

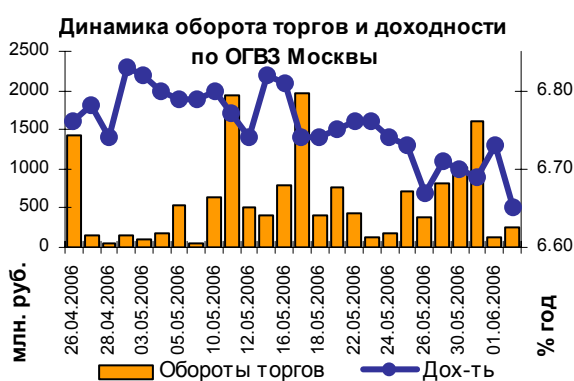
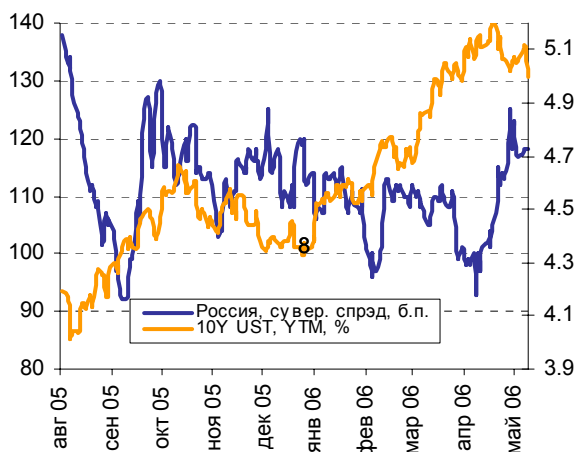
# Еженедельный обзор

 Богословский Д.  
Лукьянов П.

6 июня 2006 г.

## Индикаторы рынка

## Взгляд на рынок



Показатель	Тек. знач.	↑↓ за неделю
Индекс RCBI-c	138.370	-1.03%
Индекс PTC	1535.380	1.49%
RUX-Cbonds	193.740	0.20%
Спрэд EMBI+, б.п.	219.000	7.000
Yld. 10Y UST, %	4.996	-0.056
Курс USD/RUR	26.8868	-0.148
Курс EUR/USD	1.2915	0.019
Нефть, Urals, долл.	63.41	-1.460

## Рынок валютных облигаций

Опасения охлаждения экономики США будут поддерживать длинные базовые активы, но концентрация ФРС на борьбе с инфляцией увеличит доходности в коротком конце и снова приведет к инверсии кривой. Мы ожидаем повышение ставки Fed Funds до 5.25% в июне. В EM сохраняется тенденция «бегства» от риска, жертвами которой являются наиболее ликвидные кредиты. На этой неделе нас ожидают нервно-боковой характер торгов.

## Рынок рублевых облигаций

Все факторы в настоящий момент способствуют покупкам рублевых облигаций, поэтому на этой неделе мы рекомендуем удлинять дюрацию портфеля за счет ликвидных выпусков первого эшелона. Мы отмечаем хороший потенциал в длинных ОФЗ. Длинна инвестиций предположительно около 1 недели, так как ожидаемая на следующей неделе статистика по США, может внести существенные коррективы в динамику финансовых рынков.

## Валютный и денежный рынки

Вряд ли ревальвация рубля будет столь же частой, пока прогнозировать момент для аналогичного шага ЦБ РФ трудно, но факторы явно на стороне необходимости дальнейшего укрепления российской валюты. На этом фоне и на соответствующих ожиданиях активы номинированные в рублях становятся привлекательными для нерезидентов. Определяющими для решения ФРС на июньском заседании станут данные по инфляции за май, выход которых мы ожидаем на следующей неделе. Наш прогноз на текущую неделю по паре евро/долл: возвращение в диапазон 1.2700-1.2900.

