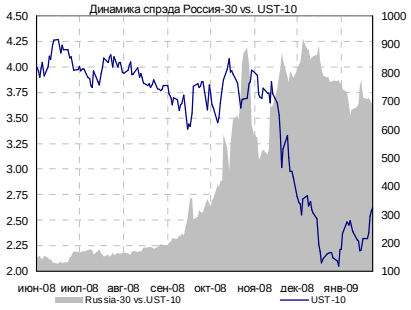


Индикатор	Значение	Изм-е	Изм-е, %		Индикатор	Close	Изм-е, %	YTM/YTP, %	Изм-е, b.p.
Нефть (Urals)	45.56	2.97	6.97	é	Evraz' 13	56.08	-0.08	26.80	4
Нефть (Brent)	46.38	3.02	6.96	é	Банк Москвы' 13	-	0.13	19.23	-3
Золото	875.75	15.75	1.83	é	UST 10	110.53	-0.21	2.59	0
EUR/USD	1.2885	-0.01	-0.69	ê	РОССИЯ 30	89.18	-0.11	9.54	2
USD/RUB	32.8993	0.04	0.12	é	Russia'30 vs UST'10	694			0
Fed Funds Fut. Prob дек.09 (-0.25%)	0%	0.00%		é	UST 10 vs UST 2	181			-6
USD LIBOR 3m	1.17	0.01	0.86	é	Libor 3m vs UST 3m	107			1
MOSPRIME 3m	29.00	-0.17	-0.58	ê	EU 10 vs EU 2	181			14
MOSPRIME o/n	23.33	0.33	1.43	é	EMBI Global	698.51	-0.19		-1
MIBOR, %	24.13	0.13	0.54	é	DJI	8 077.6	-0.56		
Счета и депозиты в ЦБ (млрд. р.)	550.50	8.20	-3.99	é	Russia CDS 10Y $	723.20	2.46		23
Сальдо ликв.	-915	16.30	-1.75	é	Gazprom CDS 10Y $	1042.78	3.87		39

Источник: Bloomberg

Ключевые события

Внутренний рынок

РЖД и ДВТГ: почувствуйте разницу

Денежный рынок: ЦБ позволит банкам рефинансироваться, но не больше

Глобальные рынки

Рынок госдолга: неминуемая расплата за рост предложения

Еврооблигации EM пока стабильны

Банковские еврооблигации: долг выкупом красен

Новости коротко

Экономика РФ / Денежный рынок

- **Сальдо текущего счета** России в 2009 г. снизится до нуля с $ 99 млрд в 2008 г. – министр финансов РФ Алексей Кудрин.
- **Стоимость бивалютной корзины** в начале сегодняшнего дня составила около 37.2 руб. Таким образом, текущий уровень находится в диапазоне 3 последних рабочих дней предыдущей недели – 37.0-37.5 рублей. / Reuters
- **Господдержка АПК** в 2009 г. увеличится в 1.3 раза до 200 млрд. руб., заявил глава российского Минсельхоза А. Гордеев. / ПРАЙМ-ТАСС
- Совокупный объем сделок «валютный своп» в декабре 2008 года, заключенных Банком России на условиях buy/sell с уполномоченными коммерческими банками, составил $2 454.1 млн. долл. США и 820.5 млн. евро. / Банк России

Новости эмитентов

- Со 2 по 28 февраля продолжительность рабочей недели на конвейерах **АвтоВАЗа** сократится с 40 до 24 часов. Решение компания объясняет «необходимостью жесткой экономии затрат на производство при сохранении рабочих мест». / Ведомости
- **ТрансТехСервис** назначил ставку 7-10-го купонов дебютного выпуска в размере 16% годовых. / Cbonds

Проблемы эмитентов

- **ДВТГ** в четверг допустила техдефолт, не выплатив купон по выпуску ДВТГ-2. Объем неисполненных обязательств – 262 млн руб., причина – недостаточность денежных средств в связи с кризисом. Эмитент обещает расплатиться не позднее 28 января. 11.02.09 г./ Cbonds

- **Томск-Инвест** выкупило собственные дебютные облигации в объеме 59 млн. руб. Выкуп производится в соответствии с объявленной 12.12.08 г. офертой после допущенного Компанией дефолта на сумму 394 млн. руб. (79% выпуска) в ноябре 2008 г. Согласно оферте, Компания обязуется ежемесячно выкупать по номиналу до 59 тыс. шт облигаций в период с декабря 2008 по июль 2009 г. / Cbonds

Глобальные рынки

- **МВФ** вновь пересмотрел в сторону понижения **прогноз роста мировой экономики** в сторону понижения – с 2.2% до 1-1.5%. / ПРАЙМ-ТАСС

