

## Обзор вексельного рынка

5 - 9 июля 2004 г.

Еженедельный бюллетень

### Основные индикаторы финансового рынка

Показатель	Значение	Изменение	
		за неделю	за месяц
<b>Рынок акций</b>			
Индекс Dow Jones	10213.22	0.41%	-1.17%
Индекс РТС	567.98	-1.03%	0.27%
<b>Валютный рынок</b>			
Курс доллара ЦБ РФ, руб.	29.1100	0.238%	0.280%
Курс доллара ЕТС "сегодня", руб.	29.1006	0.236%	0.282%
Курс доллара ЕТС "завтра", руб.	29.1162	0.284%	0.326%
Доллар / Евро	1.2415	0.73%	3.39%
Иена / Доллар	108.21	-0.07%	-1.78%
Швейц. франк / Доллар	1.2229	-0.87%	-2.96%
<b>Денежный рынок</b>			
Остатки на К/С по России, млн. руб.	181 400	-17 300	23 900
Остатки на К/С по Москве, млн. руб.	113 700	-15 800	17 800
Остатки на Д/С в ЦБ РФ, млн. руб.	33 300	-7 800	-4 800
MIACR "overnight"	5.48	2.06	-0.89
MIBOR "overnight"	6.01	0.38	-2.21
MIBOR 7 дней	6.67	-0.36	-2.28
MIBOR 30 дней	8.58	-0.13	-1.86
MIBOR 90 дней	9.57	-0.03	-1.10
MIBOR 180 дней	10.32	-0.07	-1.10
MIBOR 1 год	10.71	-0.04	-1.00
<b>Долговой рублевый рынок, % годовых</b>			
Средневзв. доходность ГКО	3.56	0.48	-0.37
Средневзв. доходность ОФЗ	7.16	0.28	0.08
Средневзв. доходность муницип. обл. облигации	10.13	0.66	0.81
облигации кроме Москвы	8.61	0.62	0.58
Средневзв. доходность корпор. обл.*	11.82	0.66	1.05
в т.ч. Нефтяной и газовой пром.	11.78	1.09	1.06
в т.ч. Энергетика	10.25	0.94	0.53
в т.ч. Телекоммуникации	12.86	1.56	1.81
в т.ч. Телекоммуникации	10.56	0.45	1.24
<b>Товарные рынки</b>			
Нефть Brent, \$/bbl	37.40	4.91%	4.79%
Нефть Urals, \$/bbl	35.02	7.92%	7.06%
Золото, \$/Oz	407.58	2.43%	5.85%
Платина, \$/Oz	826.00	5.90%	3.25%
<b>Международные рынки капитала, % годовых</b>			
LIBOR USD 1 M	1.3669	0.0069	0.1556
LIBOR USD 3 M	1.5900	-0.0100	0.1213
LIBOR USD 6 M	1.8400	-0.0413	0.0450
LIBOR USD 12M	2.2500	-0.0900	-0.1150
LIBOR EUR 1 M	2.0738	0.0000	-0.0021
LIBOR EUR 3 M	2.1111	-0.0034	0.0038
LIBOR EUR 6 M	2.1689	-0.0051	-0.0146
LIBOR EUR 12 M	2.3275	-0.0364	-0.0745
<b>Гособлигации США</b>			
2 года	2.5082	-0.0490	-0.3056
5 лет	3.6362	0.0554	-0.3968
10 лет	4.4541	-0.0049	-0.3724
30 лет	5.2138	0.0045	-0.2786

