

## Стратегия на неделю

### Еврооблигации

В преддверии публикации данных по розничным продажам в США и размещения трех выпусков купонных US Treasuries опасность снижения цен американских казначейских облигаций после сильного роста на прошлой неделе выглядит довольно высокой.

### Рублевые облигации

На этой неделе рынок рублевого долга должен избежать падения. По крайней мере, улучшение ситуации с рублевой ликвидностью и возможный рост аппетита к риску на внешних рынках в преддверии публикации ВВП еврозоны и розничных продаж в США не предполагают снижения котировок рублевых облигаций.

### Валютный рынок

В ближайшие дни инвесторы могут предпринять попытку сыграть на укрепление евро, хотя его восстановление вряд ли будет таким быстрым, как после решения S&P о пересмотре прогноза рейтинга США.

Риски ослабления рубля за последние дни возросли, однако мы не ждем его коррекции на этой неделе.

### Будь в курсе

Курс доллара	▲	27.69 руб	0.33 руб
Курс евро	▼	40.24 руб	-0.39 руб
Бивалютная корзина	▲	33.33 руб	33.33 руб
EUR/USD	▼	\$1.4316	-\$0.0491
Эффектив. ставка ФРС		0.09%	-
Ставка ЕЦБ		1.25%	-
USD Libor, 3 мес.	▼	0.267%	- 0.6 б.п.
EUR Libor, 3 мес.	▲	1.371%	+ 2.6 б.п.
Индекс ММВБ	▼	1681	- 3.49%
Индекс РТС	▼	1936	- 4.47%
Индекс S&P 500	▼	1340	- 1.72%
Индекс MSCI EM	▼	1163	- 3.38%
Дох-ть US Treasuries 2	▼	0.55%	- 5 б.п.
Дох-ть US Treasuries 10	▼	3.15%	- 14 б.п.
Дох-ть Россия 30	▼	4.55%	- 9 б.п.
Спред Россия 30 к UST 7	▲	202 б.п.	+ 6 б.п.
CDS Россия, 5 лет	▲	131 б.п.	+ 3 б.п.
CDS Греция, 5 лет	▼	1350 б.п.	- 1 б.п.
Нефть Brent, барр.	▼	\$109.1	- 13.31%
Золото, унция	▼	\$1496	- 4.36%
Корсчета в ЦБ	▲	657.9 млрд.р.	+ 144.4 млрд.
Депозиты в ЦБ	▲	443.1 млрд.р.	+ 92.2 млрд.
Ставка MosPrime, 3 мес.	▲	4.03%	+ 18 б.п.

Источник: Bloomberg

### Доходность десятилетних US Treasuries



### Россия 30



### Курс доллара и бивалютной корзины



### Нефть WTI



Источник: Bloomberg

**Валютные облигации**

В преддверии публикации данных по розничным продажам в США и размещения трех выпусков купонных US Treasuries опасность снижения цен американских казначейских облигаций после сильного роста на прошлой неделе выглядит довольно высокой. Впрочем, эта коррекция вряд ли станет началом нового негативного тренда, учитывая предстоящее в конце второго квартала завершение QE2, минимальные риски повышения базовой ставки до конца года, а также возможное сокращение предложения госбумаг на первичном рынке.

На минувшей неделе Казначейство США заявило о том, что в связи с ростом доходов бюджета чистый объем размещений во втором квартале будет почти вдвое меньше, чем планировалось, – \$142 млрд.

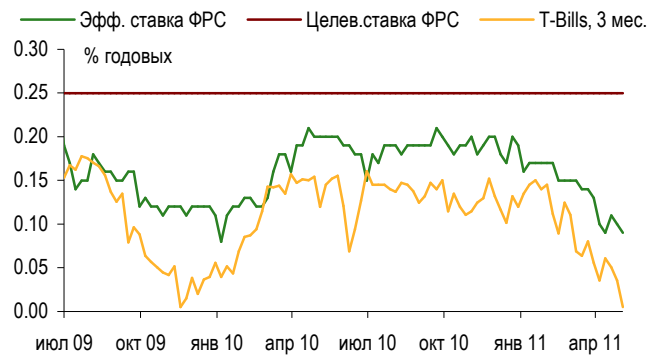
В последний раз объем выпуска гособлигаций пересматривался в мае-октябре прошлого года. Тогда недельное предложение двух-, пяти- и семилетних бумаг сократилось почти на \$20 млрд., а трех-, десяти- и тридцатилетних – на \$9 млрд.

Все это время US Treasuries демонстрировали устойчивый рост и скорректировались лишь после объявления ФРС о начале второго этапа количественного смягчения. Конечно, важную роль в росте котировок гособлигаций США сыграл и долговой кризис в еврозоне, однако, как показывают события вокруг Ирландии, сам по себе он не является достаточным условием для роста цен US Treasuries.

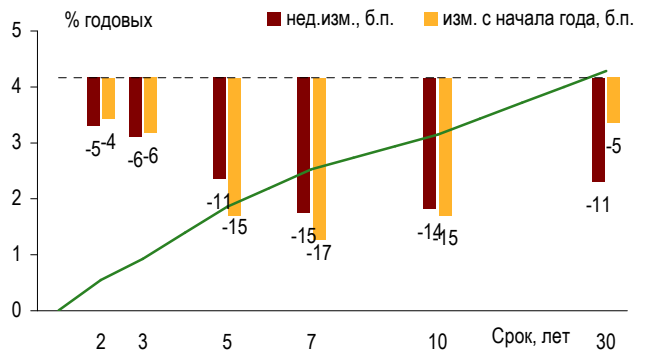
Достигнутая на прошлой неделе договоренность Португалии с Евросоюзом и МВФ о выделении финансовой помощи в размере 78 млрд. евро, скорее всего, не снимет опасения инвесторов по поводу реструктуризации долга периферийных стран. Инфляционные риски и ужесточение денежно-кредитной политики в развивающихся странах, окончание QE2, опасность ухудшения конъюнктуры фондовых и сырьевых рынков, сокращение госрасходов и возможное замедление мировой экономики способны не только затруднить процесс обслуживания госдолга, но и поставить под сомнение способность периферийных стран еврозоны добиться снижения дефицита бюджета в намеченные сроки. Все это предполагает сохранение высокого спроса на безрисковые активы.

Что касается российских суверенных и корпоративных евробондов, то в связи с возможной коррекцией цен US Treasuries в краткосрочной перспективе, они вряд ли сумеют сохранить позитивную динамику. По итогам недели рост индекса EMBI+ Russia составил 0,4%, в результате чего он достиг максимального уровня за последние полгода. Спред при этом немного вырос – 192 б.п. Несмотря на то, что сейчас спред EMBI+ Russia на 40 б.п. выше апрельского локального минимума, шансов избежать падения за счет сужения премии к US Treasuries у евробондов немного. Более того, на фоне негативной динамики цен на нефть, он скорее продолжит расширяться.

