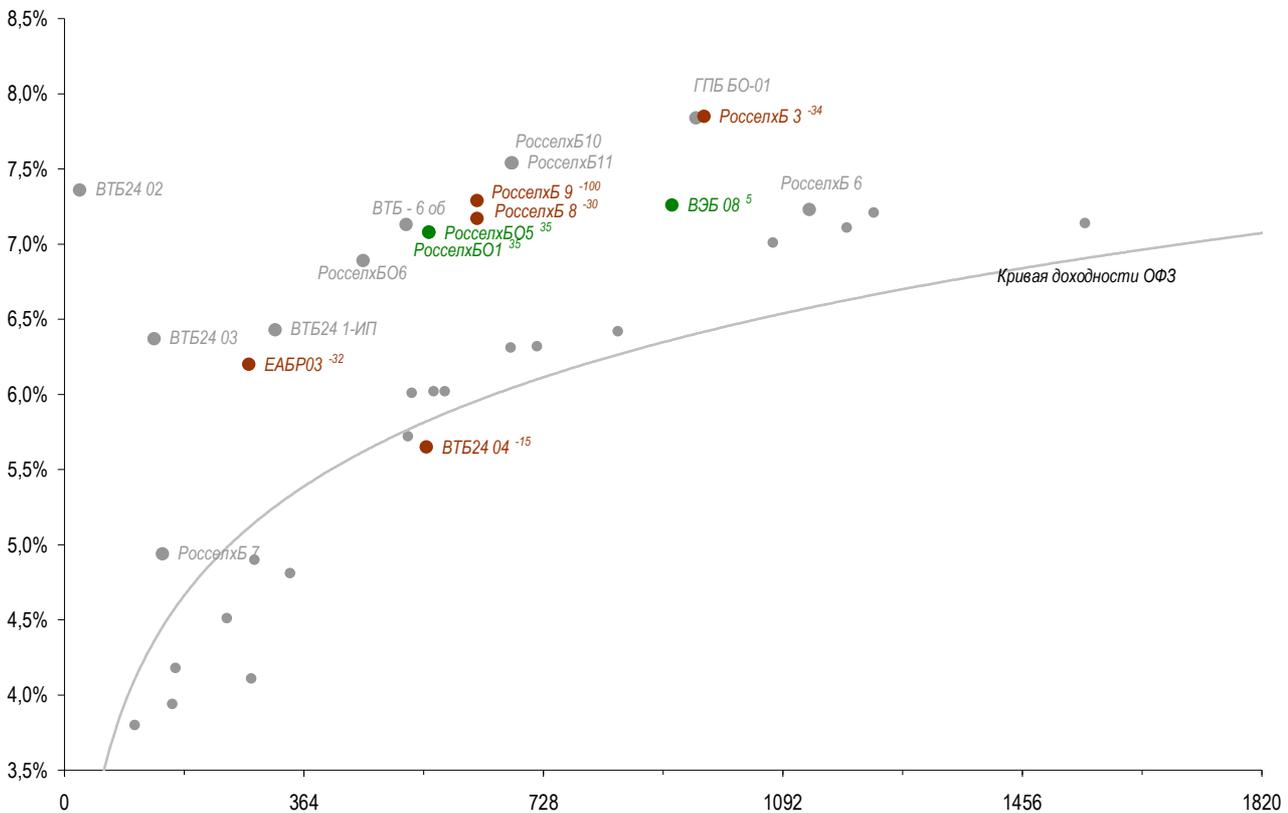
Источник: КапиталЪ

Карты процентных ставок по секторам

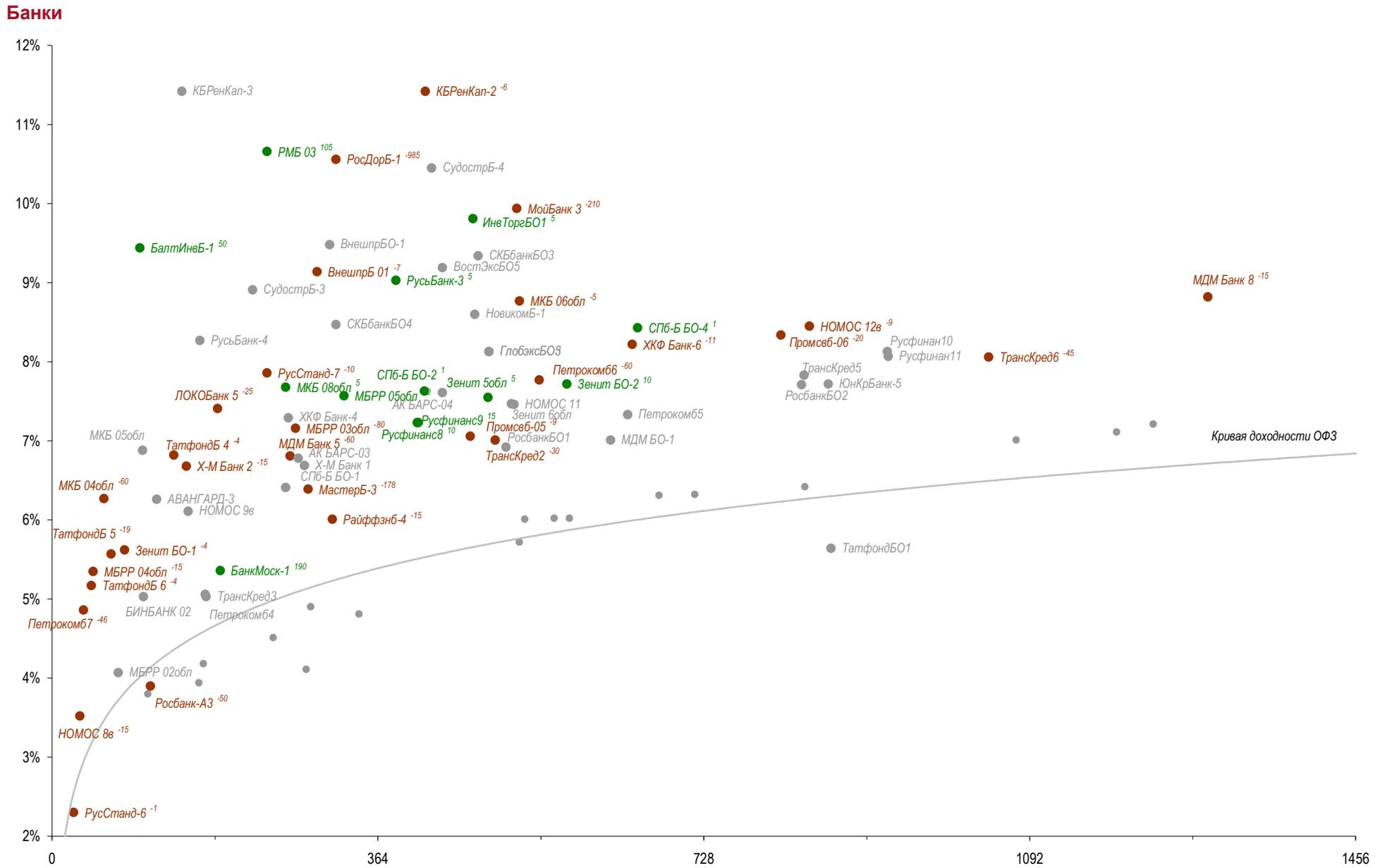
Металлургия



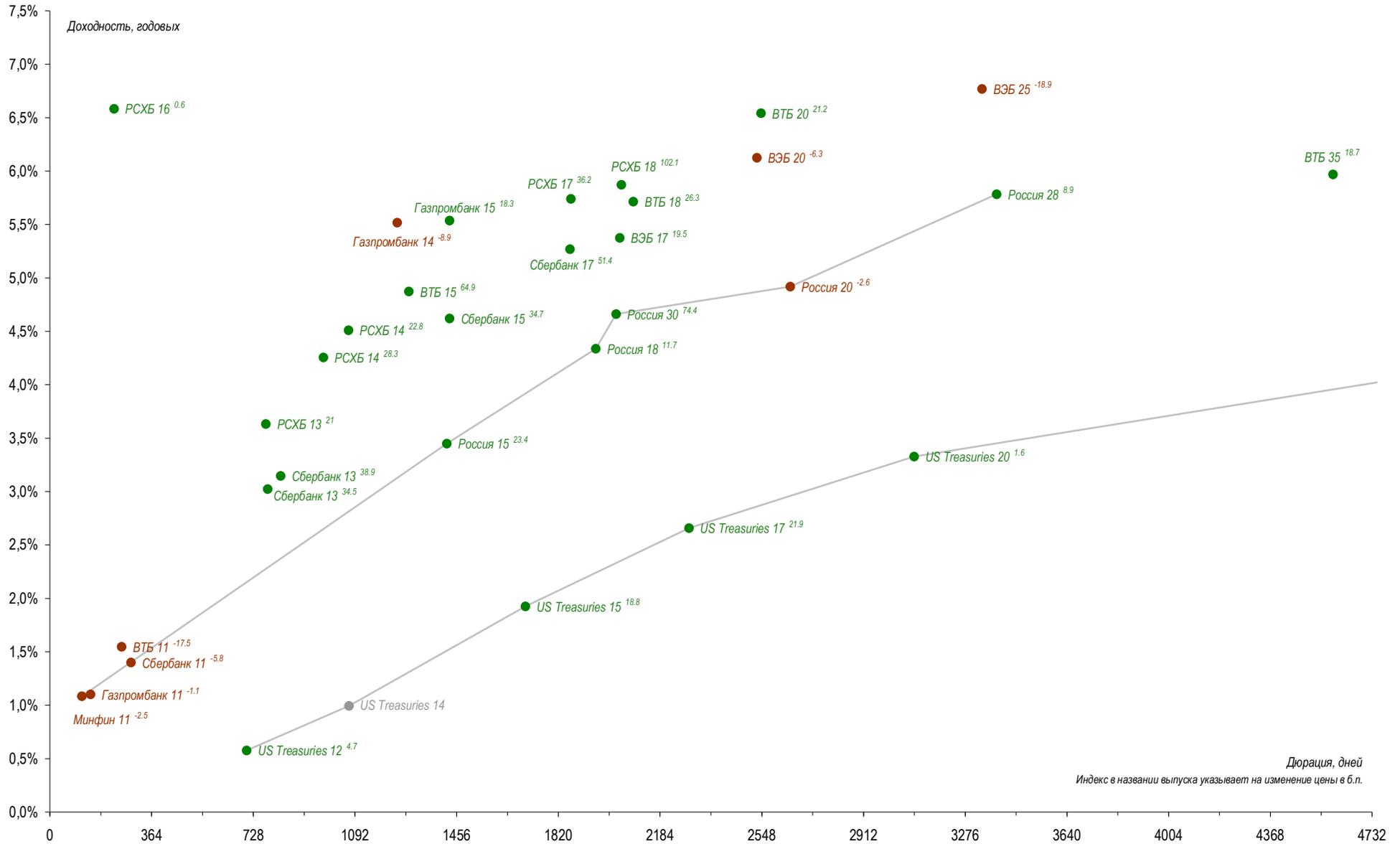
Госбанки



Источник: КапиталЪ



Доходность валютных облигаций: госбанки



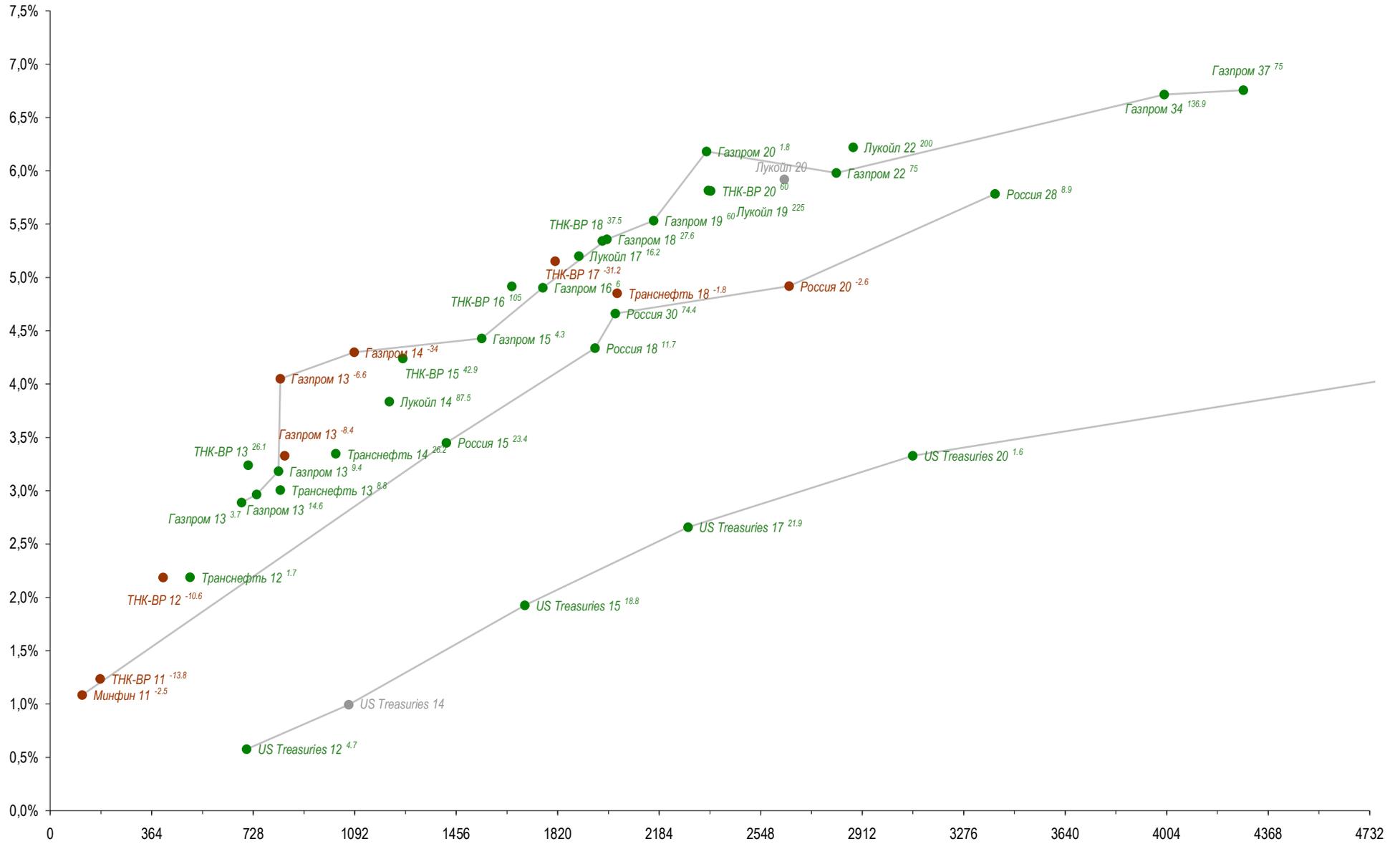
Источник: Bloomberg

