

Обзор рынка

Еврооблигации

Рынок валютных облигаций продолжает бороться с очередным натиском неприязни глобальных инвесторов к рискам развивающихся стран. Российские государственные еврооблигации выглядят крепче корпоративных, однако вчера им также не удалось избежать падения. В ближайшие дни стагнация корпоративного рынка, скорее всего, сохранится, по госбумагам не исключен отскок.

Рублевые облигации

Рынок российских рублевых бумаг под натиском внешнего негатива возобновил падение. Продажи велись практически по всему фронту бумаг. Отметим, что особенной нелюбовью пользовались госбумаги: продажи шли на больших объемах. Выпуск АИЖК-8 уже выше 13% по доходности.

Новости эмитентов

- Результаты Северсталь за 1П08.
- ЭйрЮнион готовится к слиянию с Атлант-Союзом.

Далее в выпуске

- Soup du Jour: Пятница - Российская экономика
- Карты процентных ставок

Будь в курсе

	Значение	Изменение
Курс доллара ЦБ, руб.	▲ 25.2144	0.3405
Курс евро ЦБ, руб.	▲ 36.5937	0.6658
EUR/USD	▲ 1.4472	0.0027
MIACR на 1 день, %	▼ 5.37	-0.150
Остатки на счетах в ЦБ, млрд. руб.	▼ 794.4	-7.20
Средневз. дох-ть ОБР-ОФЗ, %	▲ 7.43	0.148
RUX-Cbonds, средневз. дох-ть, %	▲ 10.59	0.130
Сальдо операций ЦБ, млрд. руб.	-175.20	
РЕПО с ЦБ, млрд. руб.	65.80	
Средневз. ставка РЕПО, %	7.24	

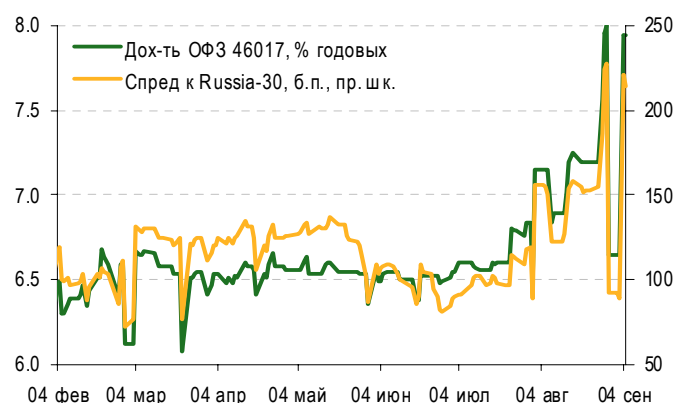
	Значение	Изменение, б.п.
UST-2, доходность, %	▼ 2.177	-8.1
UST-10, доходность, %	▼ 3.625	-7.6
Bund-2, доходность, %	▼ 4.058	-6.2
Bund-10, доходность, %	▼ 4.070	-7.0
LIBOR 3m, %	▲ 2.815	0.13
Russia-30, % от номинала	▼ 111.0	-43.8
Brazil-40, % от номинала	▼ 132.0	-20.0
Turkey-30, % от номинала	▼ 150.6	-97.6
Venezuela-27, % от номинала	▼ 91.3	-55.7
Спред EMBIG, б.п.	▲ 343	7

Источник: РТС, ММББ, ЦБ РФ, Bloomberg, Cbonds

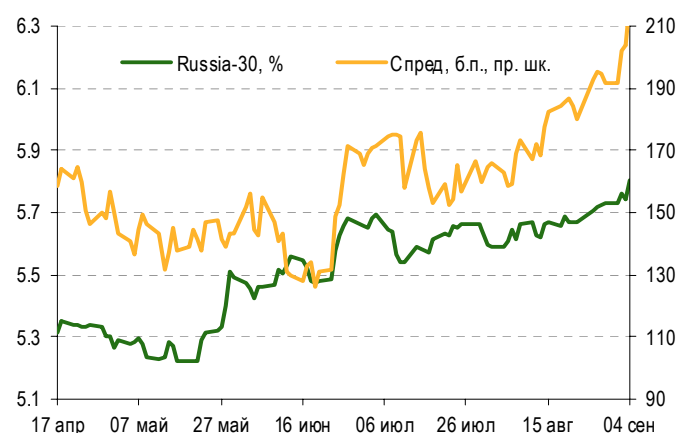
Календарь событий

Дата	Время	Страна	Событие	Период	Прогноз	Пред.	
5 сен	1630	США	Average Hourly Earnings MoM	авг.	0.3%	0.3%	
	1630	США	Average Hourly Earnings YoY	авг.	3.4%	3.4%	
	1630	США	Average Weekly Hours	авг.	33.6 час.	33.6 час.	
	1630	США	Change in Manufact. Payrolls MoM	авг.	-35 тыс.	-35 тыс.	
	1630	США	Change in Nonfarm Payrolls	авг.	-75 тыс.	-51 тыс.	
	1630	США	Unemployment Rate	авг.	5.7%	5.7%	
9 сен	1800	США	Pending Home Sales MoM	июл	-1.3%	5.3%	
	1800	США	Wholesale Inventories	июл	0.6%	1.1%	
11 сен	1630	США	Import Price Index MoM	авг.	-1.5%	1.7%	
	1630	США	Import Price Index YoY	авг.	20.2%	21.6%	
	1630	США	Trade Balance Of Payments	июл	-\$58 млрд.	-\$56.772 млрд.	
	2200	США	Monthly Budget Statement	авг.	-\$105 млрд.	-\$102.767 млрд.	
	12 сен	1630	США	Advance Retail Sales	авг.	0.1%	-0.1%
		1630	США	PPI Ex Food & Energy MoM	авг.	0.2%	0.7%
1630		США	PPI Ex Food & Energy YoY	авг.	3.7%	3.5%	
1630		США	Producer Price Index YoY	авг.	10.2%	9.8%	
1630		США	Producer Price Index MoM	авг.	-0.5%	1.2%	
1630		США	Retail Sales Less Autos	авг.	-0.2%	0.4%	
1800		США	Business Inventories MoM	июл	0.5%	0.7%	

ОФЗ и Спред к Russia-30



Russia-30 и Спред к UST



Источник: ММББ, Bloomberg

Валютные облигации

Негативная внешняя конъюнктура

Рынок российских еврооблигаций вчера продолжил сползать под давлением внешней конъюнктуры. Важно отметить, что изменение цен не столь критично ввиду простого отсутствия адекватных бидов на рынке. А государственным еврооблигациям РФ и вовсе ряд позитивных фундаментальных факторов будет противостоять дальнейшим продажам.

Отметим, что цена российской «тридцатки» за весь период всплывшего прошлым летом кризиса не опускалась ниже 109%, а учитывая то что рынок евробондов слабеет уже не первый месяц, да и об оттоке иностранных капиталов из российских активов говорят уже давно, совсем не исключено, что котировки госбумаг не дойдут до достигнутых в последний год ценовых минимумов.

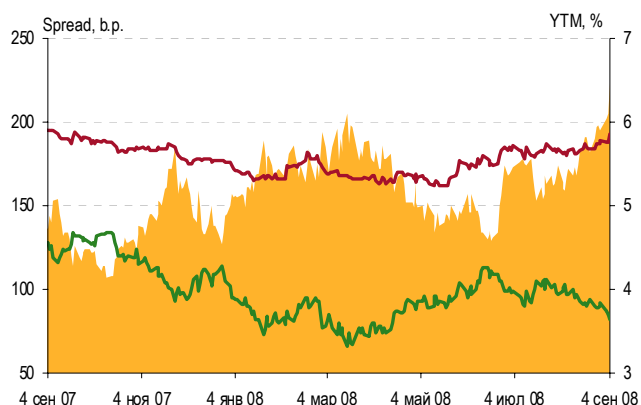
В то же время на сегодняшний день показатели иностранного аппетита к российским рискам крайне слабы. Так суверенный индикативный спред RUS-30 vs. US-10 превысил 225 б.п., а 5-ти летние CDS на Россию превысили 152 б.п., что весьма схоже с мартовскими уровнями - периодом краха Bear Stearns.

Что касается суверенного спреда, то по большей части его расхождение обязано провалом в доходности Treasuries, кривая которых вчера просела в среднем на 10 б.п., а индикативный выпуск американской «десятки» достиг 3,6%.