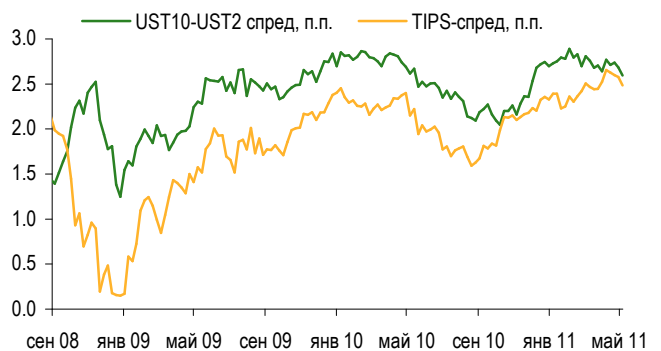
**Базовые и краткосрочные ставки**



**Кривая доходности US Treasuries**



**Наклон кривой доходности и TIPS-спред**



**Еврооблигации: лидеры роста/падения**

Выпуск	Дох-ть	Цена,%	Изм., бп
Россия 12.75% 6/2028	▲ 5.67%	176.1	154
Газпром 8.625% 4/2034	▲ 6.56%	124.3	130
Газпром 7.288% 8/2037	▲ 6.62%	108.3	115
Газпром 6.212% 11/2016	▲ 4.25%	109.6	99
Лукойл 6.656% 6/2022	▲ 5.92%	105.9	88
РСХБ 7.75% 5/2018	▲ 5.43%	112.9	81
Ренес.Кап. 11% 4/2016	▲ 10.57%	101.2	71
Вымпелком 9.125% 4/2018	▲ 6.42%	115.0	65
Россия 7.5% 3/2030	▲ 4.54%	117.2	56
Белоруссия 8.75% 8/2015	▼ 10.52%	94.1	-42
МДМ 9.75% 7/2011	▼ 0.33%	101.8	-43
Евраз 9.5% 4/2018	▼ 6.55%	116.3	-50
Газпром 9.625% 3/2013	▼ 2.48%	112.5	-50
Промсвязьбанк 9.625% 5/2012	▼ 4.15%	105.5	-90
Лукойл 2.625% 6/2015	▼ -1.48%	117.4	-245
Евраз 7.25% 7/2014	▼ -12.52%	178.3	-497
ТМК 5.25% 2/2015	▼ 2.14%	111.2	-504
Альянс Ойл 7.25% 7/2014	▼ -2.29%	131.5	-921

Источник: Bloomberg

## Рублевые облигации

На этой неделе рынок рублевого долга должен избежать падения. По крайней мере, улучшение ситуации с рублевой ликвидностью и возможный рост аппетита к риску на внешних рынках в преддверии публикации ВВП еврозоны и розничных продаж в США не предполагают снижения котировок рублевых облигаций. Активного желания фиксировать прибыль у инвесторов пока также не наблюдается. Что же касается начавшейся месяц назад коррекции рублевых облигаций, то она проходила практически без объемов и в этом смысле была не очень показательной.

Испытанием для рынка, скорее всего, станет не эта, а две следующие недели. Риск ухудшения конъюнктуры в конце месяца обусловлен, во-первых, налоговыми выплатами, которые в апреле уже обернулись самым резким в этом году сокращением рублевой ликвидности, а, во-вторых, жесткой риторикой Банка России в отношении инфляции, которая может прозвучать и в ходе следующего заседания ЦБ. Одной из причин повышения базовых ставок Банк России называл высокие инфляционные ожидания. Если они и дальше будет служить поводом к ужесточению денежно-кредитной политики, Центробанку предстоит не раз повысить учетные ставки, чтобы сбить инфляционные ожидания до уровня официального прогноза ЦБ.

Необходимость в еще более решительных мерах возникнет в том случае, если расчет на сезонное снижение инфляции и высокий урожай не оправдается. При таком сценарии доходность рублевых облигаций к концу года может вырасти минимум на 1,5-2 п.п.

Напомним, что Банк России ожидает замедления инфляции в 2011 году до 6-7%. Рынок на этот счет менее оптимистичен - 8,5%. За первые четыре месяца 2011 года инфляция в РФ составила 4,3% по сравнению с 3,5% за аналогичный период 2010 года. За последние 12 месяцев потребительские цены в РФ выросли на 9,6% по сравнению с 9,5% в марте.

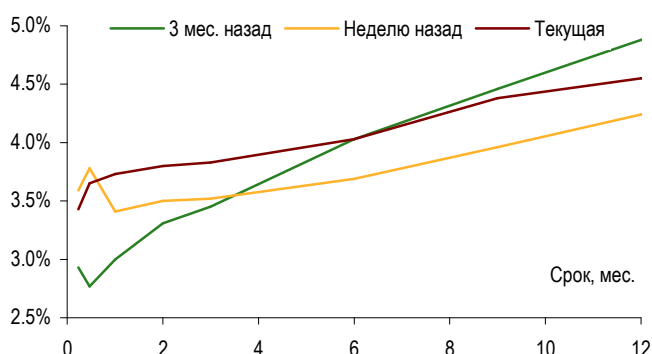
Поскольку проблема высокой инфляции, скорее всего, будет решаться параллельно с либерализацией валютного рынка, мы не исключаем снижения интервенций ЦБ на валютном рынке, а, соответственно, и рублевой ликвидности. В условиях, когда объем долгового рынка продолжает быстро расти (+25% за последние 12 мес.), когда предложение новых бумаг находится на рекордном уровне, а потребность компаний в рефинансировании текущей задолженности становится все выше, сокращение темпов роста денежной массы может спровоцировать серьезную коррекцию цен облигаций даже на фоне укрепления рубля.

Пока сумма средств банков на корсчетах и депозитах остается высокой – почти 1,10 трлн. рублей, но даже она, судя по последней уплате налога на прибыль, не

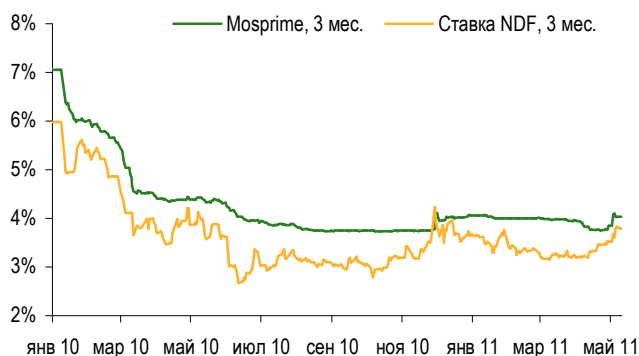
## Рублевая ликвидность



## Кривая доходности рублевых NDF



## Рублевые процентные ставки



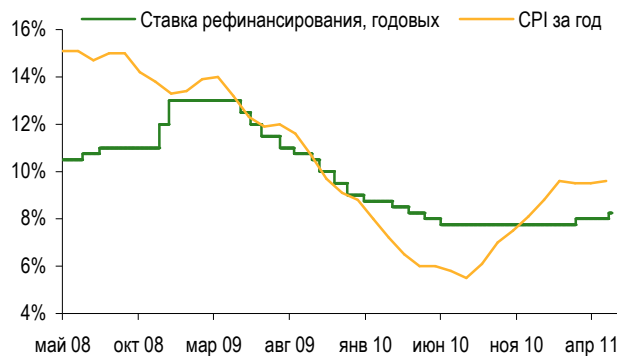
## Рублевые облигации: лидеры роста/падения

