

**9 – 11 марта 2005 года**
[www.alfabank.ru](http://www.alfabank.ru)
**Страницы котировок в Reuters:**

Еврооблигации, OBB3 &lt;ALFM&gt;

**Наши рекомендации:**
**✓ Денежный и валютный рынки**

Большой объем коротких позиций, открытых в конце прошлой недели, позволит доллару немного скорректироваться вверх 14-15 марта. Затем в центре внимания инвесторов вновь будут макроэкономические индикаторы США (16 марта – сальдо счета текущих операций в 4 кв и пром.производство в февралю).

**✓ Рынок рублевых облигаций**

Рублевый рынок в настоящее время более чувствителен к динамике внешнедолгового рынка, нежели валютного. В случае стабилизации рынка суверенных еврооблигаций на рублевом рынке вероятна ценовая коррекция вверх.

Продажи прошлой недели привели к возникновению ценовых диспропорций:

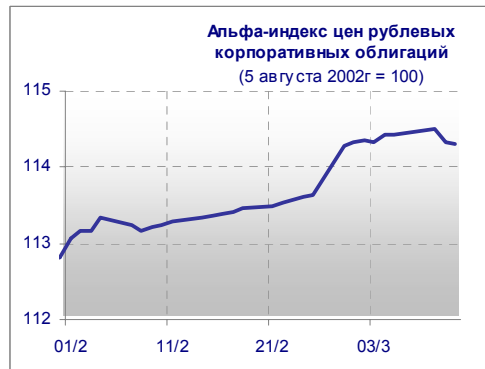
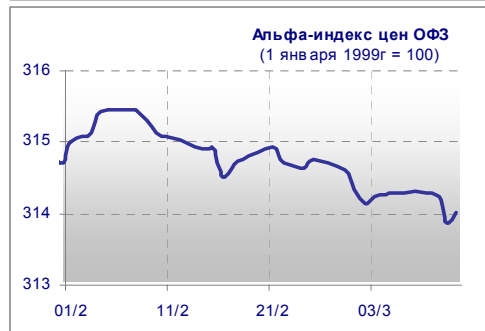
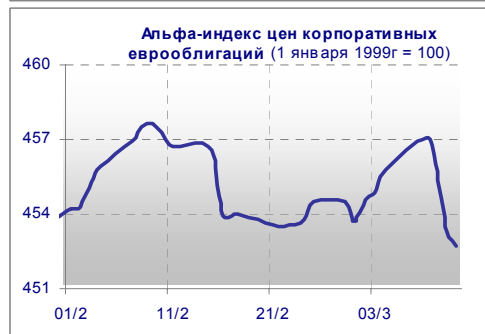
- ФСК ЕЭС и РЖД-2 торгуются с премией к Газпрому-5;
- Сильное падение котировок ТЧМ-2 вывело доходность этого выпуска выше 12% годовых;
- Спред между ЮТК-2 и ЦентрТел-4 сократился до 200 б.п. Дальнейшее сокращение спреда будет более медленным.

**✓ Рынок суверенных еврооблигаций**

В настоящий момент мы не видим факторов, способных переломить негативный настрой на мировом рынке долга. Более того, заявления официальных представителей Японии и Китая могут найти свое подтверждение в данных по объему КО США в портфелях иностранных инвесторов, публикация которых состоится 15 марта.

**Основные индикаторы рынка**

		% Изм.
Официальный курс ЦБР	27.46	-0.75%
Цены на нефть Brent spot, \$/барр	52.64	0.53%
Суверенный Альфа-индекс	584.04	-1.80%
Корпоративный Альфа-индекс	452.74	-0.94%
Альфа-индекс цен ОФЗ	314.02	-0.09%
Альфа-индекс рублевых корпоративов	114.31	-0.11%


**Отдел продаж:**
**Тел:** (7 095) 786-48-92, 788-67-17 **Игорь Панков** **Факс:** (7 095) 788-67-17;  
**Тел:** (7 095) 788-74-05 **Олег Артеменко;** **Тел:** (7 095) 785-74-09 **Кирилл Пестов**
**Исследовательский отдел:**
**Тел:** (7 095) 785-96-78 **Екатерина Леонова** (корпоративные облигации) e-mail: ELeonova@alfabank.ru;  
**Тел:** (7 095) 780-47-24 **Валентина Крылова** (ГКО-ОФЗ и еврооблигации) e-mail: VKrylova@alfabank.ru

**СОДЕРЖАНИЕ:**

Денежный и валютный рынки .....	3
Рынок рублевых облигаций .....	5
Рынок еврооблигаций .....	10
Индикаторы рынка российских еврооблигаций.....	12

## Денежный и валютный рынки

### Конъюнктура рынка

По итогам прошлой недели курс рубля вырос почти на 30 копеек – до 27,45-27,47 руб/\$, вернувшись к уровням начала 2000 г. Причиной столь резкого укрепления оставалась динамика доллара на рынке FOREX. В период 7-11 марта доллар подешевел на 2,6% относительно евро под влиянием следующих факторов:

1) опасения диверсификации золотовалютных резервов ЦБ Китая и Японии за счет сокращения долларовой составляющей. В частности, премьер-министр Японии в ходе своего выступления перед Бюджетным Комитетом в Парламенте заявил о необходимости диверсифицировать резервы страны. Подобные заявления звучали и от официальных представителей Китая.

2) Неблагоприятные данные по торговому балансу США, дефицит которого увеличился в январе до \$58,3 млрд, превысив прогноз \$56,8 млрд и предыдущее значение \$55,7 млрд. Не менее тревожными были данные по дефициту федерального бюджета США, который составил в феврале \$113,9 млрд, превысив прогноз \$100 млрд и январское значение \$96,7 млрд.

Лишь вмешательство ЦБР, который провел масштабные рублевые интервенции на уровне 27,46 руб/\$, остановило падение доллара к рублю. По некоторым оценкам, ЦБР купил более \$2 млрд, что нашло свое отражение в индикаторе ликвидности, рассчитываемом Альфа-Банком. Всю прошлую неделю происходило увеличение этого показателя, составившего к 14 марта 610 млрд руб (+177 млрд руб).