## Торговые идеи

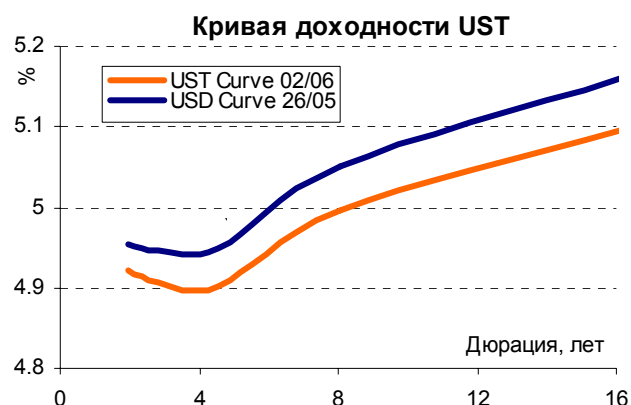
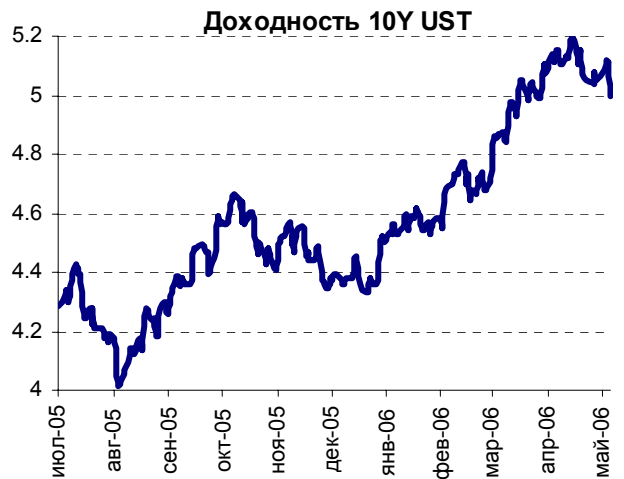
- «Играть» на выравнении кривой доходности UST и Bunds;
- Увеличить дюрацию портфелей EM из слабокоррелированных бумаг;
- Турция – «ниже рынка», Бразилия и Филиппины с потенциалом восстановления;
- Росс. евробонды: интересны МТС, Мегафон и Евразхолдинг;
- Потенциал для роста «лучше рынка» практически исчерпан по бму выпуску Мособласти, у выпуска ГАЗ-Финанс он сохраняется

## Рынок внешних долгов

### Базовые активы

На прошлой укороченной неделе базовые активы стали отражением растущей неопределенности в отношении экономического прогноза США и перспективы повышения ставки ФРС. Инвесторы надеялись, что публикация протокола последнего заседания FOMC от 10 мая, хоть как-то прольет свет на дальнейший прогноз ставок. Однако неопределенность только усилилась: американские банкиры указали на риск роста инфляции, при этом некоторые из них голосовали за сохранение ставки Fed Funds на прежнем уровне, а наиболее радикальные предлагали повысить ее сразу на 50 б.п. Масла в огонь подлила противоречивая статистика: показатели по промышленности (ISM) в мае росли лучше ожиданий, однако ключевой отчет недели (данные по приросту занятости США) оказались намного хуже прогнозов, возобновляя опасения по поводу охлаждения потребительского спроса. В итоге доходность индикативных 10Y UST росла до 1 мая к 5.11, достигая отметки 5.14%, но после данных по труду впервые с апреля упала ниже 5%, создавая инверсию к ставке Fed Funds. Таким образом, мы ожидаем, что в ближайшие дни волатильность останется высокой. Хотя на неделе не будет ключевых отчетов (интерес представляют лишь данные по торговому балансу США в пятницу), попытка «угадать» дальнейшие направления денежной политики США в заявлениях Бернанке (глава ФРС встречается с представителями ЕЦБ и Банка Японии) будут приводить к беспорядочным движениям. Тем не менее, тенденции «спроса на качество» и «бегства от риска» будут доминировать, поэтому мы не ожидаем значительного увеличения доходности базовых активов в длинном конце. Доходность более коротких инструментов может расти опережающими темпами, поскольку на вышеуказанном выступлении Бернанке подтвердил приверженность своих предшественников в борьбе с инфляцией, указав, что риск роста цен важнее риска замедления в экономике. Рынок оценивает вероятность повышения ставки Fed Funds в июне на уровне 72%. Таким образом, кривая доходности UST снова будет принимать более пологую форму (за последнюю неделю она практически не изменилась).