Доходность валютных облигаций: коммерческие банки



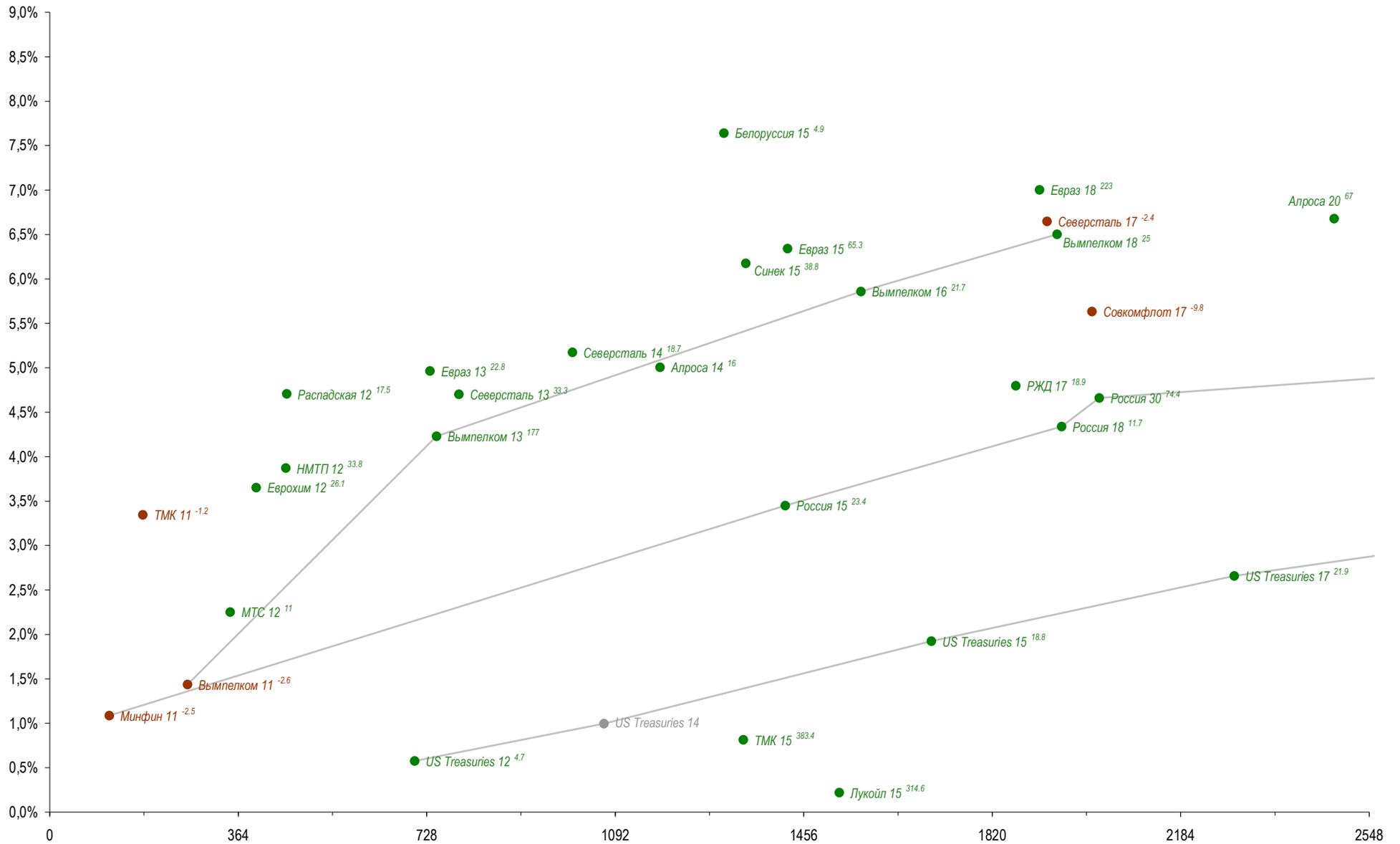
Источник: Bloomberg

Доходность валютных облигаций: нефтегазовый сектор



Источник: Bloomberg

Доходность валютных облигаций: корпоративный сектор



Источник: Bloomberg

Первичный рынок
Итоги размещений корпоративных облигаций

