

Стратегия на неделю

Еврооблигации

На фоне снижения деловой активности в США, слабого рынка жилья и низкой базовой инфляции казначейские облигации США способны сохранить тенденцию к росту в ближайшее время. Уже до конца этого месяца доходность десятилетнего выпуска может опуститься до 3% годовых, а если опасения по поводу дефолта Греции усилятся – упасть ниже этой отметки.

Рублевые облигации

Неопределенность относительно итогов ближайшего заседания ЦБ, а также предстоящая на этой неделе уплата страховых взносов и НДС создает не лучший фон для роста цен рублевых облигаций. Котировки либо останутся на текущих уровнях, либо снизятся. Первое, на наш взгляд, более вероятно, хотя в среднесрочной перспективе рублевые облигации вряд ли сумеют избежать коррекции.

Валютный рынок

В ближайшие две недели курс рубля способен показать рост. Из-за высокой инфляции Банк России, скорее всего, не станет мешать его укреплению и сократит интервенции на валютном рынке. Что же касается предложения валюты, то оно, напротив, должно возрасти: в понедельник начинаются налоговые выплаты, которые, как и в апреле, могут спровоцировать ухудшение рублевой ликвидности.

Будь в курсе

Курс доллара	▲	27.94 руб	0.25 руб
Курс евро	▼	39.87 руб	-0.37 руб
Бивалютная корзина	▲	33.30 руб	33.30 руб
EUR/USD	▼	\$1.4119	-\$0.0197
Эффектив. ставка ФРС		0.09%	-
Ставка ЕЦБ		1.25%	-
USD Libor, 3 мес.	▼	0.261%	- 0.6 б.п.
EUR Libor, 3 мес.	▲	1.374%	+ 0.3 б.п.
Индекс ММВБ	▼	1632	- 2.90%
Индекс РТС	▼	1866	- 3.61%
Индекс S&P 500	▼	1338	- 0.18%
Индекс MSCI EM	▼	1145	- 1.60%
Дох-ть US Treasuries 2	▼	0.53%	- 2 б.п.
Дох-ть US Treasuries 10	▲	3.17%	+ 2 б.п.
Дох-ть Россия 30	▼	4.53%	- 2 б.п.
Спред Россия 30 к UST 7	▲	203 б.п.	+ 1 б.п.
CDS Россия, 5 лет	▲	134 б.п.	+ 4 б.п.
CDS Греция, 5 лет	▼	1242 б.п.	- 108 б.п.
Нефть Brent, барр.	▲	\$113.8	+ 4.31%
Золото, унция	▼	\$1495	- 0.04%
Корсчета в ЦБ	▲	687.1 млрд.р.	+ 29.2 млрд.
Депозиты в ЦБ	▲	475.4 млрд.р.	+ 32.3 млрд.
Ставка MosPrime, 3 мес.	▲	4.07%	+ 4 б.п.

Источник: Bloomberg

Доходность десятилетних US Treasuries



Россия 30



Курс доллара и бивалютной корзины



Нефть WTI



Источник: Bloomberg

Валютные облигации

На фоне снижения деловой активности в США, слабого рынка жилья и низкой базовой инфляции казначейские облигации США способны сохранить тенденцию к росту в ближайшее время. Уже до конца этого месяца доходность десятилетнего выпуска может опуститься до 3% годовых, а если опасения по поводу дефолта Греции усилятся – упасть ниже этой отметки. В любом случае, опасность роста дефляционных ожиданий и коррекции фондовых рынков после окончания QE2, а также планируемое ужесточение контроля над госрасходами делают весьма вероятным снижение доходности US Treasuries ниже текущих уровней в среднесрочной перспективе.

Мы не думаем, что публикация протокола заседания ФРС существенно повлияет на ожидания по ставкам, изменение которых прогнозируется не ранее первого квартала следующего года. ФРС ясно дала понять, что не собирается спешить ужесточением денежно-кредитной политики, а рост общей инфляции рассматривает как временное явление и результат не столько восстановления экономики, сколько локального роста цен на продовольствие и нефтепродукты.

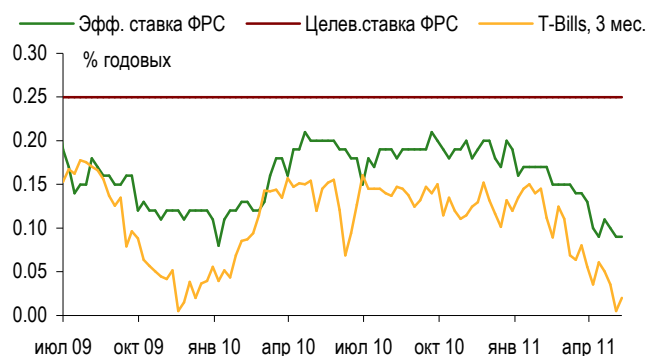
Данные об объемах начатого строительства и продажах вторичного жилья, которые будут опубликованы во вторник и четверг, соответственно, скорее всего, окажут позитивное влияние на динамику US Treasuries. Продолжающееся падение цен на дома, избыток предложения недвижимости, а также высокий процент просрочек по ипотеке – все это говорит о том, что восстановление рынка жилья будет крайне медленным.

Для рынка Emerging Markets предстоящая неделя, скорее всего, сложится менее удачно, чем предыдущая. Фактор неприятия риска в сочетании с перекупленностью российских облигаций могут стать причиной коррекции цен российских еврооблигаций уже на этой неделе. Если при этом снизятся цены на нефть, евробонды вряд ли смогут избежать коррекции даже на фоне снижения доходности базовых активов.

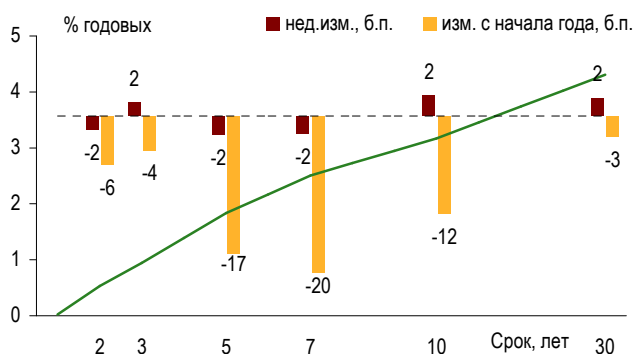
В любом случае шансов показать позитивную динамику вслед за US Treasuries у них немного. При доходности десятилетних US Treasuries, равной 3,2% годовых или ниже, среднее значение спреда EMBI+ Russia за последние 12 месяцев составляло 225 б.п., а максимальное - 290 б.п. Сейчас спред на отметке 190 б.п., что соответствует нижней границе диапазона. Ограниченный потенциал роста при наличии рисков коррекции сам по себе может стать причиной фиксации прибыли на рынке еврооблигаций.

Рост котировок суверенных еврооблигаций России в связи с решением Минфина отказаться от размещения новых выпусков, скорее всего, окажется непродолжительным. Напомним, что в среду министр финансов РФ Алексей Кудрин заявил, что Россия не будет занимать на внешнем рынке до конца 2011 года, и объяснил это сильным платежным балансом и благоприятной конъюнктурой сырьевых рынков.