Выпуск		Дох-ть	Цена, %	Изм., б.п.
ВК-Инвест1	▲	6.94%	104.85	449
МТС 02	▲	7.90%	100.00	124
ТКСБанкБО3	▲	11.49%	103.25	79
Мечел 14об	▲	8.55%	105.78	64
СУЭК-Фин01	▲	7.80%	103.30	30
ТрансКонт2	▲	7.65%	103.72	30
ОГК-5 БО15	▲	5.90%	101.78	25
Мечел БО-2	▲	7.40%	104.19	15
Тюменэнрг2	▲	5.59%	102.71	15
НОМОС 11	▼	6.86%	100.70	-38
Кедр-03	▼	4.79%	101.60	-40
Лукойл БО5	▼	5.74%	109.09	-41
Лукойл БО4	▼	5.77%	109.05	-50
ВостЭксБО5	▼	8.14%	100.90	-55
ВБД ПП 3об	▼	6.69%	101.45	-60
ХКФ Банк-6	▼	7.73%	100.35	-141
ГАЗПРОМ А9	▼	6.73%	101.50	-146
ТКСБанкБО1	▼	12.23%	104.67	-333

Источник: КапиталЪ

гарантирует отсутствие проблем с рублевой ликвидностью. На прошлой неделе ставки кредитов overnight поднимались до 4-5% годовых, а банки были вынуждены рефинансироваться в ЦБ. Если учесть, что сейчас сумма на корсчетах и депозитах на 370 млрд. рублей, меньше, чем месяц назад, дефицит спроса на рубли в случае сокращения присутствия ЦБ на валютном рынке вполне возможен и в конце этого месяца.

**Ставка рефинансирования ЦБ РФ и инфляция**



**Золотовалютные резервы Банка России**



Источник: Bloomberg

**Валютный рынок**

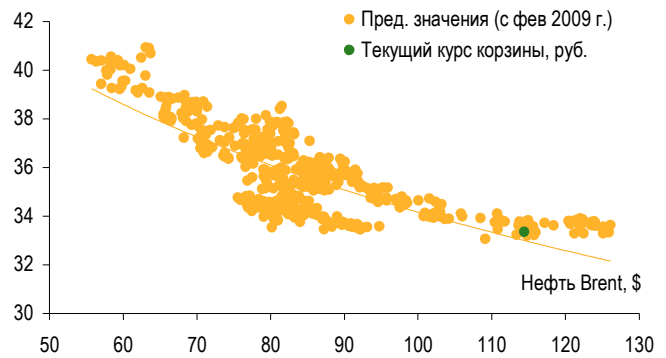
В ближайшие дни инвесторы могут предпринять попытку сыграть на укрепление евро, хотя его восстановление вряд ли будет таким быстрым, как после решения S&P о пересмотре прогноза рейтинга США. Даже после такого сильного падения евро не выглядит перепроданным и может скорректироваться еще на 2,5-2,8%. Среди возможных причин такой динамики следует, в первую очередь, назвать долговой кризис в еврозоне. Кроме того, риск коррекции евро сопряжен также с обвалом цен на нефть. Учитывая, что ЕЦБ объясняет рост инфляции главным образом скачком цен на энергоносители, можно предположить, что сохранение негативной тенденции на сырьевых рынках способно еще больше ослабить ожидания повышения ставки.

Впрочем, по итогам заседания ЕЦБ спекулятивный потенциал евро упал не настолько сильно, чтобы инвесторы оставили попытки вывести его на прежние локальные максимумы, тем более что речь пока идет лишь о смещении сроков ужесточения денежно-кредитной политики. Если до заседания ЕЦБ повышение базовой ставки до 2% годовых ожидалось к концу года, то теперь, судя по фьючерсам, учетная ставка достигнет этого уровня в марте 2012 года. В любом случае на фоне ультра мягкой денежно-кредитной политики в США преимущество евро в краткосрочных ставках не только не должно ослабнуть, но и, скорее всего, возрастет. Судя по фьючерсам, повышение базовой ставки в США состоится не ранее марта следующего года. К этому моменту ЕЦБ может три раза повысить ставку на 25 б.п. На прошлой неделе спред трехмесячных ставок МБК в евро и долларах достиг рекордного уровня с начала 2009 года – 119 б.п. К концу года он может вырасти еще сильнее и превысить 160 б.п.

Возможность технического отскока курса евро на этой неделе мы связываем с восстановлением аппетита к риску, с ожиданием увеличения розничных продаж в США, а также благоприятными прогнозами ВВП еврозоны, рост которого в первом квартале, согласно консенсус-прогнозу, окажется на треть выше, чем в США.

Риски ослабления рубля за последние дни возросли, однако мы не ждем его коррекции на этой неделе. Даже после рекордного обвала цен на нефть курс рубля остается недооцененным минимум на 0,8%. Несмотря на резкое падение цен на нефть, рынок пока не верит в продолжение негативной динамики на сырьевых рынках. В такой ситуации курс рубля вполне может достигнуть нового локального максимума, как по отношению к доллару, так и бивалютной корзине. Банк России, продемонстрировавший серьезную обеспокоенность высокими инфляционными ожиданиями и заявивший о намерении добиться снижения темпов роста потребительских цен до 6-7% к концу года, скорее всего, не станет препятствовать укреплению рубля и возможно даже сократит объем интервенций.