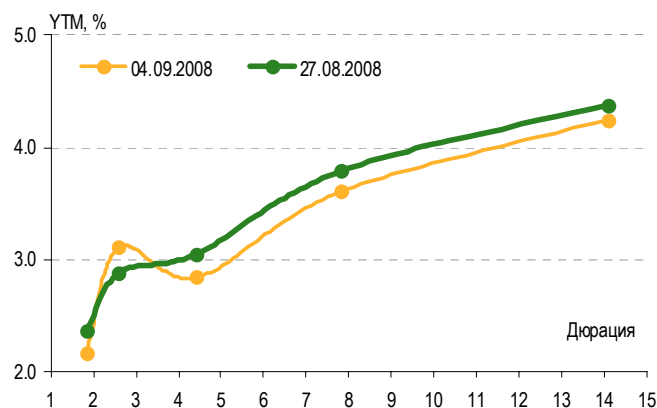
Данный факт (снижение доходности бенчмарка) еще и подтверждает гипотезу о том, что по-прежнему сильны старые тенденции, о которых на фоне геополитической напряженности все забыли, - кажущаяся восстанавливающейся экономика США, на наш взгляд, по-прежнему слаба, а кризис зародившийся в ней продвигается в другие экономические регионы мира. Вчера это косвенно подтвердили финансовые власти еврозоны, снизив прогнозы роста региона на ближайшие полтора года.

Несмотря на то, что на наш взгляд, падать дальше некуда (доходность качественных выпусков за время распродаж приблизилась к 10% годовых – Северсталь, Евраз, ТМК, ТНК-ВР, НКНХ и др.), сохраняющиеся политические агрессии со стороны США, потенциально возможная активизация первичного рынка, и уход оставшихся средств глобальных инвесторов с развивающихся рынков могут и далее стимулировать сползания бидов по российским корпоративным евробондам.

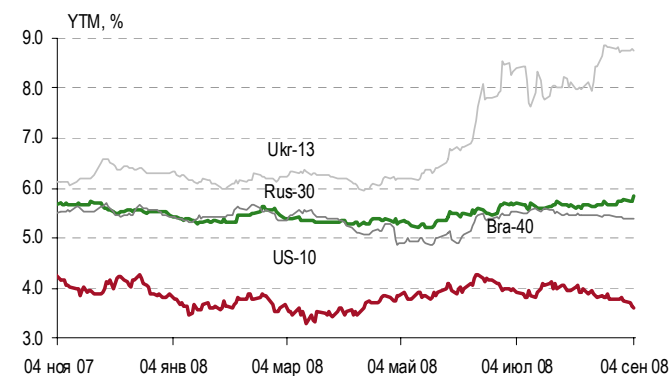
Доходность UST-10, RUS-30, Спред



Доходность US Treasuries



Доходность суверенных еврооблигаций EM



Источник: Bloomberg

Несколько крепче рынка, на наш взгляд, смотрятся инструменты ТНК-ВР, на фоне разрешения акционерного конфликта, однако общий негативный настрой рынка, вряд ли позволит котировкам двигаться вразрез рынку.

Сегодня в 14.00 министерство экономики и технологий Германии обнародует данные о промышленном производстве в июне. В 16.30 будут объявлены данные по безработице в США в августе.

Лидеры роста / падения за день

Выпуск	Доходность, годовых	Цена, % от номинала	Изменение цены, п.п.
Лидеры			
Транскапитал 10.514% 7/2017	15.84%	84.33	4.68
Рус.Стандарт 9.75% 12/2016	14.96%	86.94	0.28
Aries 9.6% 10/2014	4.73%	125.14	0.19
Синек 7.7% 8/2015	8.50%	97.58	0.19
Транснефть 5.67% 3/2014	7.56%	91.42	0.16
НорНикель 7.125% 9/2009	4.89%	102.21	0.15
Минфин 3% 5/2011	4.31%	96.50	0.14
НМТП 7% 5/2012	8.60%	94.74	0.13
Лукойл 6.356% 6/2017	7.97%	89.60	0.10
Промсвязьбанк 8.75% 10/2010	9.24%	98.99	0.09
Аутсайдеры			
Банк Союз 9.375% 2/2010	10.90%	97.86	-0.56
Газпром 5.136 5.136% 3/2017 €	8.44%	80.41	-0.57
Евраз 8.875% 4/2013	9.60%	97.55	-0.60
Россия 12.75% 6/2028	6.14%	174.91	-0.60
Алроса 8.875% 11/2014	8.61%	101.03	-0.61
Вымпелком 9.125% 4/2018	9.99%	94.86	-0.63
Промсвязьбанк 8.75% 10/2011	11.34%	93.16	-0.72
ВТБ 6.25% 6/2035	8.46%	88.20	-0.75
Альфа Банк 8.635% 2/2017	12.10%	90.33	-1.69
Москва 5.064% 10/2016 €	7.41%	84.86	-2.13

Индекс облигаций развивающихся стран

	Значение	Изменение, %	Среды, б.п.	Изменение спредов
EMBI+	439.2	-0.27	321	8
Russia EMBI+	489.6	-0.31	221	11
Argentina EMBI+	89.3	-0.94	713	15
Brazil EMBI+	658.7	-0.32	259	7
Colombia EMBI+	331.7	-0.33	242	7
Ecuador EMBI+	803.0	-0.46	749	12
Mexico EMBI+	386.0	0.01	195	5
Peru EMBI+	625.1	0.01	223	3
Turkey EMBI+	287.2	-0.67	330	13
S.Africa EMBI+	154.5	-0.06	263	6
Venezuela EMBI+	535.5	-0.63	676	15

Источник: Bloomberg

Рублевые облигации

Продать, несмотря ни на что

Распродажи российских бумаг продолжают: впереди всех - госбумаги и бумаги, обеспеченные госгарантией. Так вчера наибольшие потери отметились в бондах Минфина, Москвы, Мособласти, АИЖК. К приему выпуск АИЖК-8 уже преодолел отметку 13% по доходности. Последнему кроме общерыночного негатива прибавились и слухи о возможном предстоящем до конца 2008 года увеличением предложения аналогичных бумаг объемом 7 млрд. руб.

В корпоративных бондах сил у продавцов уже немного, видимо, те кто хотел продать – уже это сделали, да и найти бид для продажи достойного объема вряд ли сейчас представляется возможным. Те не менее, тем, кому удалось найти покупателя, сдвинули котировки Газпрома и Лукойла до 9-9,5% и 10% соответственно.

Такие факторы, как ожидаемая «первичка» или локальные провалы в ликвидности, а также опасения по поводу традиционного ухудшения последней в осенний период, безусловно, оказывают негативное влияние на рынок рублевого долга, однако вчера продавали не на них.

Главный триггер падения – внешний негатив, сравнимый с ситуацией в марте, когда в США всерьез заговорили о глобальных последствиях зародившегося в регионе кризиса. Напомним, тогда потерпел крах Bear Stearns.

Первым индикатором паники оказался российский рубль, продолживший дешеветь как относительно доллара, так и относительно бивалютной корзины. Благо, что на уровне 30,40 показал присутствие ЦБ, скупивший рублей с рынка по разным оценкам от 3,5 до 4 млрд. долл.

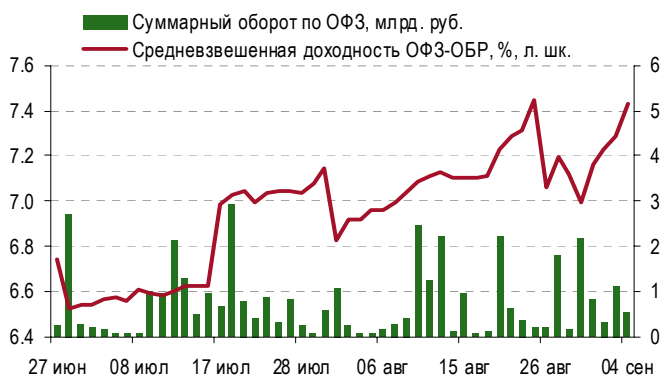
С одной стороны, он поддержал курс рубля, но одновременно мог нарушить сложившееся весьма хлипкое равновесие с ликвидностью, ведь деньги только-только стали дешеветь и очередь за ними к ЦБ стала снижаться.

Не исключено, что на таком фоне сегодня ставки на МБК по «горячим» деньгам возобновят рост, а к аукционам РЕПО с ЦБ вновь выстроится очередь, с целью выгрести весь лимит средств. И если к этому прибавить предстоящие пусть пока еще очень редкие первичные аукционы самых смелых и крепких заемщиков, то перспективы российского денежного рынка выглядят весьма не радужно.