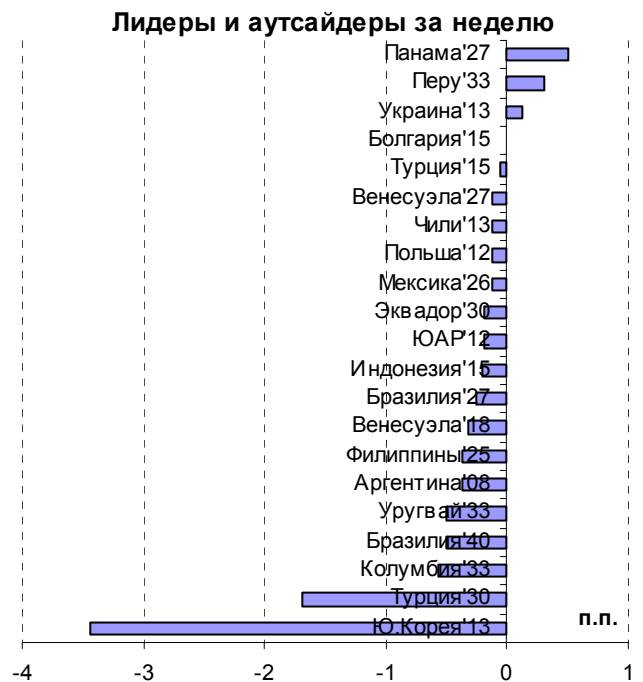
Указанные тенденции актуальны и для европейских долговых рынков, однако они отставали от американских аналогов из-за ожиданий ужесточения денежной политики в регионе. После серии сильных показателей по экономике Германии и еврозоны рынок практически не сомневается, что на своем заседании в ближайший четверг ЕЦБ повысит ставку до 2.75%. Стоит отметить, что это событие еще не полностью заложено в цены, поэтому «игра» на выравнивание кривой доходности немецких Bunds все еще остается интересной. В Великобритании непосредственной угрозы повышения ставки в июне нет, однако возобновление роста в секторе недвижимости и слабые результаты аукционов по размещению новых Gilts оставляют британский долг в арьергарде базовых активов.



## Долги Emerging Markets

Высокодоходный сегмент показал еще одну неделю падения на фоне признаков замедления глобального экономического роста, предполагающего снижение потребительского спроса в развитых странах. Суверенные еврооблигации EM абстрагировались от динамики базовых активов, сосредоточившись исключительно на поведении мировых фондовых рынков как «барометра» отношения к риску. Поэтому торги отличались высокой волатильностью и непоследовательностью, а главный итог недели – дальнейшей «уход от риска» выразившийся в увеличении рискованной премии EMBI+ на 7 б.п. до 219 б.п. Тем не менее, ситуация уже не напоминает обвал, и мы наблюдали осторожные покупки на дешевых уровнях, хотя слабый отчет по занятости США привел к падению большинства выпусков в конце недели. В центре внимания инвесторов были ликвидные бумаги Бразилии, особенно после того, как страна объявила об операциях по выкупу внешних долгов на \$11.7 млрд. в 2006 году. Также спросом в середине недели пользовались турецкие еврооблигации (потерявшие с начала мая более 15 фигур), однако новые уровни не сохранились. Мы отмечаем, что в последние дни по Турции идет негативный новостной фон (взрывы, рост инфляции, обвал внутренних рынков), поэтому ее бумаги, скорее всего, сохраняют динамику «хуже рынка». Некоторым спросом пользовались перуанские активы по мере уверенности инвесторов, что во втором туре президентских выборов победу одержит бывший президент Алан Гарсия над левым кандидатом Ольянто Умала. Победивший Гарсия уже пообещал бороться с попытками президента соседней Венесуэлы установить диктаторский режим. На фоне этого позитива спред страны сократился на 35 б.п., однако мы не видим значительного потенциала для роста внешних долгов, по крайней мере, до тех пор, пока новый президент не прояснит экономическую политику. Очевидно, что минимальный отрыв (всего 10%) от Умалы свидетельствует об отсутствии политического единства в стране, что усложнит принятие ключевых решений в парламенте. Кроме того, бывший президент уже показал свою несостоятельность, загнав в начале 90-х страну в экономический кризис.

