

Стратегия на неделю

Еврооблигации

На этой неделе ситуация на рынке госдолга США будет зависеть главным образом от аппетита к риску. Если он останется высоким – а это вполне возможно, учитывая минимум статистики в ближайшие дни, а также позитивный настрой инвесторов на фондовом рынке – котировки US Treasuries не сумеют избежать коррекции.

Рублевые облигации

В ближайшие дни котировкам рублевых облигаций падение, скорее всего, не грозит. Цены либо останутся на текущих уровнях, либо, что более вероятно, продолжат рост. Для этого сейчас есть все предпосылки - высокая рублевая ликвидность, аппетит к риску и отсутствие серьезного давления со стороны первичных размещений, которые, несмотря на рекордный объем, уступают потенциалу спроса.

Валютный рынок

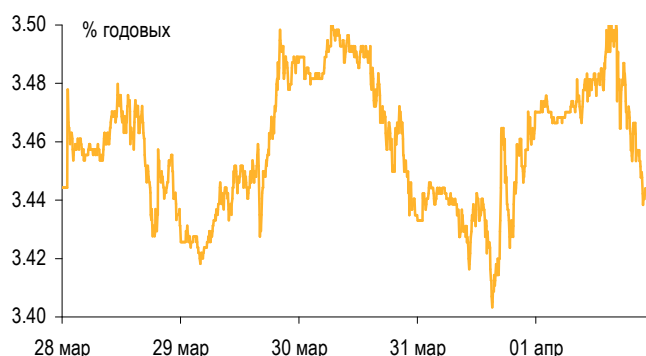
По итогам заседания ЕЦБ курс евро к доллару вряд ли сумеет избежать коррекции, хотя в ближайшие дни мы не исключаем нового витка его спекулятивного роста на ожиданиях повышения ставки ЕЦБ. Соответственно, должен укрепиться и курс рубля, тем более что в последние дни конъюнктура сырьевых рынков заметно улучшилась.

Будь в курсе

Курс доллара	▲	28.41 руб	0.11 руб
Курс евро	▲	40.06 руб	0.09 руб
Бивалютная корзина		33.65 руб	0.00 руб
EUR/USD	▲	\$1.4237	+ \$0.0149
Эффектив. ставка ФРС	▼	0.10%	- 3 б.п.
Ставка ЕЦБ		1.00%	-
USD Libor, 3 мес.	▼	0.301%	- 0.7 б.п.
EUR Libor, 3 мес.	▲	1.190%	+ 3.7 б.п.
Индекс ММББ	▲	1843	+ 1.99%
Индекс РТС	▲	2077	+ 1.73%
Индекс S&P 500	▲	1332	+ 1.42%
Индекс MSCI EM	▲	1185	+ 3.60%
Дох-ть US Treasuries 2	▲	0.80%	+ 7 б.п.
Дох-ть US Treasuries 10	▲	3.44%	+ 0 б.п.
Дох-ть Россия 30	▼	4.63%	- 2 б.п.
Спред Россия 30 к UST 7	▼	174 б.п.	- 8 б.п.
CDS Россия, 5 лет	▼	124 б.п.	- 5 б.п.
CDS Греция, 5 лет	▲	1023 б.п.	+ 35 б.п.
Нефть Brent, барр.	▲	\$118.7	+ 2.69%
Золото, унция	▼	\$1429	- 0.07%
Корсчета в ЦБ	▼	596.4 млрд.р.	- 103.8 млрд.
Депозиты в ЦБ	▲	786.7 млрд.р.	+ 25.8 млрд.
Ставка MosPrime, 3 мес.		3.95%	-

Источник: Bloomberg

Доходность десятилетних US Treasuries



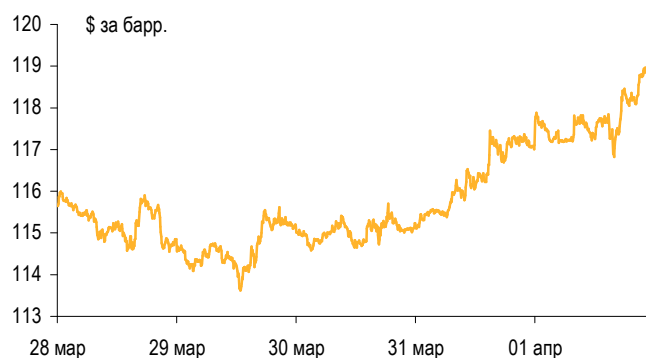
Россия 30



Курс доллара и бивалютной корзины



Нефть WTI



Источник: Bloomberg

Валютные облигации

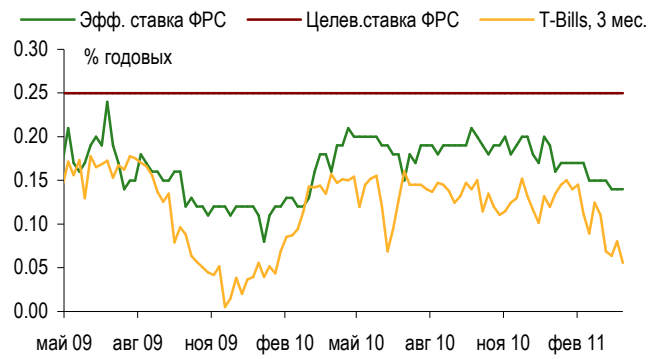
На этой неделе ситуация на рынке госдолга США будет зависеть главным образом от аппетита к риску. Если он останется высоким – а это вполне возможно, учитывая минимум статистики в ближайшие дни, а также позитивный настрой инвесторов на фондовом рынке – котировки US Treasuries не сумеют избежать коррекции. В противном случае, мы не исключаем снижения доходности гособлигаций до новых локальных минимумов. Второй вариант нам кажется менее вероятным, однако, в любом случае сильное падение котировкам US Treasuries вряд ли грозит – слишком мала вероятность того, что ФРС отойдет от мягкой денежно-кредитной политики и завершит QE2 раньше срока.

Острой необходимости для ужесточения риторики ФРС сейчас нет: базовая инфляция остается низкой, безработица – большой, причем исходя из нынешних темпов создания рабочих мест, потребуется три года, чтобы экономика вернулась на докризисный уровень занятости. Избыток мощностей, слабый рынок жилья и снижение стоимости единицы рабочей силы при росте производительности также не предполагают усиления ценового давления. Заставить ФРС говорить на тему ужесточения политики может сейчас разве что резкий рост инфляционных ожиданий, однако он вряд ли возможен в связи с ожидаемой коррекцией цен на нефть и вероятным завершением количественного смягчения денежно-кредитной политики. На наш взгляд, ФРС не станет ни уменьшать объем выкупа, ни пролонгировать QE2, а закончит программу, как и обещала, в конце второго квартала. Для US Treasuries это позитивно вдвойне. С одной стороны, исчезнет одна из главных причин роста инфляционных ожиданий, а с другой - появится повод для коррекции фондового рынка, что в свою очередь должно привести к увеличению спроса на безрисковые активы. С ноября прошлого года, когда было объявлено о начале количественного смягчения, американские акции, судя по индексу S&P500, выросли на 12,5%, и завершение QE2, скорее всего, не пройдет для них незамеченным.