Доходность корпоративных облигаций



Доходность ОФЗ



Лидеры роста/падения корп. облигаций за день

Выпуск	Дох-ть к оферте/погашению, годовых	Цена, % от номинала	Изменение цены, б.п.
Лидеры			
Виват-фин1	51.80% / ·	96.00	1361
ЭйрЮнион01	· / 194.23%	48.59	842
ГАЗФин 01	11.44% / ·	99.23	812
СибАкИнв-1	34.21% / ·	93.05	305
ХортексФ-1	12.39% / ·	102.67	267
УРСАБанк 5	· / 12.33%	95.10	194
БелФрегат1	29.81% / ·	96.99	162
МаирИнв-03	· / 15.66%	98.49	149
ТалостоФ-1	· / 15.96%	97.50	147
НижЛенИнв3	13.29% / ·	101.34	134
Аутсайдеры			
АИЖК 10об	· / 8.74%	80.11	-213
Нордтекс-1	14.14% / 13.02%	97.50	-220
Орхидея 01	##### / 329.68%	97.50	-237
АИЖК 6об	· / 8.17%	83.06	-245
Ленэнерго02	· / 10.05%	87.00	-250
ДиксиФин-1	· / 8.77%	88.49	-251
Ленэнерго3	· / 10.06%	87.77	-288
Агрохолд 1	14.58% / 14.88%	96.55	-342
МарийНПЗ	88.06% / 49.76%	98.61	-419
БАНАНА-М-2	15.10% / ·	50.41	-474

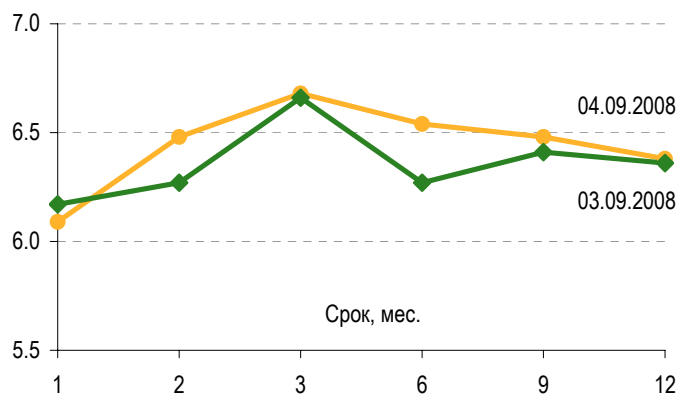
Источник: ММВБ, КапиталЪ, Cbonds

Фундаментальных факторов, способных поддержать позиции евро на форексе, а рубля - против корзины, в ближайшие дни вряд ли мы сможем найти. По итогам вчерашних заседаний ЕЦБ и Банка Англии лишь подтвердилось наше предположение о том, что эскалация «американской» болезни на другие экономические регионы в самом разгаре. И их Регуляторы держатся из последних сил, не снижают ставки, но уже официально пересматривают прогнозы темпов роста в худшую сторону, причем существенно. Так согласно новой оценке ЕЦБ, рост ВВП в 2008 году составит 1,1-1,7% против 1,5-2,1%, ожидавшихся в июне, а рост ВВП в 2009 году теперь ожидается на уровне 1,6-1,8% против ранее ожидавшихся 1,0-2,0%.

Не исключено, что данные ожидания еще не в полном объеме нашли отражение в курсе валюты региона. Мы не исключаем дальнейшего ослабления евро против доллара.

Для рубля же негативно падение цен на нефть в мире, уход нерезидентов, конвертирующих российские активы в крепнущую иностранную валюту на фоне очередной волны неприязни к риску, отсутствие излишнего спроса со стороны внутренних участников ввиду слабости «первички» на рублевых бондах, а также недостаток мощных инвестиционных идей на акциях на ближайшие месяцы.

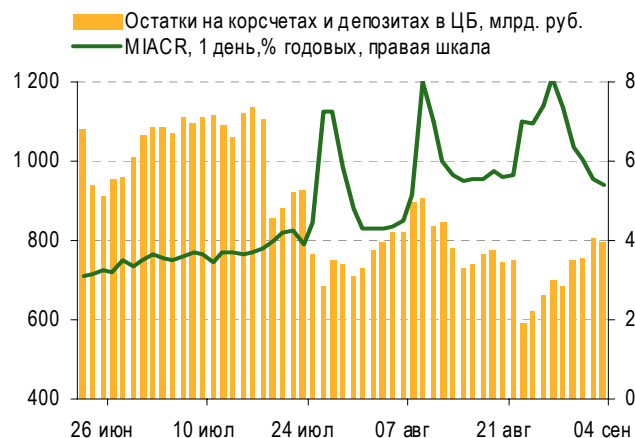
Изменение кривой МБК, % за день



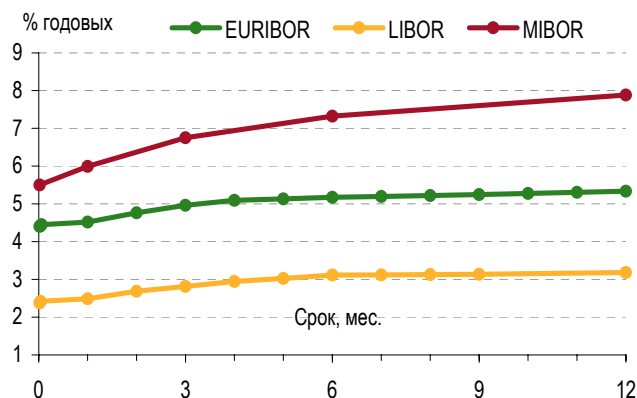
Курс рубля ЦБ РФ



Рублевая ликвидность



Кривая ставок за предыдущий день



Источник: ЦБ РФ

Новости эмитентов

Северсталь

Вчера Северсталь представила результаты финансовой отчетности за I полугодие 2008 года. Согласно опубликованным данным, выручка компании выросла на 36%, по сравнению с аналогичным показателем предыдущего года, EBITDA увеличилась на 88%, чистая прибыль практически удвоилась. Показатели рентабельности также показали заметное улучшение.

Согласно прогнозу компании в конце года консолидированная EBITDA составит \$5,8-6,1 млрд. Капзатраты группы в целом в 2008 году будут на уровне \$2,7-2,9 млрд. Прогнозируется увеличение производства стали по итогам года на 31,4%, до 23 млн. тонн., производство проката увеличится на 64,7% - до 21,9 млн. тонн.

Финансовые результаты Северстали, \$млн.

	1П08	1П07 * - конец 2007	Изменение
Выручка	10 547	7 771	+ 36%
ЕБИТДА	2 784	1 484	+ 88%
Рентабельность по ЕБИТДА	26%	19%	+ 7 п.п.
Чистый долг	1 337	1 500*	- 10,8%
Чистый долг / ЕБИТДА	0,24x	0,5x	

Источник: Компания

Комментарий: Опубликованные результаты немногим превзошли данные консенсус прогноза, отдельно стоит отметить рост чистой прибыли, который был обусловлен учетом единовременных факторов, основными из которых являются: отрицательный goodwill по покупке Sparrows Point (\$219 млн.), чистая прибыль от продажи Кузбассугля (\$255 млн.). При корректировке результатов на величину этих статей, компания получила бы в I полугодии \$1466 млн. чистой прибыли.

Рентабельность группы остаётся на достаточно высоком уровне, главным образом благодаря российскому подразделению компании. Если посмотреть на Североамериканский дивизион, где у компании наблюдается повышенная активность в последнее время, то на фоне существенного роста EBITDA в 5 раз (с \$38 млн. до \$228 млн.), рентабельность пока остается ниже группы в целом – 14% по EBITDA.

Темпы роста себестоимости производства демонстрируют сдержанную динамику, не на много отклоняясь от темпов роста выручки, что говорит об эффективном контроле производственных затрат Северстали. Дополнительно отметим, что во II квартале 2008 года, по сравнению с I кварталом, темпы роста выручки опередили рост себестоимости, что могло быть обусловлено значительным увеличением цен на отпускную продукцию в отчетном периоде.

В первом полугодии Северсталь потратила около \$3 миллиардов на приобретение активов в Северной Америке. Инвестиционная программа до 2012 года предусматривает капитальные затраты в размере \$10 млрд., в том числе \$2,7-2,9 млрд. в следующем году. Благодаря значительным денежным остаткам (\$3,7 млрд.) долговая нагрузка Северстали остаётся на вполне комфортном уровне, показатель чистый долг/ЕБИТДА составляет 0,24x (в годовом значении). По итогам года компания ожидает значение данного коэффициента в районе 0,8-0,9x.

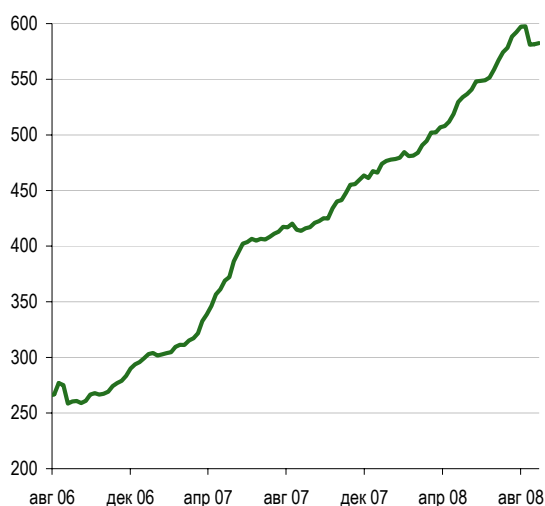
Несмотря на хорошие фундаментальные факторы, отражающие крепкое кредитное качество эмитента, влияние рыночной ситуации по-прежнему доминирует над котировками еврооблигаций Северстали. Длинные выпуски Северсталь,13 и Северсталь,14 торгуются уже по доходности около 10%. Мы полагаем, что по мере восстановления внешних факторов данные выпуски будут демонстрировать позитивную динамику. Однако, на наш взгляд, текущие уровни уже весьма интересны.