В целом динамика EM в ближайшие дни будет носить нервно-боковой характер: для восстановления факторов нет, а пик продаж уже прошел. Однако, чем дольше будет тянуться ситуация неопределенности, тем больше инвесторов будут выходить из сегмента в поисках более высокой доходности на других рынках. Так, по данным Emerging Portfolio Fund Research, за неделю к 31 мая отток средств из фондов, инвестирующих в долги EM, составил максимум за последние два года (\$341 млн.). С начала распродаж 11 мая спреда EMBI+ в среднем выросли на 35 б.п. до 219 б.п. При этом компоненты по Турции, Филиппинам, Эквадору и Бразилии они увеличились соответственно на 63, 51, 43 и 42 б.п. до 243, 252, 264 и 209 б.п. Если по турецким кредитам такое увеличение вполне оправдано, то рост спредов по Бразилии и



Филиппинам (при сильных фундаментальных данных по странам) вызван лишь «бегством от риска». Похоже, указанные кредиты останутся жертвами этой тенденции в ближайшие дни. Поэтому мы по-прежнему рекомендуем оставаться в средней дюрации с высоким купоном. Наибольший потенциал восстановления, на наш взгляд, имеют еврооблигации Бразилии.

### **Еврооблигации российских заемщиков**

Российский долг, как на прошлой неделе, так и с 11 мая, когда начались распродажи в сегменте EM, держался «лучше рынка», сохраняя свой статус «тихой гавани» EM. С начала мая спрэд EMBI+ по России вырос всего на 15 б.п. (в среднем спрэд вырос на 35 б.п.). В отличие от долгов других стран, которые снижались на «risk-aversion», российские суверенные еврооблигации использовали любой позитив рынка базовых активов, особенно когда спрэд России'30 к 10Y UST достиг 129 б.п. и стал привлекательным для покупки. Мы предполагаем, что в ближайшие недели (особенно с учетом сохранения низкой доходности в длинном конце американской кривой) российские бумаги продолжают торговаться лучше других представителей сегмента.

В корпоративном сегменте динамика выглядела менее обнадеживающей, многих выпуски отставали от суверенных российских бумаг, хотя и опережали внешние долги других стран. Главным сюрпризом недели стали еврооблигации компаний металлургического сектора, главным образом, Северстали. Длинные долги эмитента прибавили более 5 фигур после сообщения о слиянии с Arcelor (компания с инвестиционным рейтингом). Евразхолдинг также попросил, как за счет отраслевого позитива, так и на фоне новостей об интересе структур Абрамовича к компании. Однако внешний негатив и сохраняющиеся риски срыва сделки заставили зафиксировать прибыли по Северстали'14. Евразхолдинг был и прежде интересен по доходности, и теперь стал еще более привлекательным. Потенциал роста Евразхолдинга мы оцениваем на уровне 350-400 б.п. по доходности. Также мы наблюдали восстановление спроса на долги телекомов, особенно МТС и Мегафона. За последние 2 месяца Вымпелком ликвидировал свой миспрайсинг к МТС, поэтому его долги выглядят относительно менее привлекательными и дорогими в отрасли. В банковском секторе высококлассные бумаги, такие как выпуски Банка Москвы и ВТБ опережали более доходные банковские займы. Исключением были короткие бумаги Промсвязьбанка, который предложил изменить ковенанты по выпуску в обмен на увеличение купона, что привело к коррекции цены на рынке. Мы не ожидаем продолжение роста нот. На первичном рынке мы увидели размещение 2-летних CLN на \$85 млн. компании Русский Стандарт, выпускающей водку под одноименным названием. Ликвидность ожидается низкой, а купон 10% ненамного выше доходности некоторых банковских выпусков, поэтому мы не ожидаем значительного роста этих бумаг на вторичных торгах. На ближайшей неделе ожидается размещение субординированных нот МДМ-банка., а также новый выпуск 5-летних нот Банка Русский Стандарт (наши ожидания по доходности 8.75-9.00%). Также Промсвязьбанк готовит размещение 3-летних нот НТ-Компьютер с 1.5-годовым опционом. Бумаги на \$50 млн. не будут отличаться высокой ликвидностью, участие иностранцев в подобном маленьком выпуске будет незначительным, но высокий купон (10-

11%) может привлечь некоторых розничных инвесторов, привыкших «сидеть на купоне».