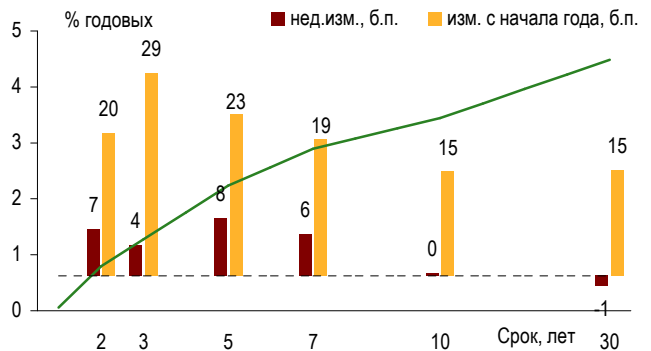
Предстоящее на этой неделе выступление главы ФРС Б. Бернанке и публикация протокола мартовского заседания ФРС также должны снизить ожидания по поводу ужесточения денежно-кредитной политики. Напомним, что в марте Федеральная резервная система США сохранила базовую процентную ставку в диапазоне 0-0,25% годовых, решила продолжить программу количественного смягчения и заявила, что инфляционное давление от растущих цен на энергоносители не будет носить долгосрочный характер.

На фоне возможной в краткосрочной перспективе коррекции US Treasuries перспектива роста цен еврооблигаций выглядит сомнительной. Низкая спекулятивная привлекательность Emerging Markets – еще одна причина, по которой, скорее всего, не стоит

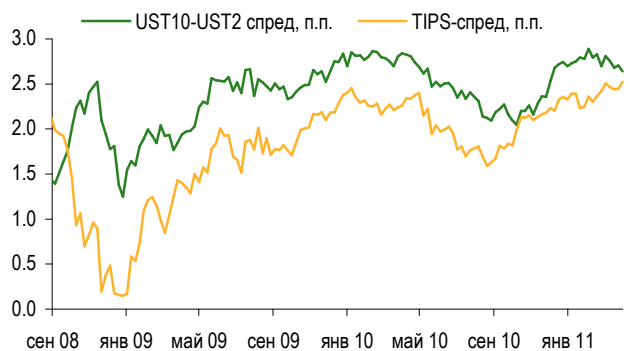
Базовые и краткосрочные ставки



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	▲ -4.27%	140.0	489
Евраз 7.25% 7/2014	▲ -17.11%	209.2	456
ТМК 5.25% 2/2015	▲ 0.88%	116.0	335
Вымпелком 7.748% 2/2021	▲ 6.90%	105.5	161
Вымпелком 9.125% 4/2018	▲ 6.47%	114.9	134
РСХБ (rub) 8.7% 3/2016	▲ 8.30%	102.0	117
Газпром 8.125% 7/2014	▲ 3.45%	114.5	110
Вымпелком 6.493% 2/2016	▲ 5.40%	104.2	103
ВТБ 6.551% 10/2020	▲ 6.29%	101.5	101
Транснефть 5.381% 6/2012 €	▼ 2.45%	103.5	-25
Кредит Европа Банк 7.75%	▼ 5.96%	103.5	-25
Лукойл 2.625% 6/2015	▼ -2.78%	124.2	-32
Газпромбанк 7.97% 6/2011	▼ -0.25%	101.6	-55
Лукойл 6.125% 11/2020	▼ 5.79%	102.4	-60
Альянс Ойл 9.875% 3/2015	▼ 7.13%	109.3	-73
Евраз 8.875% 4/2013	▼ 3.83%	109.9	-103
Лукойл 6.656% 6/2022	▼ 6.03%	105.0	-125
Евраз 9.5% 4/2018	▼ 8.82%	103.5	-1403

Источник: Bloomberg

ожидать увеличения спроса на российские еврооблигации. На прошлой неделе котировки большинства облигаций изменялись в рамках относительно узкого диапазона и, судя по индексу EMBI+, выросли в пределах 0,2%. Такой рост вряд ли способен компенсировать риск коррекции цен на нефть, неопределенность в мировой экономике, а также возможное усиление неприятия риска в случае завершения QE2. Текущий рост котировок, на наш взгляд, следует использовать для фиксации прибыли, либо сокращения дюрации портфеля, тем более что вероятность коррекции цен высока не только в краткосрочной, но и в среднесрочной перспективе.

CDS и спред Россия 30



Спред гособлигаций США и Германии



Источник: Bloomberg

Индексы еврооблигаций развивающихся стран

	▲ ▼	Индекс	Изм., %	Спред	Изм., б.п.
Аргентина	▲	151.9	2.62	517	-7
Венесуэла	▲	666.5	1.63	1019	-23
Эквадор	▲	566.4	1.16	778	-5
Турция	▲	380.3	0.62	198	-5
Украина	▲	314.9	0.31	402	31
EMBI+	▲	557.3	0.28	257	-1
Россия	▲	612.0	0.24	164	-2
Бразилия	▲	826.0	0.14	168	-1
Болгария	▲	852.8	0.12	182	-4
Панама	▲	916.0	0.05	151	4
Индонезия	▼	147.2	-0.06	192	3
Колумбия	▼	418.5	-0.08	154	4
ЮАР	▼	197.9	-0.10	144	8
Мексика	▼	477.2	-0.20	131	-2
Филиппины	▼	349.6	-0.29	172	5
Перу	▼	787.2	-0.49	169	8

Источник: Reuters

Рублевые облигации

В ближайшие дни котировкам рублевых облигаций падение, скорее всего, не грозит. Цены либо останутся на текущих уровнях, либо, что более вероятно, продолжат рост. Для этого сейчас есть все предпосылки - высокая рублевая ликвидность, аппетит к риску и отсутствие серьезного давления со стороны первичных размещений, которые, несмотря на рекордный объем, явно уступают потенциалу спроса. Что касается ужесточения денежно-кредитной политики ЦБ, то пока ее влияние и на рынок рублевого долга, и на уровень рублевой ликвидности минимально. Рублевая ликвидность сейчас даже выше, чем в декабре прошлого года, когда ЦБ приступил к повышению ставки по депозитам. Учитывая, насколько ограничены возможности ЦБ по контролю над денежной массой в условиях протекционистской валютной политики, дефицит рублевых средств в ближайшее время вряд ли возможен.

Для рублевой ликвидности гораздо важнее сейчас сохранение благоприятной конъюнктуры валютного рынка. Если она ухудшится, если усилится отток капитала, а ЦБ с целью снижения спекулятивного давления на рубль перейдет от покупки валюты к продаже, сокращение суммы средств банков на корсчетах и депозитах в ЦБ может быть крайне резким. Впрочем, такой риск существует, скорее, в среднесрочной перспективе. В ближайшие дни курс рубля, скорее всего, укрепится, и по отношению к доллару, и к бивалютной корзине.