**Нефть и бивалютная корзина**



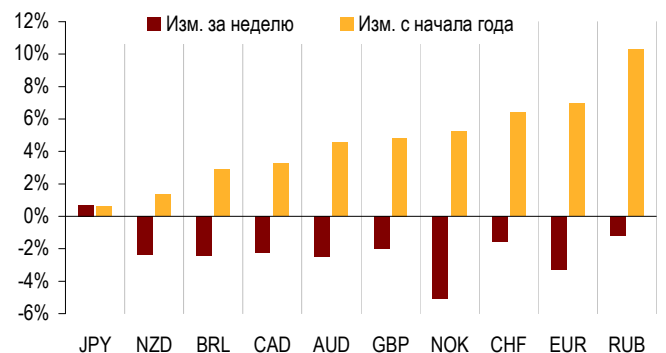
**Курс евро к доллару США**



**EUR/USD. Спекулятивные фьючерсные позиции**



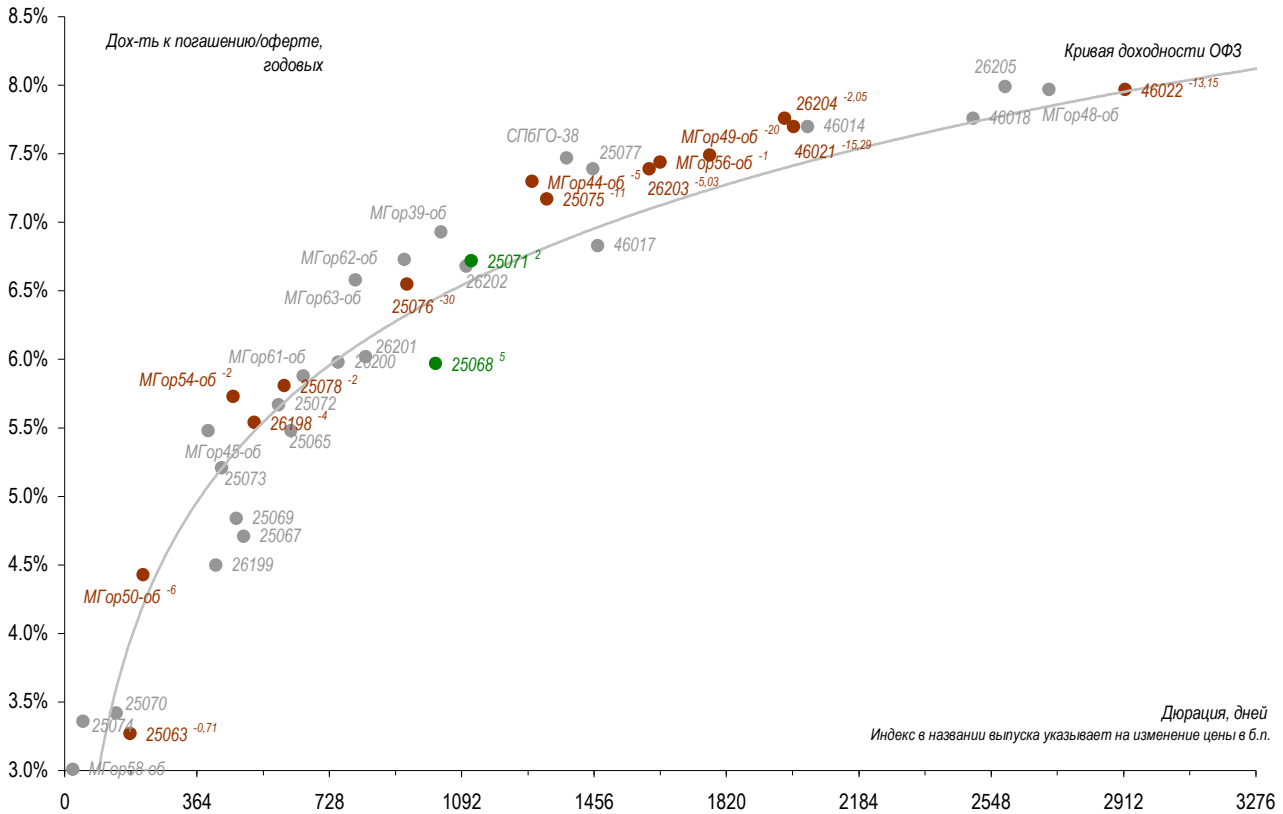
**Изменение мировых валют к доллару**



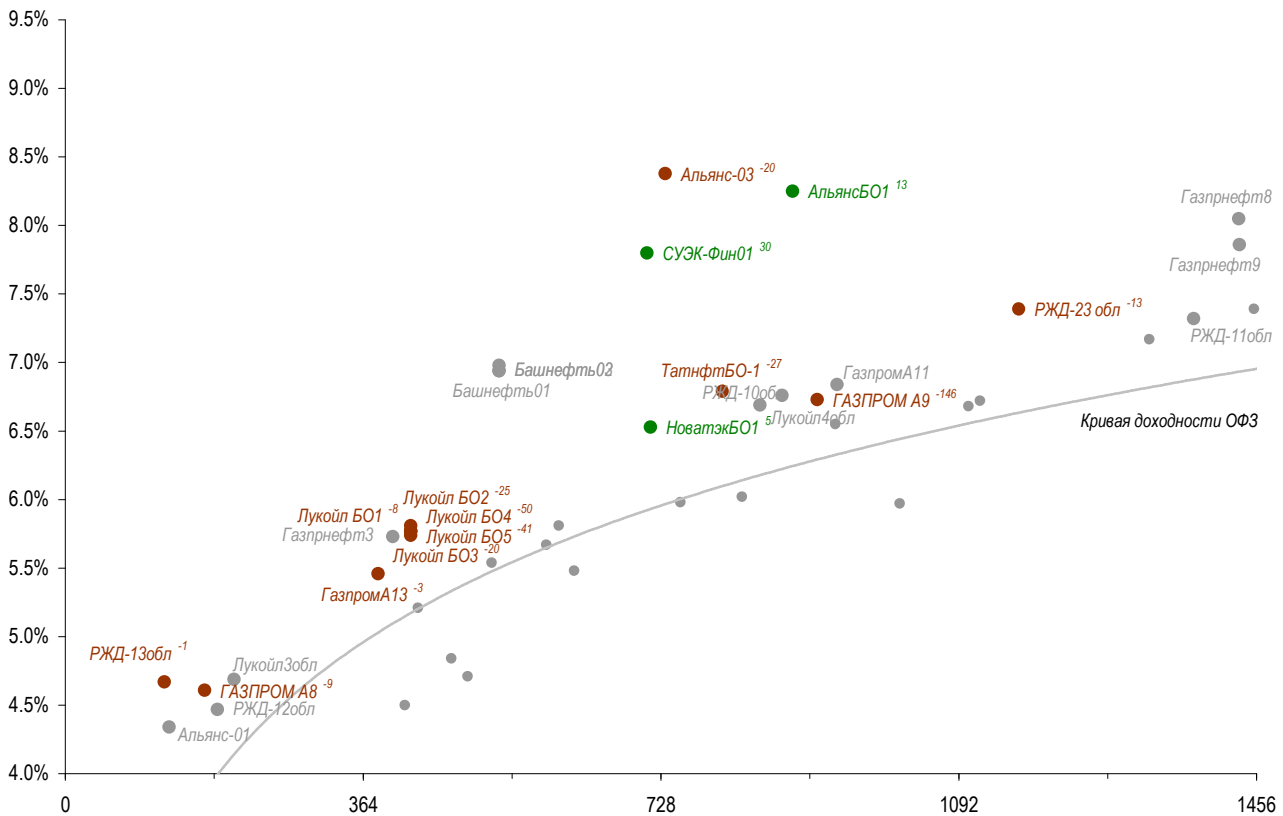
Источник: Bloomberg

Карты процентных ставок по секторам

ОФЗ и облигации Москвы



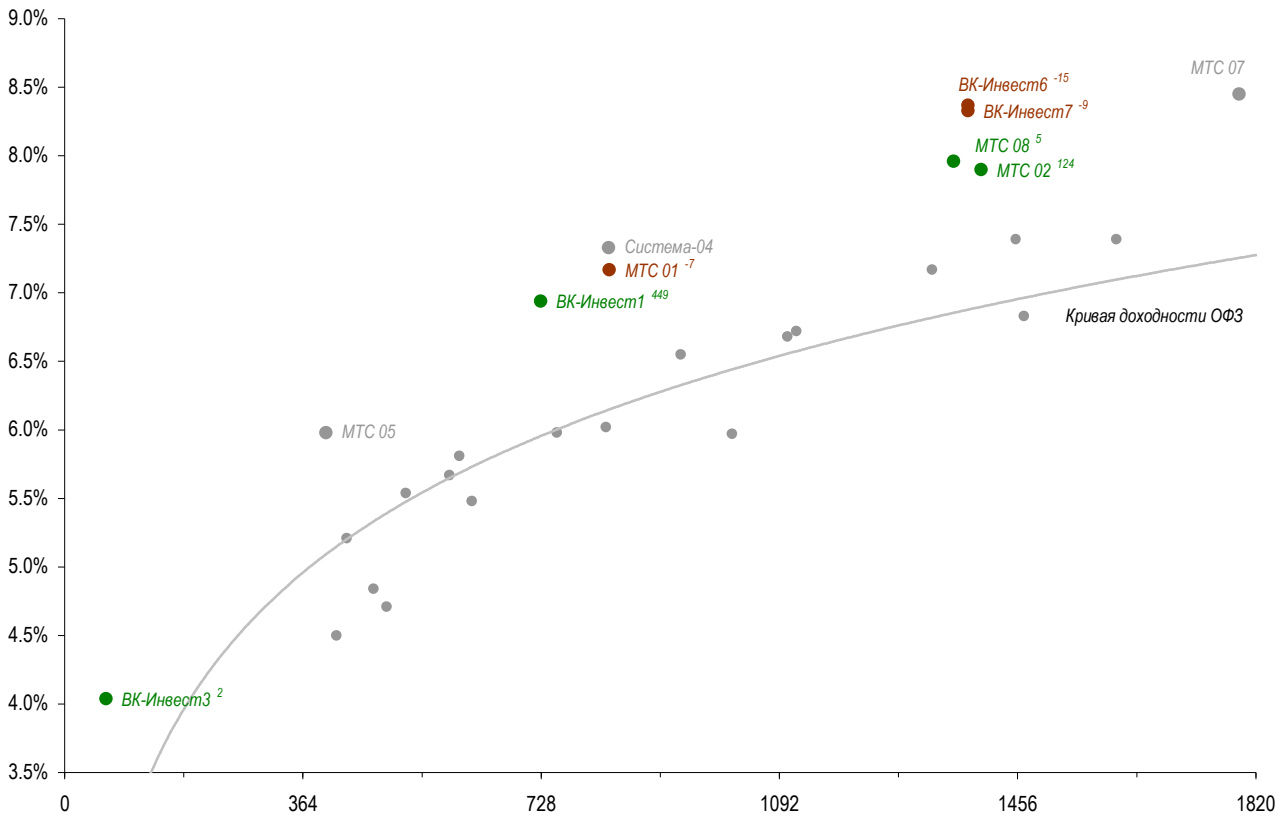
Нефть и газ



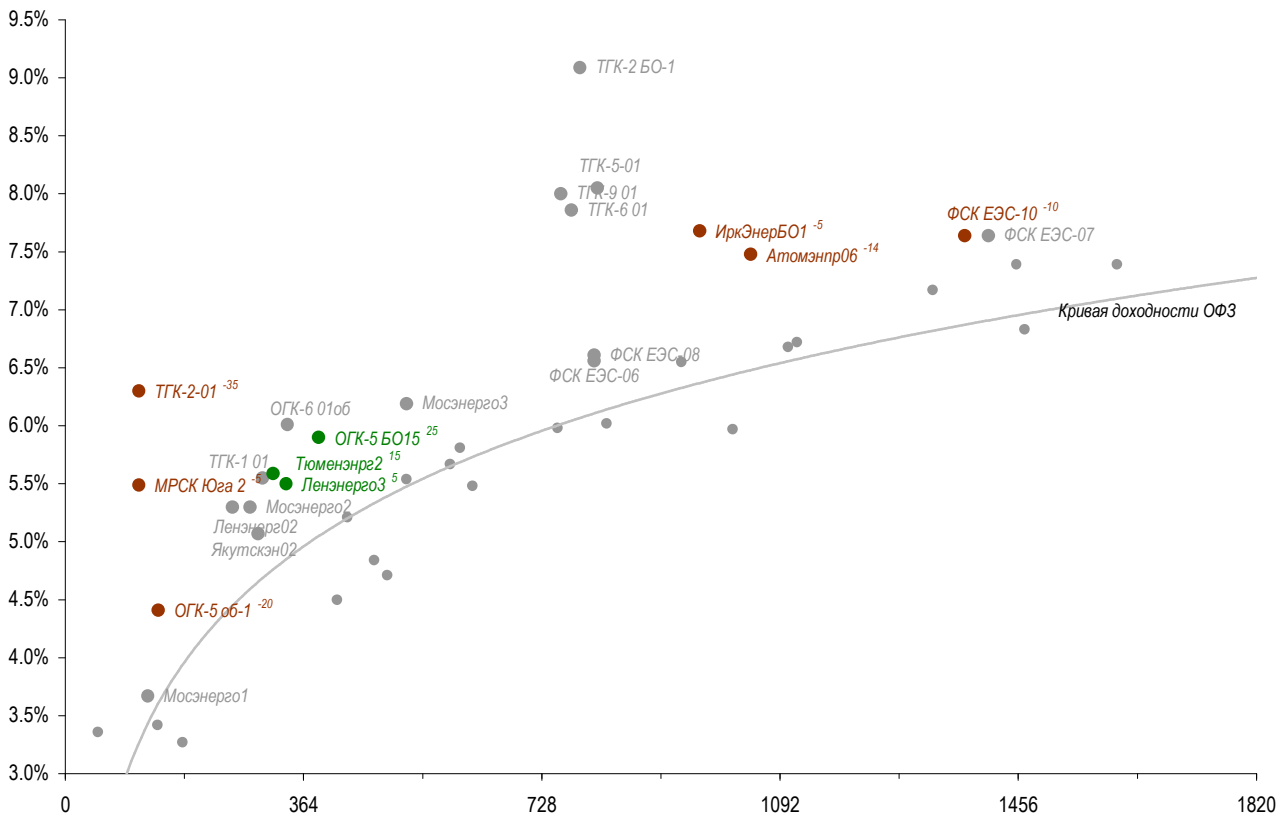
Источник: КапиталЪ

## Карты процентных ставок по секторам

### Связь и телекомы



### Электроэнергетика

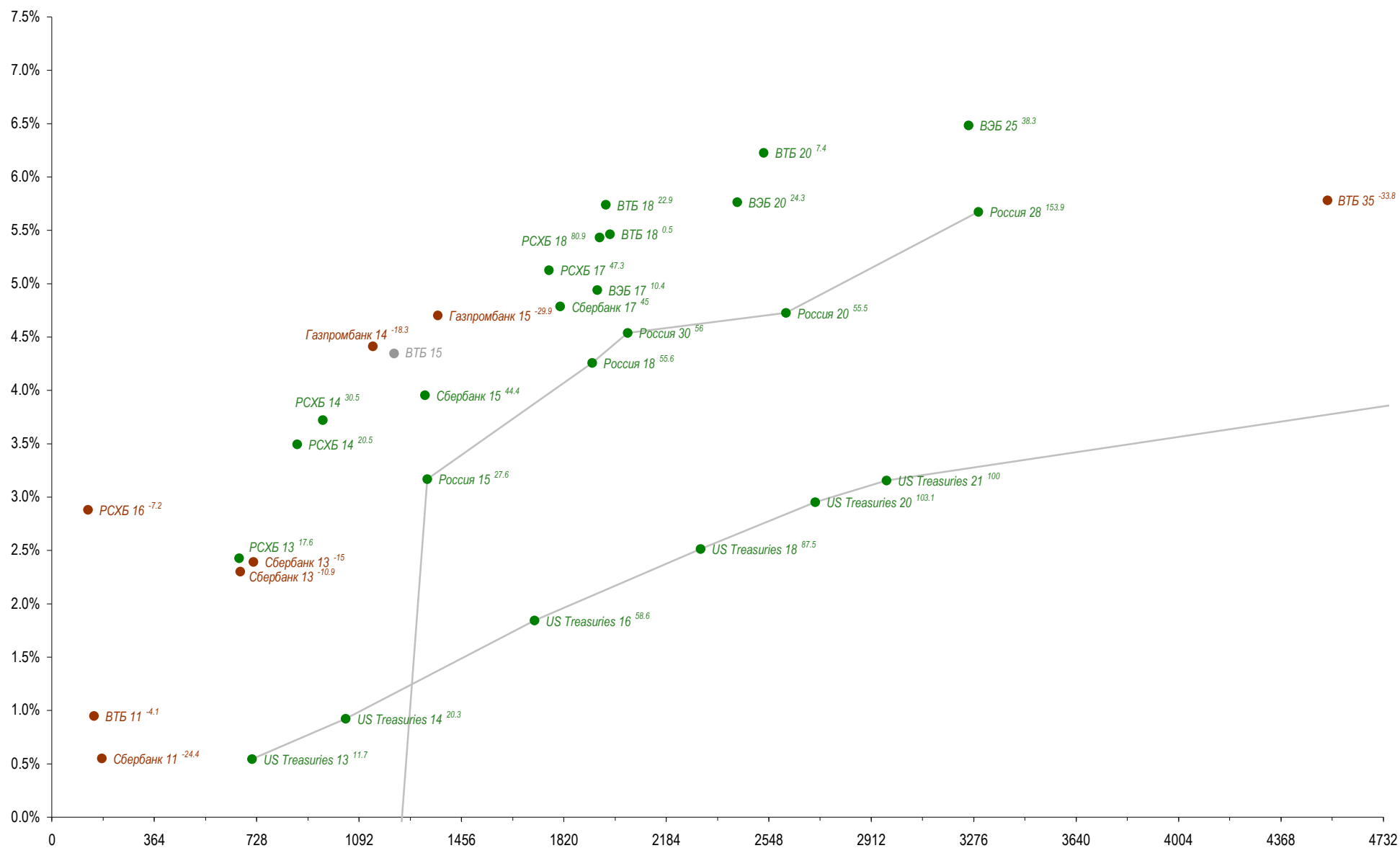


Источник: КапиталЪ



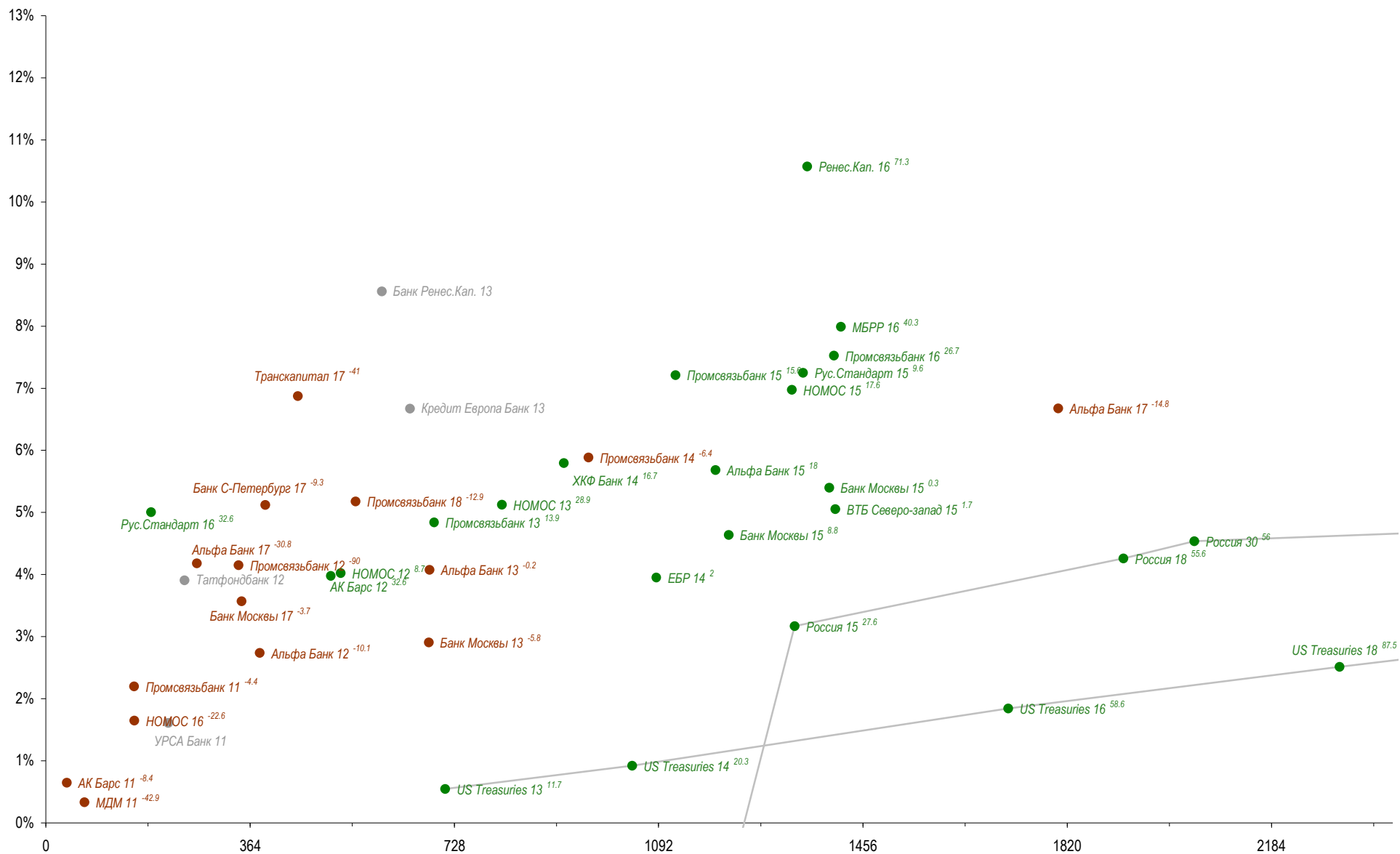


Доходность валютных облигаций: госбанки



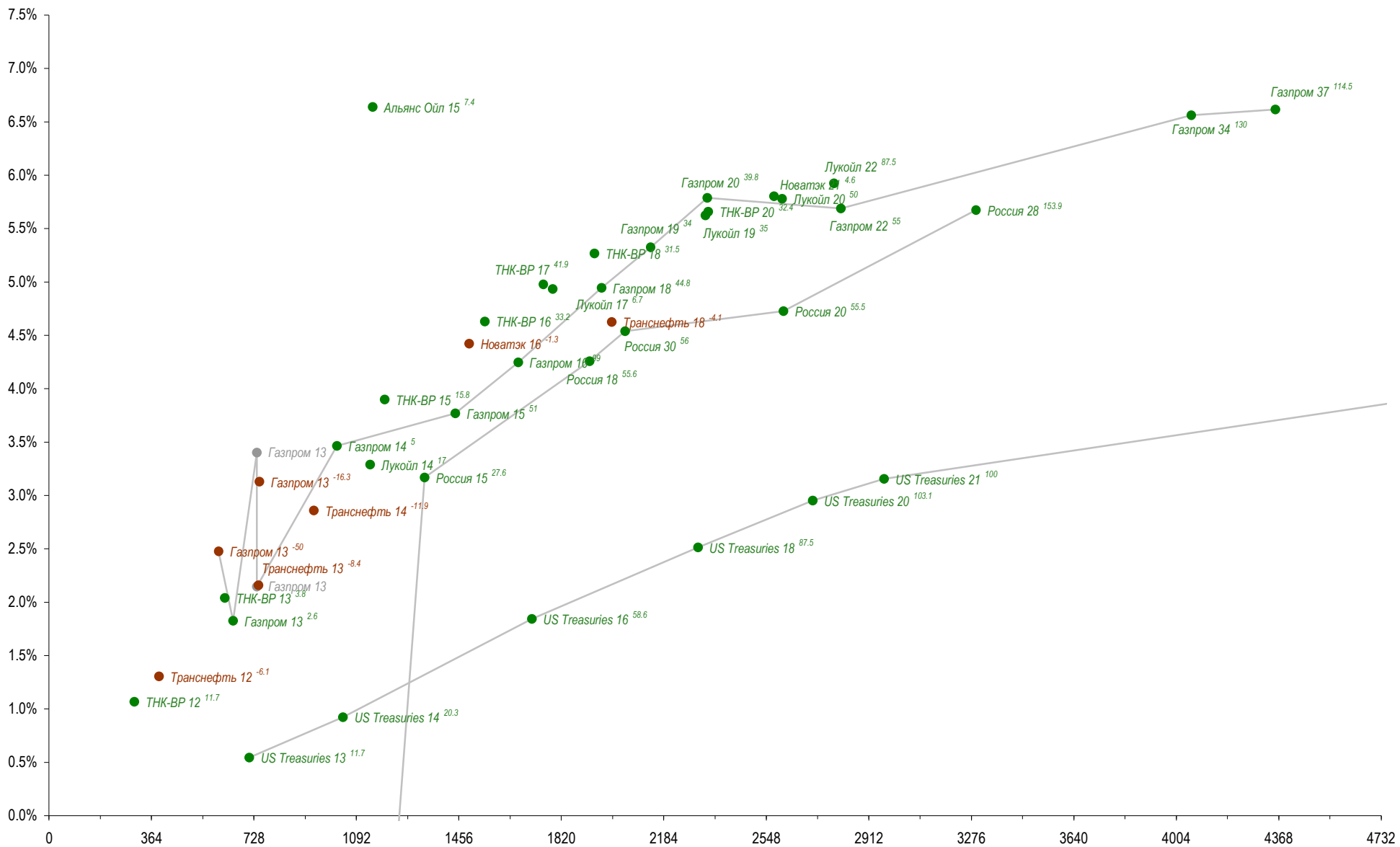
Источник: Bloomberg

Доходность валютных облигаций: коммерческие банки



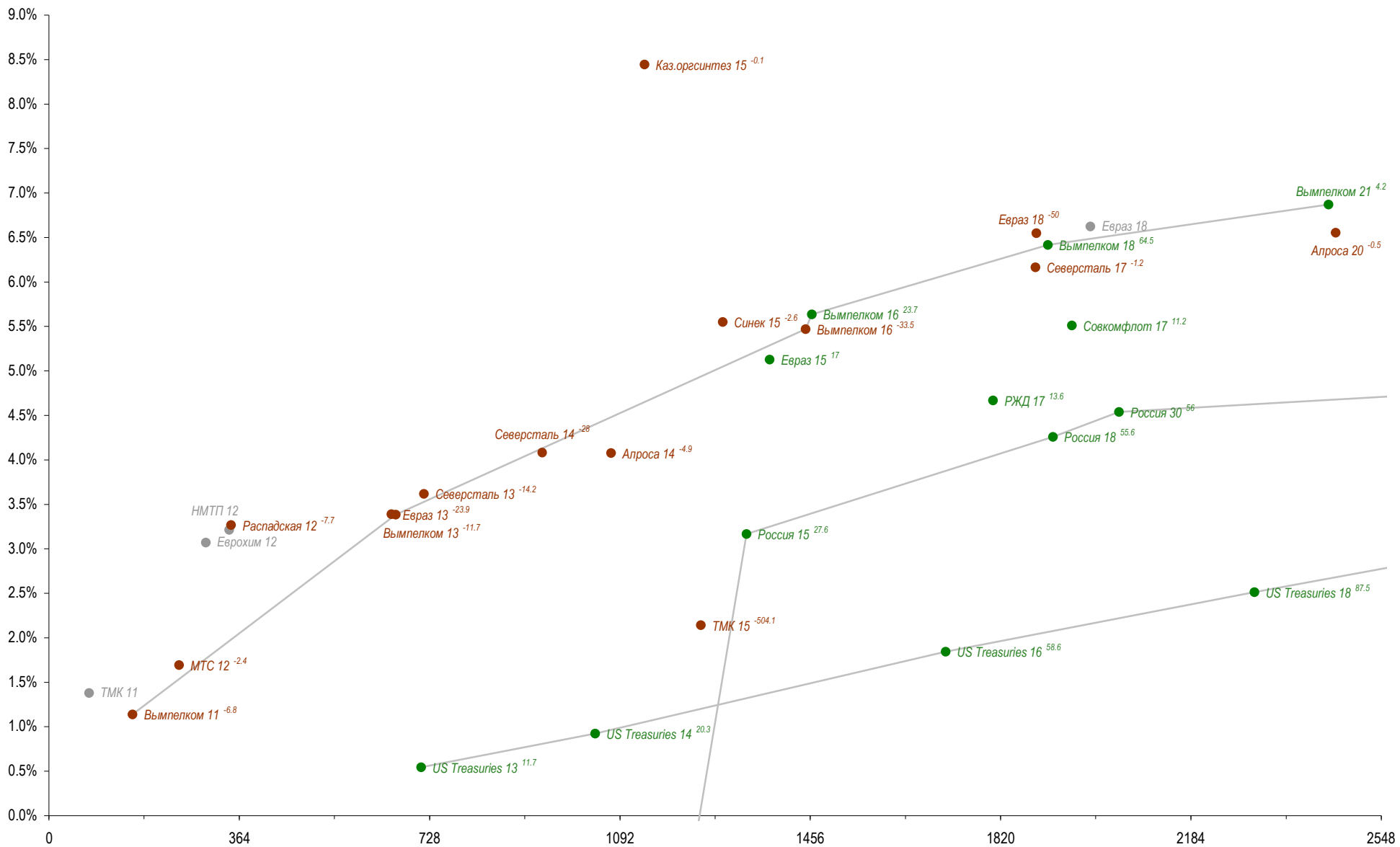
Источник: Bloomberg

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
22 апр	ОБОРОНПР-1	- / 9	21,091	-	-	8.16%
21 апр	ТатфондБО2	1.5 / 3	2,000	4,155	8.94%	-