Кредиты/ займы/ размещения

- **ГК** «**Интегра**» погасила краткосрочный кредиты на сумму $35 млн и пролонгировала синдицированный кредит на сумму $135 млн на один месяц. Как говорится в сообщении компании, пролонгация кредита позволит ей завершить подготовку к сделки финансирования в размере до $300 с ЕБРР и группой коммерческих банков. / Cbonds

Внутренний рынок

РЖД и ДВТГ: почувствуйте разницу

За исключением сообщения о дефолте ДВТГ-Финанс по купону, пятница выдалась достаточно спокойным и небогатым на события днем. При общем торговом обороте в 3.4 млрд руб в рамках рублевой сессии почти 2/3 всего объема сделок пришлось на 6 выпусков из первого эшелона – ВТБ-Лизинг-1, Газпром-4, Газпром-6, РСХБ-3, ВТБ24-3, ГидроОГК-1. Картина достаточно отрадная, хотя учитывая неопределенность на валютном рынке, нам сложно говорить о том, что в качественные рублевые облигации по-настоящему вернулся спрос.

Биржевые торги отдельными бумагами

Выпуск	Оборот, млн. руб.	Сделки	Объем млн. руб.	Погашение	Оферта	Цена посл.	Изм, %	Yield, %
ОФЗ 46003	62.12	6	37297.6	14.07.2010		99.15	0.00	11.25
Амурмет-01	0.22	51	1500	26.02.2009		30.50	-15.40	>200
ВТБ24 03	68.03	11	6000	29.05.2013	03.06.2009	97.74	0.05	15.34
ВТБ-ЛизФ01	971.00	5	7384.64	06.11.2014	12.11.2009	96.50	-0.52	18.23
ГАЗПРОМ А4	108.15	60	5000	10.02.2010		96.89	0.23	11.77
ГАЗПРОМ А6	466.88	8	5000	06.08.2009		98.15	0.41	10.87
ГАЗФин 01	2.74	22	5000	08.02.2011	10.02.2009	62.00	1.64	>200
ГидроОГК-1	64.84	7	5000	29.06.2011		72.80	1.11	24.75
ЕБРР 02обл	16.16	25	5000	21.04.2011	23.04.2009	106.00	0.95	3.93
Метзавод	0.54	21	2000	27.02.2009		90.50	0.57	196.82
НижгорОбл4	81.43	7	2700	17.11.2012		83.00	6.41	18.44
НИТОЛ 02	53.76	10	2200	15.12.2009		47.10	17.75	164.98
РБК ИС БО4	0.05	48	1500	24.03.2009		4.00	0.00	>200
РБК ИС БО5	0.05	46	1500	09.07.2009		2.97	9.19	>200
РосселхБ 3	624.76	12	10000	09.02.2017	18.02.2010	90.00	-2.10	18.81
СУ-155 3об	14.41	46	3000	15.02.2012	18.02.2009	91.00	-0.16	>200
ТалостоФ-1	0.33	21	1000	06.03.2009		57.66	-17.51	>200
ТрансаэроФ	153.94	19	2500	05.02.2009		99.00	1.72	44.78
ТрансКонт1	78.70	4	3000	26.02.2013	03.03.2009	98.90	0.51	21.04
Тюменэнрг2	164.30	12	2700	29.03.2012	01.04.2010	78.25	1.49	33.28
ЭйрЮнион01	0.00	22	1500	10.11.2009	10.02.2009	0.17	-41.38	>200

Источники: ММВБ, Аналитический департамент Банка Москвы

В пятницу стало известно о дефолте по купону транспортной компании ДВТГ, которая по 2-му выпуску облигаций на сумму 5 млрд рублей выплатила по купону всего 100 млн из причитающихся 362 млн руб. Компания обещала расплатиться в полном объеме в течение 3 рабочих дней, несмотря на испытываемые ДВТГ трудности с ликвидностью из-за роста неплатежей контрагентов за услуги. Мы думаем, что в данном случае дело до реального дефолта не дойдет, хотя инвесторы будут более критично относиться к возможности компании пройти оферту по выпуску ДВТГ-Финанс 11 февраля 2009 г. (номинал -1 млрд рублей). Если верить компании, в рынке находятся бумаги на 190 млн. руб. (источник - Ведомости). Поэтому мы считаем, что у ДВГТ не должно возникнуть проблем с исполнением оферты. Символично, что РЖД в полном объеме погасила облигации РЖД-5 на 5 млрд руб в прошедший четверг.

Как говорится, отрасль одна, но проблемы не одинаковы.

Из прочего стоит отметить большое число сделок в бондах Амурметалла: падение котировок до 30% от номинала говорит о том, что инвесторы слабо верят в благополучное погашение облигаций в конце февраля. Не питают иллюзий участники долгового рынка и в отношении облигаций РБК и ЭйрЮнион: котировки уже не превышают 5% от номинала, поэтому о доходности здесь уместно не говорить.