Несмотря на небольшое снижение по итогам минувшей недели, сумма средств банков на корсчетах и депозитах остается значительной – более 1,38 трлн. рублей. Это на 227 млрд. рублей выше, чем месяц назад, и на 334 млрд. рублей выше, чем в начале апреля прошлого года. На депозиты коммерческих банков в ЦБ приходится более половины всего объема накопленных банками средств, что свидетельствует о высоком запасе прочности вторичного рынка.

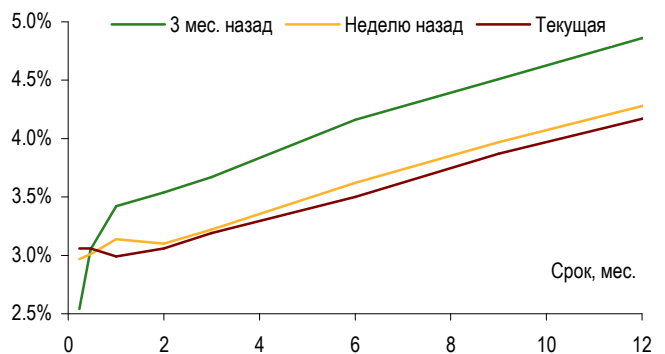
Со стороны первичного рынка особой опасности мы пока также не видим. Даже такой крупный заем, как облигации ВЭБа девятой серии, были размещены по нижней границе прогноза ставки купона - 7,90% годовых. Изначально ориентир купона составлял 8,10-8,35% годовых, однако из-за высокого спроса (32 млрд. рублей, что в два раза выше размера выпуска) прогноз был понижен до 7,90-8,10% годовых.

Этот сценарий характерен для большинства размещений, хотя предложение новых облигаций находится на рекордном уровне для начала года. С января было эмитировано 40 новых займов на сумму почти 260 млрд. рублей, тогда как за первый квартал прошлого года было размещено 16 выпусков облигаций объемом 91,5 млрд. рублей.

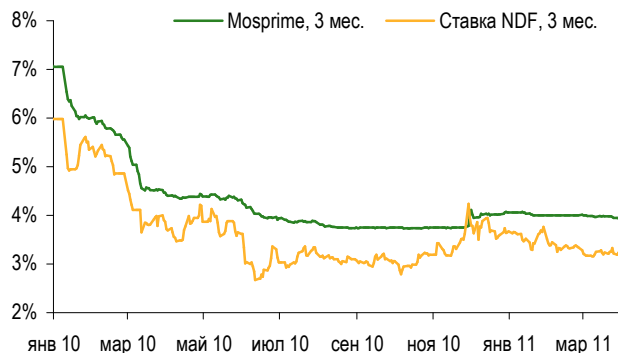
Рублевая ликвидность



Кривая доходности рублевых NDF



Рублевые процентные ставки



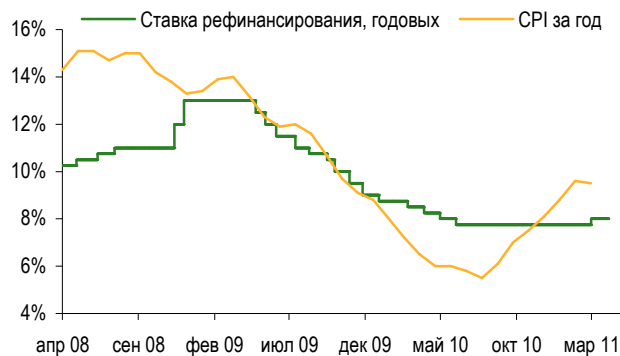
Рублевые облигации: лидеры роста/падения

Выпуск		Дох-ть	Цена,%	Изм., б.п.
ВБД ПП БО1	▲	4.48%	104.27	195
ТатфондБО1	▲	7.99%	101.90	160
МТС 03	▲	6.92%	102.40	140
ВБД ПП БО3	▲	4.53%	104.20	121
ТКСБанкБО3	▲	10.28%	105.00	110
МастерБ-3	▲	8.13%	100.00	100
НЛМК БО-1	▲	6.35%	105.47	75
МГорб1-об	▲	6.06%	118.35	74
ТКСБанк 02	▲	12.26%	115.93	68
Зенит 5обл	▼	6.88%	100.80	-10
ТГК-5-01	▼	8.06%	101.90	-10
РусСтанд-7	▼	6.33%	100.57	-12
НОМОС 11	▼	6.95%	100.65	-14
ВК-Инвест1	▼	7.06%	104.80	-19
Мосэнерго1	▼	4.53%	103.50	-25
ТрансКред6	▼	7.84%	101.49	-30
МетКомБ-1	▼	7.93%	101.00	-55
ТКСБанкБО1	▼	12.17%	105.00	-199

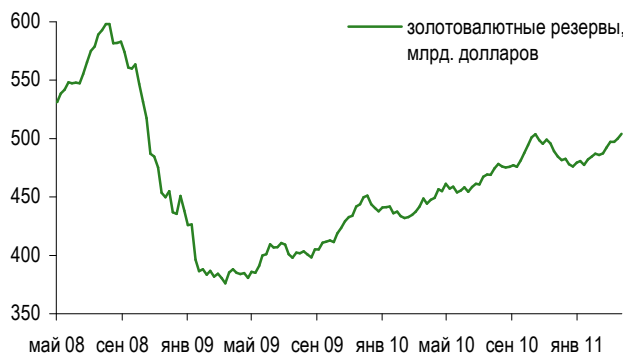
Источник: КапиталЪ

Тем не менее, первичный рынок по-прежнему сохраняет свою привлекательность, причем не только с точки зрения высокой ликвидности и возможности инвестирования крупных средств, но и потенциала роста. Практически все выпуски, которые были размещены в этом году, торгуются выше номинала, при этом некоторые, как например, ТКСБанкБОЗ, Газпрнеф10 и ММК БО-4 показали рост в пределах 2,5-4 п.п. Для сравнения, индекс цен корпоративных облигаций ММВБ вырос с начала года на 0,64%.

Ставка рефинансирования ЦБ РФ и инфляция



Золотовалютные резервы Банка России



Источник: Bloomberg

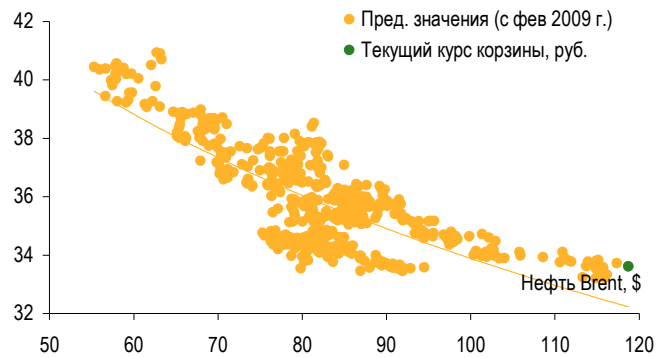
Валютный рынок

По итогам заседания ЕЦБ курс евро к доллару вряд ли сумеет избежать коррекции, хотя в ближайшие дни мы не исключаем нового витка его спекулятивного роста на ожиданиях повышения ставки ЕЦБ. Соответственно, должен укрепиться и курс рубля, тем более что в последние дни конъюнктура сырьевых рынков заметно улучшилась. Оказывая позитивное влияние на торговый баланс России, высокие цены на нефть будут нивелировать отток капитала и давление на курс рубля в связи с последними словесными интервенциями Банка России. Особенно привлекательно смотрится покупка рубля против бивалютной корзины, причем не столько из-за потенциала роста, сколько из-за минимизации рисков, обусловленных высокой волатильностью пары евро-доллар.