ЭйрЮнион

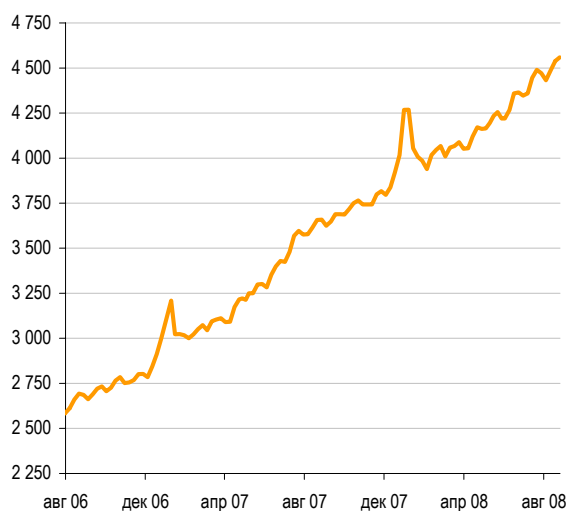
Ростехнологии, компания Атлант-Союз, контролируемая правительством Москвы, и администрация Красноярска предложили план по восстановлению нормальной работы компаний альянса ЭйрЮнион. Для этого предложено создать объединенную компанию, контрольный пакет которой будет принадлежать Ростехнологиям. Аэропортом базирования компании наряду с красноярским Емельяново будет Внуково. Это решение означает, что пассажиры компаний альянса будут перевозиться в срок. Судьба миноритарных акционеров компании пока не ясна...

Soup du Jour: Пятница – Российская экономика

Золотовалютные резервы, \$ млрд.

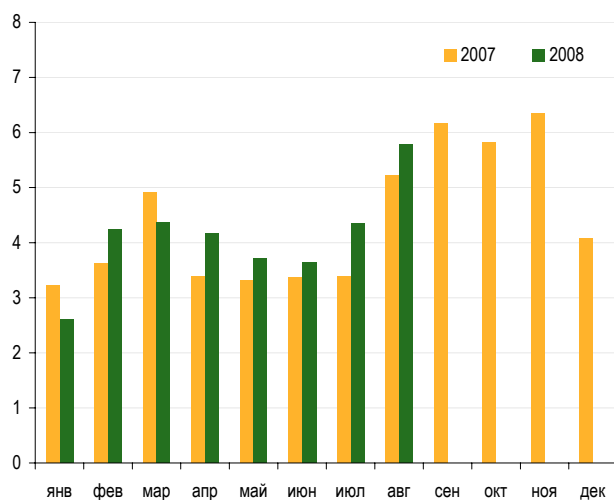


Денежная база, млрд. руб.



Источник: ЦБ РФ

Средний размер ставок МІАСR, % годовых

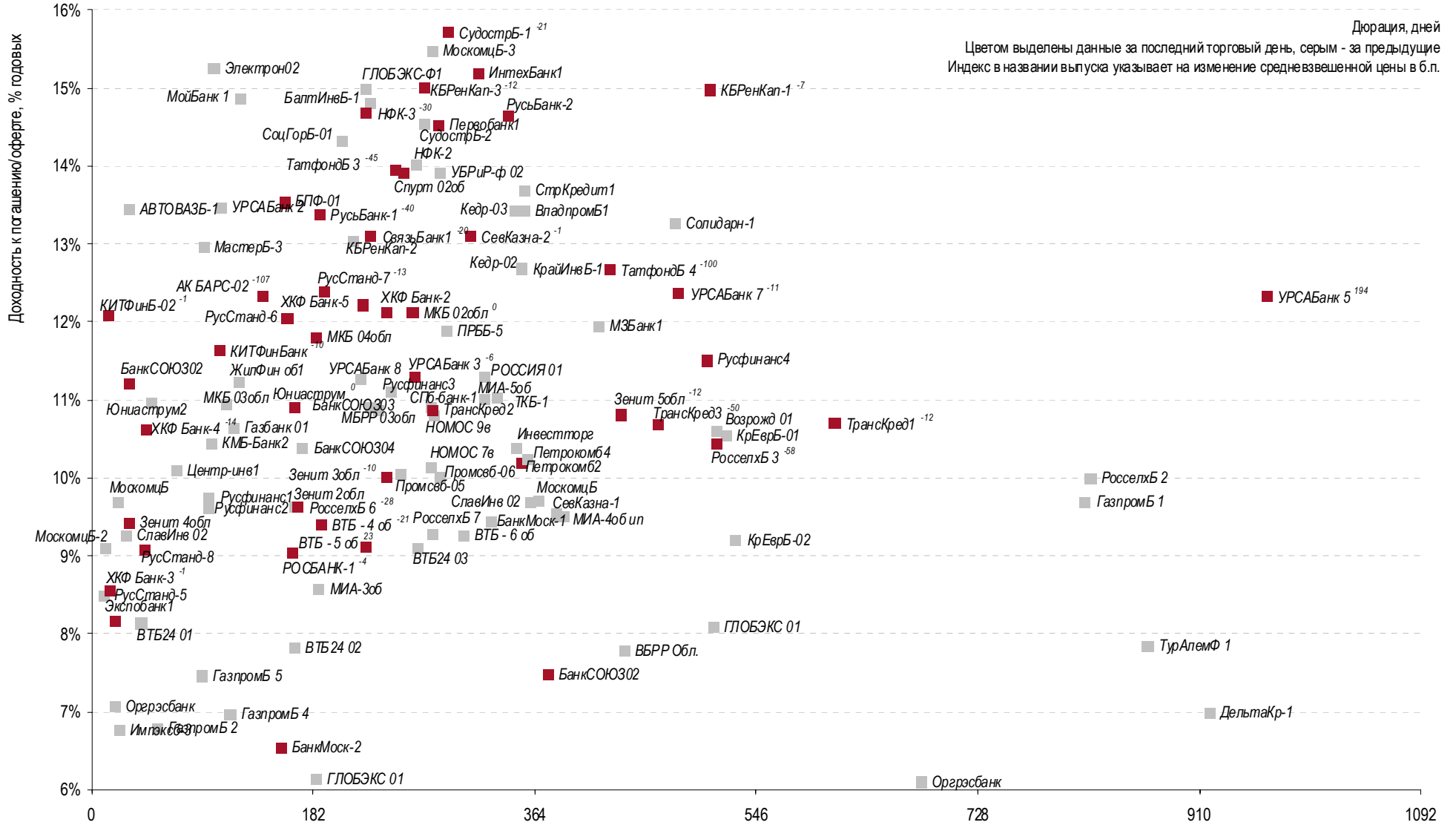


Средняя величина средств банков на корсчетах и депозитах в ЦБ, млрд. руб.