## Рынок внутренних долгов

### Вторичный рынок

Прошлая неделя стала первой после майских праздников, когда рынок рублевых облигаций закрылся в «уверенном плюсе» по всему спектру бумаг. Наибольший спрос наблюдался в выпусках первого эшелона, которые покупали, как нерезиденты, так и российские участники, правда, последние акцентировали внимание на дальнем отрезке кривой доходности, где проводили точечные покупки ряда перепроданных выпусков. Импульсом к активизации покупок на наш взгляд стала относительно стабильная ситуация на внешнем долговом рынке и окончание распродаж инструментов развивающихся рынков. На протяжении недели факторами риска могли стать: протокол последнего заседания ФРС и данные по занятости в США. Первый фактор привел к незначительным распродажам, но не на долго, резкое снижение доходности облигаций Казначейства в пятницу нивелировало негатив и задавало вектор движения на текущую неделю. Отметим лишь невысокую торговую активность, но в преддверии столь важных данных как Non Farm Payrolls это нормальная ситуация.

**Наш спекулятивный портфель за прошлую неделю принес инвесторам доходность 16.5% годовых, тем самым, обогнав среднерыночное значение.**

На этой неделе факторов риска практически нет, по США важная статистика (дефицит торгового баланса) выйдет только в пятницу, поэтому в течение недели мы не ожидаем резких колебаний на внешнем долговом рынке. В этих условиях, на фоне благоприятных внутренних факторов мы ожидаем сохранения спроса на рублевые облигации.

Отметим долгожданное укрепление рубля относительно корзины валют, которое ЦБ РФ произвел в пятницу. Такие действия назревали давно, среднесуточные объемы торгов на валютном рынке превышали 2 млрд. долл. с временными всплесками ощущалось явное давление на доллар, в связи с чем ЦБ РФ постоянно приходилось вмешиваться в ход торгов, что приводило к печатанию рублей. Золотовалютные резервы за месяц выросли почти на 30 млрд. долл. В результате чего ликвидность в банковской системе выросла до рекордных уровней, что позволило абсолютно спокойно пережить окончание месяца и налоговые выплаты. Вероятно, в целях борьбы с инфляцией ЦБ РФ пошел на такую меру. В течение двух дней пара руб/долл укрепилась на 40 копеек, достигнув уровня конца 1999 года 26.70. По всей видимости Центральный банк переходит на политику «скачкообразного» укрепления рубля. В свое время, до 2003 года, он придерживался такой политики, но в рамках девальвации. Вряд ли ревальвация рубля будет столь же частой, пока прогнозировать момент для аналогичного шага ЦБ РФ трудно, но факторы явно на стороне необходимости дальнейшего укрепления российской валюты. На этом фоне и на соответствующих ожиданиях активы номинированные в рублях становятся привлекательными для нерезидентов. А в условиях огромного избытка рублевых средств и российским инвесторам приходится совершать покупки рублевых облигаций.

### Спекулятивный портфель

	Дюрация, лет	Доходность, % год	Купон, % год
Мособласть 6в	3.9	7.4	7.6
ГАЗ	1.55	8.9	8.49
ОФЗ 46020	12.6	7.01	-
РЖД 7в	5.2	7.28	7.55
ФСК ЕЭС 2в	3.4	7.5	8.25
ГАЗ	1.55	8.9	8.49

В целом, все факторы в настоящий момент способствуют покупкам рублевых облигаций, поэтому на этой неделе мы рекомендуем удлинять дюрацию портфеля за счет ликвидных выпусков первого эшелона. Мы отмечаем хороший потенциал в длинных ОФЗ. Длинна инвестиций предположительно около 1 недели, так как ожидаемая на следующей неделе статистика по США, может внести существенные коррективы в динамику финансовых рынков.

В нашем спекулятивном портфеле потенциал для роста «лучше рынка» практически исчерпан по 6му выпуску Мособласти, но мы его оставляем как длинную бумагу в рамках стратегии роста вместе с рынком. У выпуска ГАЗ-Финанс потенциал роста «лучше рынка» на наш взгляд все еще сохраняется. Также в наш спекулятивный портфель добавляем ряд высоколиквидных и долгосрочных выпусков. По инвестиционному портфелю рекомендуем сокращать позиции, но в связи с неопределенной ситуацией на долговом рынке за горизонтом одной-двух недель часть средств все же рекомендуем держать в «защитных бумагах».