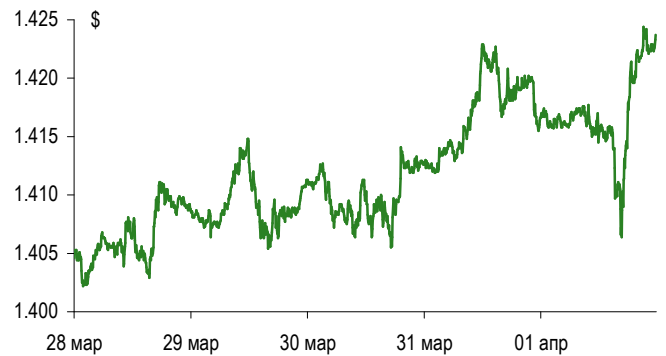
В связи с предстоящим на этой неделе заседанием ЕЦБ колебания пары евро-доллар, скорее всего, останутся высокими. Причиной этого во многом является сам ЕЦБ, оказавшийся, судя по риторике, более жестким по отношению к рискам инфляции, чем можно было ожидать. Отсюда – такая резкая реакция валютного рынка на недвусмысленное обещание ЕЦБ повысить ставку в начале апреля, сделанное в ходе предыдущего заседания. Напомним, что согласно консенсус-прогнозу на конец февраля, повышение ставки ЕЦБ должно была произойти не ранее 2012 года. После же заседания ЕЦБ прогноз ставки на конец четвертого квартала вырос с 1% до 1,75% годовых. В результате за март курс евро к доллару укрепился более чем на 2,5% и вплотную приблизился к уровню ноября прошлого года. Примечательно, что это произошло, несмотря на политический и бюджетный кризис в Португалии, снижение рейтинга этой страны, а также кредитных рейтингов испанских и ирландских банков.

Довольно неожиданным стало заявление члена Управляющего совета ЕЦБ Лоренцо Бини Смаги о том, что политика Центрального банка еврозоны будет заключаться в постепенном повышении ставок. Пожалуй, это первое, хотя и косвенное, свидетельство того, что ожидаемое повышение ставки не станет последним. Что касается темпов повышения ставок, то они в начале цикла никогда не были высокими (к примеру, в 2005-2006 годах повышение ставки с 2% до 2,75% годовых растянулось на полгода). Важно другое: ЕЦБ в прошлом ни разу не ограничивался полумерами и, если начинал повышение ставки, то уже не останавливался. О том, что повышений ставки будет несколько, свидетельствуют и декабрьские фьючерсы на трехмесячную ставку Euribor, которые торгуются с доходностью около 2,10% годовых. Ставка Euribor сейчас на 25 б.п. выше ставки ЕЦБ, а значит, инвесторы ожидают еще как минимум два повышения базовой ставки до конца года на 25 б.п. На таком фоне потенциал укрепления евро даже после такого сильного роста уже не кажется чем-то нереальным.

Нефть и бивалютная корзина



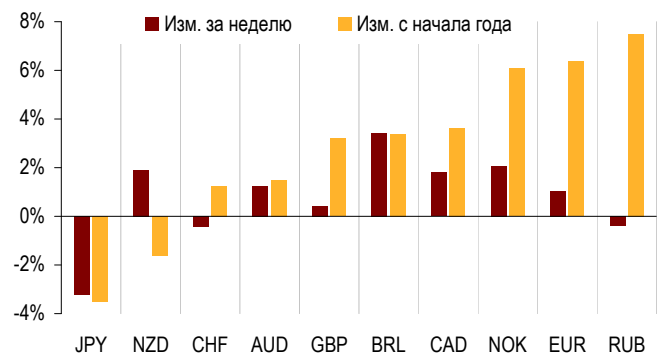
Курс евро к доллару США



EUR/USD. Спекулятивные фьючерсные позиции



Изменение мировых валют к доллару

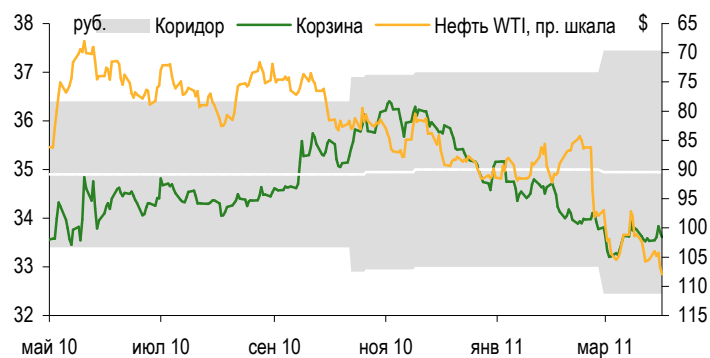


Источник: Bloomberg

Тем не менее, следует учитывать, что текст протокола ЕЦБ по итогам заседания, как правило, бывает менее жестким, чем отдельные заявления руководства Европейского Центробанка, поэтому, если на этот раз ЕЦБ ограничится повышением ставки и не станет призывать к «крайней бдительности», курс евро к доллару, скорее всего, не сможет избежать коррекции.

Еще одной причиной ослабления евро в краткосрочной перспективе может стать долговая и кризис в еврозоне. На прошлой неделе доходность португальских облигаций обновила исторический максимум, реагируя на отставку Правительства, снижение кредитного рейтинга и призывы обратиться за помощью к ЕС и МВФ. Учитывая рост стоимости обслуживания долга Португалии и снижение спроса на обязательства периферийных стран, такое обращение, по всей видимости, уже является делом времени.