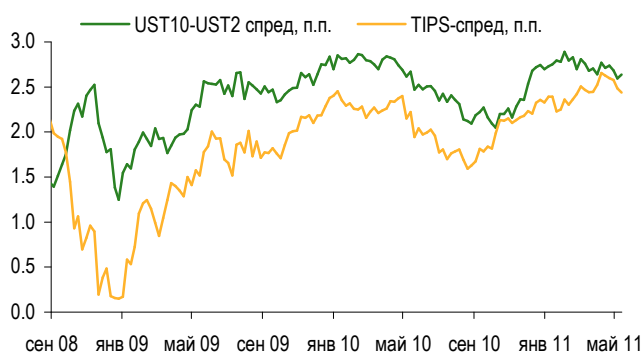
Базовые и краткосрочные ставки



Кривая доходности US Treasuries



Наклон кривой доходности и TIPS-спред



Еврооблигации: лидеры роста/падения

Выпуск	Дох-ть	Цена, %	Изм., бп
Лукойл 6.656% 6/2022	▲ 5.85%	106.5	246
Рус.Стандарт 9.75% 12/2016	▲ 5.41%	102.3	225
Газпром 7.288% 8/2037	▲ 6.42%	110.3	171
Россия 12.75% 6/2028	▲ 5.57%	177.8	167
Совкомфлот 5.375% 10/2017	▲ 5.24%	100.3	160
ВЭБ 6.8% 11/2025	▲ 6.35%	103.7	152
ВЭБ 6.902% 7/2020	▲ 5.59%	108.8	149
Газпром 6.51% 3/2022	▲ 5.52%	108.0	145
РСХБ 7.75% 5/2018	▲ 5.21%	114.2	140
УРСА Банк 8.3% 11/2011 €	▼ 2.91%	102.6	-27
ТНК-ВР 6.875% 7/2011	▼ -0.33%	101.2	-27
Транскред 9% 6/2011	▼ -1.53%	101.1	-27
УРСА Банк 12% 12/2011	▼ 1.93%	106.1	-43
ВТБ 4.25% 2/2016 €	▼ 4.03%	100.9	-56
Лукойл 6.356% 6/2017	▼ 5.00%	107.0	-63
Лукойл 2.625% 6/2015	▼ -1.33%	116.6	-113
Альянс Ойл 7.25% 7/2014	▼ -1.52%	128.4	-393
Евраз 7.25% 7/2014	▼ -11.89%	174.5	-561

Источник: Bloomberg

Рублевые облигации

Неопределенность относительно итогов ближайшего заседания ЦБ, а также предстоящая на этой неделе уплата страховых взносов и НДС создает не лучший фон для роста цен рублевых облигаций. Котировки либо останутся на текущих уровнях, либо снизятся. Первое, на наш взгляд, более вероятно, хотя в среднесрочной перспективе рублевые облигации вряд ли сумеют избежать коррекции.

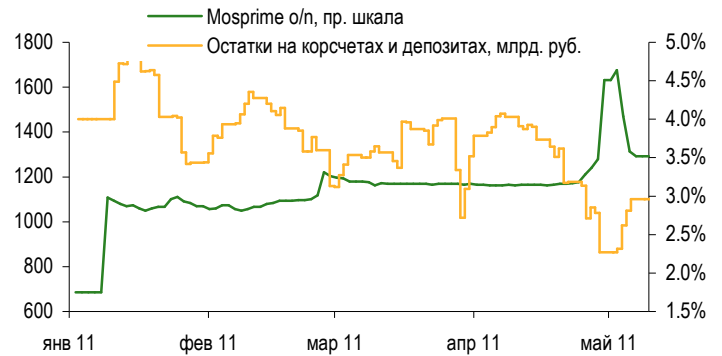
Основные риски падения цен до конца года сопряжены с возможным ухудшением конъюнктуры внешних рынков, снижением аппетита к риску, а также заниженным, на наш взгляд, прогнозом инфляции Банка России, что может потребовать в дальнейшем более активного ужесточения денежно-кредитной политики. Учитывая, что в апреле инфляция достигла 9,6%, Центробанку, для того чтобы сбить инфляционные ожидания и ослабить ценовое давление, потребуется либо резко – на 1,5-2 п.п. – повысить депозитные ставки до конца года, либо существенно ограничить свое присутствие на валютном рынке и тем самым сдержать рост денежной массы. И то, и другое, чревато снижением цен рублевых облигаций и ростом рыночных процентных ставок. Поскольку в апреле ЦБ уже немного снизил объем интервенций, вполне возможно, что следующее ужесточение денежно-кредитной политики произойдет только в июне. Однако это не повод, чтобы ожидать снижения доходности рублевых облигаций в краткосрочном периоде.

Текущий уровень рублевой ликвидности пока спасает от резкого снижения котировок. Тем не менее, риск того, что из-за налоговых выплат, как и в конце апреля, спрос на рубли увеличится, а ставки на межбанковском рынке достигнут ставок прямого РЕПО ЦБ, будет мешать снижению доходности даже на фоне относительно благоприятной текущей ситуации на денежном рынке. Напомним, что по итогам недели сумма средств банков на корсчетах и депозитах в ЦБ увеличилась на 62 млрд. и достигла 1,163 трлн. рублей.

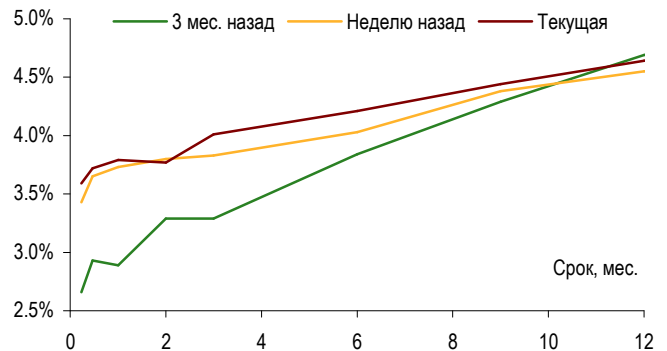
Ровно месяц назад объем средств на корсчетах и депозитах был на 269 млрд. выше, однако, несмотря на это, в конце апреля спрос на рубли резко вырос. Ухудшения ситуации на денежном рынке, скорее всего, не избежать и сейчас - во второй половине этого месяца, хотя в мае, а также в летние месяцы ситуация с рублевой ликвидностью, как правило, обстоит лучше, чем в начале года и осенью.

В такой ситуации мы советуем не брать на себя излишний рыночный риск и избегать покупки долгосрочных облигаций. В качестве конкретной рекомендации следует назвать новый заем Банка Зенит, который в четверг открыл книгу заявок на участие в размещении шестого выпуска биржевых облигаций объемом 5 млрд. рублей. Срок обращения облигаций составит три года, оферта – полтора года. Исходя из ориентира доходности - 7,33-7,54% годовых - эмитент

Рублевая ликвидность



Кривая доходности рублевых NDF



Рублевые процентные ставки



Рублевые облигации: лидеры роста/падения

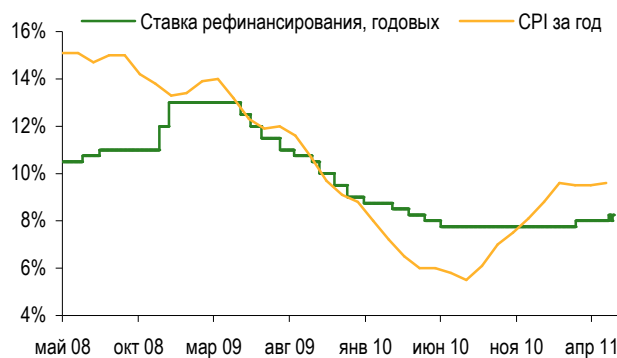
Выпуск		Дох-ть	Цена,%	Изм., б.п.
46020	▲	8.00%	89.80	315
ТГК-1 01	▲	5.94%	102.10	108
МойБанк 3	▲	8.77%	101.60	90
РЖД-11обл	▲	7.32%	102.31	90
ГазпрнфБО6	▲	6.05%	102.10	80
НовПерКом1	▲	7.99%	103.00	80
РосселхБ 3	▲	7.09%	105.60	70
ХКФ Банк-4	▲	6.24%	100.40	64
ХКФ Банк-6	▲	7.76%	100.30	43
25069	▼	5.28%	107.18	-41
ТрансКонт1	▼	6.43%	105.26	-44
ГАЗПРОМ А9	▼	7.14%	100.50	-50
ММК БО-5	▼	6.78%	101.70	-55
ТрансКред2	▼	6.46%	100.55	-65
ТКСБанкБО1	▼	12.57%	104.00	-67
ТКСБанкБО3	▼	10.80%	104.00	-70
Якутскэн02	▼	6.23%	103.25	-99
ВК-Инвест1	▼	7.36%	104.00	-100

Источник: КапиталЪ

готов предложить премию в размере 40-60 б.п. по отношению ко второму выпуску биржевых облигаций Банка Зенит.