### Наши ожидания

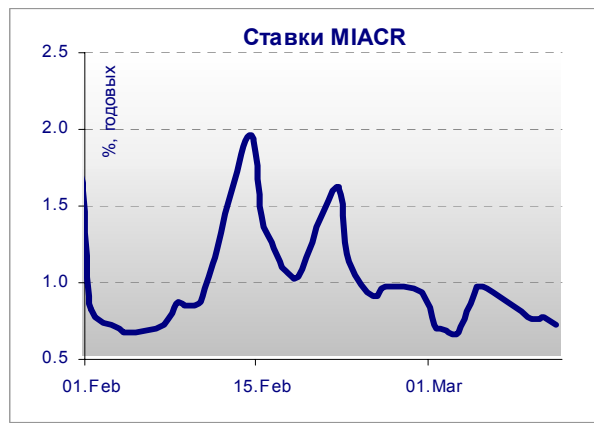
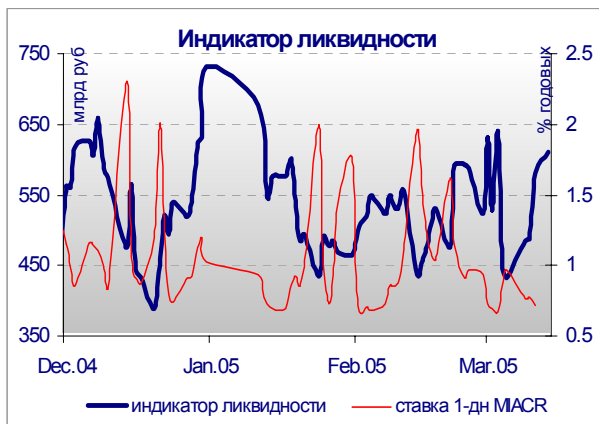
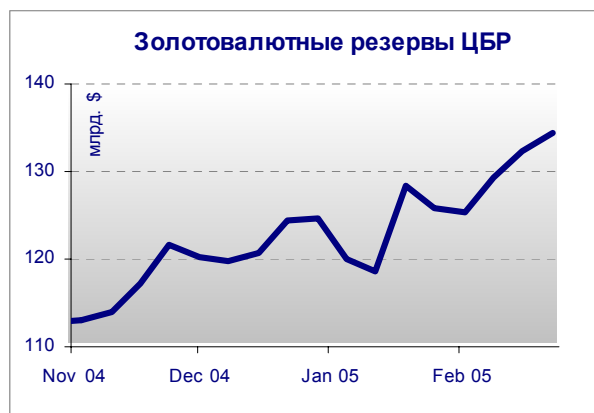
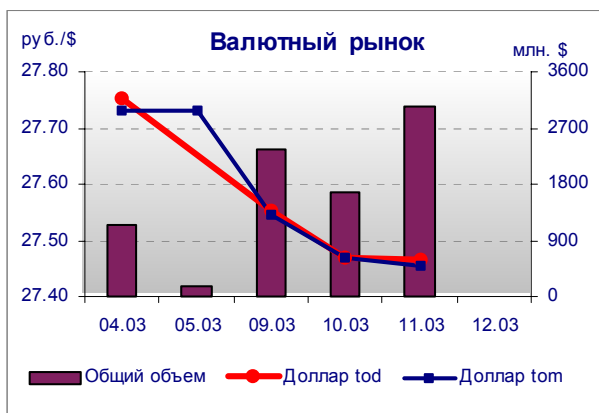
На этой неделе курс рубля продолжит следовать за динамикой рынка FOREX, в наибольшей степени реагируя на падение доллара к евро. Однако большой объем коротких позиций, открытых в конце прошлой недели, позволит доллару немного скорректироваться вверх 14-15 марта.

Затем в центре внимания игроков валютного рынка будут вновь макроэкономические индикаторы США (16 марта – сальдо счета текущих операций в 4 кв и пром.производство в феврале).

**Илл. 1. Календарь событий на денежном рынке на предстоящую неделю**

Дата	Событие	Объем, млн руб
14.мар	Выплата 5-го купона по облигациям Башкирэнерго-1 по ставке 20% годовых	50
15.мар	Выплата 5-го купона по облигациям РусАлФ-1 по ставке 10% годовых	149
	Размещение облигаций Костромской области на внебиржевом рынке	800
	Налоговые выплаты (ЕСН, страховые взносы)	
16.мар	Выплата 2-го купона по облигациям Волга по ставке 12% годовых	90
	Выплата 3-го купона по облигациям Русский Текстиль по ставке 18.80% годовых	47
	Москва проведет аукционы по выкупу облигаций МГор-28, -33, -34	
	Выплата 1-го купона по облигациям г. Перми по ставке 12% годовых	6
	Выплата 1-го купона по облигациям Воронежской области по ставке 13% годовых	19
	Выплата 2-го купона по облигациям Ижавто по ставке 12.50% годовых	75
	Выплата 8-го купона по облигациям Парнас-М по ставке 12.75% годовых	16
	Исполнение оферты на выкуп облигаций Парнас-М по номиналу	500
	Купонные выплаты по 5-ти выпускам ОФЗ	5 400
	Размещение эталонного выпуска ОФЗ 46018	10 000
17.мар	ЦБР проведет депозитные аукционы на сроки 4 недели, 3 месяца	
	Размещение облигаций Татэнерго по номиналу	1 500
	Выплата 5-го купона по облигациям Якутия-4 по ставке 14% годовых	35
	Выплата 1-го купона по облигациям Башкирия-4 по ставке 4% от номинала	20
	Выплата 1-го купона по облигациям г. Барнаула по ставке 14% годовых	7
	Выплата 4-го купона по облигациям Петрокоммерцбанка по ставке 7.50% от номинала	75
	Выплата 7-го купона по облигациям Куйбышевазота по ставке 12% годовых	18
	Исполнение оферты на выкуп облигаций Куйбышевазота по номиналу	600
	Выплата 2-го купона по облигациям Волжского абразивного завода по ставке 10.95% годовых	16
	Исполнение оферты на выкуп облигаций Волжского абразивного завода по номиналу	300
	Выплата 3-го купона по облигациям ЦентрТелеком-3 по ставке 12.35% годовых	124
	Выплата 3-го купона по облигациям ЮТК-1 по ставке 14.24% годовых	107
18.мар	Выплата 4-го купона по облигациям МГор-35 по ставке 10% годовых	99
21.мар	Размещение облигаций Ротор по номиналу по закрытой подписке	100
	Налоговые выплаты (НДС)	

Источник: Федеральный налоговый календарь, оценки Альфа-Банка



## Рынок рублевых облигаций

### Конъюнктура рынка

#### Корпоративные облигации

На прошлой неделе на корпоративный рынок оказывали противоречивое воздействие два фактора:

- 1) беспрецедентное укрепление курса рубля против доллара США (по итогам недели курс достиг 5-летнего минимума)
- 2) резкий рост ставок на международном долговом рынке.

Как следствие, резкое укрепление курса рубля вызвало всплеск интереса к рублевым активам со стороны иностранных инвесторов. Спрос с их стороны был сконцентрирован в длинных «голубых фишках» (Газпром-5, РЖД-3) и высоколиквидных «телекомах» (Уралсвязьинформ, Мегафон, Вымпелком).

В то же время, российские инвесторы сочли обвал котировок внешнедолговых обязательств более значимым фактором для определения стратегии на рублевом долговом рынке. Как следствие, с их стороны преобладали продажи, которые были сосредоточены в менее ликвидных инструментах («телекомах» и бумагах 2-го эшелона).

Тем не менее, состоявшееся на прошлой неделе размещение 2-го выпуска Альянса Русский текстиль прошло вполне удачно для эмитента. Выпуск был размещен без премии ко вторичному рынку, установленная доходность – 14,81% годовых к годовой оферте – оказалась на 20 б.п. ниже ожидавшейся эмитентом. Спрос на аукционе в 1,5 раза превысил объем эмиссии, составив 1,5 млрд руб по номиналу.

Успешное размещение облигаций 3-го эшелона свидетельствует о том, что продажи, наблюдавшиеся в этот период на вторичном рынке, с точки зрения самих инвесторов носят краткосрочный характер. В целом, рынок остается позитивно настроенным, и установления нисходящего ценового тренда инвесторы пока не ожидают.

Аналогичное воздействие вышеуказанные факторы оказали на рынок рублевого госдолга: вслед за обвалом цен суверенных еврооблигаций ОФЗ подешевели в пределах 0,3%.

#### Субфедеральные облигации

В секторе субфедеральных облигаций активность на прошлой неделе была крайне низкой. Среднедневной биржевой оборот сократился в 3,3 раза – до 261 млн руб. Рост ставок на международном долговом рынке спровоцировал расширение спредов по большинству выпусков, однако активных продаж не наблюдалось.

В секторе облигаций Москвы единственным выпуском, по которому был отмечен значительный объем торгов были облигации МГор-29 (-0,10%).

Во 2-3-ем эшелонах неактивные продажи были сосредоточены в облигациях Новосибирска и Новосибирской области (-0,1-0,4%), а также в 3-ем выпуске ЛенОбласти (-0,27%).