Дата	Выпуск	Оферта / Погашение, лет	Объем выпуска, млн. руб.	Спрос, млн. руб.	Доход-ть к оферте, годовых	Доход-ть к погаш., годовых
30 дек	ТатфондБО1	1.5 / 3	2 000	2 160	9,73%	-
29 дек	РОСНАНО 01	- / 7	8 000	-	-	9,10%
29 дек	РОСНАНО 02	- / 7	10 000	-	-	9,10%
29 дек	РОСНАНО 03	- / 7	15 000	-	-	9,10%
28 дек	АИЖК 20об	0.12 / 27	5 000	-	8,93%	8,88%
24 дек	ГСС БО-01	1 / 3	3 000	3 800	8,42%	-
21 дек	РМК-ФИН 03	3 / 5	3 000	-	10,67%	-
20 дек	КАМАЗ БО-1	2 / 3	2 000	9 000	9,20%	-
16 дек	Разг. БО-09	0.5 / 1	2 000	-	12,83%	6,22%

Источник: КапиталЪ

Итоги размещений государственных облигаций

Дата	Выпуск	Объем, млн. руб.	Спрос, млн. руб.	Размещено, млн. руб.	Доход-ть (средн.), годовых	Премия, б.п.
8 дек	ОФЗ 25073	5 940	7 608	6 541	6,10%	3
8 дек	ОФЗ 25075	12 280	13 737	10 359	7,26%	3
24 ноя	ОФЗ 25073	15 500	19 356	19 993	6,04%	1
24 ноя	ОФЗ 25075	20 000	16 032	16 231	7,26%	1
17 ноя	ОФЗ 26203	30 000	12 864	11 655	7,35%	0
10 ноя	ОФЗ 25071	15 000	2 975	1 360	6,78%	0
10 ноя	ОФЗ 25074	15 000	1 698	497	4,29%	0
3 ноя	ОФЗ 25073	10 000	3 539	3 205	5,75%	0
27 окт	ОФЗ 25075	30 000	5 909	4 509	6,95%	1