Новый заем Акрона (оферта три года, 7,5 млрд. рублей, ориентир купона 7,95-8,25%) также содержит премию, однако учитывая его большую дюрацию, мы рекомендуем выставлять заявки ближе к верхней границе диапазона.

Ставка рефинансирования ЦБ РФ и инфляция



Золотовалютные резервы Банка России



Источник: Bloomberg

Валютный рынок

В ближайшие две недели курс рубля способен показать рост. Из-за высокой инфляции Банк России, скорее всего, не станет мешать его укреплению и сократит интервенции на валютном рынке. Что же касается предложения валюты, то оно, напротив, должно возрасти: в понедельник начинаются налоговые выплаты, которые, как и в апреле, могут спровоцировать ухудшение рублевой ликвидности. Особенно высока, на наш взгляд, вероятность укрепления эффективного курса рубля. Впрочем, учитывая низкую вероятность снижения курса евро ниже отметки в \$1,41 и его возможный отскок, курс рубля, скорее всего, укрепится и относительно доллара.

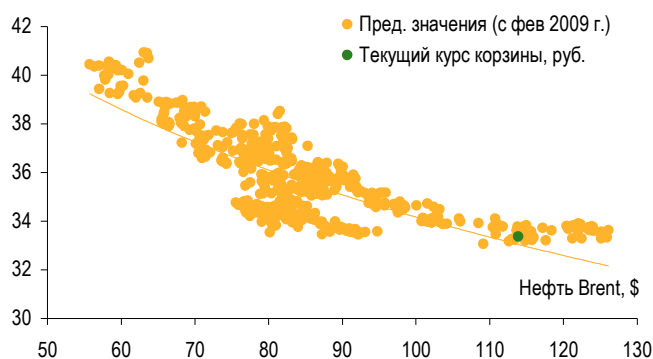
В апреле интервенции ЦБ уже упали, хотя цена на нефть в прошлом месяце была на 7,3% выше, чем в марте, а спекулятивное давление на курс доллара, судя по высоким объемам торгов и ускорившимся темпам его падения, также возросло. Если бы ЦБ боролся с укреплением рубля, к чему его призывал РСПП, он должен был не снижать, а увеличить объем покупки валюты. Похоже, приоритетом для Центробанка стала борьба с инфляцией, и если это так, то ЦБ вряд ли выйдет на рынок с крупными покупками валюты, по крайней мере, до тех пор, пока бивалютная корзина не опустится до нижней границы коридора.

До этого момента основное влияние на курс рубля будут оказывать такие факторы, как аппетит к риску и динамика цен на нефть. Несмотря на их высокую волатильность и две сильные коррекции в этом месяце, инвесторы, похоже, не верят в дальнейшее падение сырьевых рынков и в большинстве своем ожидают укрепления рубля. При таких настроениях вероятность активной фиксации прибыли невысока даже в случае временного ухудшения конъюнктуры внутреннего валютного рынка.

В свете последних данных ВВП стран еврозоны вероятность укрепления евро в краткосрочной перспективе выглядит довольно высокой. Так, в первом квартале 2011 года экономика Германии выросла на 1,5%, что существенно выше прогнозов экспертов, ожидавших роста ВВП на 0,9% к четвертому кварталу. Сильный рост продемонстрировала также и экономика Франции - плюс 1% при консенсус-прогнозе 0,6%.

Позитивная статистика в сочетании с высокой инфляцией и перспективой ужесточения денежно-кредитной политики ЕЦБ должна ослабить давление на курс евро в связи с опасениями по поводу реструктуризации долговых обязательств Греции. В ближайшие дни курс евро вряд ли опустится ниже уровня \$1,41 и может укрепиться до отметки \$1,4350-1,4400.