Закончить хотелось бы на высокой ноте. Мы наблюдали остаточный спрос в выпусках ЕБРР, ставки купонов по которым привязаны к плавающим ставкам MosPrime. Так, инвесторы докупали бонд ЕБРР-2. Усилился оптимизм в отношении бумаг ГАЗа (уже 62% от номинала против 50% ранее). Уверены инвесторы и в кредитном качестве СУ-155 и Трансаэро: цены выше 90% от номинала по свежим рыночным сделкам за 1 месяц до оферты – это хороший знак.

Леонид Игнатьев

Денежный рынок: ЦБ позволит банкам рефинансироваться, но не больше

Сегодня и завтра Банк России проведет аукционы по размещению средств без обеспечения. Банкам предоставлена возможность привлечь 200 млрд. руб. на шесть месяцев и 80 млрд. руб. на пять недель для рефинансирования своих обязательств перед ЦБ в размере 182.6 млрд. руб. (возврат - завтра) и 51.3 млрд. руб. (возврат - 28 января).

Таким образом, ЦБ поддерживает на постоянном уровне объем средств, предоставленных банкам в рамках беззалоговых аукционов. Это значит, что дополнительная ликвидность не впрыскивается в систему, и, следовательно, спрос на рубли останется высоким. Выход один - продавать валюту или «своповать» ее у ЦБ или других банков.

Егор Федоров

График платежей банков в ЦБ по БЗА

Дата возврата	Объем млн. руб.
27.01.09	182 598
28.01.09	51 362
11.02.09	94 227
18.02.09	128 862
25.02.09	273 149
25.02.09	40 245
	770 443

Источники: ЦБ РФ

Глобальные рынки

Рынок госдолга: неминуемая расплата за рост предложения

Пятница ознаменовалась мощной распродажей на рынке госбумаг как в Европе, так и в США. Доходности 10-летних европейских Bundes выросли более чем на 20 б.п. до 3.26%, а котировки бумаг потеряли более 1.0%.

Рынок us-treasuries также подвергся мощному исходу инвесторов. Продажи us-treasuries привели к обвалу котировок 30-летних бумаг (на более чем 2.5%), а десятилетние бумаги подешевели на 0.6%.

В пятницу кривая доходности UST сместилась вверх на 5-11 б.п. в зависимости от длины, а ее наклон вырос за счет роста доходности долгосрочных us-treasuries. По итогам недели долгосрочные us-treasuries снизились на 7.8%, а десятилетние бумаги потеряли 2.5%. Рост доходности долгосрочных us-treasuries был одним из самых стремительных за последнее время. Долгосрочные UST за неделю прибавили 46 б.п., а 10-летние - 32 б.п.

Такая **динамика доходности базовых активов неминуемо усилит распродажи в длинных еврооблигациях** EM **как суверенных, так и корпоративных эмитентов**.

Главная причина прошедших распродаж заключается в том, что инвесторы опасаются всплеска инфляции на фоне растущих объемом программ господдержки и усиления инфляционных процессов в будущем, в то время как текущие макроиндикаторы сигнализируют о замедлении инфляционных процессов в связи с радикальным снижением цен на сырьевые товары с начала сентября 2008 г.

Кроме того, инвесторы обеспокоены тем, что Минфину США и ФРС придется остаться один на один с планами по выпуску нового долга на $2.0 трлн. на фоне критических высказываний Министра финансов Тимоти Гайтнера в отношении валютной политики Китая, который якобы «манипулирует» своей валютой.

Только на этой неделе Казначейство США предложит рынку облигаций на дополнительные $135 млрд., что не может не оказать давление на котировки UST.

Поток экономических данных будет довольно плотным. Сегодня - данные по продажам на вторичном рынке, завтра - consumer confidence, в четверг - заказы товаров длительного пользования, а в завершение недели - статистика по ВВП за четвертый квартал. В среду станут известны итоги двухдневного заседания FOMC. Как всегда инвесторы будут обращать внимание на содержание пресс-релиза.

Еврооблигации EM пока стабильны

Еврооблигации EM на прошлой неделе снизились на скромные 1.0%, а спрэд прибавил всего 1 б.п. до 666 б.п. Российский сегмент остался более устойчивым из-за покупок российских еврооблигаций в первой половине недели. По ее итогам индекс EMBI+ Россия потерял 0.54%, а спрэд индекса сократился на 16 б.п. до 674 б.п. В настоящее время спрэд еврооблигаций Россия-30 к UST-10 находится чуть ниже 700 б.п.