Источник: ЦБ РФ, КапиталЪ

Итоги последних размещений US Treasuries

Дата	Выпуск	Доход-ть, Пред. годовых	Объем, Пред. млрд. долл.	Bid-to-Cover	Пред.	Сред.	Indirect Bidders	Пред.	Сред.
13 янв	US Treasuries 30 (r)	4,515%	13,0	2,67	2,74	2,68	37,8%	49,5%	38,3%
12 янв	US Treasuries 10 (r)	3,388%	21,0	3,30	2,92	3,13	53,6%	44,4%	46,4%
11 янв	US Treasuries 3	1,027%	32,0	3,06	2,91	3,15	39,4%	36,7%	41,3%
29 дек	US Treasuries 7	2,830%	29,0	2,86	2,63	2,87	64,2%	42,2%	50,9%
28 дек	US Treasuries 5	2,149%	35,0	2,61	2,65	2,75	35,6%	31,5%	41,9%
27 дек	US Treasuries 2	0,740%	35,0	3,71	3,70	3,35	22,6%	38,3%	34,5%
9 дек	US Treasuries 30 (r)	4,410%	13,0	2,74	2,31	2,70	49,5%	38,4%	36,9%
8 дек	US Treasuries 10 (r)	3,340%	21,0	2,92	2,80	3,14	44,4%	56,6%	44,5%
7 дек	US Treasuries 3	0,862%	32,0	2,91	3,26	3,16	36,7%	35,0%	42,6%

Источник: Bloomberg, КапиталЪ

Ближайшие выплаты по корпоративным облигациям

Дата	Выпуск	Ставка купона, годовых	Объем, млн. руб.
18 янв	Газпрнефт3	14,75%	588,4
	ДальСвзБО5	15,00%	112,2
	Мечел 5об	12,50%	155,8
	МКБ 07обл	9,76%	97,3
	НижЛенинв3	14,00%	69,8
	Сибирь-01	18,00%	206,4
	ЭнргсбРес1	14,00%	1,1
	ЭнргсбРес1	погашение	128,0
19 янв	СОЛЛЕРС2	12,50%	187,0
	ХКФ Банк-5	8,15%	81,3
	ЮТК БО-01	11,00%	54,8
20 янв	ВТБ - 5 об	7,40%	276,8
	ДВТГ-Ф 02	7,75%	193,2
	ЕБРР 02обл	3,74%	46,6

Источник: КапиталЪ

Ближайшие выплаты по облигациям федерального займа

Дата	Выпуск	Ставка купона, годовых	Объем, млн. руб.
19 янв	ОФЗ 25059	6%	623,6
	ОФЗ 25059	погашение	41 000,0
	ОФЗ 25064	11%	1 335,2
	ОФЗ 25067	11%	1 267,7
	ОФЗ 25075	6%	2 891,8
	ОФЗ 25075	6%	2 891,8
	ОФЗ 26200	6%	760,5
	ОФЗ 26201	6%	340,7
	ОФЗ 46022	7%	985,0
26 янв	ОФЗ 25072	7%	4 586,0
2 фев	ОФЗ 25062	5%	650,7
	ОФЗ 25073	6%	4 032,7
	ОФЗ 25063	6%	463,8