Нефть и бивалютная корзина



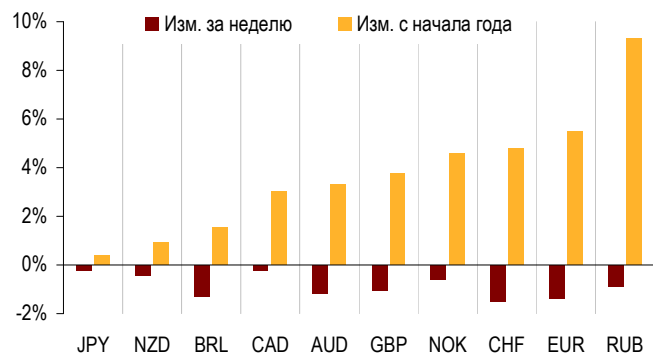
Курс евро к доллару США



EUR/USD. Спекулятивные фьючерсные позиции



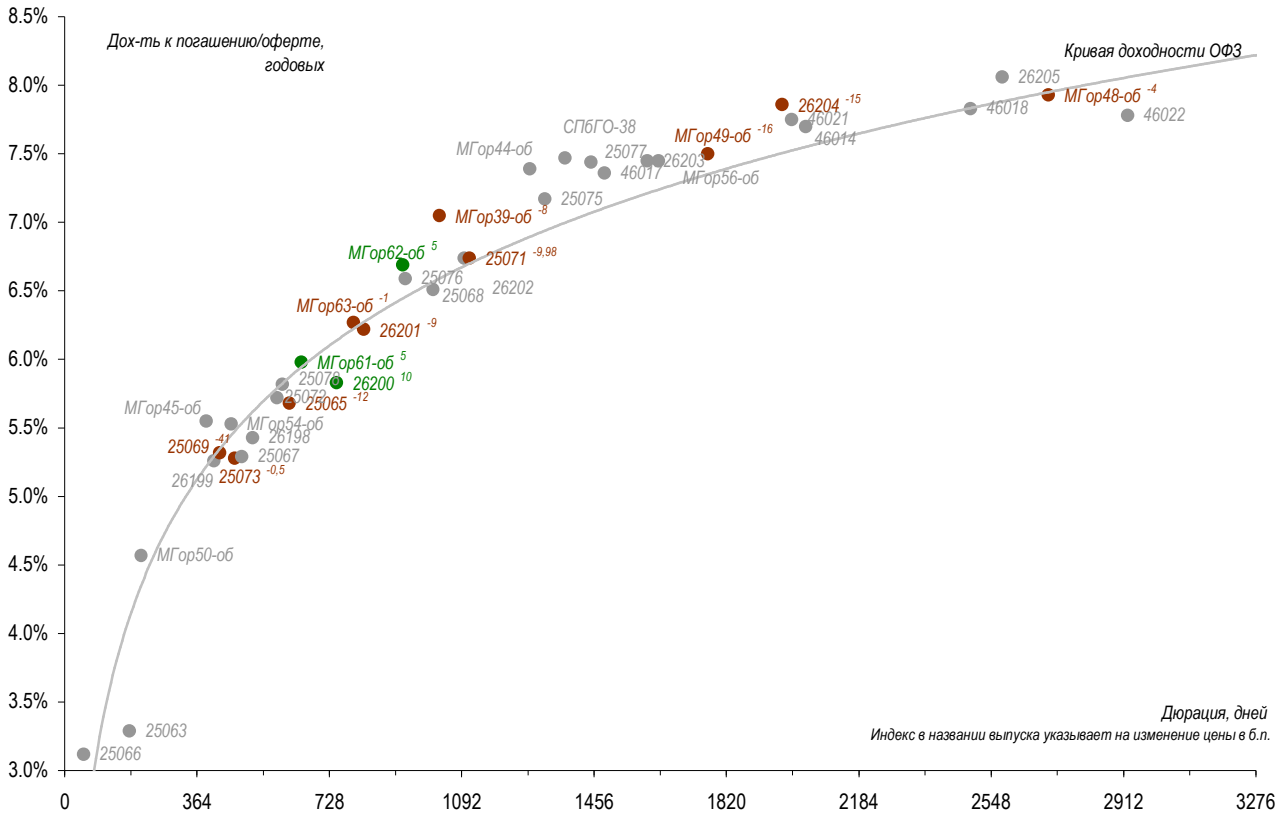
Изменение мировых валют к доллару



Источник: Bloomberg

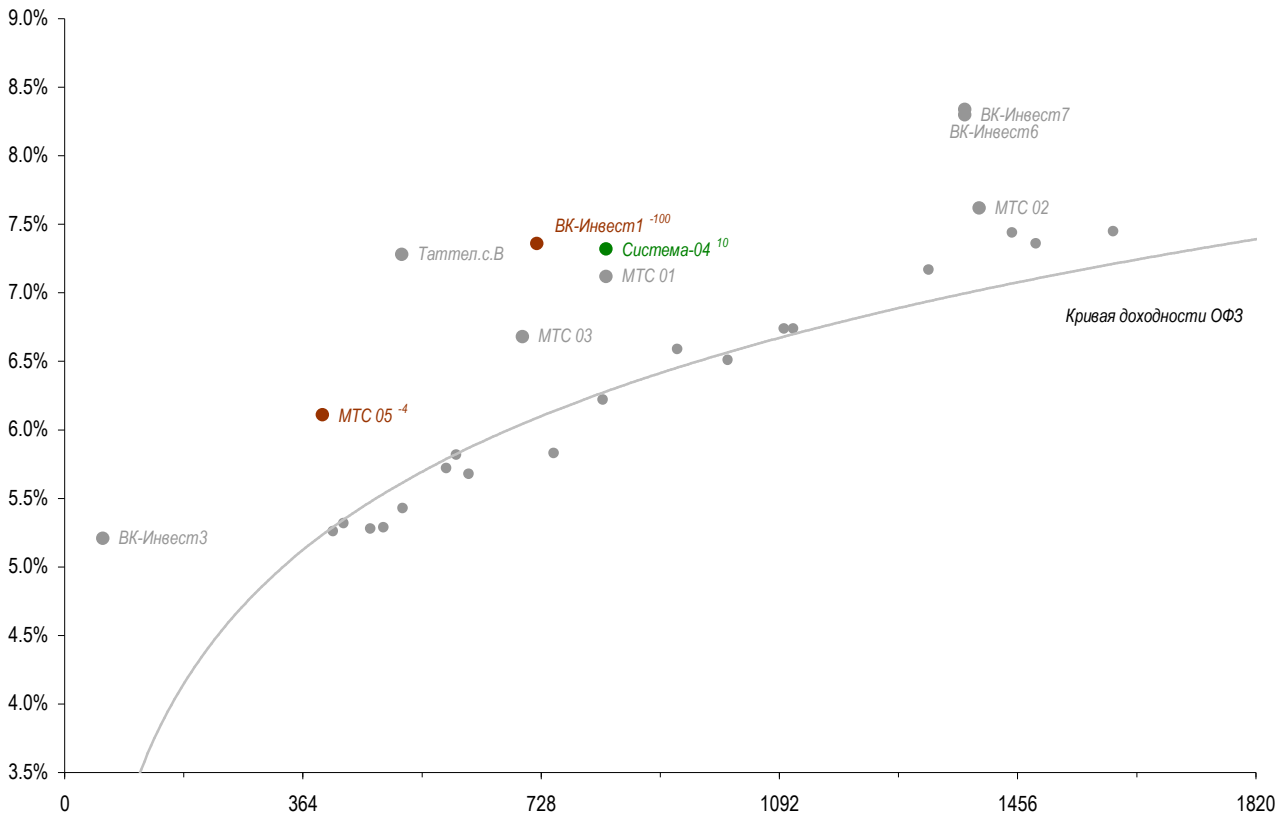
Карты процентных ставок по секторам

ОФЗ и облигации Москвы

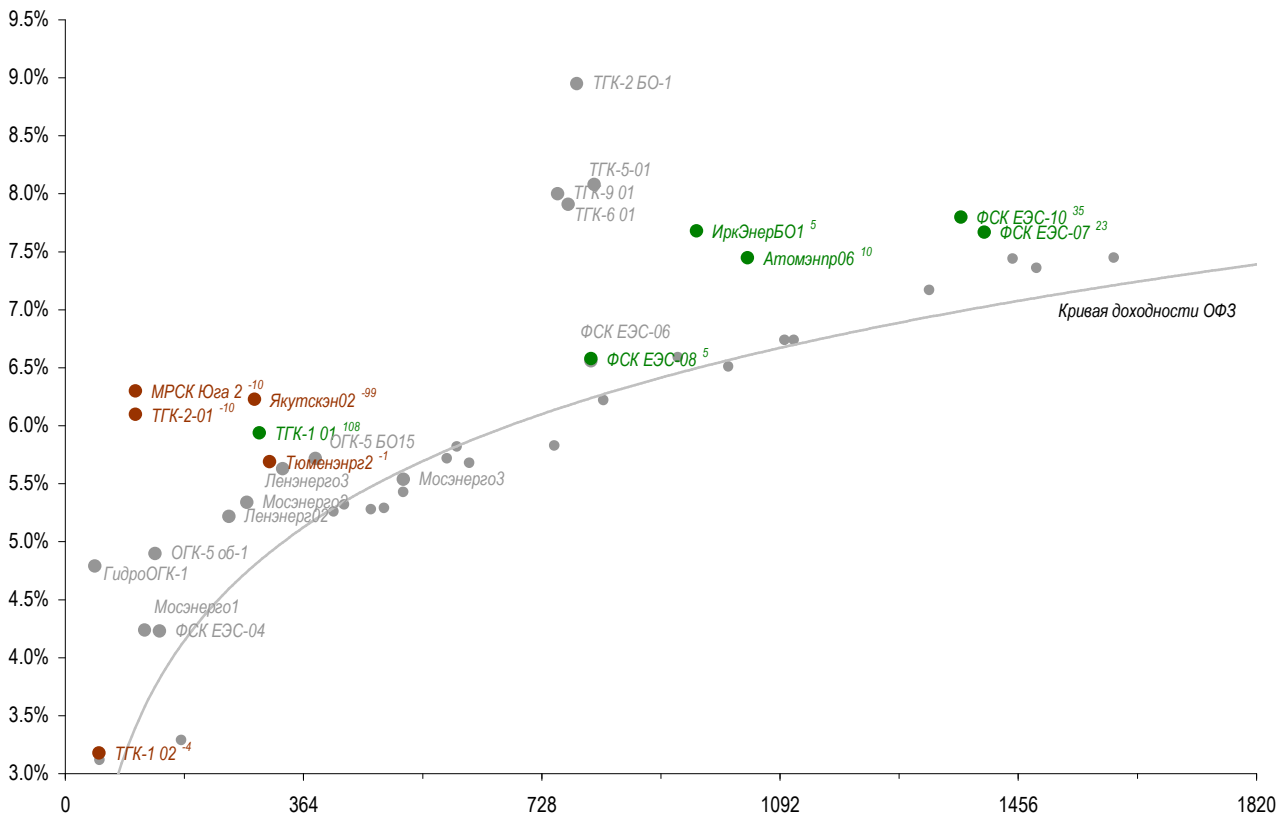


Карты процентных ставок по секторам

Связь и телекомы



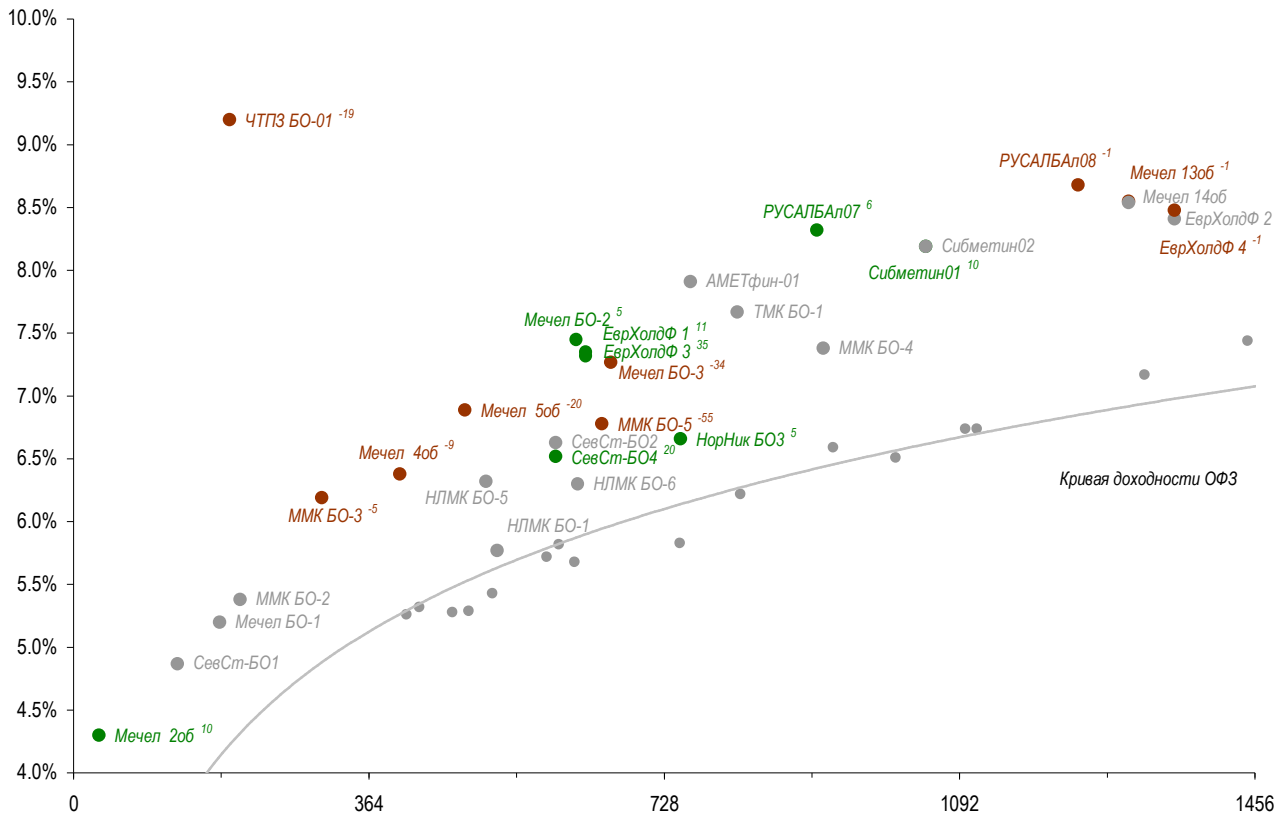
Электроэнергетика



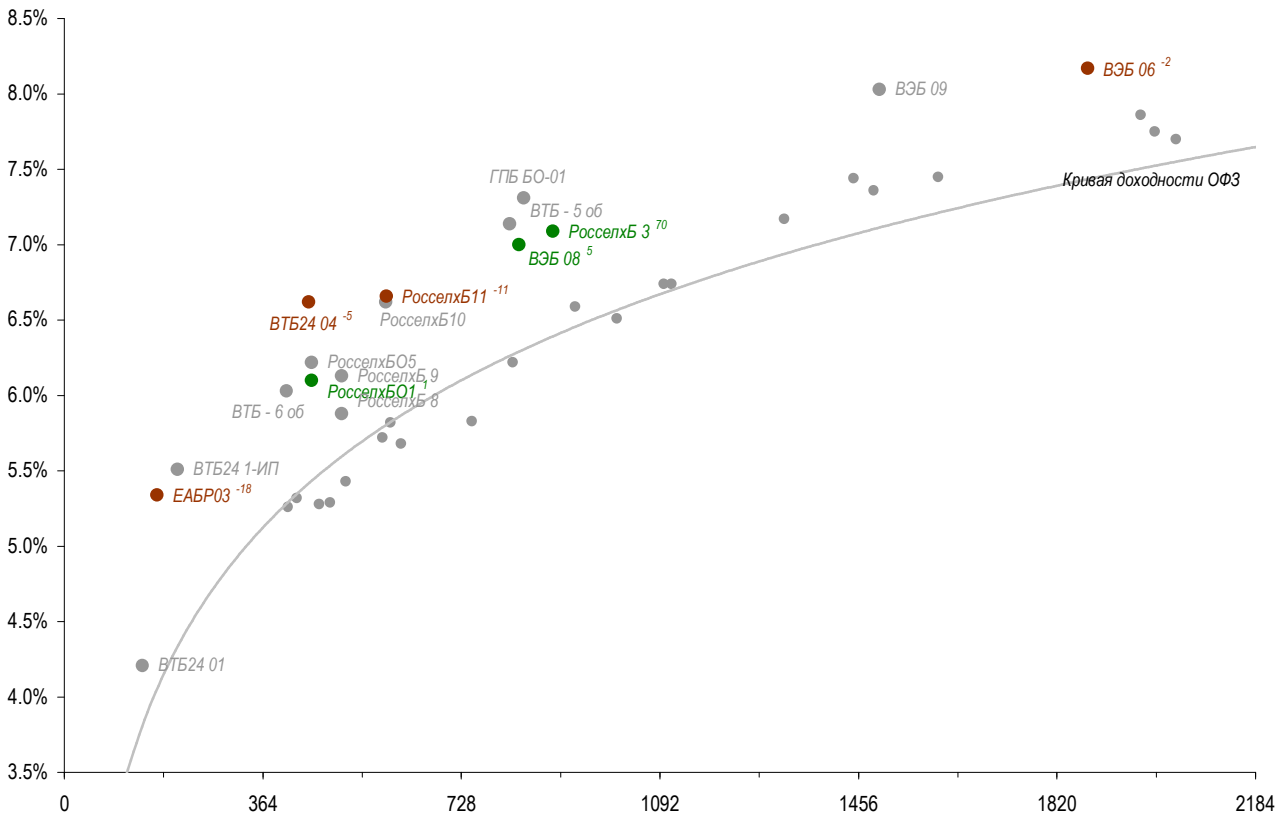
Источник: КапиталЪ

Карты процентных ставок по секторам

Металлургия

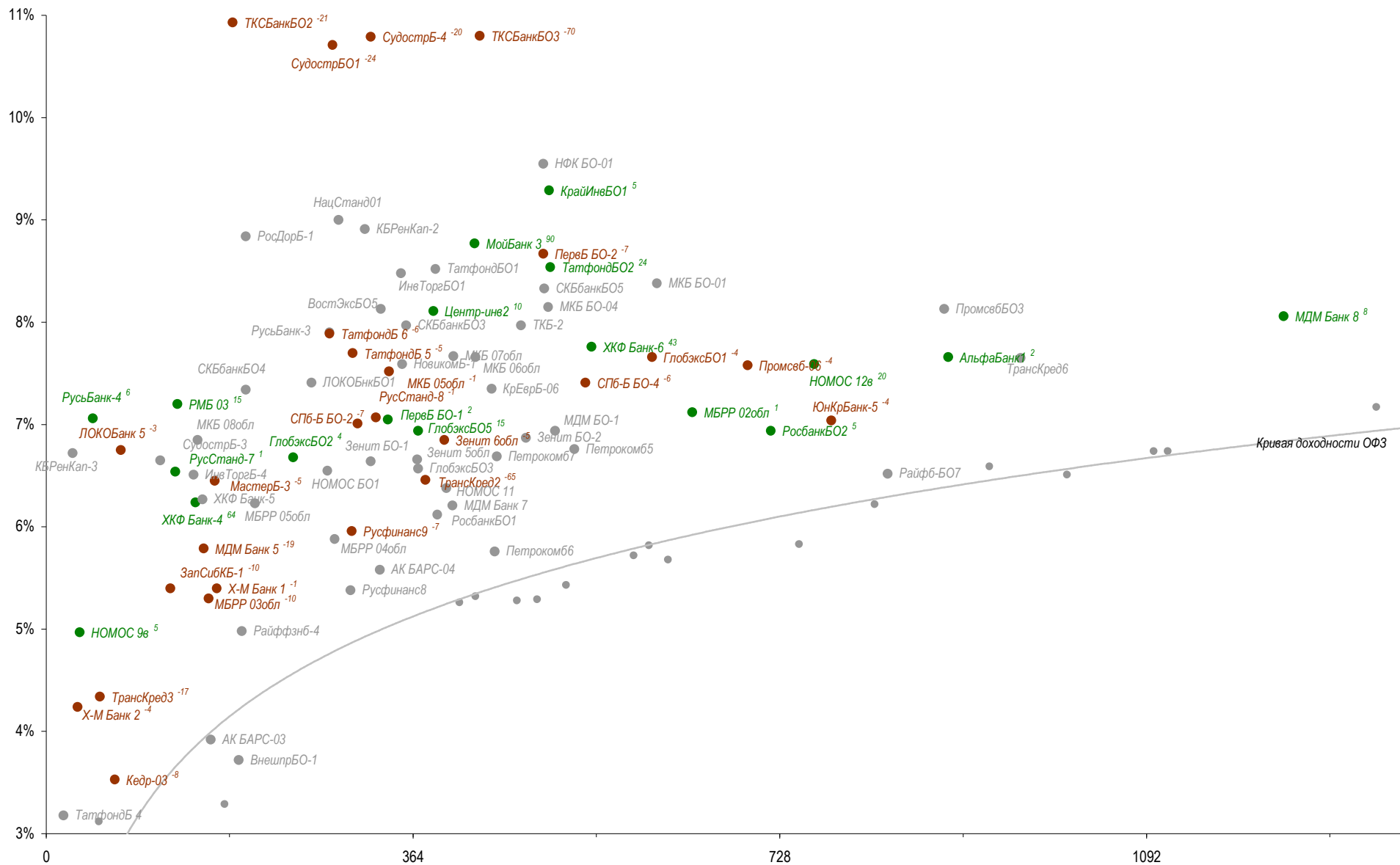


Госбанки

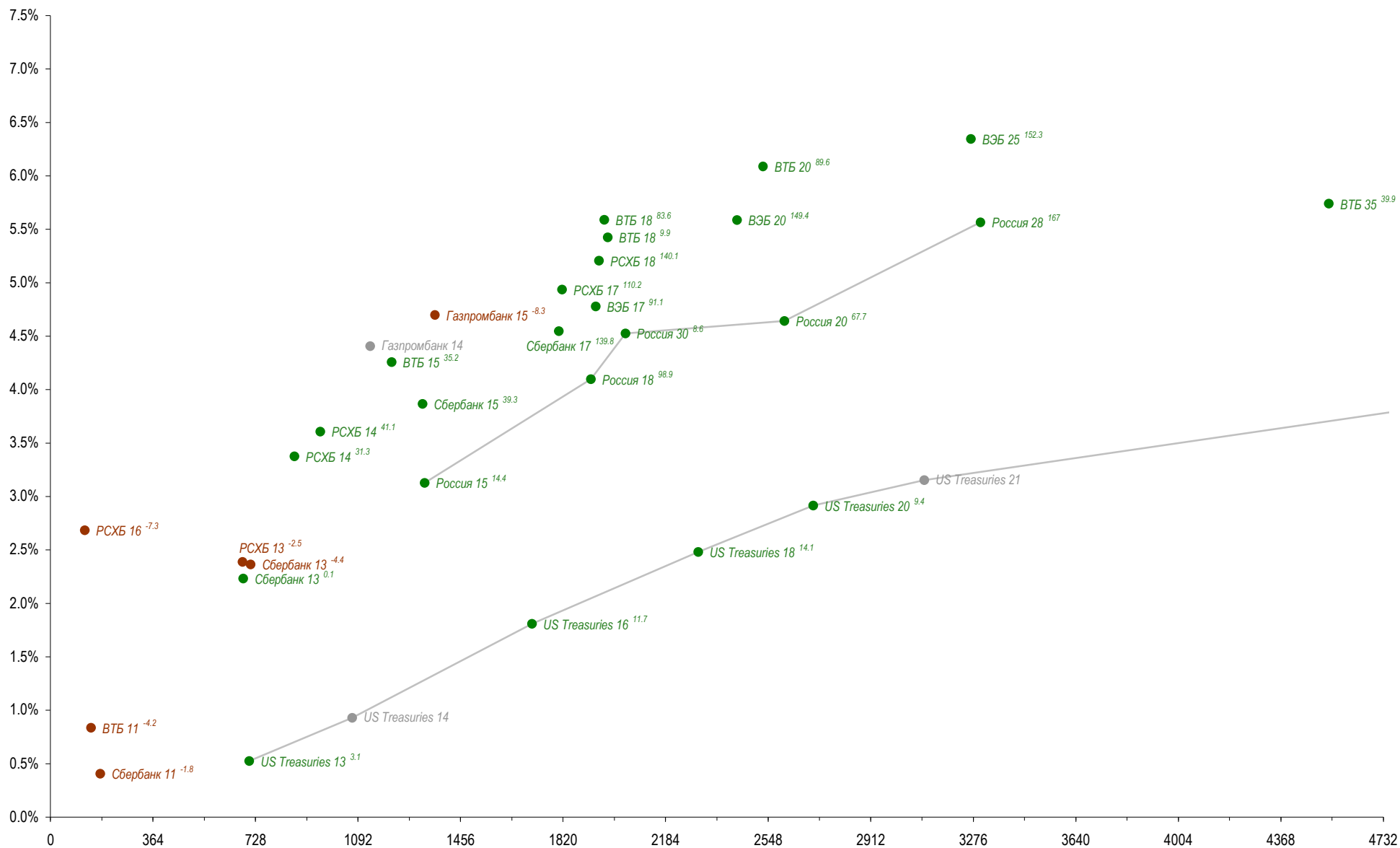


Источник: КапиталЪ

Банки