Динамика индексов EMBI+

		изм-е		
	23-янв-09	d	w	YTD
EMBI+	388.6	-0.02%	-1.01%	-0.75%
спрэд, б.п.	666	5	1	-5
EMBI+ Россия	407.9	0.24%	-0.54%	1.79%
спрэд, б.п.	674	-6	-16	-52

Источники: JP Morgan, REUTERS

Несмотря на снижение спроса в последние дни, котировки корпоративных еврооблигаций удержались в плюсе по итогам недели за исключением выпусков Вымпелкома (S&P пересмотрел прогноз рейтинга на «негативный») и еврооблигаций Газпрома деноминированных в евро. События с выкупом банковских еврооблигаций мы выделяем в отдельный комментарий.

Корпоративные еврооблигации: нефинансовый сектор

Выпуск	Валюта	Погашение	YTM, %	Dur	Изм-е за день		Изм-е за неделю		Рейтинг
					Цена, %	YTM, б.п.	Цена, %	YTM, б.п.	S&P/ Moody's / Fitch
Alrosa' 14	USD	17.11.14	17.85	3.9	-0.09	3	0.82	-18	BB- / Ba2 / -
Evraz' 13	USD	24.04.13	26.80	2.9	-0.08	4	5.58	-177	BB- / B1 / BB
GAZP' 22	USD	07.03.22	12.93	6.9	-0.31	4	-1.21	17	BBB / A3 / BBB
EuroChem' 12	USD	21.03.12	28.28	2.3	-0.06	4	2.71	-101	BB / - / BB
SevStal' 13	USD	29.07.13	26.82	3.0	-0.40	14	1.82	-54	BB / Ba2 / BB
TNK-BP' 13	USD	13.03.13	16.49	3.1	0.56	-17	6.58	-193	BB / Baa2 / BBB-

Источники: Bloomberg

Егор Федоров

Банковские еврооблигации: долг выкупом красен

В пятницу еще один российский банк объявил о решении выкупить свои евробонды с рынка. Напомним, что ранее к выкупу публичного валютного долга уже прибегали **Ренессанс Кредит** и **УРСА Банк**.

Газпромбанк намерен предложить держателям выкупить часть сразу двух выпусков: речь идет о выпусках Gazpru'10 объемом $700 млн и Gazpru'15 общим объемом $1 млрд. Объем выкупа обоих бумаг составит $300 млн., цена покупки 88% и 65% от номинала соответственно. Для сравнения – в начале прошлой неделе Gazpru'10 торговался по цене 82.62% от номинала, однако к пятнице цена выросла до 87%, Gazpru'15 – в понедельник стоил 60.4% от номинала, затем цена поднялась до 64.6% от номинала. Таким образом, эмитент предложил инвесторам вполне рыночные условия выкупа, которые, даже несмотря на уже произошедший рост бумаг, все еще остаются привлекательными.

Мы рекомендуем инвесторам воспользоваться предложением банка в случае более длинного выпуска с погашением в 2015г. Что касается более короткого Gazpru'10, то мы бы хотели обратить внимание на то что бумага является floater – ставка купона привязана к LIBOR 3M плюс 90 б.п. Как известно, в последние месяцы LIBOR упало до локального минимума, так что последняя ставка купона по бумаге составила 2.335%.

Таким образом, получается, что возможно сейчас бумага предлагает держателям наименьший возможный купон, что снизило стоимость бумаги также до минимума, чем и пытается воспользоваться банк. Вероятно, что банк прогнозирует рост ставок на межбанковском рынке, по крайней мере к моменту определения следующей ставки купона – в апреле этого года. Между тем, бумага довольно короткая и позволяющая хеджировать процентный риск, и мы не уверены, что все инвесторы поспешат воспользоваться предложением эмитента.

УРСА Банк в пятницу также объявил о запуске еще одной программы выкупа своих евробондов – банк планирует выкупить весь находящийся в обращении объем URSA'11 номинальным объемом EUR 300 млн. Индикативная цена не названа, однако, учитывая низкую ликвидность бумаги, мы думаем, что инвесторы будут рады распрощаться с выпуском даже с дисконтом в цене, последние сделки проходили по 65% от номинала, доходность выше 27%.

Несмотря на критику в свой адрес – банки продолжают заниматься одним из наиболее выгодных для них видов бизнеса – выкупать свой валютный долг значительно ниже номинала, что позволит им в дальнейшем сэкономить. Замедление темпов выдачи кредитов позволяет банкам высвободить ликвидность, за счет которой и производится постепенный выкуп валютного долга. Кроме того, банковский сектор пытается понизить свои валютные риски, ставшие особенно актуальными в последние месяцы политики управляемой девальвации курса рубля. Мы считаем подобные действия обоюдовыгодными и для рынка евробондов, которому подобные действия позволяют сохранить ликвидность, и для инвесторов, которые меньше беспокоятся и получают возможность досрочно выйти из бумаги, и для эмитентов.