### Инвестиционный портфель

	Дюрация, лет	Доходность, % год	Купон, % год
Ленэнерго	0.77	8.9	10.25
ИжАвто	0.71	11.6	10.7
СамараАвиа	0.7	11.9	14
Севкабель 2в	0.5	11.23	11.5
Русагро	0.55	11.95	11.66
Санвэй	0.84	10.4	11.66

### Первичный рынок

На текущей неделе на первичном рынке ожидается бум размещений. Инвесторам будет предложено 9 выпусков рублевых облигаций на общую сумму 15.5 млрд. руб.

### Дальсвязь

Главным размещением, на наш взгляд станет аукцион по Дальсвязи. Эмитент 07 июня будет размещать два выпуска объемом 2 и 1.5 млрд. руб. Спрос на потенциально ликвидные и надежные выпуски облигаций сейчас высокий, тем более что не часто в последнее время такие эмитенты «балуют» инвесторов. Дальсвязь предлагает два выпуска облигаций пока еще не очень распространенного типа с амортизацией долга, дюрация более короткого выпуска составляет примерно 2.2 года, длинного - 3.4

года. На наш взгляд, при текущей конъюнктуре долгового рынка первый выпуск более предпочтителен, хотя каждый инвестор будет выбирать рыночный риск бумаги в соответствии со своей оценкой перспектив рынка. Облигации Дальсвязи при прочих равных условиях должны иметь премию к выпускам Уралсвязьинформа и Сибирьтелекома (до 10 б.п.) на основе которых **мы оцениваем справедливую доходность короткого выпуска эмитента на уровне 8.7% годовых, длинного выпуска - 8.9% годовых.**

#### **Белон-Финанс**

07 июня 2006 года состоится размещение дебютного трехлетнего облигационного займа ООО «Белон-Финанс» на сумму 1.5 млрд. руб.

Группа «Белон» является крупным российским независимым производителем энергоносителей, промышленных материалов и инновационной продукции. Активы компании расположены в Новосибирске и Кузбассе.

Бизнес Группы «Белон» структурирован по четырем основным направлениям деятельности – Уголь, Металл, Строительные материалы и Инновационные продукты.

Юридически Группа «Белон» структурирована в виде холдинга, где холдинговой компанией, а также основным центром выручки и прибыли, является ОАО «Белон»

Совокупная выручка «Белон» по итогам 2005 года составляет 13.35 млрд. руб. (без НДС), чистая прибыль – 1.33 млрд. руб.

#### **Мы отмечаем следующие позитивные факторы:**

- Собственная сырьевая база (ряд угольных предприятий и шахт). «Белон» примет участие в тендере на приобретение 31% акций угольного разреза и ТЭЦ “Плевля” (Pljevlja) в Черногории
- Прозрачная форма собственности и юридическая структура
- В составе Совета директоров присутствуют 2 независимых директора
- Определенная диверсификация бизнеса (уголь, металлотрейдинг, строительные материалы)
- Устойчивое финансовое положение и стабильный рост финансовых показателей
- Компания с 2004 года готовит отчетность по МСФО
- Низкий платный долг

#### **В тоже время, мы обращаем внимание инвесторов на следующие риски:**

- Использование трансфертного ценообразования

**Кредитные риски ООО «Белон-Финанс» мы оцениваем как умеренные. Справедливую доходность займа оцениваем на уровне 9.3-9.5% годовых.**

## Валютный рынок

На валютном рынке пара евро/долл наконец-то вышла из диапазона 1.2700-1.2900 в котором она находилась на протяжении двух недель.

Поводом для продаж доллара послужили пятничные данные по занятости в США – ключевое событие последних нескольких дней. Вышедшее значение количества созданных мест в экономике оказалось существенно ниже прогнозов, что вкупе с умеренным ростом средней почасовой зарплаты привело к существенному пересмотру вероятности повышения ставки рефинансирования ФРС на июньском заседании с 70 до 50%.