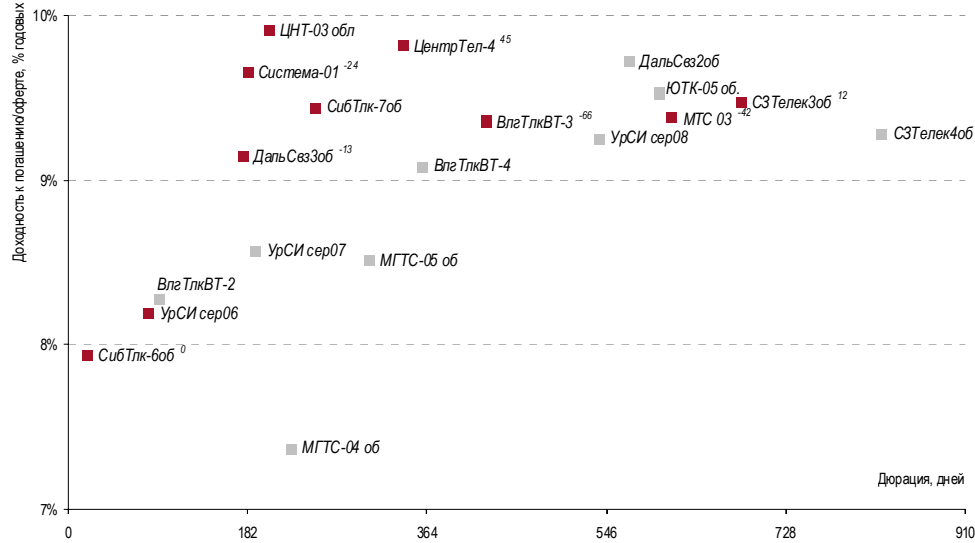
Карты процентных ставок по секторам

Банки

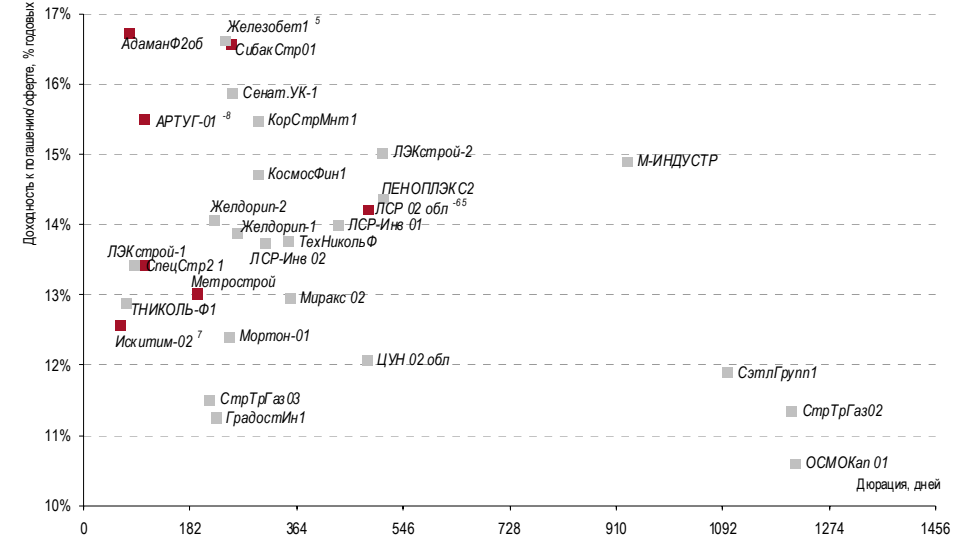


Карты процентных ставок по секторам

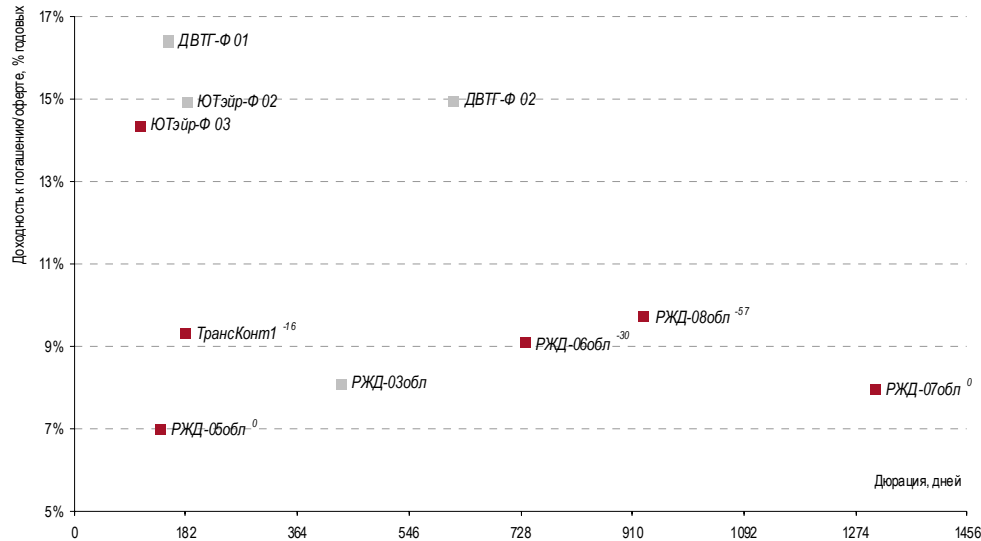
Связь и телекомы



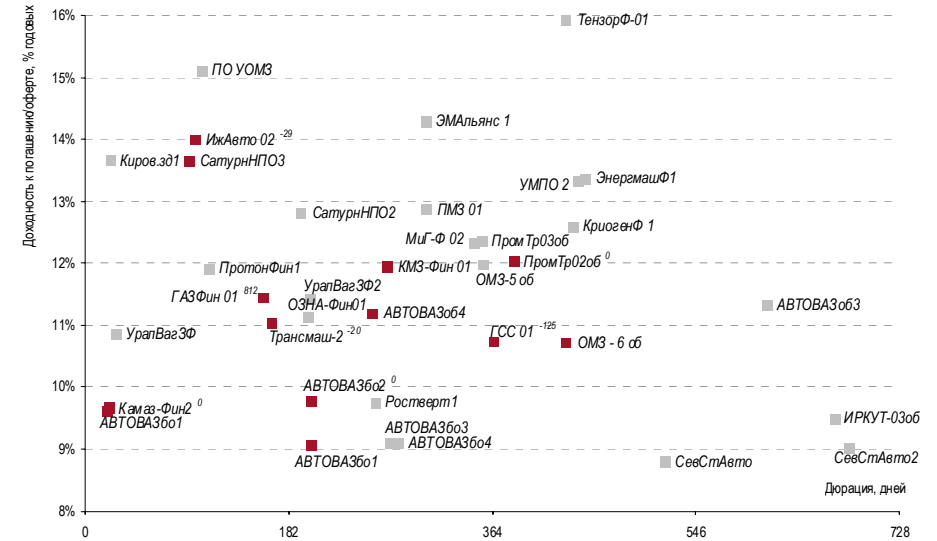
Строительство и девелопмент



Транспорт

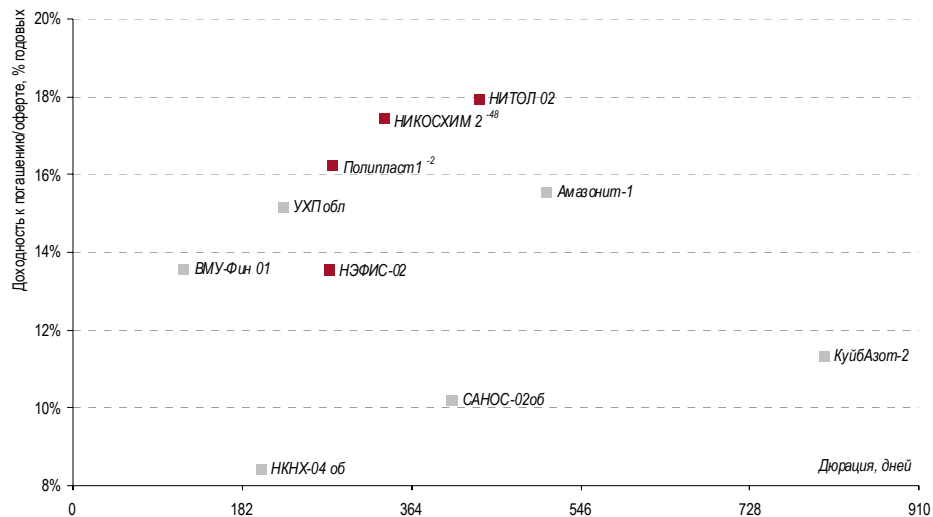


Машиностроение

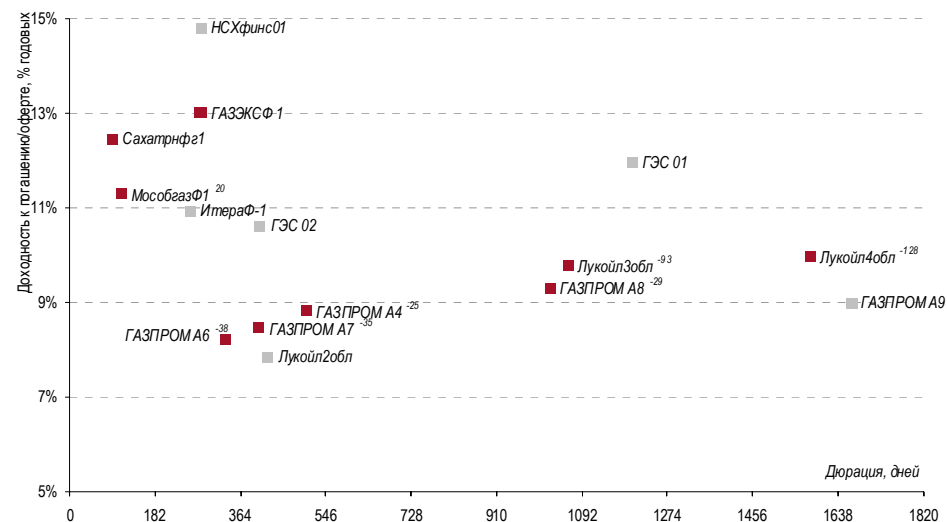


Карты процентных ставок по секторам

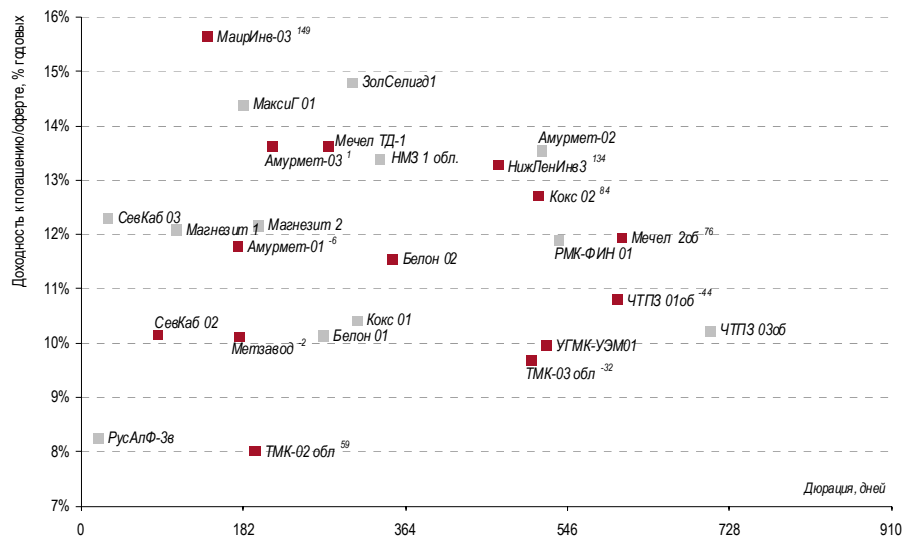
Химия и нефтехимия



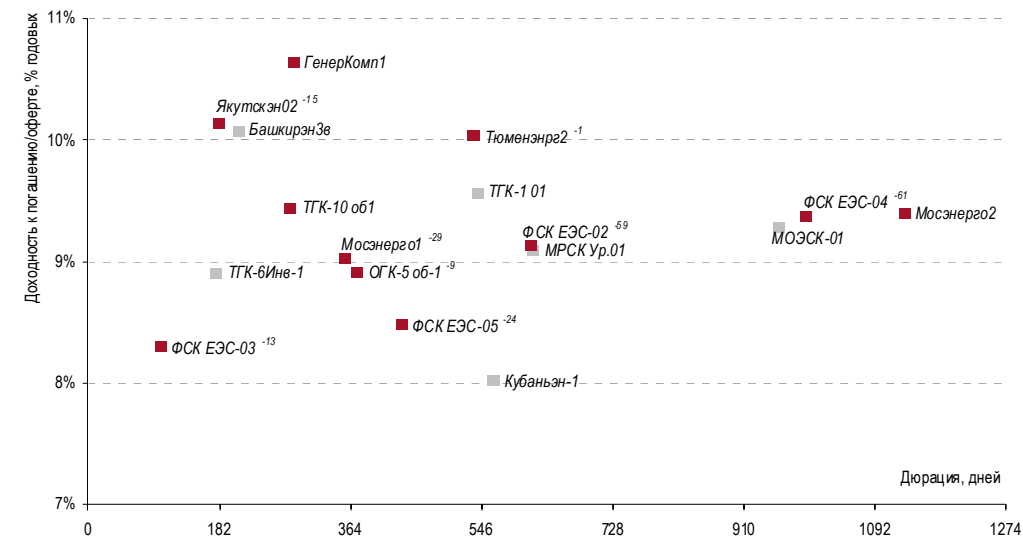
Нефть и газ



Металлургия

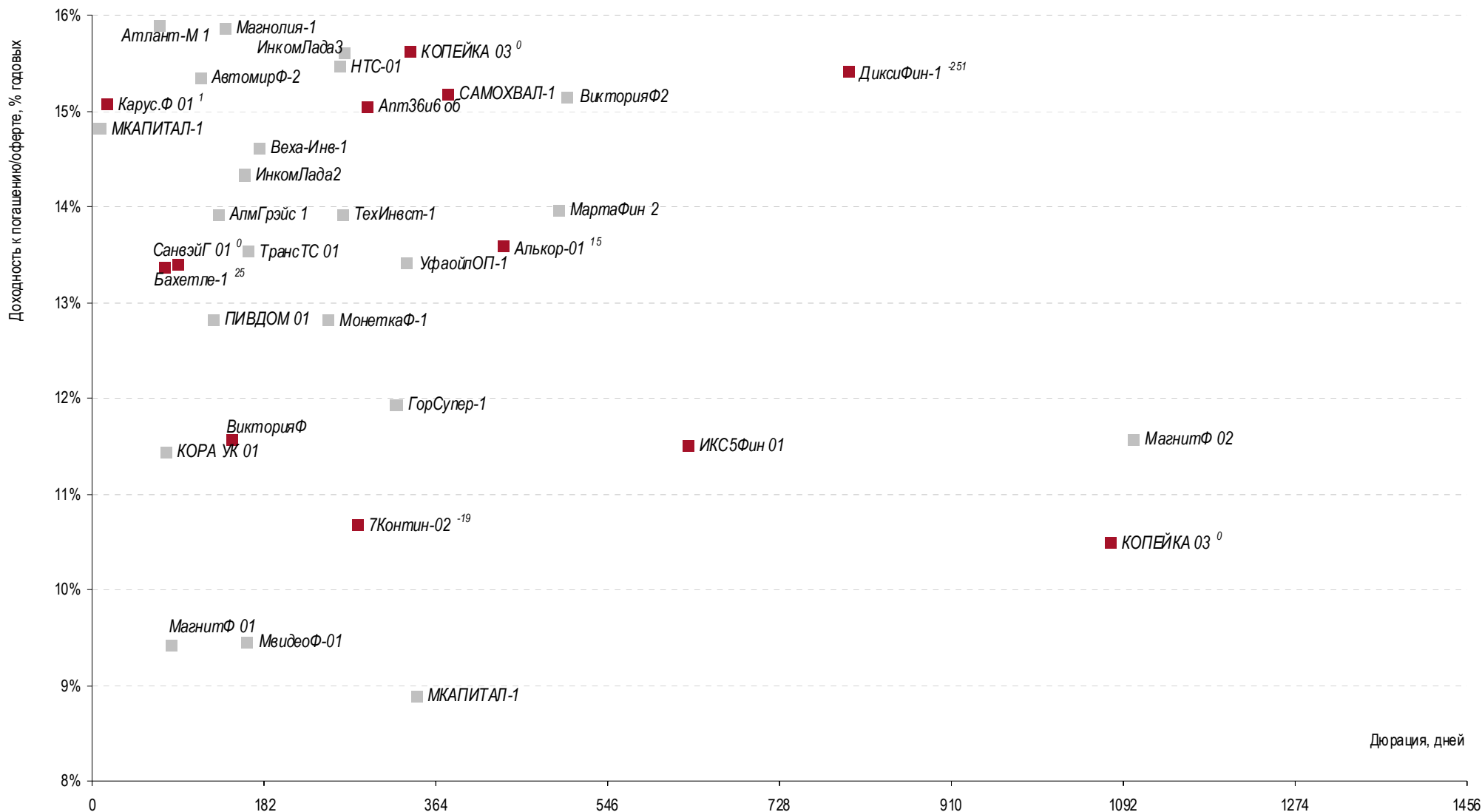


Электрэнергетика



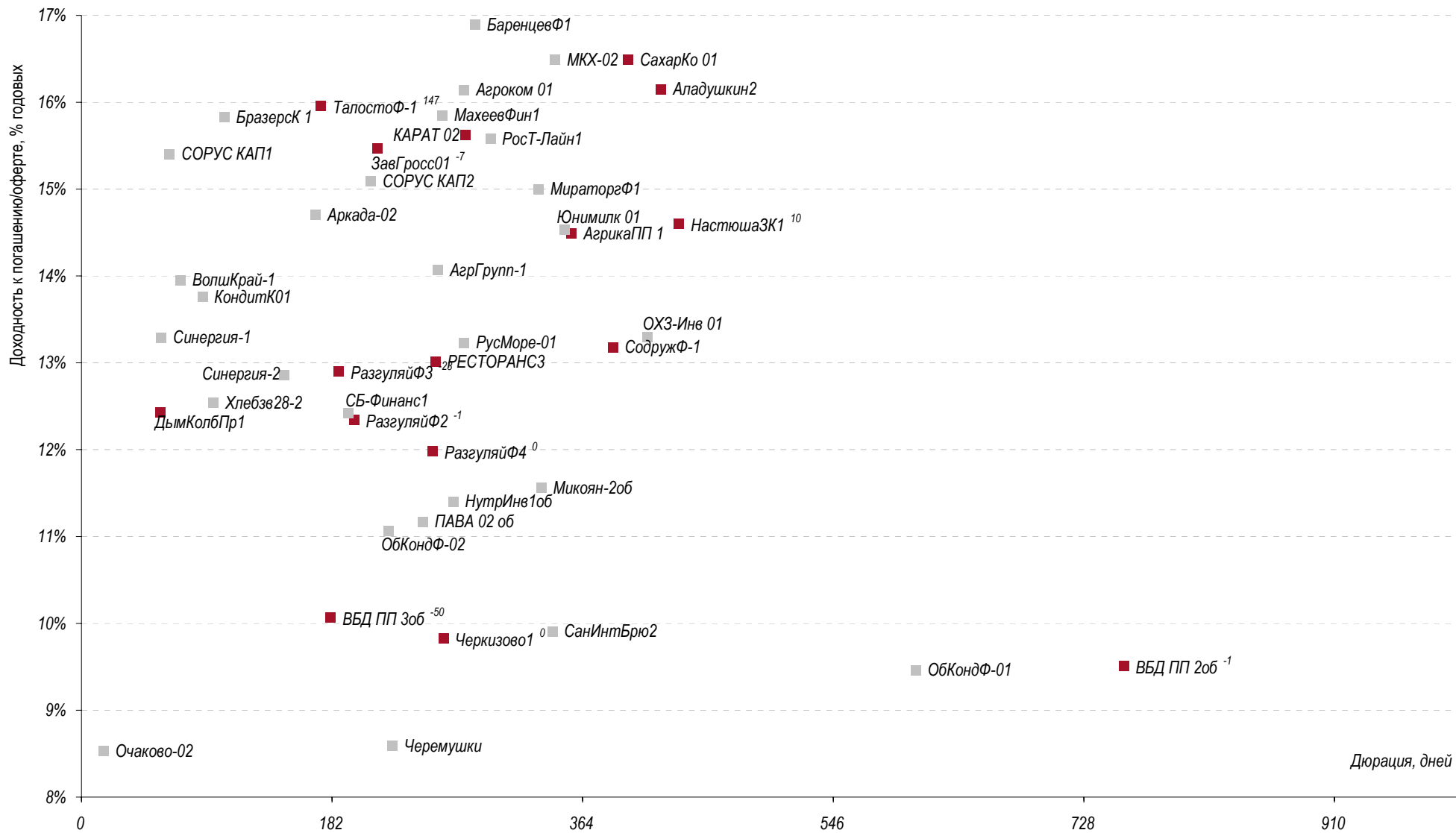
Карты процентных ставок по секторам

Торговля



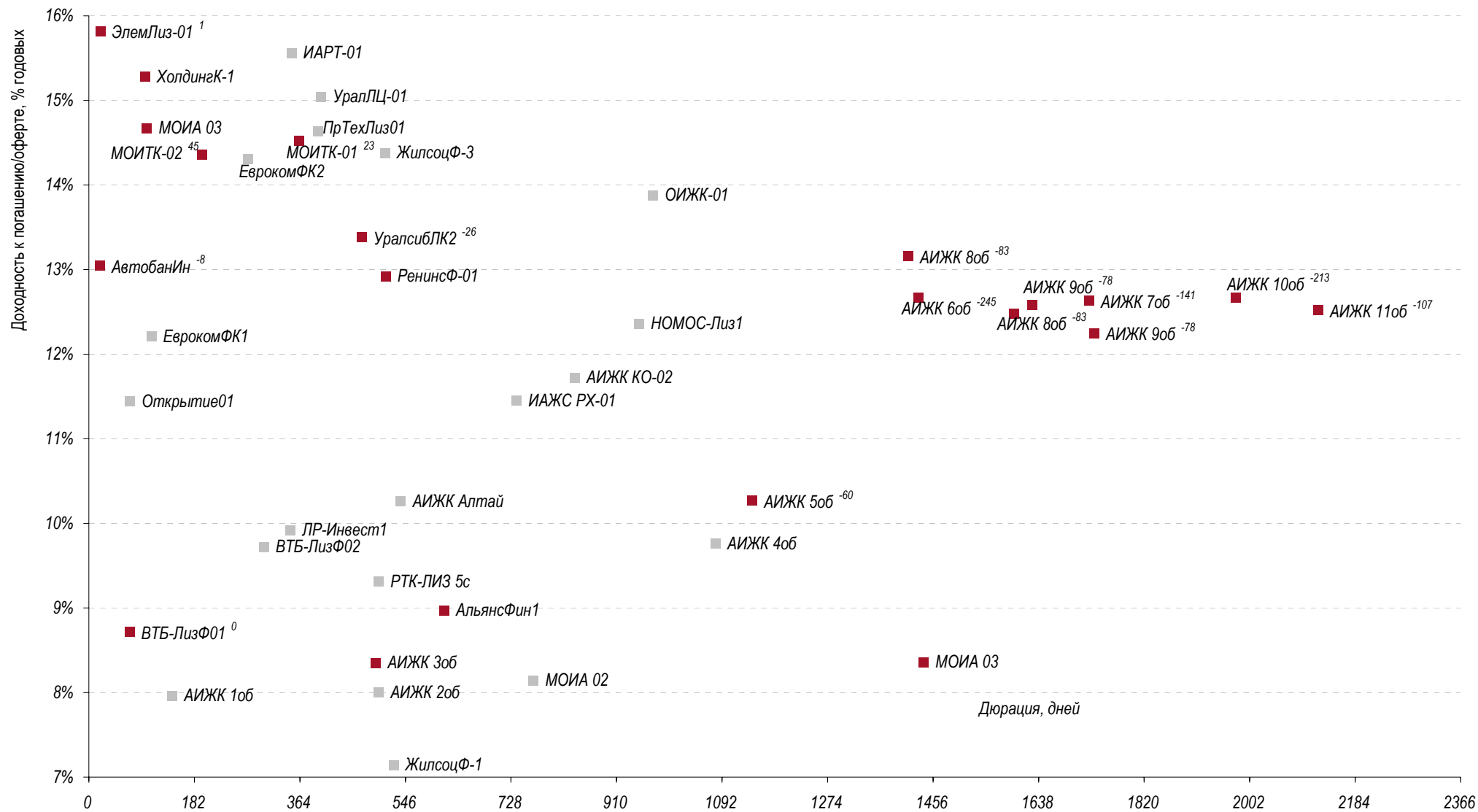
Карты процентных ставок по секторам

Пищевая промышленность

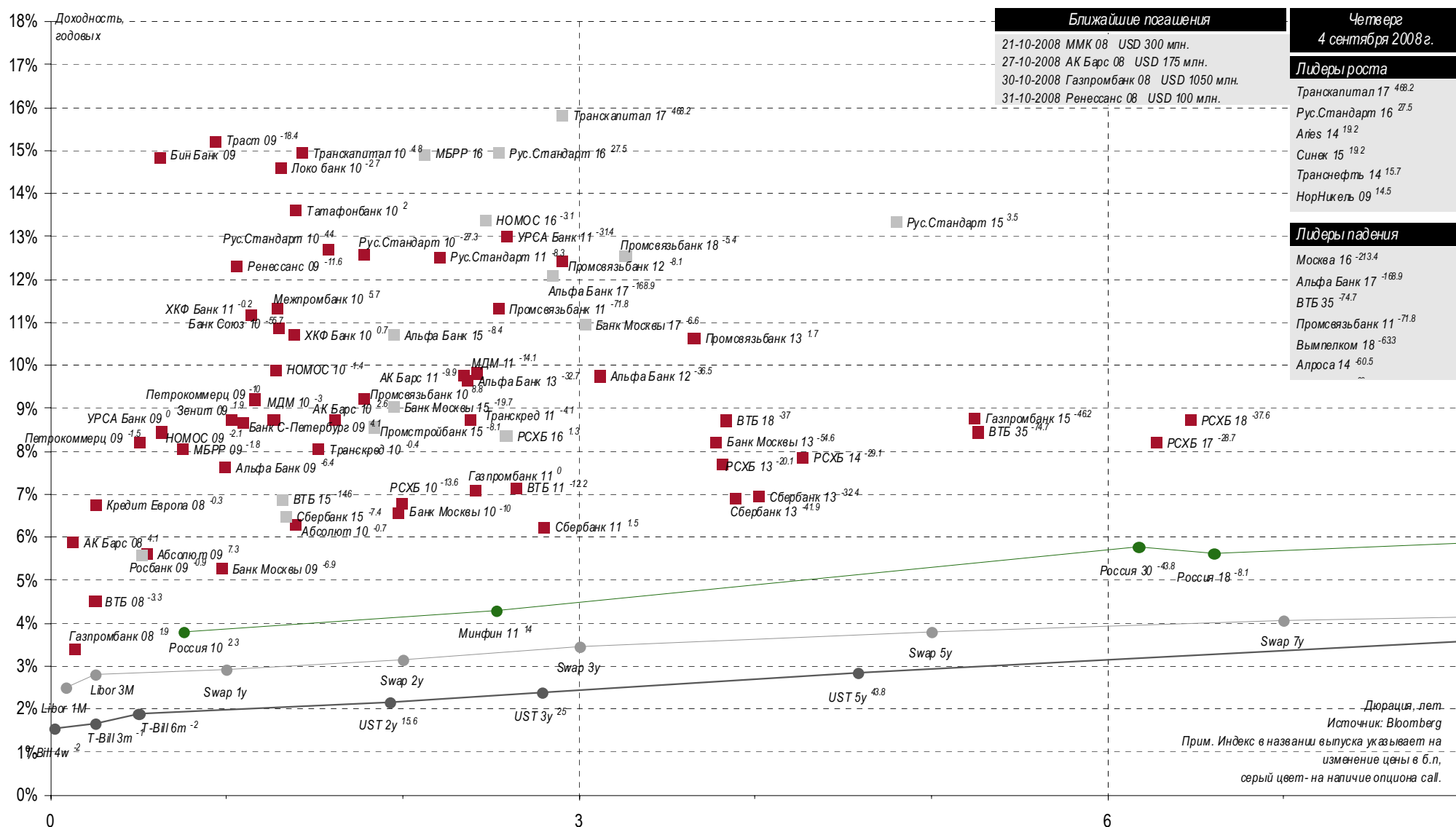


Карты процентных ставок по секторам

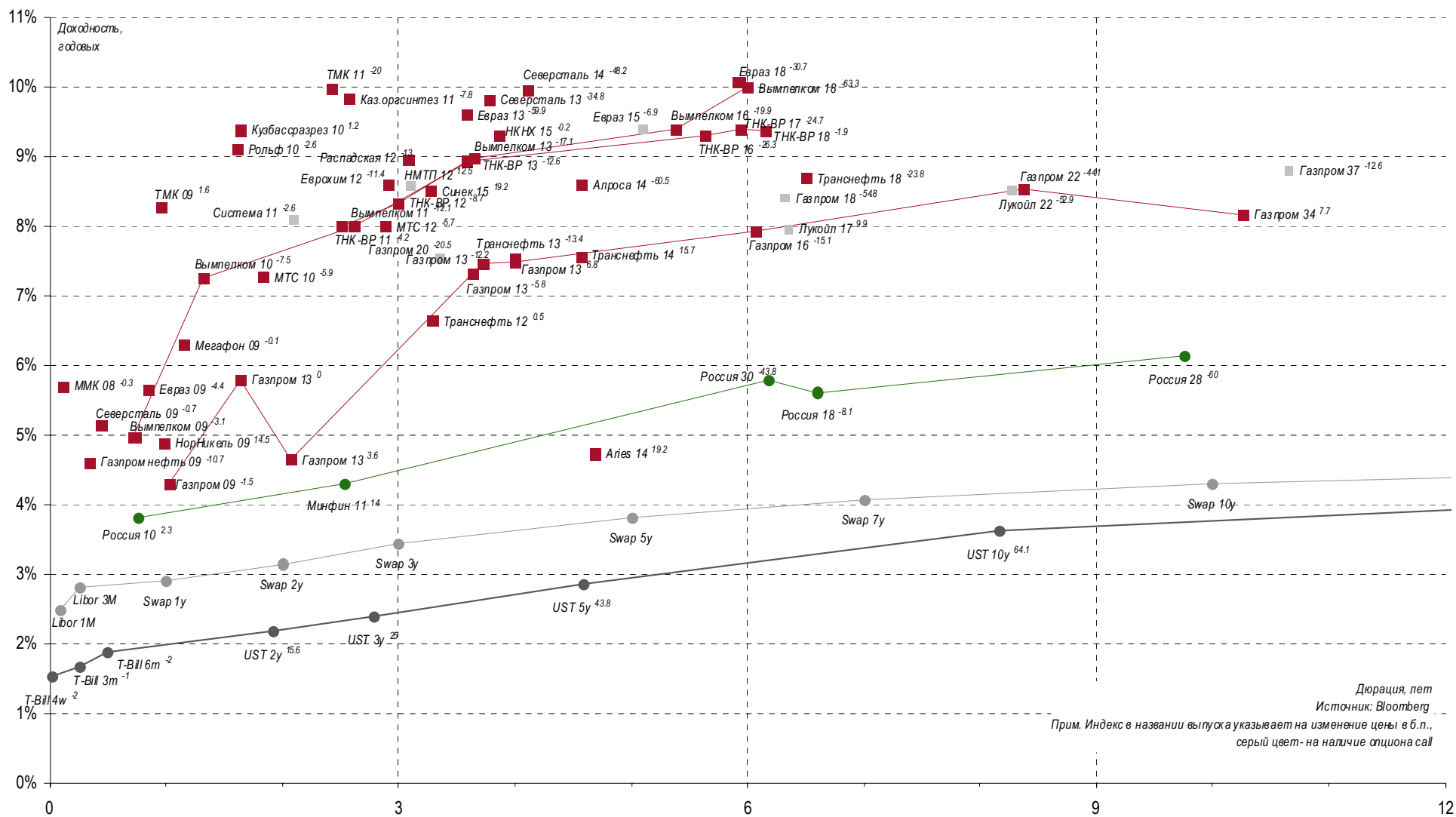
Финансы



Доходность валютных облигаций: финансовый сектор



Доходность валютных облигаций: нефинансовый сектор