Выкуп еврооблигаций росийскими банками

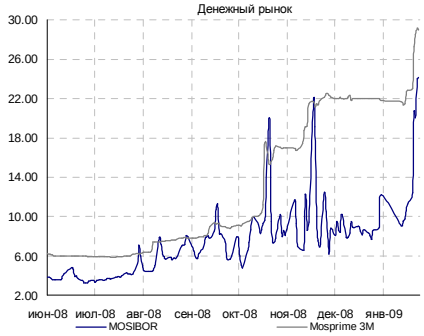
Банк	Объем выкупа	Выпуск	Цена выкупа	Общий объем выпуска
УРСА Банк	EUR 400 млн	URSA'10	н.д.	EUR 400 млн
Ренессанс Кредит	$ 85 млн	RenCap'10	49%	$300 млн
Газпромбанк	$ 300 млн	Gazpru'10	88%	$700 млн
Газпромбанк		Gazpru'15	65%	$1000 млн
УРСА Банк	EUR 300 млн	URSA'11	н.д.	EUR 300 млн

Источники: эмитенты, Bloomberg, REUTERS

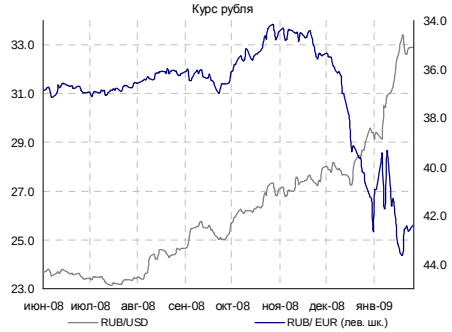
Анастасия Михарская

Индикаторы рынка ГКО-ОФЗ

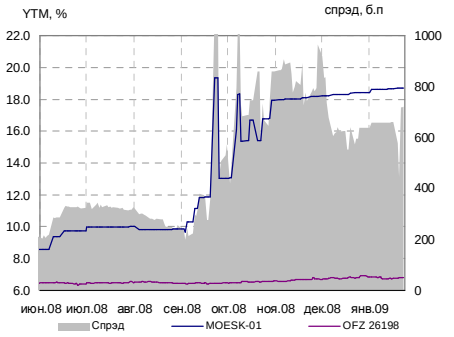
Денежный рынок



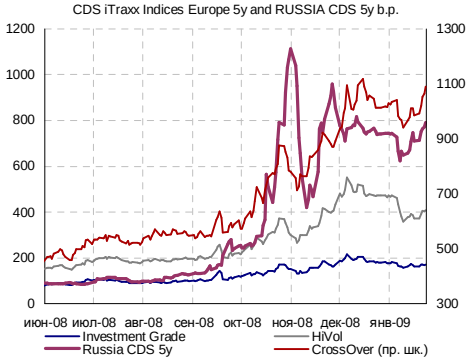
Курс рубля



YTM, % спрэд, б.п

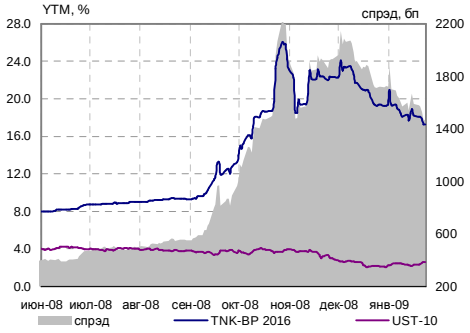


CDS iTraxx Indices Europe 5y and RUSSIA CDS 5y b.p.