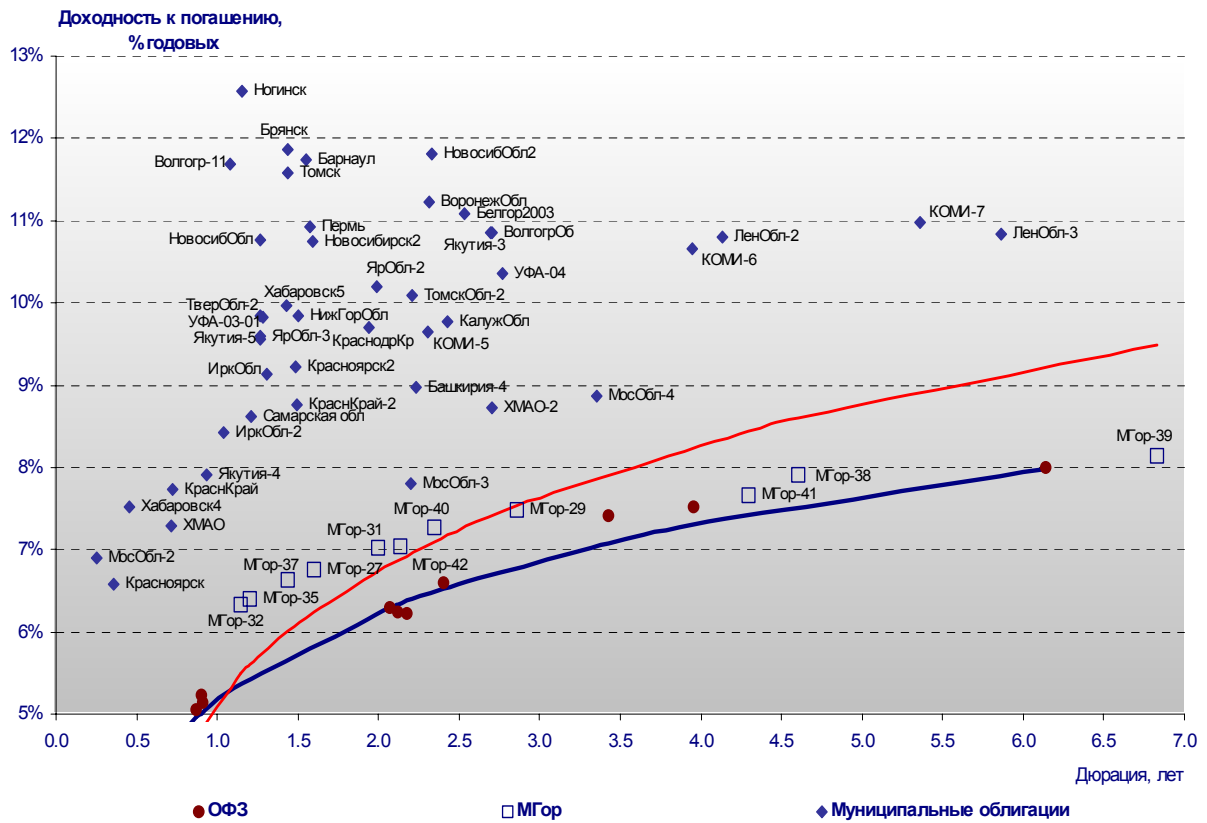
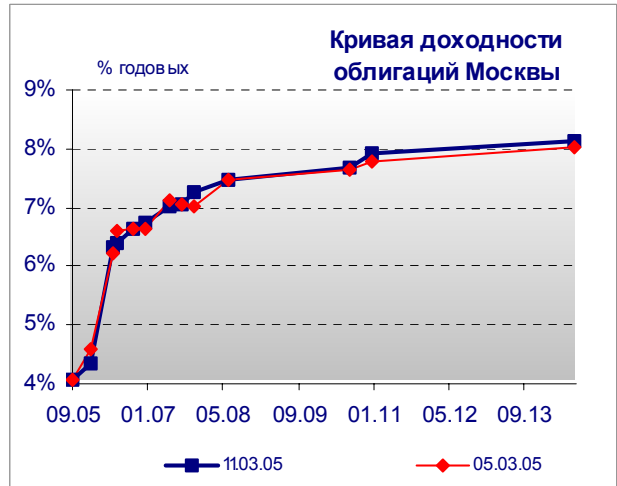
**Илл. 2. Характеристика вторичного рынка корпоративных облигаций на прошлой неделе**