Источник: ММВБ, КапиталЪ

Первичный рынок

Итоги последних размещений корпоративных облигаций

Дата аукциона	Выпуск	Оферта / Погашение, лет	Объем выпуска, млн. руб.	Спрос, млн. руб.	Доходность к оферте, годовых	Доходность к погашению, годовых
02.09.2008	ТГК-2, 1	1 / 3	3 087	-	11.25%	-
28.08.2008	АМЕТ-финанс, 1	2 / 5	2 000	-	12.89%	-
20.08.2008	ХортексФ-1	3.5 / 5	1 000	-	13.42%	-
14.08.2008	СибТлк-8об	- / 5	2 000	3 200	9.99%	-
14.08.2008	ВестерФ 01	1.5 / 3	1 500	-	15.83%	-
08.08.2008	КрайИнвБ-1	1 / 3	600	-	12.68%	-

Источник: Компании

Итоги последних размещений государственных облигаций

Дата аукциона	Выпуск	Объем, млн.руб.	Спрос, млн.руб.	Размещено, млн. руб.	Средневз. доходность	Премия, б.п.
20.08.2008	ОФЗ 26201	10 000	10 113	7 756	6.99%	2
20.08.2008	ОФЗ 46020	6 000	7 888	5 119	8.22%	9
06.08.2008	ОФЗ 25063	14 000	10 729	5 747	6.65%	1
06.08.2008	ОФЗ 46021	10 000	8 820	5 964	7.16%	2
25.07.2008	ОФЗ 46021	5 000	411	23	7.02%	3
23.07.2008	ОФЗ 26201	7 000	7 038	6 110	6.56%	-7

Источник: ЦБ РФ

Ближайшие выплаты по корпоративным облигациям

Выпуск	Ставка купона	Объем, млн. руб.	