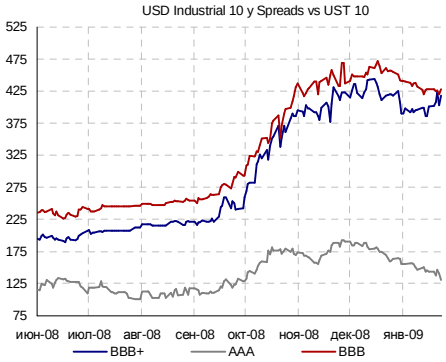


Динамика курса бивалютной корзины

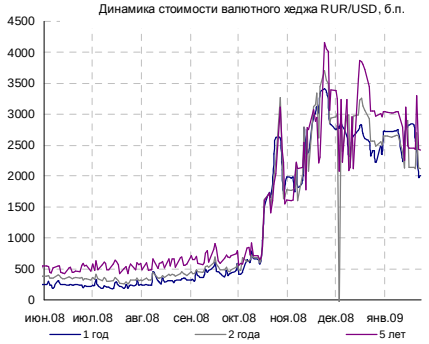
YTM, % спрэд, бп



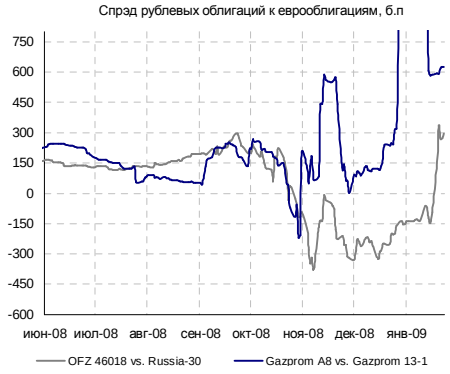
USD Industrial 10 y Spreads vs UST 10



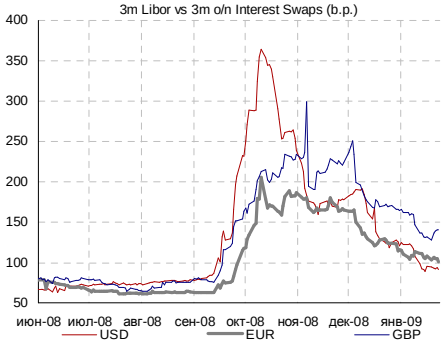
Динамика стоимости валютного хеджа RUR/USD, б.п.



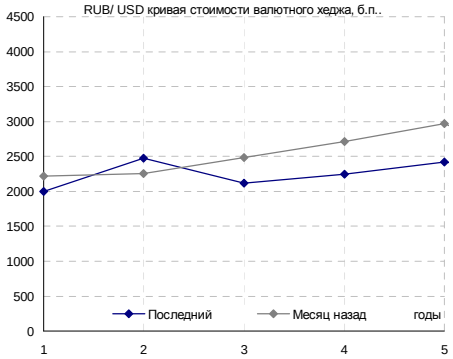
Спрэд рублевых облигаций к еврооблигациям, б.п



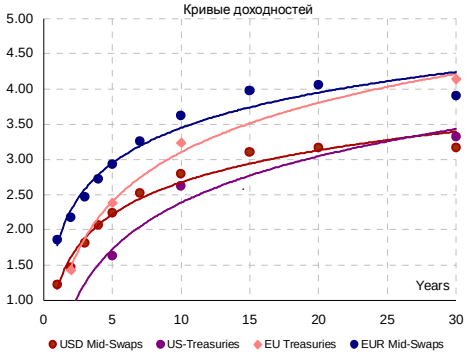
3m Libor vs 3m o/n Interest Swaps (b.p.)



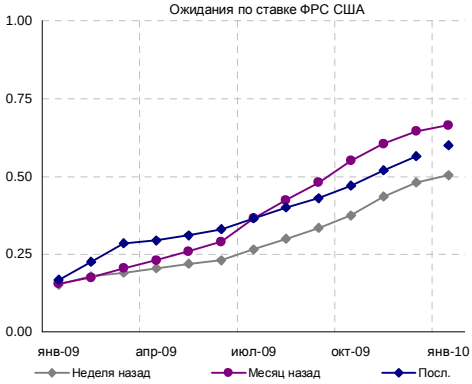
RUB/ USD кривая стоимости валютного хеджа, б.п.