Бивалютная корзина



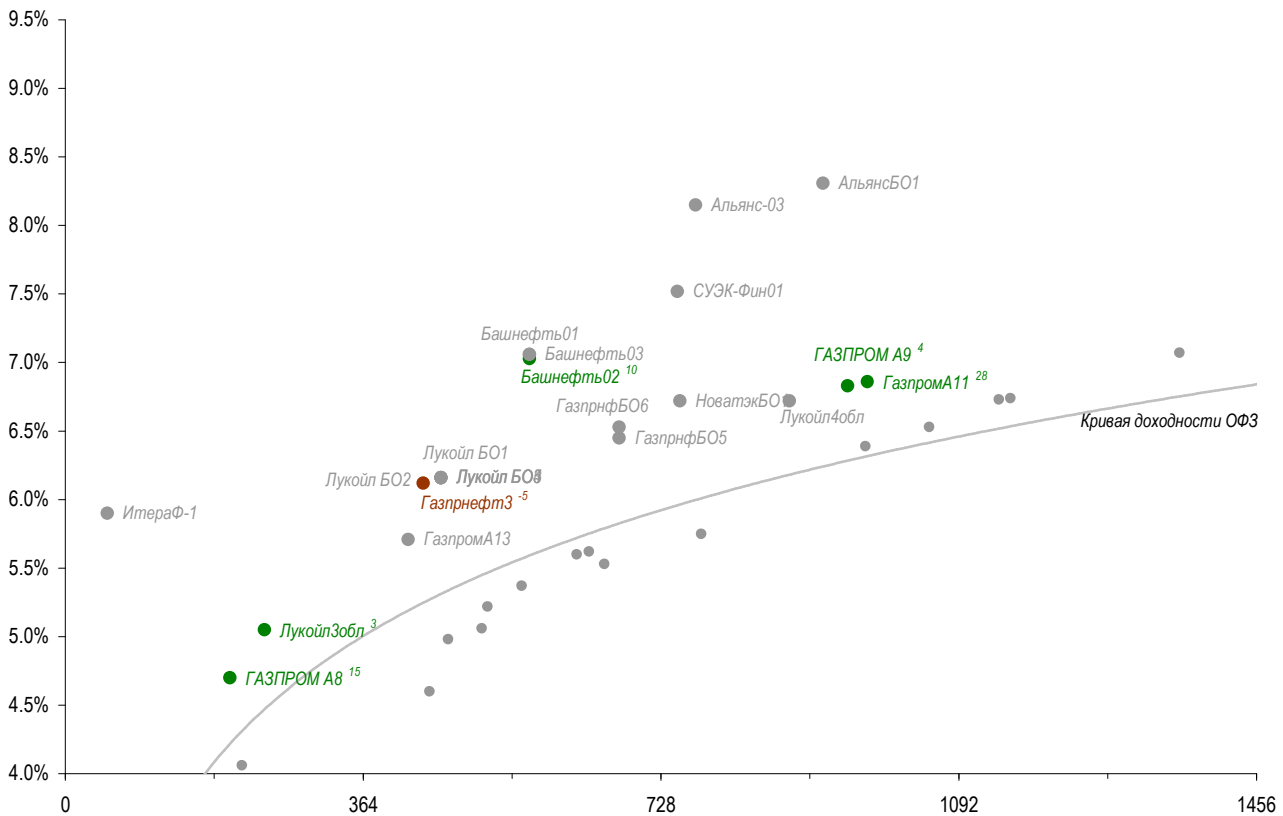
Источник: Bloomberg

Карты процентных ставок по секторам

ОФЗ и облигации Москвы

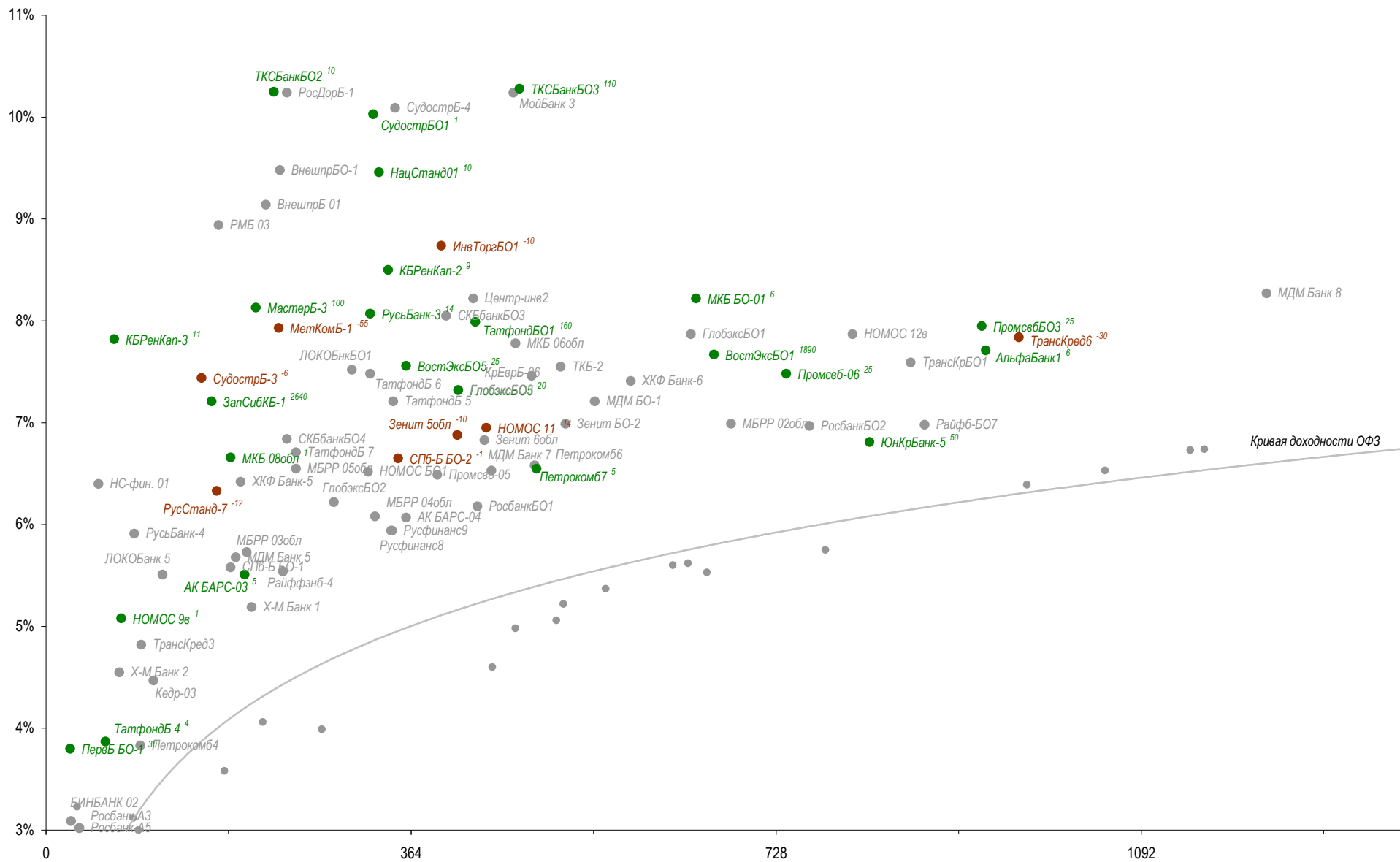


Нефть и газ



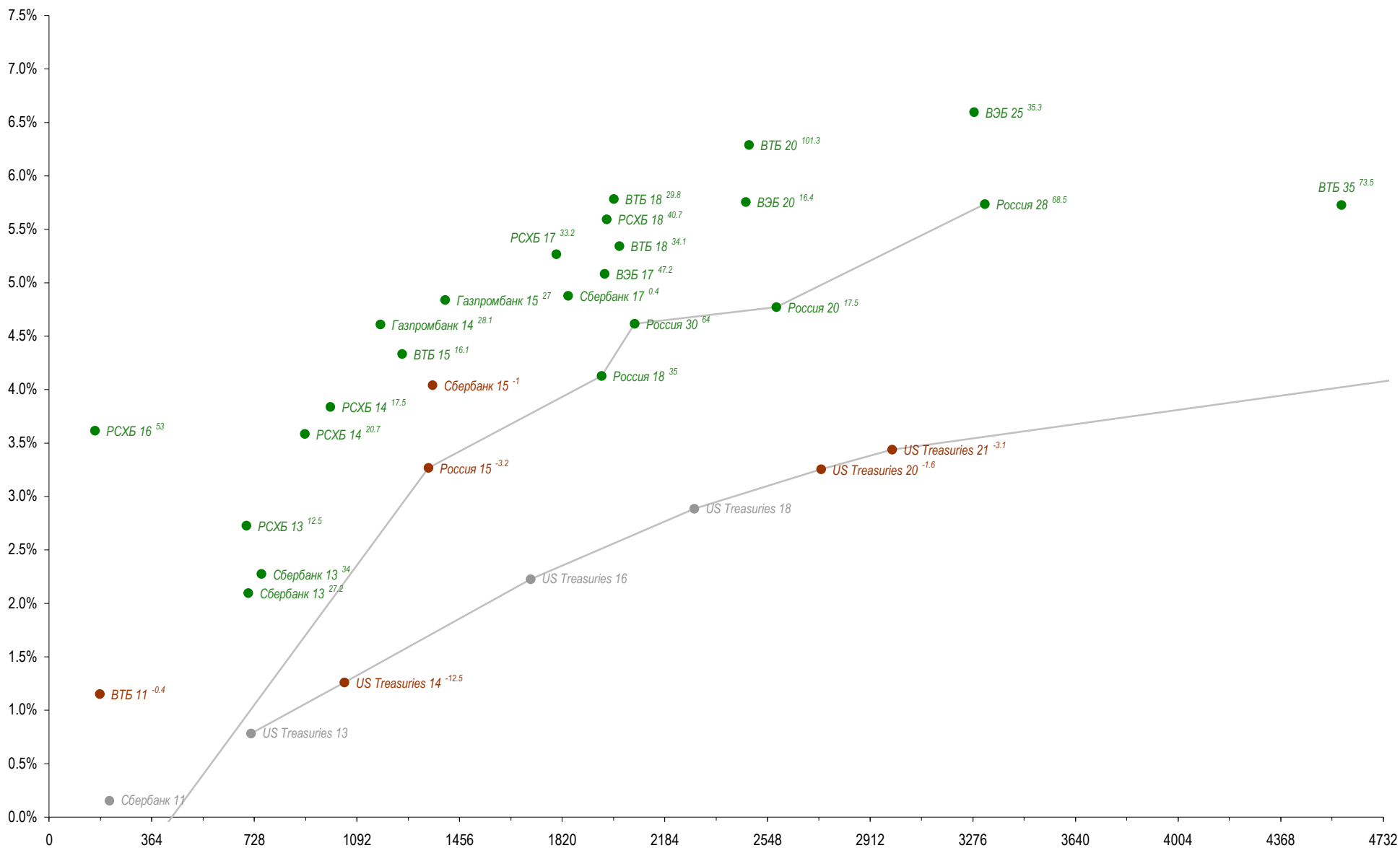
Источник: КапиталЪ

Банки



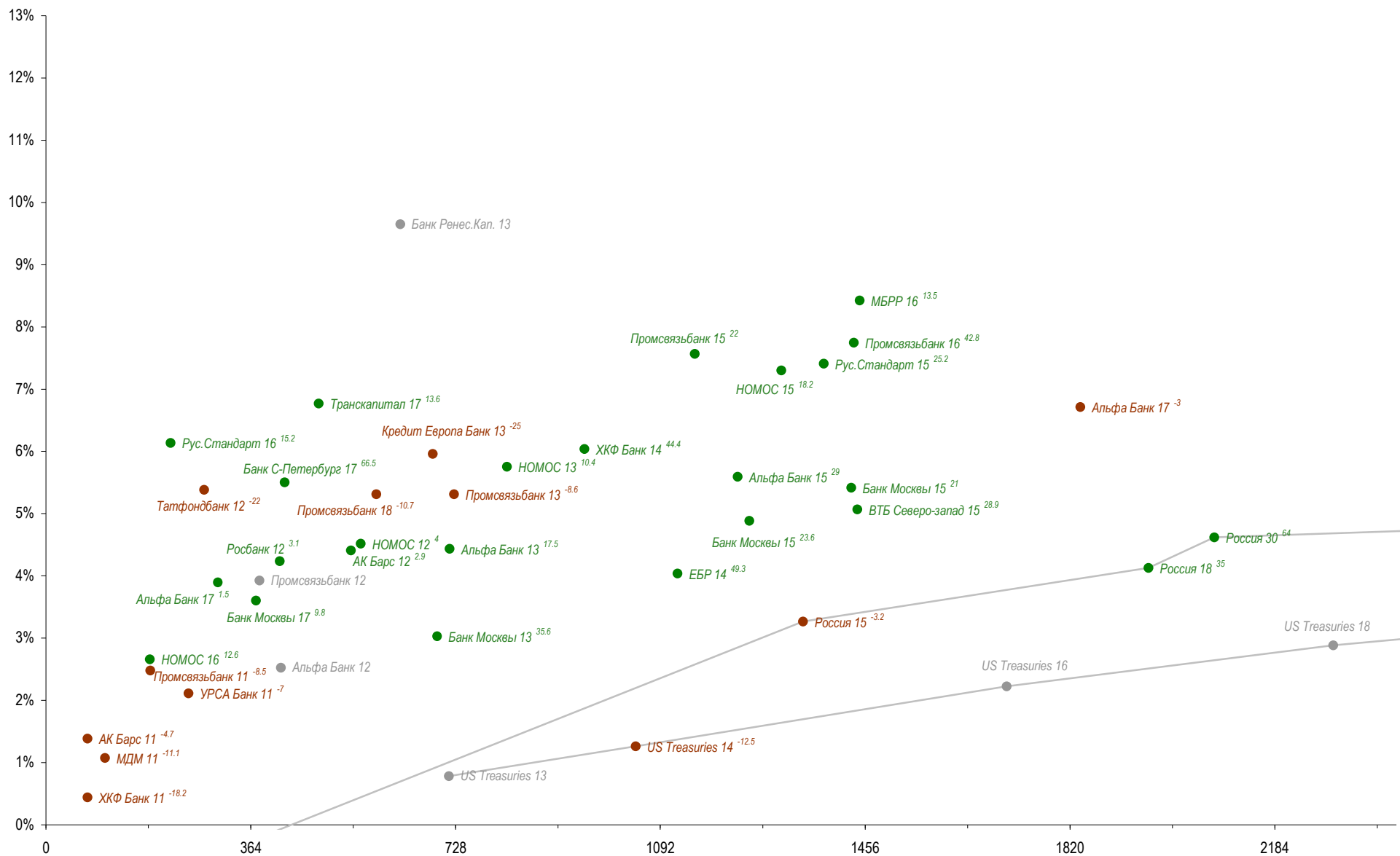
Источник: КапиталЪ

Доходность валютных облигаций: госбанки



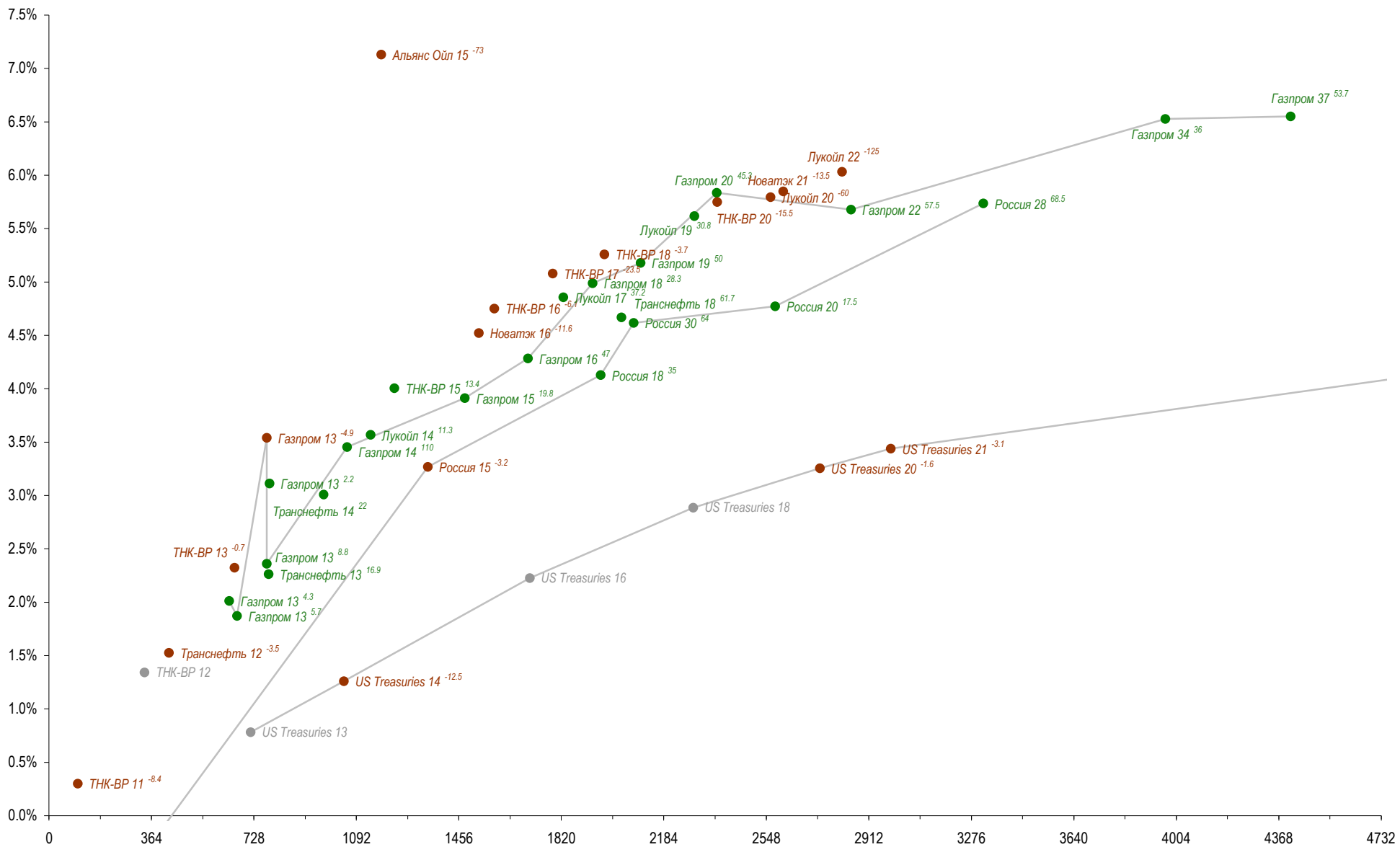
Источник: Bloomberg

Доходность валютных облигаций: коммерческие банки



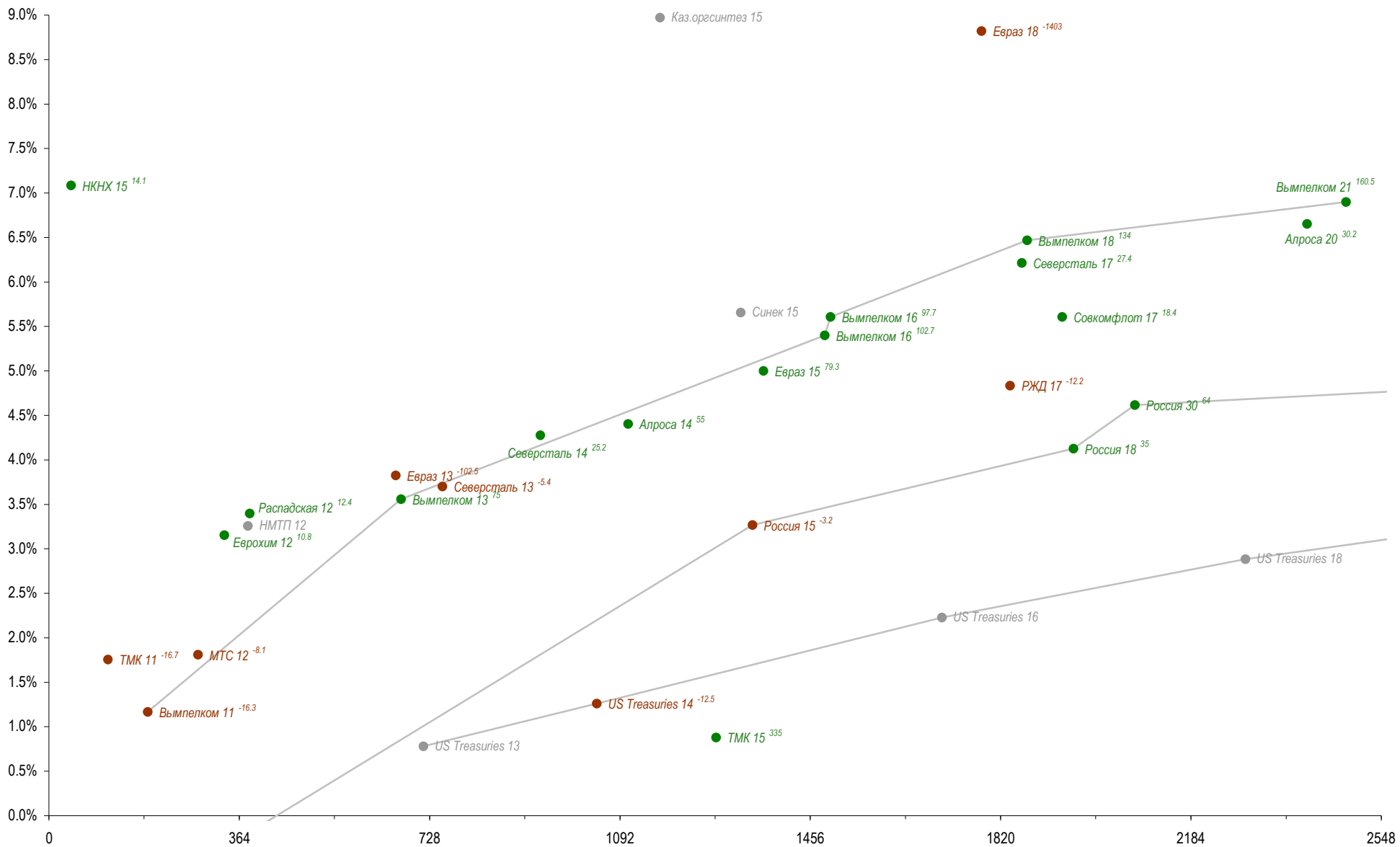
Источник: Bloomberg

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.	Дох-ть к оферте, годовых	Дох-ть к погаш., годовых
31 мар	ВЭБ 09	5 / 10	15,000	32,000	8.06%	-
30 мар	ЮТэйрФБО-4	- / 3	1,500	3,100	-	9.31%
30 мар	ЮТэйрФБО-5	- / 3	1,500	3,100	-	9.31%
29 мар	БНППАРИБА1	- / 3	2,000	25,000	-	7.85%
29 мар	ОТПБанк 02	- / 3	2,500	16,000	-	8.42%