\* срок обращения более 1,5 лет

### В этом выпуске:

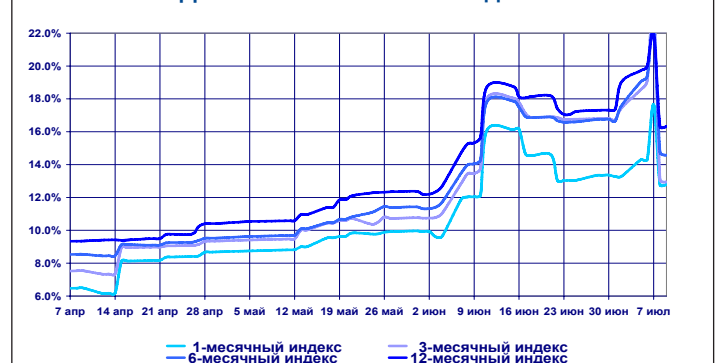
На прошедшей неделе рост напряженности в банковском секторе (усиленный приостановкой деятельности ГУТА-банка и досрочным изъятием средств вкладчиками - физлицами в ряде банков) привел к повышению ставок на рынке МБК, повышенному спросу на американскую валюту, приведшему к очередному падению российской валюты, и к массовым продажам во всех сегментах рынка рублевых облигаций. Вексельный рынок продолжает находиться в состоянии стагнации, спрос по-прежнему ограничен ценными бумагами лишь крупнейших госбанков, при этом котировки на покупку векселей по большинству векселедателей всех эшелонов по итогам недели выросли (см.далее).

- Конъюнктура денежного и валютного рынка . . . . . 2
- Конъюнктура вексельного рынка . . . . . 3
- Заключение. . . . . 3
- Приложение: доходность векселей и ее изменение . . . 4
- Структура вексельных индексов и ее изменение . . . . 5
- Инвестиционная группа "РЕГИОН" . . . . . 6

### Вексельные индексы ИК "РЕГИОН"

Срок	Значение, % годовых	Изменение индекса, п.п.		
		за неделю	за 2 недели	за месяц
1 мес.	12.79	-0.50	-0.24	0.91
3 мес.	12.94	-4.50	-3.80	0.08
6 мес.	14.58	-3.01	-2.00	1.08
12 мес.	16.32	-2.71	-0.73	1.59

Динамика вексельных индексов



**Денежный и валютный рынок**

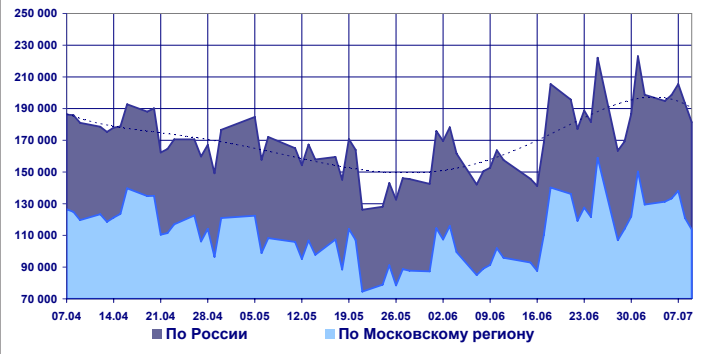
Активность на рынке МБК по-прежнему сохраняется на крайне низком уровне, т.к. многие банки придерживаются крайне консервативной политики и сводят свои операции на "межбанке" к минимуму. В результате разница между ставками для крупных банков и остальных остается достаточно большой. Так в первой половине недели, когда наблюдался рост остатков денежных средств на корсчетах коммерческих банков в Банке России, которые в среду превысили 205 млрд. рублей, ставки однодневных кредитов составляли порядка 2-4% годовых, а то и ниже, в то время как для средних банков они не опускались ниже 4-6% годовых. Ситуацию на межбанковском рынке ухудшила информация о приостановке деятельности во вторник ГУТА-Банке, а также о росте изъятия вкладов физических лиц из ряда крупных банков. Несмотря на то, что в среду Банк России принял ряд решений, направленных на увеличение рублевой ликвидности банковской системы, - в частности о снижении нормы отчислений в фонд обязательного резервирования с 7% до 3,5% (что способно увеличить банковскую ликвидность более чем на 120 млрд. рублей), в четверг спрос на рублевые ресурсы начал расти, и во второй половине дня ставки для крупных банков выросли до 5-7% годовых, для средних и мелких банков - до 8-10% годовых. В последний день недели ставки на рынке МБК сохранились примерно на том же уровне.