Кривые доходностей

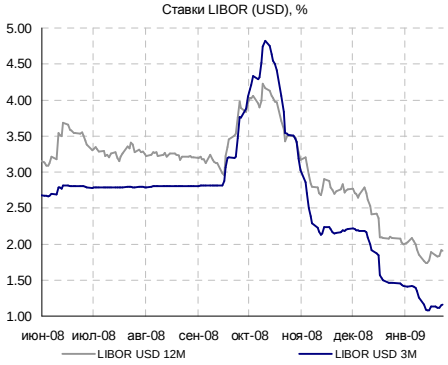


Ожидания по ставке ФРС США

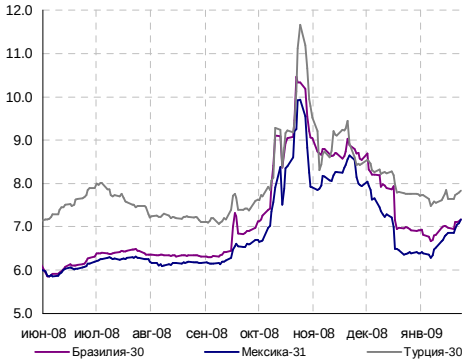


Динамика валютных рынков

Ставки LIBOR (USD), %

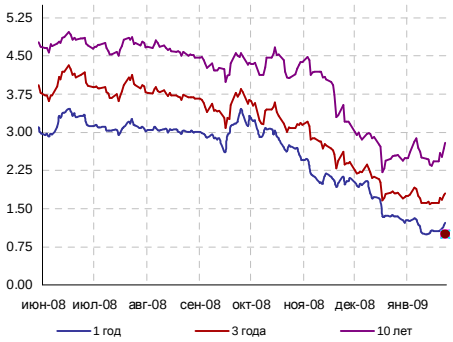


Доходности еврооблигаций emerging markets

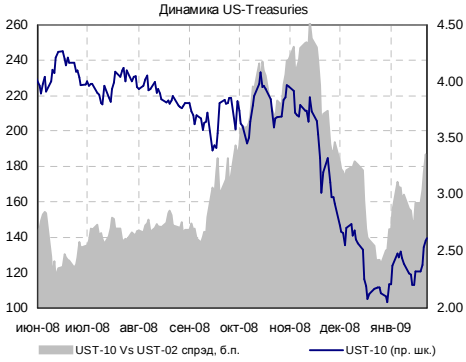


Евро-доллар: долговые и валютные рынки

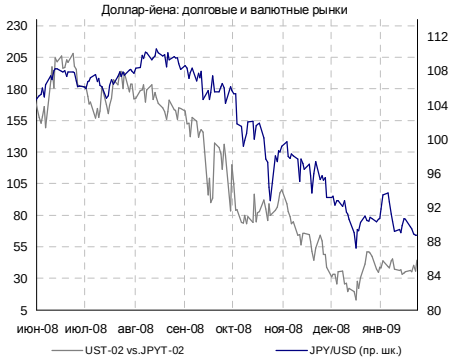
USD M Swaps



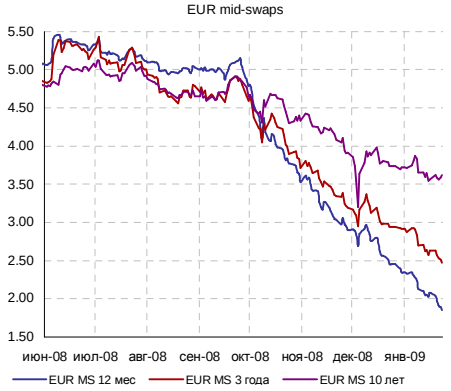
Динамика US-Treasuries



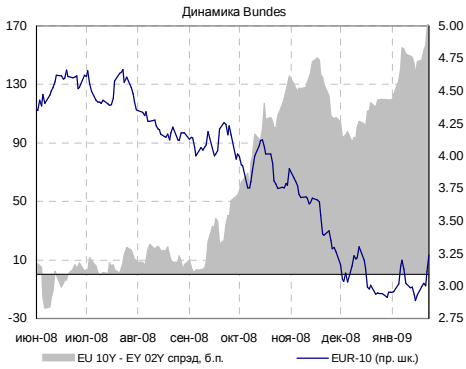
Доллар-йена: долговые и валютные рынки



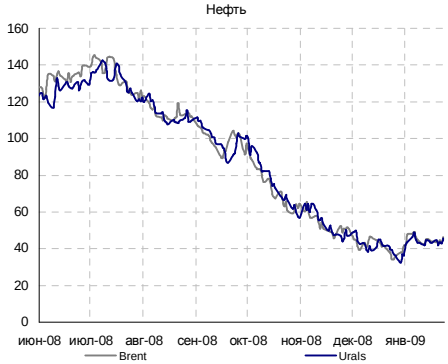
EUR mid-swaps



Динамика Bundes



Нефть



Источники: Bloomberg, расчеты Банка Москвы

КАЛЕНДАРЬ ОФЕРТ И ПОГАШЕНИЙ

Дата*	Выпуск	В обращении, млн. руб.**	Событие	Цена оферты, %	Выплата, млн. руб.
27.01.2009	Магнолия-1	1 000	Оферта	100	1 000
27.01.2009	РОССКАТ-К1	1 200	Оферта	100	1 200
27.01.2009	Синергия-2	2 000	Оферта	100	2 000
28.01.2009	ЭФКО-02 об	1 500	Оферта	100	1 500
29.01.2009	ВикторияФ	1 500	Погаш.	-	1 500
29.01.2009	ЖилсоцФ-3	1 500	Оферта	100	1 500
30.01.2009	Держава-Ф	1 000	Оферта	103	1 029
02.02.2009	СпортМ-Ф-1	3 000	Оферта	100	3 000
03.02.2009	ДВТГ-Ф 01	1 000	Оферта	100	1 000