Выпуск	Объем в обращении, млн руб	Дата погашения	Дата оферты	Ставка купона, %	Дата очередного купона	Доходность к оферте, %	Доходность к погашению, %	Изм. цены, %	Оборот за неделю, млн руб	Рейтинг (S&P/Moody's)
Газпром-5	5 000	09.10.07	--	7.58%	12.04.05	--	7.45%	0.20%	294.12	BB-/Baa3
Ленэнерго	3 000	19.04.07	--	10.25%	21.04.05	--	10.46%	-0.07%	156.84	NA
ЮТК-2	1 500	07.02.07	08.02.06	12.00%	10.08.05	11.56%	--	-0.04%	144.20	CCC+/B3
ПРББ-4	800	07.12.05	--	12.05%	08.06.05	--	12.60%	-0.15%	97.58	NA
РЖД-3	4 000	02.12.09	--	8.33%	08.06.05	--	8.39%	-0.46%	89.57	BB+/Baa3
ЦентрТел-4	5 622	21.08.09	16.11.06	13.80%	18.08.05	9.42%	12.06%	-0.42%	66.53	CCC+
ИТЕРА	2 000	07.12.07	07.12.05	13.50%	07.06.05	10.55%	--	0.27%	49.02	NA
Парнас-М	500	15.03.06	16.03.05	12.75%	16.03.05	--	12.79%	-0.10%	40.03	NA
Илим Палп	1 500	18.03.06	23.03.05	15.21%	23.03.05	8.56%	15.53%	-0.15%	32.49	NA
РусСтанд-3	2 000	22.08.07	01.09.05	12.90%	25.08.05	7.73%	--	-0.02%	31.14	B/Ba3
РусАвтоФ	500	22.05.06	--	15.00%	22.05.05	--	12.65%	0.18%	30.49	NA
ФСК ЭЭС	5 000	18.12.07	--	8.80%	21.06.05	--	8.06%	-0.56%	29.79	B+
УралВаг3	2 000	30.09.08	04.10.05	13.36%	05.04.05	9.32%	12.05%	0.18%	29.45	NA
РАО ЭЭС-2	3 000	21.10.05	--	15.00%	21.04.05	--	5.46%	-0.70%	28.08	B+/B2
СвердлЭн	500	01.03.07	05.09.05	11.50%	01.09.05	11.12%	--	-0.40%	26.58	NA
БВК	300	07.06.07	09.06.05	11.43%	09.06.05	10.29%	11.57%	0.05%	23.35	NA
ТатТелеком	600	06.05.07	15.05.05	12.50%	15.05.05	12.35%	--	-1.08%	22.66	NA
САНОС-2	3 000	10.11.09	13.11.07	9.70%	17.05.05	9.70%	9.90%	-0.30%	21.24	NA
МГТС-4	1 500	22.04.09	27.04.06	10.00%	27.04.05	7.67%	--	0.00%	20.79	B/Caa3
ГТ-ТЭЦ-2	1 500	22.06.06	--	12.50%	23.06.05	--	12.85%	0.00%	19.37	NA
СУ-155	1 500	30.03.07	30.03.06	12.29%	30.03.05	14.65%	--	-0.09%	19.08	NA
JFC-1	700	06.10.05	--	14.00%	07.04.05	--	11.12%	0.11%	18.87	NA
ЦентрТел-2	600	21.04.05	--	16.00%	21.04.05	--	6.38%	-0.09%	16.69	CCC+
Газпром-3	10 000	18.01.07	--	8.11%	27.07.05	--	7.27%	-0.25%	15.78	BB-/Baa3
Финанс-Банк	1 000	21.12.05	--	11.50%	21.06.05	--	9.71%	1.45%	14.36	NA
ЮТК-3	3 500	10.10.09	08.04.06	12.30%	07.04.05	12.06%	--	-0.24%	14.08	CCC+/B3
ВБД-ПП	1 500	11.04.06	--	8.48%	12.04.05	--	--	-0.29%	13.64	B+/B3
ММБ	1 000	13.02.07	--	8.30%	16.08.05	--	8.11%	0.00%	13.30	BB-
МИГ-Финанс	1 000	03.06.09	07.12.05	16.00%	08.06.05	15.62%	--	-0.30%	13.28	NA
СевКабель	500	06.10.07	16.10.05	15.50%	19.04.05	12.52%	--	0.25%	12.78	NA
Сан ИтерБрю	2 500	15.08.06	--	13.00%	16.08.05	--	7.88%	-0.19%	12.26	NA
НОРТГАЗ	2 100	09.11.05	--	16.00%	11.05.05	--	11.24%	-0.04%	12.05	NA
ЛОМО-2	700	11.07.06	19.07.05	15.35%	12.07.05	13.58%	--	0.04%	11.41	NA
АлтайЭн-1	600	05.08.05	--	18.00%	05.05.05	--	11.75%	-0.20%	11.37	NA
УрСви-6	3 000	18.07.06	--	14.25%	19.07.05	--	8.27%	-0.38%	11.14	B
РЖД-2	4 000	05.12.07	--	7.75%	08.06.05	--	7.88%	-0.85%	10.53	BB+/Baa3
ОГО	1 100	22.04.07	22.04.05	13.95%	22.04.05	13.10%	--	0.04%	10.00	NA
JFC-2	1 200	04.12.07	06.12.05	14.00%	07.06.05	11.69%	12.63%	-0.07%	9.90	NA
СибТелеком	1 530	14.07.06	--	14.50%	15.07.05	--	8.33%	-0.11%	9.89	NA
МАИР	500	03.04.07	15.04.05	12.30%	05.04.05	12.89%	--	-0.06%	9.31	NA
Тинькофф	400	27.04.05	--	20.50%	27.04.05	--	11.62%	-0.50%	9.24	NA
НОВАТЭК	1 000	30.11.06	--	9.40%	02.06.05	--	8.84%	-0.26%	9.10	NA
УрСви-4	3 000	01.11.07	--	9.99%	05.05.05	--	9.14%	-0.28%	9.08	B
РосХлебПрод	1 000	07.12.05	--	12.37%	08.06.05	--	11.70%	-0.03%	9.06	NA
ГлМосСтрой	2 000	27.05.07	27.05.05	14.50%	27.05.05	14.96%	--	0.00%	7.94	NA
Полиметалл	750	21.03.06	22.03.05	18.00%	22.03.05	--	10.55%	0.01%	7.86	NA
Евросеть	1 000	25.04.06	26.07.05	16.33%	26.04.05	8.61%	13.90%	0.01%	7.83	NA
УрСви-2	1 000	06.08.05	--	17.50%	08.05.05	--	6.05%	3.47%	7.69	B
КриогенМаш	300	19.05.05	--	13.50%	19.05.05	--	10.27%	-0.24%	7.60	NA
Якутскэнерго	400	31.08.06	--	16.00%	01.09.05	--	12.39%	0.19%	7.35	NA
АК Самара	350	08.03.07	09.03.06	15.00%	08.09.05	14.56%	14.81%	0.27%	7.08	NA
ВТБ-3	2 000	22.02.06	--	14.50%	25.05.05	--	5.79%	-0.19%	7.00	BB+/Ba1
Вымпелком-Ф	3 000	16.05.06	--	9.90%	17.05.05	--	8.00%	0.16%	6.44	BB-/B1
ПИТ	1 000	28.09.06	31.03.05	17.00%	31.03.05	11.24%	12.32%	0.09%	6.34	NA
СУЭК-2	1 000	15.02.07	16.02.06	11.00%	19.05.05	10.84%	--	-0.20%	6.04	NA
АвтоВАЗ-2	3 000	13.08.08	17.08.05	10.78%	17.08.05	7.91%	--	-0.16%	5.77	NA
Инпром	500	20.04.07	22.04.05	13.54%	22.04.05	-5.64%	--	0.07%	5.76	NA
ТВЗ	750	10.10.06	10.10.05	14.60%	10.04.05	6.13%	11.49%	0.02%	5.25	NA
СЗТелек-2	1 500	03.10.07	05.10.05	13.20%	06.04.05	6.68%	--	0.24%	5.24	B-
Дальсвязь	1 000	15.11.06	16.11.05	15.00%	18.05.05	8.65%	11.31%	-0.44%	5.21	NA
ХКФ-Банк	1 500	16.10.07	18.10.05	11.25%	19.04.05	8.03%	--	-0.20%	5.10	B-
ГОТЭК	550	06.06.06	07.06.05	14.20%	07.06.05	8.45%	--	-0.05%	5.07	NA
МегаФон-2	1 500	11.04.07	--	9.28%	13.04.05	--	9.07%	0.10%	5.03	NA
НЭФИС	400	22.04.07	21.10.05	12.00%	22.04.05	11.94%	--	0.00%	5.03	NA
Росбанк	3 000	15.02.09	14.02.07	9.25%	14.08.05	9.13%	--	0.09%	5.03	B-/B1
ПРОвиант	500	08.03.07	--	14.00%	08.09.05	--	13.80%	0.30%	4.96	NA
РусСтанд-2	1 000	14.06.06	--	14.04%	15.06.05	--	9.08%	-0.09%	4.88	B/Ba3
Волга	1 500	13.03.07	--	12.00%	15.03.05	--	14.87%	-0.31%	4.80	NA
СМАРТС-3	1 000	29.09.09	05.10.05	15.10%	05.04.05	8.56%	12.21%	0.03%	4.27	NA