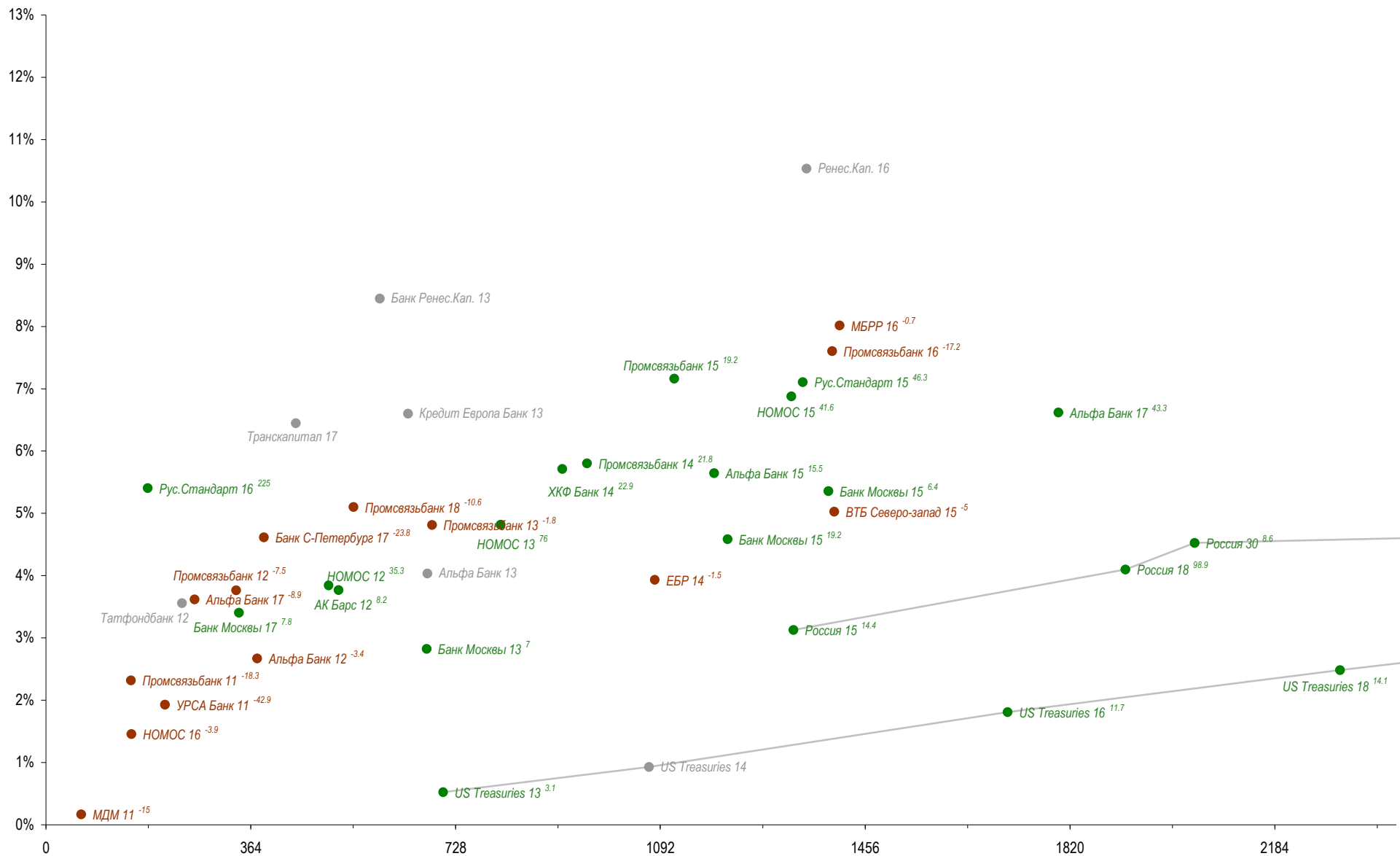


Доходность валютных облигаций: госбанки



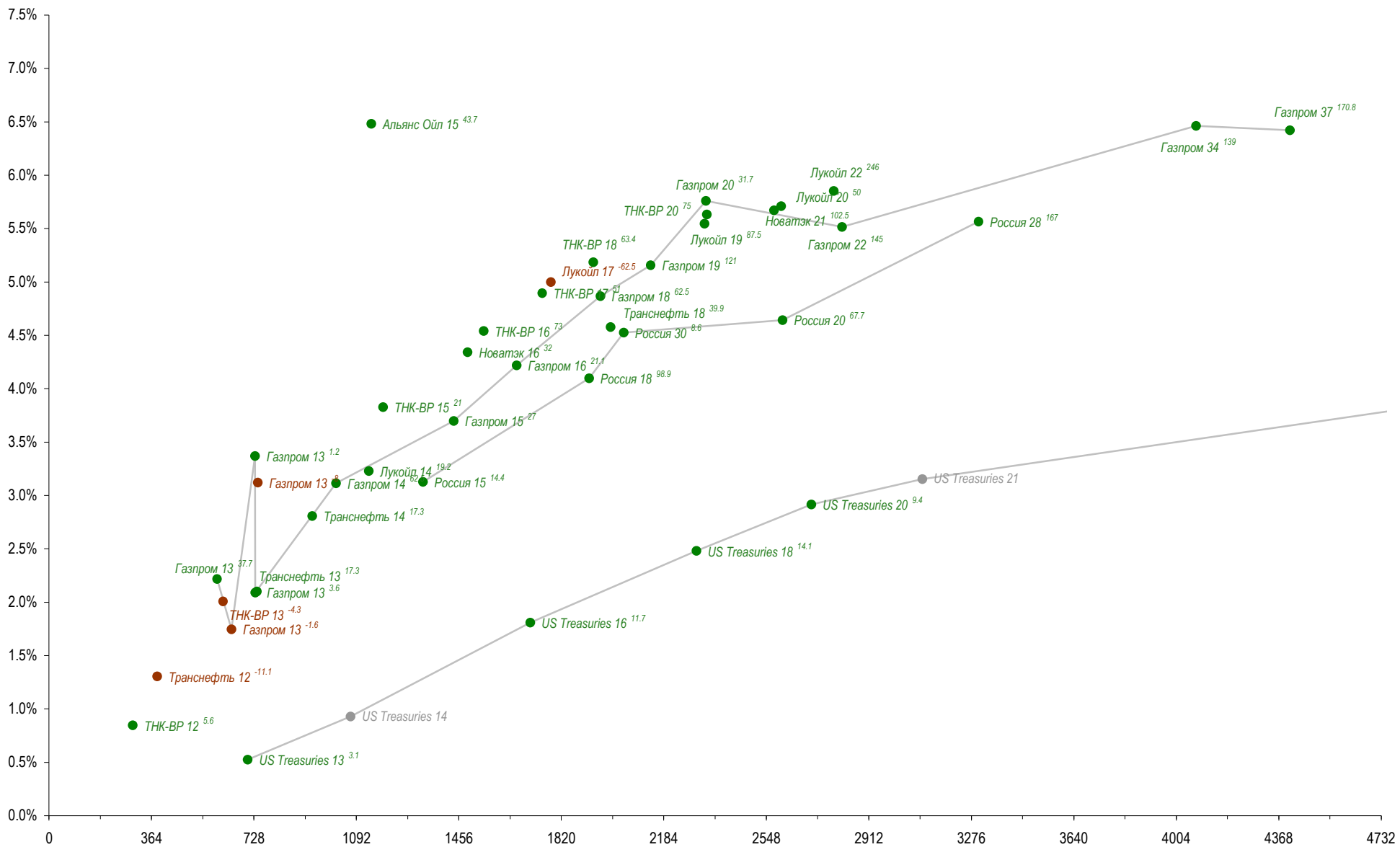
Источник: Bloomberg

Доходность валютных облигаций: коммерческие банки



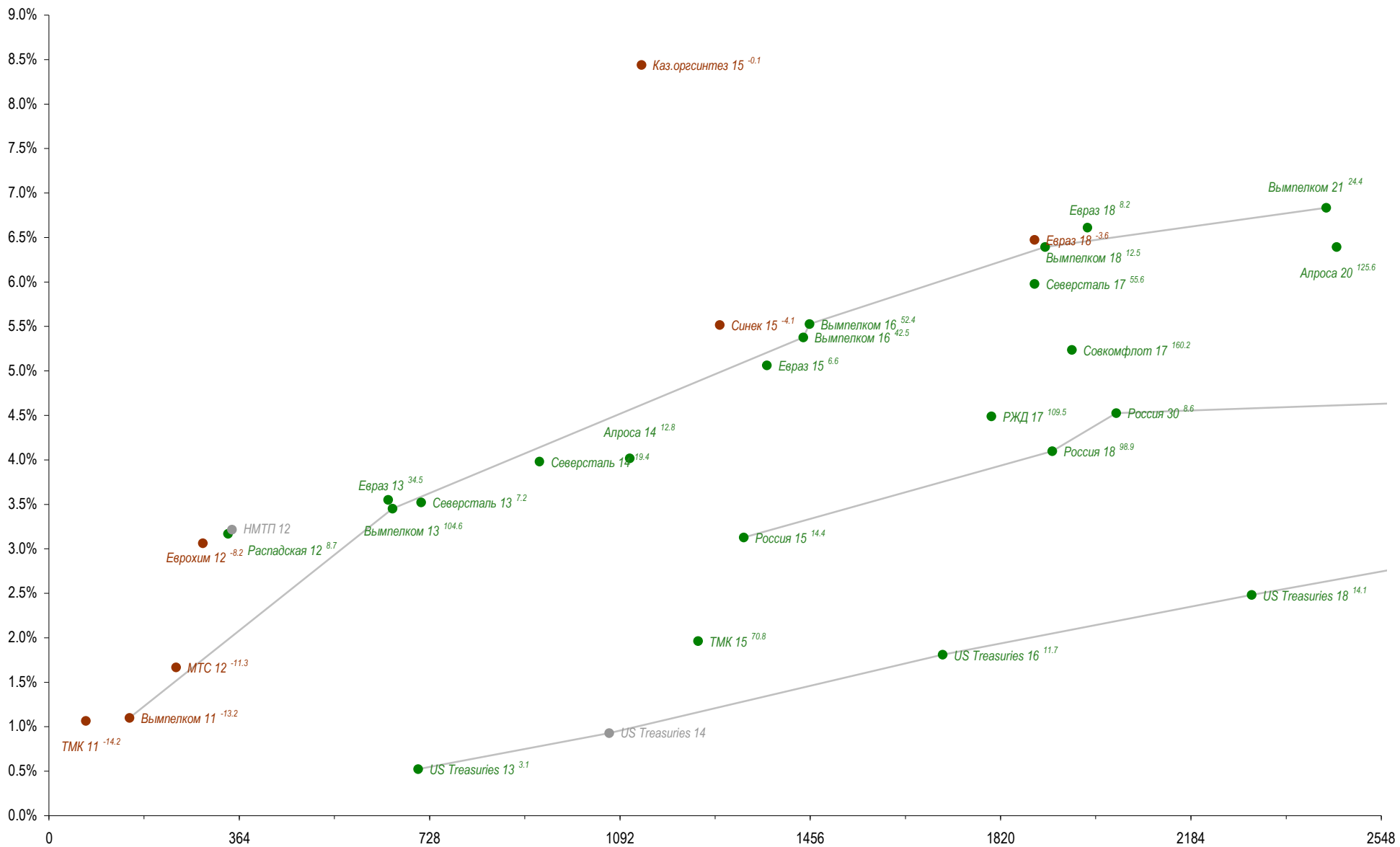
Источник: Bloomberg

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.
11 май	ОФЗ 25076	20,000	34,915	19,410	6.61%	0
4 май	ОФЗ 25077	40,000	33,484	31,629	7.39%	0
27 апр	ОФЗ 26204	20,000	28,112	19,782	7.10%	1
20 апр	ОФЗ 25076	20,000	18,199	15,574	6.44%	3
13 апр	ОФЗ 26205	20,000	26,642	17,213	7.99%	-
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

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.	
12 май	US Treasuries 30	4.380%	4.531%	16.0	13.0	2.43	2.83	2.65	33.0%	47.2%	40.4%
11 май	US Treasuries 10	3.210%	3.494%	24.0	21.0	3.00	3.13	3.09	47.2%	42.4%	51.0%