19 апр	АИЖК 19об	4 / 13.5	6,000	16,500	7.93%	-
19 апр	КрайИнвБО1	1.5 / 3	1,500	2,900	9.46%	-
18 апр	РУСАЛБал08	4 / 10	15,000	25,000	8.68%	-
15 апр	ВЭБлизинг3	3 / 10	5,000	16,400	7.64%	-
15 апр	ВЭБлизинг4	5 / 10	5,000	10,750	8.79%	-
15 апр	ВЭБлизинг5	5 / 10	5,000	10,750	8.79%	-
15 апр	МКБ БО-04	1.5 / 3	5,000	10,000	8.16%	-

Источник: КапиталЪ

**Итоги размещений государственных облигаций**

Дата	Выпуск	Объем, млн. руб.	Спрос, млн. руб.	Размещено, млн. руб.	Доход-ть (средн.), годовых	Премия, б.п.
4 май	ОФЗ 25077	40,000	33,484	31,629	7.40%	0
27 апр	ОФЗ 26204	20,000	28,112	19,782	7.75%	1
20 апр	ОФЗ 25076	20,000	18,199	15,574	6.45%	3
13 апр	ОФЗ 26205	20,000	26,642	17,213	8.00%	-
6 апр	ОФЗ 26204	20,000	67,174	18,948	7.61%	1
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

Источник: ЦБ РФ, КапиталЪ

**Итоги последних размещений US Treasuries**

Дата	Выпуск	Доход-ть, Пред. годовых	Пред.	Объем, Пред. млрд. долл.	Bid-to-Cover	Пред.	Сред.	Indirect Bidders	Пред.	Сред.	