САТУРН-Инв	500	05.08.06	--	16.00%	05.08.05	--	13.04%	0.14%	4.25	NA
НКНХ-02	1 500	24.05.05	--	16.00%	24.05.05	--	8.11%	-0.20%	3.60	NA
ПРББ-3	500	14.05.05	--	14.10%	14.05.05	--	13.21%	-0.25%	3.60	NA
МЕЧЕЛ ТД	3 000	12.06.09	16.06.06	11.75%	17.06.05	9.28%	--	3.06%	3.34	NA
ОМЗ - 4	900	26.02.09	01.09.05	14.25%	01.09.05	8.74%	--	-0.10%	3.25	CCC+
САНОС	300	13.02.06	--	14.00%	15.08.05	--	8.48%	-0.20%	3.24	NA
АЛРОСА-19	3 000	23.10.05	--	16.00%	23.04.05	--	5.44%	-0.09%	3.20	B/B3
НИКОСХИМ	750	14.12.06	--	15.00%	16.06.05	--	14.77%	0.05%	3.15	NA
КамАЗ-Ф	1 200	11.11.06	11.11.05	12.30%	12.05.05	8.76%	--	-0.20%	3.08	NA
ТЧМ-2	1 000	29.11.07	01.12.05	11.00%	02.06.05	12.13%	--	-1.08%	3.04	NA
ЗЕНИТ	1 000	24.03.07	24.03.06	8.69%	24.03.05	8.11%	--	-0.07%	3.00	B1
АЛФИН2	2 000	31.03.10	06.04.05	7.40%	06.04.05	9.06%	--	-0.11%	3.00	B/Ba2
ЦентрТел-3	2 000	15.09.06	19.09.05	12.35%	17.03.05	5.75%	9.03%	0.00%	2.77	CCC+
ПарижКом	200	04.06.05	--	24.00%	04.06.05	--	11.69%	-0.16%	2.53	NA
КрОкт-1	300	15.04.05	--	14.00%	15.04.05	--	11.13%	-0.38%	2.46	NA
ИнкомЛАДА	700	22.11.07	24.06.05	17.00%	26.05.05	13.97%	17.13%	0.20%	2.41	NA
ВыксМЗ	1 000	31.08.05	--	15.00%	31.08.05	--	7.04%	0.19%	2.38	NA
Разгуляй	1 000	05.06.06	04.06.05	16.00%	04.06.05	14.45%	14.95%	-0.73%	2.31	NA
РусАлФ-2	5 000	20.05.07	20.05.05	9.60%	20.05.05	5.56%	7.91%	0.01%	2.17	NA
Волга-Тел	1 000	21.02.06	--	15.00%	23.05.05	--	8.17%	-0.40%	2.11	B
АИЖК-3	2 250	15.10.10	--	9.40%	15.04.05	--	8.34%	0.16%	2.10	NA
НИДАН-Фудс	850	06.12.06	11.06.05	17.00%	08.06.05	8.96%	--	0.10%	2.09	NA
ЮТэйр	1 000	22.11.06	23.11.05	13.00%	25.05.05	12.15%	--	0.00%	2.02	NA
ПромсвязьБ-4	600	01.11.07	04.05.06	10.00%	05.05.05	9.93%	--	0.25%	1.86	B-/B1
ИскЦемент	200	24.12.06	23.12.05	16.80%	23.03.05	23.73%	20.64%	0.30%	1.66	NA
АКРОН	600	01.11.05	--	13.45%	03.05.05	--	9.30%	-0.24%	1.66	NA
Микоян	1 000	18.09.06	19.03.05	14.50%	19.03.05	--	11.17%	1.30%	1.61	NA
НовЧерем	200	11.05.05	--	18.00%	11.05.05	--	10.59%	-0.16%	1.56	NA
АЦБК-Инвест	500	07.09.06	--	13.50%	09.06.05	2.84%	13.83%	0.12%	1.52	NA
ГП ОСТ	800	19.07.05	08.07.05	14.00%	19.07.05	14.01%	6.83%	0.84%	1.44	NA
Автобан-Инв	250	23.09.08	27.09.05	15.40%	29.03.05	16.94%	--	0.00%	1.18	NA
ЮТК	1 500	14.09.06	--	14.24%	17.03.05	--	12.15%	0.03%	1.18	CCC+/B3
Газпром-2	5 000	03.11.05	--	15.21%	07.05.05	--	5.14%	-0.14%	1.07	BB-/Baa3
СибТел-2	2 000	05.07.07	--	12.50%	07.07.05	--	9.10%	-0.35%	1.07	NA
РусСтандФ-1	500	04.08.05	--	20.28%	04.08.05	--	9.99%	-0.95%	1.04	B/Ba3
ИстЛайн-1	1 000	23.06.05	--	13.50%	23.06.05	--	9.99%	-0.28%	1.01	B-
КрВосток	1 500	25.02.07	24.02.06	11.50%	26.08.05	10.76%	11.28%	0.19%	1.01	NA
Слурт	500	15.11.07	17.11.05	11.03%	19.05.05	10.16%	--	0.06%	0.81	NA
РЕСТОРАНТС	300	02.12.05	--	17.50%	03.06.05	--	10.08%	0.75%	0.71	NA
ПЭФ Союз	300	09.10.07	06.10.05	16.00%	07.04.05	13.06%	--	-0.23%	0.64	NA
СМАРТС	275	20.11.05	--	18.00%	21.05.05	--	9.98%	0.89%	0.62	NA
Абсолют-Банк	500	21.04.06	22.04.05	11.00%	22.04.05	9.99%	--	0.05%	0.60	NA
МастерБанк	500	07.06.05	--	14.00%	07.06.05	--	11.38%	0.16%	0.59	NA
ТМХ	1 500	01.12.07	05.06.06	14.00%	01.06.05	12.63%	--	-1.11%	0.56	NA
Кристалл-Ф	500	08.02.07	11.08.05	12.00%	11.08.05	9.95%	12.60%	-0.20%	0.55	NA
МЕЧЕЛ-1	1 000	31.01.06	--	7.00%	02.08.05	--	8.33%	0.61%	0.38	NA
Балтика	1 000	20.11.07	--	8.75%	24.05.05	--	8.80%	0.04%	0.32	NA
ВТБ-4	5 000	19.03.09	25.03.05	5.43%	24.03.05	4.10%	--	0.00%	0.31	BB+/Ba1
БИН-Банк	1 000	13.04.06	14.04.05	14.00%	14.04.05	14.63%	--	-0.15%	0.31	CCC+
АкБарс	500	05.04.06	06.04.05	9.00%	06.04.05	9.30%	--	-0.07%	0.30	NA
КуйбышевАзот	600	15.06.06	15.12.05	12.00%	17.03.05	9.39%	--	-0.15%	0.30	NA
НОМОС-6	800	16.08.07	--	10.03%	18.08.05	--	10.90%	0.25%	0.29	B1
ТатфондБ-2	1 000	26.04.06	27.04.05	13.25%	27.04.05	11.93%	12.20%	0.00%	0.21	NA
ТНП	1 000	10.05.06	--	8.90%	11.05.05	--	7.66%	-0.20%	0.21	NA
ЭФКО	800	05.09.06	06.09.05	15.50%	06.09.05	10.29%	--	-0.39%	0.19	NA
АМТЕЛШИНП1	600	23.12.05	--	19.00%	24.06.05	--	9.24%	0.08%	0.16	NA
Балтимор-НЕВА	500	05.09.06	02.09.05	16.00%	02.06.05	9.66%	--	-0.44%	0.09	NA
Праймери-ДОН	1 000	10.11.06	11.11.05	13.50%	13.05.05	12.82%	12.64%	-0.26%	0.06	NA
ЦентрТелеграф	500	22.08.06	--	16.00%	24.05.05	--	12.76%	-0.57%	0.05	NA
ИНТЕКО	1 200	15.02.07	--	10.95%	18.08.05	--	14.46%	-6.75%	0.05	NA
АМТЕЛ1	1 200	15.11.07	22.11.05	12.50%	19.05.05	10.07%	--	0.20%	0.03	NA
Сальмон-2	150	04.10.05	--	12.50%	05.04.05	--	10.29%	0.30%	0.03	NA
СЗЛК	300	13.07.06	14.07.05	14.00%	14.07.05	14.16%	--	0.00%	0.02	NA
КМБ-Банк	280	20.10.05	--	15.00%	21.04.05	--	9.14%	0.00%	0.01	Ba3
АИЖК-2	1 500	01.02.10	--	11.00%	01.08.05	--	8.67%	-0.87%	0.01	NA
СГ МЕЧЕЛ	2 000	22.11.07	25.05.06	10.69%	26.05.05	9.08%	--	-0.39%	0.01	NA
Роспечать	450	14.12.06	--	14.00%	16.06.05	--	13.05%	-0.30%	0.00	NA
ВИНАП-Инвест	400	15.08.06	16.08.05	15.30%	15.08.05	15.22%	13.83%	0.05%	0.00	NA
ПИК-4	750	29.06.05	--	13.00%	31.03.05	--	17.47%	-1.00%	0.00	NA
Северсталь	3 000	28.06.07	30.06.05	9.75%	30.06.05	5.78%	--	0.05%	0.00	B-/B1
МКШВ	155	29.04.07	--	14.30%	28.04.05	--	14.78%	1.68%	0.00	NA

Источник: ММББ, расчеты Альфа-Банка

В таблице приводятся характеристики выпусков, по которым в течение недели совершались сделки на биржевом рынке. Значения доходности даны на последний торговый день, когда по выпуску совершались операции.



**Илл. 3. Планы эмитентов на неделю 14– 18 марта**

Эмитент	Дата начала размещения	Объем эмиссии, млн руб	Дата погашения	Цена размещения, % от номинала	Купонный период	Ставки купонов	Организаторы выпуска
Костромская область	15.03.05	800	11.03.08	На конкурсе (внебиржевое размещение)	квартал	1-4-ый=13% 5-8-ой=12% 9-12-ый=11%	ИГ Русские Фонды
Татэнерго	17.03.05	1 500	13.03.08	100	полгода	На конкурсе	Банк ЗЕНИТ, Акибанк

Источник: Информация эмитентов, Проспекты облигаций

**Наши ожидания на вторичном рынке**

Динамика корпоративного рынка на этой неделе по-прежнему будет определяться ситуацией на внешнедолговом рынке. В случае стабилизации котировок суверенного долга на корпоративном рынке вероятно ценовая коррекция вверх, так как остальные факторы (ситуация на валютном рынке, уровень рублевой ликвидности) остаются благоприятными для рынка.