29 мар	ПочтаРос01	3 / 5	7,000	46,730	8.42%	-
25 мар	МДМ БО-2	- / 3	5,000	-	-	8.32%
24 мар	ЛСР БО-3	- / 3	2,000	-	-	9.73%
22 мар	ТКБ-2	1.5 / 5	1,800	8,259	8.32%	-

Источник: КапиталЪ

Итоги размещений государственных облигаций

Дата	Выпуск	Объем, млн. руб.	Спрос, млн. руб.	Размещено, млн. руб.	Дох-ть (средн.), годовых	Премия, б.п.
23 мар	ОФЗ 26204	25,000	33,292	24,758	7.89%	-
16 мар	ОФЗ 25077	30,000	16,423	10,219	7.60%	-1
9 мар	ОФЗ 25076	30,000	56,864	28,666	6.83%	-7
2 мар	ОФЗ 26203	20,000	37,895	18,381	7.62%	1
16 фев	ОФЗ 25077	30,000	73,077	29,791	7.57%	4
9 фев	ОФЗ 25076	35,000	46,797	33,765	7.09%	-2
9 фев	ОФЗ 25078	46,496	70,153	46,496	6.45%	1
2 фев	ОФЗ 25078	100,000	67,904	53,241	6.47%	-
26 янв	ОФЗ 25077	30,000	7,684	7,419	7.63%	-

Источник: ЦБ РФ, КапиталЪ

Итоги последних размещений US Treasuries

Дата	Выпуск	Дох-ть, Пред. годовых	Пред.	Объем, Пред. млрд. долл.	Пред.	Bid-to-Cover	Пред.	Сред.	Indirect Bidders	Пред.	Сред.