Мы бы не стали придавать большого значения данным по занятости, так как показатель очень волатильный и ФРС скорее будет ориентироваться на другие индикаторы. В частности отметим слабый индекс производственной активности (ISM). Но то, что экономика США не оправдывает ожиданий экономистов – это факт, на это явно указал, пусть и высокий, но ниже прогнозов пересмотренный темп роста ВВП за 1й квартал. На наш взгляд, будущие показатели развития экономики США будут указывать на замедление роста. В этих условиях очень опасным явлением станет рост инфляции, так как в этом случае ФРС придется очень сильно «поломать голову» прежде чем принять решение об изменении ставки. Тем более что последняя стенограмма заседания ФРС указала на то, что главы ФРБ расходятся в оценках текущей макроэкономической ситуации и направлении денежно-кредитной политики. Все это лишь прибавляет нервозности финансовым рынкам, которые в последнее время достаточно волатильны.

На этой неделе смотрим на данные по дефициту торгового баланса в США, которые будут опубликованы в пятницу, а также главное событие недели – заседание ЕЦБ по ставке рефинансирования в четверг. Инвесторы как минимум уже заложили в цены ее повышение на 0.25 п.п. до 2.75% годовых, но есть ожидания повышения ставки сразу на 0.5 п.п. В связи с этим, на наш взгляд, повышение ставки на 0.25 п.п. негативно скажется на котировках единой валюты, а рост на 0.5 п.п. приведет к преодолению отметки 1.3000. По нашему мнению, ЕЦБ будет придерживаться консервативной политики, и ставка с 9 июня будет равна 2.75% годовых. После чего мы ожидаем снижения котировок пары евро/долл к 1.2700-1.2800.

Если с политикой ЕЦБ все более менее ясно, то перспективы повышения ставки ФРС за последний месяц как были туманны, так и остались. В настоящий момент это главное событие для мировых финансовых рынков. Если в экономике США начали зарождаться тенденции охлаждения, то вот с инфляцией вопрос остается открытым, вышедшие индикаторы не давали ясной картины, по-прежнему базовые значения находятся у верхней границы «комфортного диапазона», на что не раз намекали и прямо указывали представители Федеральных Банков и что в частности отмечалось в протоколе последнего заседания ФРС. Кстати именно о приоритетности борьбы с инфляцией говорил глава ФРС Б. Бернанке на международной денежно-кредитной конференции в Вашингтоне, что полностью нивелировало «достижения» слабых данных по занятости и в очередной раз

привело к пересмотру оценок вероятности повышения ставки ФРС до 70-75%.

В этой связи, мы считаем определяющими для решения ФРС на июньском заседании станут данные по инфляции за май, выход которых мы ожидаем на следующей неделе. Наш прогноз на текущую неделю по паре евро/долл: возвращение в диапазон 1.2700-1.2900.