05.09.2008	КуйБАзот-2	8.80%	87.8
	ТалостоФ-1	10.00%	49.9
06.09.2008	МОИА 02	7.99%	108.2
07.09.2008	КамскДол 3	14.10%	17.4
08.09.2008	ОСМОКап 01	10.20%	25.4
09.09.2008	ВлгТлкВТ-4	7.99%	59.8
	МиГ-Ф 02	12.00%	179.5
	МОЭСК-01	8.05%	240.8
	НутрИнв1об	11.00%	32.9
	Хлебзв28-2	12.00%	2.2
	Юнимилк 01	9.75%	97.2
	ЮТэйр-Ф 02	10.40%	25.9
10.09.2008	ЕБРР 03обл	5.98%	111.8
	ИАЖС РХ-01	11.00%	10.4

Источник: КапиталЪ

Ближайшие выплаты по облигациям федерального займа

Дата	Выпуск	Ставка купона, годовых	Объем, млн. руб.
10.09.2008	27026	6%	239.4
	46001	10%	373.8
	46001	погашение	15 000.0
	46014	9%	2 616.1
	46018	9%	2 894.2
15.10.2008	26199	6%	612.8
22.10.2008	25057	7%	753.1
	25059	6%	623.6

Источник: ММВБ

КОНТАКТНАЯ ИНФОРМАЦИЯ

Инвестиционная группа «Капиталь»
119180, Россия, Москва, ул. Большая Полянка,
д. 47, строение 1
тел.: (495) 411-55-55
факс: (495) 620-95-30
www.kapital-ig.ru
Bloomberg: KAPG <go>

Департамент рыночных исследований

Скотт Семет, CFA	Начальник департамента	scott.semet@kapital-ig.ru
Дмитрий Зак	Начальник отдела долговых обязательств	dmitry.zak@kapital-ig.ru