30 мар	US Treasuries 7	2.895%	2.854%	29.0	29.0	2.79	2.86	2.89	49.4%	49.7%	50.8%
29 мар	US Treasuries 5	2.260%	2.190%	35.0	35.0	2.79	2.69	2.80	42.4%	34.2%	41.1%
28 мар	US Treasuries 2	0.789%	0.745%	35.0	35.0	3.16	3.03	3.42	33.0%	31.3%	33.5%
10 мар	US Treasuries 30 (r)	4.569%	4.750%	13.0	16.0	3.02	2.51	2.70	40.7%	43.1%	39.7%
9 мар	US Treasuries 10 (r)	3.499%	3.665%	21.0	24.0	3.32	3.23	3.11	53.0%	71.3%	50.3%
8 мар	US Treasuries 3	1.298%	1.349%	32.0	32.0	3.22	3.01	3.14	34.4%	27.6%	37.2%
24 фев	US Treasuries 7	2.854%	2.744%	29.0	29.0	2.86	2.85	2.90	49.7%	52.1%	51.0%
23 фев	US Treasuries 5	2.190%	2.041%	35.0	35.0	2.69	2.97	2.79	34.2%	45.0%	40.9%
22 фев	US Treasuries 2	0.745%	0.650%	35.0	35.0	3.03	3.47	3.40	31.3%	27.0%	33.8%

Источник: Bloomberg, КапиталЪ

Ближайшие выплаты по корпоративным облигациям

Дата	Выпуск	Ставка купона, годовых	Объем, млн. руб.