После неравномерного снижения цен на прошлой неделе возросла привлекательность инвестиций в облигации 2-го эшелона. В этом секторе наиболее сильно «пострадали» от продаж облигации ТЧМ-2 (-1,08%). Кроме того, в 1-ом эшелоне вновь возникла «недооцененность» относительно Газпрома-5 облигаций ФСК ЕЭС (премия – 60 б.п.), а также по РЖД-2 в результате опережающего снижения цены (-0,85%) возникла премия в размере 40 б.п.

В то же время, неравномерность снижения котировок привела к сокращению спреда между ЮТК-2 и ЦентрТел-4 до 200 б.п. с 300-350 б.п. ранее. На наш взгляд, справедливый уровень спреда между этими выпусками – порядка 150 б.п. Поэтому мы меняем рекомендацию по ЮТК с «покупать» на «держат».

В секторе субфедеральных облигаций значительная недооцененность остается у облигаций КОМИ-7 (относительно 6-го выпуска эмитента, а также бумаг ЛенОбласти), а также у 2-го выпуска Новосибирской области.

## Рынок еврооблигаций

### Конъюнктура рынка

Прошлая неделя изобиловала негативными для долгового рынка новостями. Наибольшее давление на цены оказали следующие факторы:

1) Опасения сокращения спроса на КО США со стороны крупнейших держателей КО США Японии и Китая (в их инвест.портфелях находится 23% от объема рыночного госдолга США). Триггером для агрессивных продаж КО США стало выступление премьер-министра Японии в Бюджетном Комитете, в ходе которого он заявил о необходимости диверсификации золотовалютных резервов страны. Подобные заявления звучали и со стороны официальных представителей Китая.

2) Усиление инфляционных ожиданий. Опубликованный 8 марта индекс Reuters-CBX, включающий цены 17 основных видов товаров (таких как нефть, металлы, пшеница и т.п.), достиг 313,1 б.п., что является максимальным уровнем с 1981 г. Рост мировых цен на товары усилил опасения ускорения инфляции в США. Выступление Главы ФРС США еще более усугубило пессимизм инвесторов. В частности, если ранее Алан Гринспен неоднократно повторял, что ослабление доллара не приведет к ускорению инфляции, то на прошлой неделе он выразил опасения на этот счет. Высокие темпы инфляции могут заставить ФРС перейти к более агрессивному повышению официальных ставок.

На этом фоне доходность 10-летних КО США продемонстрировала рекордный рост – на 24 б.п. (до 4,54% годовых), достигнув максимального уровня с июля 2004 г. Российские еврооблигации, спреды которых к началу прошлой недели достигли минимальных исторических значений, дешевели более быстрыми темпами – на 1,7-2,6%. В результате спреда к КО США расширились на 6-15 б.п., вернувшись в диапазон 190-195 б.п. для Россия-30.

### Наши ожидания

В настоящий момент мы не видим факторов, способных переломить негативный настрой на мировом рынке долга и привести к установлению восходящего ценового тренда. Наоборот, заявления официальных представителей Японии и Китая могут найти свое подтверждение в данных по объему КО США в портфелях иностранных инвесторов, публикация которых состоится 15 марта.

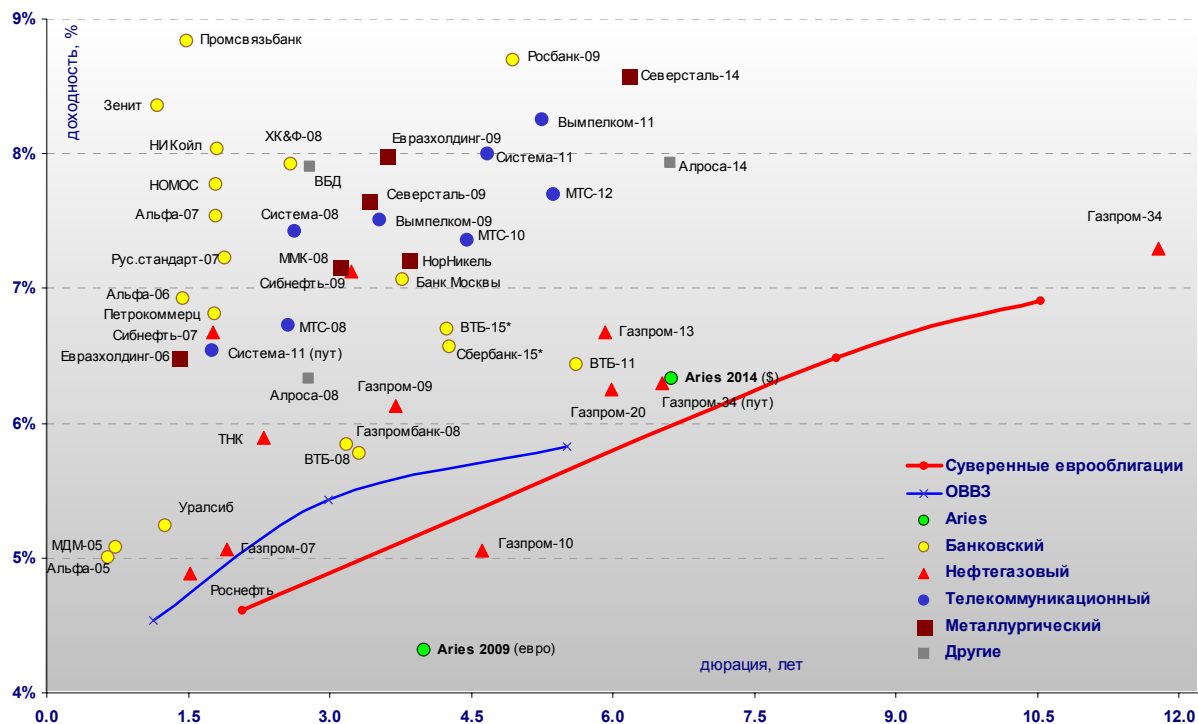
Поддержать негативный настрой могут также выступление Главы ФРС США в Сенате (15 марта) и публикация индекса цен импортируемых товаров (18 марта). При этом долговой рынок США в большей степени будет чувствителен к негативным факторам, чем к обнадеживающим новостям.

При отсутствии негативных сюрпризов доходность 10-летних КО США останется в диапазоне 4,5-4,6% годовых. Российский долг продолжит следовать за КО США, сохраняя спреды на текущих уровнях (195 б.п. для Россия-30).

## Основные события на мировом рынке долга

Дата	Страна	Событие
14.мар	США	Выступление представителя ФРС на тему экономической ситуации
15.мар	США	
16.мар	США	Глава ФРС выступит в Сенате
	США	Предоплаченные розничные продажи
	США	Объем нетто-покупок ценных бумаг США иностранными инвесторами
	ОПЕК	Заседание ОПЕК
	Япония	Заседание ЦБ Японии
17.мар	Бразилия	ЦБ примет решение относительно уровня ключевой ставки
	США	
	США	Сальдо счета текущих операций в 4 кв
	США	Промышленное производство
	Аргентина	Общее число зарегистрированных на бирже труда и количество первичных обращений
18.мар	США	ВВП в 4 кв
	США	Индекс цен импортируемых товаров