28 апр	US Treasuries 7	2.712%	2.895%	29.0	29.0	2.63	2.79	2.85	39.1%	49.4%	49.6%
27 апр	US Treasuries 5	2.124%	2.260%	35.0	35.0	2.77	2.79	2.82	40.0%	42.4%	41.6%
26 апр	US Treasuries 2	0.673%	0.789%	35.0	35.0	3.06	3.16	3.38	37.9%	33.0%	33.1%
14 апр	US Treasuries 30 (r)	4.531%	4.569%	13.0	13.0	2.83	3.02	2.70	47.2%	40.7%	40.9%
13 апр	US Treasuries 10 (r)	3.494%	3.499%	21.0	21.0	3.13	3.32	3.10	42.4%	53.0%	50.5%
12 апр	US Treasuries 3	1.280%	1.298%	32.0	32.0	3.25	3.22	3.14	33.7%	34.4%	35.9%
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%

Источник: Bloomberg, КапиталЪ

**Ближайшие выплаты по корпоративным облигациям**

Дата	Выпуск	Ставка купона, годовых	Объем, млн. руб.
10 май	ВТБ-ЛизФ08	7.05%	87.9
11 май	ВТБ-ЛизФ09	6.65%	82.9
	Зенит Зобл	8.10%	121.2
	РЖД-07обл	7.55%	188.3
12 май	ВТБ-ЛизФ01	7.10%	87.1
	Росгосстр2	10.50%	261.8
13 май	АВАНГАРД-3	9.25%	69.2
	АВАНГАРД-3	оферта	1,500.0
	Мечел БО-1	12.50%	311.7
	ЧеркизБОЗ	8.25%	123.4
15 май	АИЖК 10об	8.05%	117.8
	АИЖК 14об	10.25%	355.8
	АИЖК 9об	7.49%	91.3