Владимир Харченко	Долговые обязательства	harchenko@kapital-ig.ru
Андрей Игнатов	Долговые обязательства	andrey.ignatov@kapital-ig.ru
Константин Гуляев	Рынок акций	konstantin.gulyaev@kapital-ig.ru
Виталий Крюков	Рынок акций	vitaly.krukov@kapital-ig.ru
Павел Шелехов	Рынок акций	pavel.shelehov@kapital-ig.ru
Марина Самохвалова	Рынок акций	marina.samohvalova@kapital-ig.ru
Михаил Трофимов	Дизайнер	mikhail.trofimov@kapital-ig.ru

Департамент торговых операций

Андрей Зайцев	Начальник департамента	trading@kapital-ig.ru
Константин Святный	Начальник отдела долговых операций	fidesk@kapital-ig.ru
Эдуард Лебедев	Начальник отдела фондовых операций	eduard.lebedev@kapital-ig.ru
Вадим Никитин	Отдел долговых операций	vadim.nikitin@kapital-ig.ru
Владислав Григорьев	Отдел долговых операций	vladislav.grigorjev@kapital-ig.ru

© 2008 ООО «Инвестиционная компания Капиталь». Все права защищены.

Настоящий материал был подготовлен специалистами департамента рыночных исследований ООО «Инвестиционная компания «Капиталь» (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.