### Илл. 4. Доходность российских еврооблигаций



Источник: Reuters, расчеты Альфа-Банка

**Индикаторы рынка российских еврооблигаций**
**Илл. 5. Динамика суверенных и субфедеральных еврооблигаций**

Бумага	Дата погашения	Дюрация, лет	Дата ближайшего купона	Ставка купона	Цена	Изм. за неделю, %	Дох-ть к погашению	Спред к безрисков. ставке	Изм. спреда	DV01	Объем выпуска, млн
<b>Суверенные</b>											
Евро-05	24.07.05	0.36	24.07.05	8.750%	101.81	-0.07%	3.5%	68	1.2	0.04	2969
Евро-07	26.06.07	2.07	26.06.05	10.000%	111.50	-0.38%	4.6%	87	6.1	0.23	2400
Евро-10	31.03.10	2.71	31.03.05	8.250%	109.69	-0.13%	4.7%	86	-6.5	0.29	2940
Евро-18	24.07.18	8.18	24.07.05	11.000%	141.69	-1.71%	6.3%	178	5.7	1.14	3467
Евро-28	24.06.28	10.53	24.06.05	12.750%	167.13	-2.60%	6.9%	227	11.2	1.73	2500
Евро-30	31.03.30	8.32	31.03.05	5.000%	103.50	-2.41%	6.5%	193	14.9	0.83	19126
<b>ОВВЗ</b>											
Минфин 5	14.05.08	2.98	14.05.05	3.000%	93.13	-0.13%	5.4%	151	-4.8	0.61	2707
Минфин 6	14.05.06	1.13	14.05.05	3.000%	98.31	-0.06%	4.5%	121	4.1	0.36	1750
Минфин 7	14.05.11	5.52	14.05.05	3.000%	85.75	0.29%	5.8%	153	-20.4	0.79	1750
Минфин 8	14.11.07	2.09	14.05.05	3.000%	95.81	0.13%	5.1%	132	-14.4	0.19	1322
<b>Aries</b>											
Aries 2007	25.10.07		25.04.05	5.426%	105.63	-0.06%					2000
Aries 2009	25.10.09	3.99	25.10.05	7.750%	114.00	0.26%	4.3%	145	-10.4	0.45	1000
Aries 2014	25.10.14	6.62	25.04.05	9.600%	123.25	-0.60%	6.3%	193	-6.7	0.81	2436
<b>Субфедеральные</b>											
Москва-06	28.04.06	1.02	28.04.05	10.950%	108.62	-0.06%	3.0%	77	-2.5	0.12	400
Москва-11	12.10.11	5.48	12.10.05	6.450%	108.93	-0.84%	4.8%	157	11.5	0.58	374
Ниж. Новгород	03.04.05	0.06	03.04.05	8.750%	100.00	0.02%					100

Источник: Reuters, Bloomberg, расчеты Альфа-Банка

**Илл. 6. Динамика банковских и корпоративных еврооблигаций**

Бумага	Дата погашения	Дюрация, лет	Дата ближайшего купона	Ставка купона	Цена	Изм. за неделю, %	Дох-ть к погашению	Спред к безрисков. ставке	Изм. спреда	DV01	Объем выпуска, млн
<b>Банковские</b>											
Альфа-Банк-05	19.11.05	0.65	19.05.05	10.750%	103.75	-0.17%	5.0%	190	14.6	0.07	190
Альфа-Банк-06	13.04.06	1.44	13.04.05	8.000%	101.50	-0.47%	6.9%	345	27.7	4.29	190
Альфа-Банк-07	09.02.07	1.79	09.08.05	7.750%	100.35	-0.43%	7.5%	390	16.5	0.17	150
Банк Москвы	28.09.09	3.77	28.03.05	8.000%	103.56	-0.99%	7.1%	301	13.3	0.39	250
Внешторгбанк-05	28.04.05		28.04.05	5.010%	100.13	0.05%					325
Внешторгбанк-07	30.07.07		30.07.05	5.910%	103.92	0.12%					300
Внешторгбанк-08	11.12.08	3.31	11.06.05	6.875%	103.63	-0.95%	5.8%	180	17.1	0.34	550
Внешторгбанк-11	12.10.11	5.62	12.04.05	7.500%	105.89	-1.03%	6.4%	214	3.4	3.50	450
Внешторгбанк-15*	04.02.15	4.24	04.08.05	6.315%	98.41	-1.19%	6.7%	256	14.6	12.4	750
Газпромбанк-05	04.10.05	0.55	04.10.05	9.750%	103.56	-0.33%	3.0%	88	41.7	0.06	150
Газпромбанк-08	30.10.08	3.18	30.04.05	7.250%	104.51	-0.68%	5.8%	189	10.1	0.33	1050
Зенит	12.06.06	1.17	12.06.05	9.250%	101.00	0.00%	8.4%	501	-4.7	0.12	125
МДМ-Банк-05	16.12.05	0.73	16.06.05	10.750%	104.10	0.08%	5.1%	195	-21.1	0.08	125
МДМ-Банк-06	23.09.06	1.39	23.03.05	9.375%	103.75	-0.53%	6.7%	328	30.0	0.15	200
МосНарБанк-08	30.06.08	3.07	30.06.05	4.375%	96.86	-0.47%	5.4%	149	5.3	0.29	150
НИКойл	19.03.07	1.80	19.03.05	9.000%	101.75	-0.39%	8.0%	439	13.3	0.18	150
НОМОС-банк	13.02.07	1.78	13.08.05	9.125%	102.34	-0.28%	7.8%	413	7.6	0.18	125
Петрокоммерц	09.02.07	1.77	09.08.05	9.000%	103.81	-0.29%	6.8%	318	7.4	0.18	120
Промсвязьбанк	27.10.06	1.47	27.04.05	10.250%	102.57	-0.13%	8.8%	535	1.3	5.27	200
Росбанк-09	24.09.09	4.94	24.03.05	9.750%	102.86	-0.29%	8.7%	446	-3.3	0.23	300
Русский стандарт-05	28.05.05	0.20	28.05.05	11.000%	101.07	-0.07%	5.4%	271	-0.3	0.02	30
Русский стандарт-07	14.04.07	1.88	14.04.05	8.750%	102.88	-0.75%	7.2%	354	30.8	0.19	300
Русский стандарт-07(2)	28.09.07	2.27	28.03.05	7.800%	101.01	-0.68%	7.4%	357	20.4	0.23	300
Сбербанк	24.10.06		24.04.05	4.760%	101.32	-0.04%					1000
Сбербанк-15*	11.02.15	4.27	11.08.05	6.230%	98.59	-1.19%	6.6%	242	14.3	11.1	1000
Уралсиб	06.07.06	1.24	06.07.05	8.875%	104.51	-0.68%	5.2%	186	47.3	0.13	140
ХК&Ф-08	04.02.08	2.58	04.08.05	9.125%	103.02	-0.19%	7.9%	408	-2.6	0.26	150

**Нефтегазовый**

Газпром-07	25.04.07	1.91	25.04.05	9.125%	108.01	-0.48%	5.1%	137	14.0	0.21	500
Газпром-09	21.10.09	3.70	21.04.05	10.500%	117.27	-1.02%	6.1%	208	13.8	0.44	700
Газпром-10	27.09.10	4.61	27.09.05	7.800%	112.94	-0.88%	5.0%	203	15.5	0.51	1000
Газпром-13	01.03.13	5.91	01.09.05	9.625%	117.99	-1.30%	6.7%	234	7.0	0.68	1750
Газпром-20	01.02.20	5.99	01.08.05	7.201%	104.97	-1.63%	6.2%	191	16.5	0.53	1250
Газпром-34	28.04.34	11.78	28.04.05	8.625%	115.94	-2.62%	7.3%	262	9.6	1.35	1200
Роснефть	20.11.06	1.52	20.05.05	12.750%	112.50	-0.28%	4.9%	137	6.7	0.17	150
Сибнефть-07	13.02.07	1.76	13.08.05	11.500%	108.50	-0.12%	6.7%	305	-3.8	0.19	400
Сибнефть-09	15.01.09	3.23	15.07.05	10.750%	111.94	-1.10%	7.1%	316	22.7	0.35	500
ТНК	06.11.07	2.30	06.05.05	11.000%	112.29	-0.65%	5.9%	211	16.6	0.26	700