4 апр	БаренцевФ1	20.00%	39.9
5 апр	КопейкаБО2	9.00%	67.3
6 апр	ВТБ24 01	11.50%	344.0
	РосселхБ 4	11.50%	573.4
	Технопром1	8.50%	50.9
	УрСИ сер08	7.50%	74.8
7 апр	ЕЭСК-02	8.74%	43.6
	Зенит БО-1	7.90%	197.0
	Зенит БО-1	оферта	5,000.0
	Каустик-02	18.00%	11.4
	МИА-4об ип	7.35%	36.6
	ММК БО-5	7.65%	305.2
	СинергБО-1	9.75%	145.9
	СКЭлис-1	12.00%	29.9

Источник: КапиталЪ

Ближайшие выплаты по облигациям федерального займа

Дата	Выпуск	Ставка купона, годовых	Объем, млн. руб.
6 апр	ОФЗ 25066	10%	1,052.0
13 апр	ОФЗ 26199	6%	669.2
20 апр	ОФЗ 25064	11%	1,335.2
	ОФЗ 25067	11%	1,267.7
	ОФЗ 26200	6%	760.5
	ОФЗ 26201	6%	767.5
4 май	ОФЗ 25062	5%	650.7
	ОФЗ 25062	погашение	45,000.0
11 май	ОФЗ 25063	6%	463.8
	ОФЗ 46017	7%	1,396.0
1 июн	ОФЗ 25071	8%	3,231.2
8 июн	ОФЗ 46018	8%	2,572.2
22 июн	ОФЗ 26202	11%	1,116.8
29 июн	ОФЗ 25065	12%	1,376.3

Источник: ЦБ РФ

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.