Статистика США

Дата	Показатель	Посл. период	Ожидаемое значение	Прошлое значение	Фактическое значение
13.01.09	Сальдо федерального бюджета, млрд. долл.	дек.08	-83.0	48.3	-83.6
13.01.09	Торговый баланс (сальдо, млрд. долл.)	окт.08	-51.0	-57.20	-40.40
14.01.09	Экспортные цены	дек.08		-3.4%	-2.3%
14.01.09	Импортные цены	дек.08	-5.2%	-7.0%	-4.2%
14.01.09	Розничные продажи (Retail sales), m-t-m	дек.08	-1.2%	-2.1%	-2.7%
14.01.09	Retail sales, исключая автомобили, m-t-m	дек.08	-1.4%	-2.5%	-3.1%
15.01.09	Инфляция в промышленном секторе (PPI)	дек.08	-2.0%	-2.2%	-1.9%
15.01.09	Инфляция, без учета цен на энергоносители и продовольствие (core PPI)	дек.08	0.1%	0.1%	0.2%
16.01.09	Индекс промышленного производстства	дек.08	-1.0%	-0.6%	-2.0%
16.01.09	Инфляция - Индекс потребительских цен (CPI)	дек.08	-0.9%	-1.7%	-0.7%
16.01.09	Инфляция, без учета цен на энергоносители и продовольствие (core CPI)	дек.08	0.1%	0.0%	0.0%
22.01.09	Количество новостроек, тыс.	дек.08	610.0	651.0	550.0
22.01.09	Количество разрешений, выданных на строительство новых домов, тыс.	дек.08	610.0	615.0	549.0
СЕГОДНЯ	Продажи на вторичном рынке жилья	дек.08		4 490.0	
29.01.09	Прогнозная оценка ВВП	4 кв. 2008		-0.5%	
29.01.09	Статистика продаж новых домов, тыс. ед.	дек.08		407.0	
29.01.09	Статистика продаж товаров длительного пользования тыс. ед.	дек.08		-1.0%	
30.01.09	Индекс потребительской уверенности (Consumer confidence index)	ноя.08		38.00	
02.02.09	Индекс Деловой активности (Manufacturing ISM)	янв.09			

Банк Москвы

Контактная информация

Аналитический департамент
Тел: +7 495 624 00 80
Факс: +7 495 925 80 00 доб. 2822
Bank_of_Moscow_Research @mmbank.ru

Директор департамента
Тремасов Кирилл
Tremasov_KV @mmbank.ru

Зам. директора департамента
Веденеев Владимир
Vedeneev_VY @mmbank.ru

Управление рынка акций

Стратегия
Тремасов Кирилл
Tremasov_KV @mmbank.ru

Веденеев Владимир
Vedeneev_VY @mmbank.ru

Экономика
Тремасов Кирилл
Tremasov_KV @mmbank.ru

Металлургия
Волов Юрий
Volov_YM @mmbank.ru

Кучеров Андрей
Kucherov_AA @mmbank.ru

Нефть и газ
Веденеев Владимир
Vedeneev_VY @mmbank.ru

Вахрамеев Сергей
Vahrameev_SS @mmbank.ru

Телекоммуникации и ИТ
Мусиенко Ростислав
Musienko_RI @mmbank.ru

Потребительский сектор
Мухамеджанова Сабина
Muhamedzhanova_SR @mmbank.ru

Банковский сектор
Хамракулов Дмитрий
Hamrakulov_DE @mmbank.ru

Электроэнергетика
Лямин Михаил
Lyamin_MY @mmbank.ru

Зенкова Елена
Zenkova_EA @mmbank.ru

Химическая промышленность
Волов Юрий
Volov_YM @mmbank.ru

Машиностроение/Транспорт
Лямин Михаил
Lyamin_MY @mmbank.ru

Управление долговых рынков

Федоров Егор
Fedorov_EY @mmbank.ru

Михарская Анастасия
Mikharskaya_AV @mmbank.ru

Игнатьев Леонид
Ignatiev_LA @mmbank.ru

Настоящий документ предоставлен исключительно в порядке информации и не является предложением о проведении операций на рынке ценных бумаг, и в частности предложением об их покупке или продаже. Настоящий документ содержит информацию, полученную из источников, которые Банк Москвы рассматривает в качестве достоверных. Однако Банк Москвы, его руководство и сотрудники не могут гарантировать абсолютные 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 документе, основаны единственно на заключениях аналитиков Банка 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.

Банк Москвы, его руководство и сотрудники не несут ответственности за инвестиционные решения клиента, основанные на информации, содержащейся в настоящем документе. Банк Москвы, 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. Банк Москвы 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 российские ценные бумаги несет значительный риск, в связи с чем клиенту необходимо проводить собственный анализ рынка и исследование надежности российских 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 Банка Москвы. Банк Москвы не несет ответственности за несанкционированные действия третьих лиц, связанные с распространением настоящего документа или любой его части.