10 май	US Treasuries 3	1.000%	1.280%	32.0	32.0	3.29	3.25	3.15	32.7%	33.7%	35.1%
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%

Источник: Bloomberg, КапиталЪ

Ближайшие выплаты по корпоративным облигациям

Дата	Выпуск	Ставка купона, годовых	Объем, млн. руб.
16 май	РВКФинанс3	9.00%	134.6
17 май	АЛЕФ-БАНК1	11.00%	27.4
	Мособлгаз1	12.00%	150.4
	МТС 04	16.75%	2,505.6
	МТС 04	оферта	15,000.0
	МТС 07	8.70%	433.8
	МТС 08	8.15%	609.6
	Русфинанс10	7.90%	78.8
	СэтлГрупп1	11.70%	58.3
	ТрансКрБО1	7.80%	193.4
	ЮнКрБанк-4	7.00%	349.0
18 май	ВнешпрБ 01	9.00%	67.3
	Инпром 03	9.50%	61.6
	КОПЕЙКА 02	16.50%	164.6

Источник: КапиталЪ

Ближайшие выплаты по облигациям федерального займа

Дата	Выпуск	Ставка купона, годовых	Объем, млн. руб.
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
13 июл	ОФЗ 26199	6%	669.2
20 июл	ОФЗ 25064	11%	1,335.2
	ОФЗ 25067	11%	1,267.7
	ОФЗ 25075	6%	4,721.2
	ОФЗ 26200	6%	760.5
	ОФЗ 26201	6%	767.5

Источник: ЦБ РФ

Календарь статистики

Дата	Время	Страна	Событие	Период	Прогноз	Пред.
16 Май	16:30	США	Empire Manufacturing	май	19.7	21.7
	17:00	США	Net Long-term TIC Flows	мар.	\$32.6 млрд.	\$26.9 млрд.
	18:00	США	NAHB Housing Market Index	май	17	16
17 май	13:00	Германия	Zew Survey (Current Situation)	фев.	87.5	87.1
	13:00	Германия	ZEW Survey (Econ. Sentiment)	апр.	4.5	7.6
	16:30	США	Building Permits	апр.	587 тыс.	585 тыс.
	16:30	США	Housing Starts	апр.	568 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	16:30	США	Continuing Jobless Claims	нед.	3722.5 тыс.
16:30		США	Initial Jobless Claims	нед.	420 тыс.	434 тыс.
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	20	18.5
24 май		18:00	США	New Home Sales	апр.	300 тыс.
	18:00	США	New Home Sales MoM	апр.	0%	11.1%
25 май	16:30	США	Durable Goods Orders MoM	апр.	-0.8%	4.1%
	16:30	США	Durables Ex Transportation MoM	апр.	-0.5%	2.3%
26 май	16:30	США	GDP Annualized QoQ	I квартал	2.2%	1.8%
	16:30	США	GDP Price Index QoQ	I квартал	1.9%	1.9%
27 май	16:30	США	PCE Core MoM	апр.	0.1%	0.1%
	16:30	США	Personal Income MoM	апр.	0.5%	0.5%
	16:30	США	Personal Spending MoM	апр.	0.5%	0.6%
	18:00	США	Pending Home Sales MoM	апр.	-1.25%	5.14%
7 июн	8:30	Австралия	Решение Банка Австралии по ставкам		4.75%	4.75%
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.