## Контактная информация

	Электронный адрес	Телефон
<b>Заместитель председателя Правления</b> Сапрыкин Константин Викторович	<a href="mailto:info@banksoyuz.ru">info@banksoyuz.ru</a>	729-55-49
<b>Анализ финансовых рынков</b>		
Богословский Дмитрий	<a href="mailto:Research@banksoyuz.ru">Research@banksoyuz.ru</a>	729-55-00 (5385)
Красникова Мария	<a href="mailto:Research@banksoyuz.ru">Research@banksoyuz.ru</a>	729-55-00 (5666)
Свиридов Станислав	<a href="mailto:Research@banksoyuz.ru">Research@banksoyuz.ru</a>	729-55-00 (5668)
Лукьянов Павел	<a href="mailto:Research@banksoyuz.ru">Research@banksoyuz.ru</a>	729-55-00 (5272)
<b>Долговые инструменты</b>		
Автухов Михаил	<a href="mailto:bond@banksoyuz.ru">bond@banksoyuz.ru</a>	729-55-07 (5280)
Голубничий Денис	<a href="mailto:Denis.Golubnichy@banksoyuz.ru">Denis.Golubnichy@banksoyuz.ru</a>	729-55-00 (5689)
<b>Долговой рынок капитала</b>		
Бахшиян Шаген	<a href="mailto:BahshiyanSG@banksoyuz.ru">BahshiyanSG@banksoyuz.ru</a>	729-55-67 (5311)
Барков Дмитрий	<a href="mailto:BarkovDV@banksoyuz.ru">BarkovDV@banksoyuz.ru</a>	729-55-00 (5653)
<b>Брокерское обслуживание и доверительное управление</b>		
Ищенко Николай	<a href="mailto:broker@banksoyuz.ru">broker@banksoyuz.ru</a>	729-55-00 (5681)
Бабаджанов Сухроб	<a href="mailto:BabadzanovSS@banksoyuz.ru">BabadzanovSS@banksoyuz.ru</a>	729-55-00 (5476)
<b>Операции на фондовых рынках</b>		
Подставкин Алексей	<a href="mailto:lexa@banksoyuz.ru">lexa@banksoyuz.ru</a>	729-55-61 (5391)
Кононов Максим	<a href="mailto:Maxim.Kononov@banksoyuz.ru">Maxim.Kononov@banksoyuz.ru</a>	729-55-00 (5660)
Спаскин Андрей	<a href="mailto:SpasskinAY@banksoyuz.ru">SpasskinAY@banksoyuz.ru</a>	729-55-00 (5458)
Шомахов Павел	<a href="mailto:ShomahovPY@banksoyuz.ru">ShomahovPY@banksoyuz.ru</a>	729-55-61 (5389)
<b>Денежные рынки</b>		
Спиридонов Александр	<a href="mailto:SpiridonovAB@banksoyuz.ru">SpiridonovAB@banksoyuz.ru</a>	729-55-61 (5244)
<b>Оценка финансовых рисков</b>		
Куринов Наран	<a href="mailto:KurinovNB@banksoyuz.ru">KurinovNB@banksoyuz.ru</a>	729-55-00 (5201)



Акционерный коммерческий банк «СОЮЗ»  
Москва, 127006 ул. Долгоруковская, д.34, стр.1  
Тел.: (095) 729-5500; факс: (095) 729-5505  
E-mail: [info@banksoyuz.ru](mailto:info@banksoyuz.ru) Internet: [www.banksoyuz.ru](http://www.banksoyuz.ru)

## Важная информация

Настоящий документ имеет исключительно информационное значение и не может рассматриваться как предложение или побуждение к покупке или продаже ценных бумаг, а также связанные с ними финансовые инструменты. Описания любой компании или компаний, или их ценных бумаг, или рынков, или направлений развития, упомянутых в данном документе, не предполагают полноты их описания. Утверждения относительно прошлых результатов необязательно свидетельствуют о будущих результатах

Несмотря на то, что информация, изложенная в настоящем документе, была собрана из источников, которые Банк СОЮЗ считает надежными, Банк СОЮЗ не дает гарантий относительно их точности или полноты. При принятии инвестиционного решения инвесторам следует провести собственный анализ всех рисков, связанных с инвестированием в ценные бумаги. Банк СОЮЗ, его руководство, представители и сотрудники не несут ответственности за любой прямой или косвенный ущерб, наступивший в результате использования информации изложенной в настоящем документе.

Банк СОЮЗ и связанные с ним стороны, должностные лица и/или сотрудники Банка и/или связанные с ними стороны могут владеть долями капитала компаний или выполнять услуги для одной или большего числа компаний, упомянутых в настоящем документе, и/или намереваются приобрести такие доли капитала и/или выполнять либо намереваться выполнять такие услуги в будущем (с учетом внутренних процедур Банка СОЮЗ по избежанию конфликтов интересов). Банк СОЮЗ и связанные с ним стороны могут действовать или уже действовали как дилеры с ценными бумагами или другими финансовыми инструментами, указанными в настоящем документе, или ценными бумагами, лежащими в основе таких финансовых инструментов или связанными с вышеуказанными ценными бумагами. Кроме того, Банк СОЮЗ может иметь или уже имел взаимоотношения, или может предоставлять или уже предоставлял финансовые услуги упомянутым компаниям (включая инвестиционные банковские услуги, фондовый рынок и прочее). Банк СОЮЗ может использовать информацию и выводы, представленные в настоящем документе, до его публикации.

Все выраженные оценки и мнения, представленные в настоящем документе, отражают исключительно личное мнение каждого аналитика, частично или полностью отвечающего за содержание данного документа

По вопросам проведения операций с ценными бумагами обращайтесь в отдел клиентского обслуживания: (095) 729-55-00