Источник: ЦБ РФ

Календарь статистики

Дата	Время	Страна	Событие	Период	Прогноз	Пред.
18 янв	13:00	Германия	Zew Survey (Current Situation)	янв.	83.7	82.6
	13:00	Германия	ZEW Survey (Econ. Sentiment)	янв.	7	4.3
	16:30	США	Empire Manufacturing	янв.	13	10.57
	17:00	США	Net Long-term TIC Flows	ноя.	\$40 млрд.	\$27.64 млрд.
	18:00	США	NAHB Housing Market Index	янв.	17	16
19 янв	16:30	США	Building Permits	дек.	555 тыс.	544 тыс.
	16:30	США	Housing Starts	дек.	550 тыс.	555 тыс.
20 янв	16:30	США	Continuing Jobless Claims	нед.	3985 тыс.	3879 тыс.
	16:30	США	Initial Jobless Claims	нед.	425 тыс.	445 тыс.
	18:00	США	Existing Home Sales	дек.	4.86 млн.	4.68 млн.
	18:00	США	Existing Home Sales MoM	дек.	3.8%	5.6%
	18:00	США	Leading Indicators MoM	дек.	0.6%	1.1%
	18:00	США	Philadelphia Fed.	фев.	20.4	20.8
21 янв	12:00	Германия	IFO - Business Climate	янв.	109.9	109.9
	12:00	Германия	IFO - Current Assessment	янв.	113.2	112.9
	12:00	Германия	IFO - Expectations	янв.	106.5	106.9
25 янв	18:00	США	Consumer Confidence	янв.	55	52.5
26 янв	18:00	США	New Home Sales	дек.	300 тыс.	290 тыс.
	18:00	США	New Home Sales MoM	дек.	3.5%	5.5%
	22:15	США	Federal Funds Target Rate US		0.25%	0.25%
27 янв	16:30	США	Durable Goods Orders MoM	дек.	1.5%	-0.3%
	16:30	США	Durables Ex Transportation MoM	дек.	0.8%	3.6%
	18:00	США	Pending Home Sales MoM	дек.	1%	3.5%
28 янв	16:30	США	GDP Annualized QoQ	IV квартал	3.6%	2.6%
	16:30	США	GDP Price Index QoQ	IV квартал	1.1%	2.1%
	16:30	США	Personal Consumption	IV квартал	4.1%	2.4%
	17:55	США	University of Michigan Confidence	фев.	74.7	72.7
31 янв	16:30	США	Personal Income MoM	дек.	0.4%	0.3%
	16:30	США	Personal Spending MoM	дек.	0.6%	0.4%
1 фев	6:30	Австралия	Решение Банка Австралии по ставкам		4.75%	4.75%
10 фев	15:00	Англия	Решение Банка Англии по ставкам		0.5%	0.5%

КОНТАКТНАЯ ИНФОРМАЦИЯ**ИФД «КапиталЪ»**

123100, Россия, Краснопресненская наб., д. 6
тел.: (495) 411-55-55
(495) 411-52-00
факс: (495) 411-63-61
www.kapital-ig.ru
Bloomberg: KAPG <go>

Департамент рыночных исследований

Владимир Харченко	Долговые обязательства
Константин Гуляев	Рынок акций
Виталий Крюков	Рынок акций
Кристина Лядская	Рынок акций

vladimir.kharchenko@ifdk.com
konstantin.gulyaev@ifdk.com
vitaly.krukov@ifdk.com
kristina.lyadskaya@ifdk.com

Департамент торговых операций

Андрей Зайцев	Начальник департамента
Константин Святный	Начальник отдела долговых операций
Эдуард Лебедев	Начальник отдела фондовых операций
Вадим Никитин	Отдел долговых операций
Владислав Григорьев	Отдел долговых операций

trading@kapital-ig.ru
fidesk@kapital-ig.ru
eduard.lebedev@ifdk.com
vadim.nikitin@ifdk.com
vladislav.grigorjev@ifdk.com

© 2010 ИФД КапиталЪ. Все права защищены.

Настоящий материал был подготовлен специалистами департамента рыночных исследований ИФД «КапиталЪ» (далее – «Компания»). При подготовке настоящего материала были использованы данные, которые мы считаем достоверными, однако не гарантируем их полноту и точность.

Оценки, высказанные в материале, являются частным мнением специалистов департамента рыночных исследований. Данный материал носит исключительно информационный характер и не должен рассматриваться как предложение к совершению каких-либо сделок с какими-либо ценными бумагами или как руководство к другим действиям. Компания и ее сотрудники не несут ответственности за прямой или косвенный ущерб, наступивший вследствие использования данной публикации, а также за достоверность содержащейся в ней информации.

Информация, содержащаяся в материале действительна только на дату публикации, и Компания оставляет за собой право вносить или не вносить в данный материал изменения без предварительного уведомления.

Компания, ее сотрудники и аффилированные лица могут в некоторых случаях покупать, продавать (иметь короткие или длинные позиции) или держать ценные бумаги эмитентов, упомянутых в материале. Компания также может периодически выступать в качестве инвестиционного консультанта компаний, информация о которых содержится в данной публикации, либо предлагать свои услуги в сфере инвестиционного консалтинга этим компаниям.

Компания осуществляет свою деятельность в Российской Федерации. Данный материал может использоваться инвесторами на территории РФ при условии соблюдения российского законодательства. Использование публикации за пределами Российской Федерации должно подчиняться законодательству той страны, в которой оно осуществляется.

Компания обращает внимание, что операции с ценными бумагами связаны с риском и требуют соответствующих знаний и опыта.

Распространение, копирование и изменение материалов Компании не допускается без получения предварительного письменного согласия Компании. Дополнительная информация предоставляется на основании запроса.