16 май	РВКФинанс3	9.00%	134.6

Источник: КапиталЪ

**Ближайшие выплаты по облигациям федерального займа**

Дата	Выпуск	Ставка купона, годовых	Объем, млн. руб.
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
	ОФЗ 25074	4%	1,602.3
	ОФЗ 25074	погашение	70,000.0
6 июл	ОФЗ 25066	10%	1,052.0
	ОФЗ 25066	погашение	40,000.0

Источник: ЦБ РФ

## Календарь статистики

Дата	Время	Страна	Событие	Период	Прогноз	Пред.	
10 май	16:30	США	Import Price Index MoM	апр.	1.8%	2.7%	
	16:30	США	Import Price Index YoY	апр.	10.4%	9.7%	
	18:00	США	Wholesale Inventories	мар.	1%	1%	
11 май	16:30	США	Trade Balance Of Payments	мар.	-\$47 млрд.	-\$45.76 млрд.	
	22:00	США	Monthly Budget Statement	апр.	-\$45 млрд.	-\$188.2 млрд.	
12 май	16:30	США	Advance Retail Sales	апр.	0.6%	0.4%	
	16:30	США	Continuing Jobless Claims	нед.	3700 тыс.	3733 тыс.	
	16:30	США	Initial Jobless Claims	нед.	430 тыс.	474 тыс.	
	16:30	США	PPI Ex Food & Energy MoM	апр.	0.2%	0.3%	
	16:30	США	PPI Ex Food & Energy YoY	апр.	2.1%	1.9%	
	16:30	США	Producer Price Index YoY	апр.	6.5%	5.8%	