**Телекоммуникационный**

АФК Система-08	14.04.08	2.63	14.04.05	10.250%	107.62	-1.29%	7.4%	358	38.4	0.28	350
АФК Система-11	28.01.11	4.67	28.07.05	8.875%	104.02	-1.35%	8.0%	379	14.2	0.47	350
Вымпелком-09	16.06.09	3.52	16.06.05	10.000%	108.87	-0.54%	7.5%	350	2.7	0.38	450
Вымпелком-10	11.02.10	4.13	11.08.05	8.000%	101.13	-0.72%	7.7%	359	3.8	0.40	300
Вымпелком-11	22.10.11	5.25	22.04.05	8.375%	100.61	-0.14%	8.3%	399	-12.9	0.88	300
Мегафон	10.12.09	3.96	10.06.05	8.000%	101.10	-0.76%	7.7%	362	5.9	0.39	375
МТС-08	30.01.08	2.56	30.07.05	9.750%	107.75	-0.75%	6.7%	289	18.8	0.27	400
МТС-10	14.10.10	4.45	14.04.05	8.375%	104.56	-1.34%	7.4%	318	15.2	0.46	400
МТС-12	28.01.12	5.37	28.07.05	8.000%	101.58	-1.23%	7.7%	342	8.2	0.53	400

**Металлургический**

Евразхолдинг-06	25.09.06	1.40	25.03.05	8.875%	103.42	-0.53%	6.5%	302	30.0	0.15	175
Евразхолдинг-09	03.08.09	3.60	03.08.05	10.875%	110.50	-1.00%	8.0%	395	15.5	0.39	300
ММК-08	21.10.08	3.11	21.04.05	8.000%	102.61	-1.18%	7.2%	322	27.3	0.32	300
Норильский Никель	30.09.09	3.83	31.03.05	7.125%	99.67	-0.59%	7.2%	314	2.3	0.38	500
Северсталь-09	24.02.09	3.42	24.08.05	8.625%	103.25	-0.87%	7.7%	365	14.3	0.34	325
Северсталь-14	19.04.14	6.18	19.04.05	9.250%	104.19	-1.80%	8.6%	422	14.1	0.64	375

**Другие**

Алроса-08	06.05.08	2.77	06.05.05	8.125%	105.00	-0.56%	6.3%	246	9.7	0.29	500
Алроса-14	17.11.14	6.61	17.05.05	8.875%	106.24	-1.73%	7.9%	354	11.1	0.69	500
Вимм-Билль-Данн	21.05.08	2.78	21.05.05	8.500%	101.61	-0.63%	7.9%	403	12.6	0.28	150

Источник: Reuters, Bloomberg, расчеты Альфа-Банка

**Илл. 7. Мировые валютные облигации**

	Дата погашения	Дюрация, лет	Цена	Изм. за неделю	Доход к погашению	Текущая доход-ть	Ставка купона	Рейтинг по S&P
U.S. Treasury	15.02.13	7.9	97.531	-1.8%	4.57	4.36	4.250	
U.S. Treasury	15.02.31	14.7	108.141	-2.4%	4.82	4.97	5.375	
Brazil C-bond	15.04.14	3.6	101.310	-0.5%	7.63	7.90	8.000	BB-
Brazil-10	15.04.10	3.9	120.188	-2.4%	7.18	9.98	12.000	BB-
Brazil-30	06.03.30	9.6	126.375	-4.0%	9.48	9.69	12.250	BB-
Colombia-10	09.07.10	4.2	114.250	-1.3%	7.22	9.19	10.500	BB
Colombia-33	28.01.33	10.2	112.625	-2.3%	9.12	9.21	10.375	BB
Kazakhstan-07	11.05.07	1.9	118.125	0.0%	2.43	9.42	11.125	BBB-
Mexico-10	01.02.10	4.0	120.188	-1.0%	5.14	8.22	9.875	BBB
Mexico-26	15.05.26	10.3	155.313	-1.9%	6.61	7.40	11.500	BBB
Mexico-31	08.04.33	12.4	109.875	-2.3%	6.71	6.83	7.500	BBB
Philippines-25	16.03.10	4.0	112.000	-0.4%	6.99	8.82	9.875	BB-
Philippines-10	16.03.25	8.8	112.250	-0.6%	9.27	9.47	10.625	BB-
Russia-10	31.03.10	2.7	109.688	-0.1%	4.73	7.54	8.250	BBB-
Russia-30	31.03.30	8.3	103.500	-2.4%	6.48	5.68	5.000	BBB-
Turkey-13	14.01.13	5.7	126.813	-1.0%	6.56	8.67	11.000	BB-
Turkey-30	15.01.30	10.3	140.375	-2.8%	8.08	8.46	11.875	BB-
Ukraine-07	15.03.07	1.8	107.995	1.3%	6.68	10.19	11.000	B+
Ukraine-13	11.06.13	6.3	109.750	0.0%	6.12	8.01	7.650	B+
IBM Corporation	15.06.13	6.4	117.218	-1.9%	4.93	6.40	7.500	A+
IBM Corporation	01.11.19	9.2	128.527	-1.5%	5.51	6.52	8.375	A+
Ford Motor Corp	07.12.07	2.5	101.530	-0.1%	6.50	7.14	7.250	BBB-
Ford Motor Corp	16.07.31	11.3	93.750	-2.6%	8.02	7.95	7.450	BBB-
General Motors	03.07.13	6.3	98.750	-2.2%	7.45	7.34	7.250	BBB-

Источник: Bloomberg, расчеты Альфа-Банка

# Информация

<b>Департамент рынка капиталов</b>	Сергей Родионов, Директор Департамента (7 095) 745-7896
<b>Управление ценных бумаг с фиксированной доходностью</b>	Олег Белов, начальник Управления (7 095) 785-7403
<b>Организация новых выпусков</b>	Артур Сарибеков (7 095) 786-4897 Ольга Гороховская (7 095) 786-4877
<b>Торговые операции</b>	Игорь Панков (7 095) 786-4892 Кирилл Пестов (7 095) 785-7409 Константин Зайцев (7 095) 785-7408
<b>Операции РЕПО и финансирование</b>	Олег Артеменко (7 095) 785-7405
<b>Управление производных инструментов</b>	Саймон Вайн, начальник Управления (7 095) 792-5844
<b>Управление валютно-финансовых операций</b>	Игорь Васильев, начальник Управления (7 095) 788-6497
<b>Аналитический отдел</b>	Андрей Богданов, начальник отдела (7 095) 795-3613
<b>Корпоративные облигации, новости</b>	Екатерина Леонова (7 095) 785-9678
<b>Рынки ГКО-ОФЗ, еврооблигаций</b>	Валентина Крылова (7 095) 780-47-24
<b>Адрес</b>	Проспект Академика Сахарова, 12 Москва Россия 107078
<b>Alfa Securities (Лондон)</b>	Максим Шашенков (4420) 7588-8400
<b>Отдел международных продаж</b>	City Tower, 40 Basinghall Street London, EC2V 5DE
<b>Телефон</b>	
<b>Адрес</b>	

**© Альфа-Банк, 2005 г. Все права защищены.**

*Настоящий отчет и содержащаяся в нем информация являются исключительной собственностью Альфа-Банка. Несанкционированное копирование, воспроизводство и распространение настоящего материала, частично или полностью, в отсутствие разрешения Альфа-Банка в письменной форме строго запрещено.*

Содержащаяся в настоящем отчете информация была получена из источников, которые, по мнению Альфа-Банка, являются надежными. Тем не менее, мы не гарантируем точность данной информации, которая может быть сокращенной или неполной. Все мнения и оценки, содержащиеся в настоящем материале, отражают наше мнение на день публикации и подлежат изменению без предупреждения. Информация, представленная в настоящем материале, не предлагается в качестве единственного основания для принятия каких-либо решений в отношении рассматриваемых в настоящем материале ценных бумаг или компаний. Альфа-Банк может иметь длинные или короткие позиции по ценным бумагам и компаниям, упомянутым в настоящем отчете, или иметь в них финансовый интерес. Альфа-Банк не несет ответственность за последствия использования содержащихся в настоящем отчете мнений или заявлений, или неполноты информации.