	16:30	США	Producer Price Index MoM	апр.	0.6%	0.7%	
	16:30	США	Retail Sales Less Autos	апр.	0.7%	0.8%	
	18:00	США	Business Inventories MoM	мар.	0.9%	0.5%	
	13 май	16:30	США	Consumer Price Index MoM	апр.	0.4%	0.5%
		16:30	США	Consumer Price Index YoY	апр.	3.1%	2.7%
		16:30	США	CPI Ex Food & Energy MoM	апр.	0.2%	0.1%
16:30		США	CPI Ex Food & Energy YoY	апр.	1.3%	1.2%	
17:55		США	University of Michigan Confidence	июн.	70	69.8	
16 май	16:30	США	Empire Manufacturing	май	20	21.7	
	18:00	США	NAHB Housing Market Index	май	17	16	
17 май	16:30	США	Building Permits	апр.	590 тыс.	585 тыс.	
	16:30	США	Housing Starts	апр.	570 тыс.	549 тыс.	
	17:15	США	Capacity Utilization	апр.	77.6%	77.4%	
	17:15	США	Industrial Production	апр.	0.4%	0.8%	
19 май	18:00	США	Existing Home Sales	апр.	5.2 млн.	5.1 млн.	
	18:00	США	Existing Home Sales MoM	апр.	1.96%	3.66%	
	18:00	США	Leading Indicators MoM	мар.	0.1%	0.4%	
	18:00	США	Philadelphia Fed.	май	23.6	18.5	
9 июн	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.