Для решения проблем с ликвидностью коммерческие банки частично использовали механизм прямого РЕПО, хотя общий объем средств, привлеченных на аукционах на прошлой неделе, существенно снизился и составил 8,2 млрд. (более 50% при этом в пятницу) против 46,2 рублей на предыдущей. Ставки привлечения составили в пределах 6,21-7,26 годовых, что на 50-60 б.п. ниже максимальных уровней предыдущей недели.

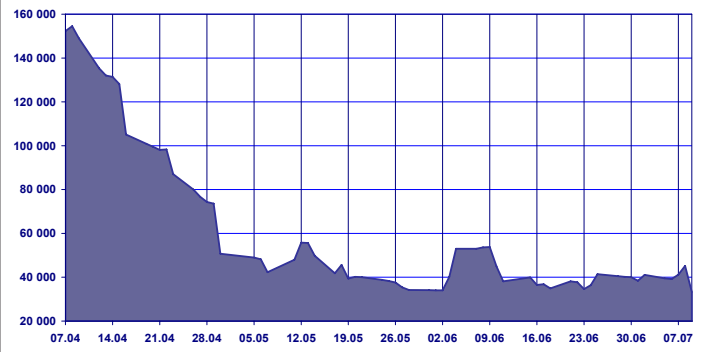
На внутреннем валютном рынке в первой половине недели курс доллара был стабильным и оставался на уровне порядка 29,04 рубля за доллар при относительно высоких оборотах (порядка 450 млн. долларов в день). Однако по мере усиления напряженности в банковском секторе курс доллара начал расти на фоне увеличения объема сделок. В четверг это напряженность вылилась в ажиотажный спрос (объем сделок составил около 850 млн. долларов) на американскую валюту, перевод в которую своих денежных средств начали осуществлять многие банки и их клиенты, вновь посчитав ее самым надежным инструментом в настоящее время. Впервые за долгое время Банку России пришлось останавливать рост курса доллара, продавая валюту по курсу 29,11-29,12 рубля за доллар. В целом за недели официальный курс доллара вырос на 6,91 копейки (0,24%) и по итогам торгов в пятницу составил 29,11 рубля за доллар. Объем торгов по доллару США на ММВБ незначительно снизился по сравнению предыдущей неделей (на 0,4%) и составил около 3,19 млрд. долларов. Снижение объемов сделок произошло на торгах с расчетами "сегодня" на 13,6% относительно предыдущей недели, в то время как объем сделок с расчетами "завтра" выросли на 16,4%.

Продолжается рост золотовалютных резервов, которые за прошедшую неделю прибавили еще 0,4 млрд. долларов. И по состоянию на 2 июля 2004 года объем ЗВР достиг своего очередного исторического максимума, который составил 88,3 млрд. долларов. Предыдущий максимальный показатель был зафиксирован 13 февраля 2004 года и составлял 88 млрд. долларов. Напомним, что к концу 2004 года по прогнозу представителей Банка России, золотовалютные резервы могут вплотную придвинуться к отметке \$100 миллиардов или даже превысить ее.

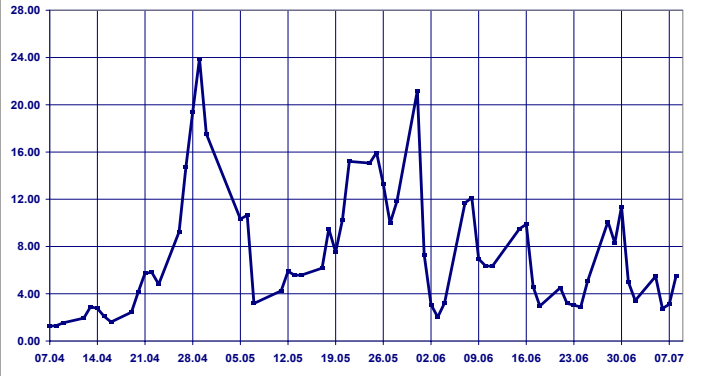
**Остатки средств КО на корсчетах в Банке России**  
млн.рублей



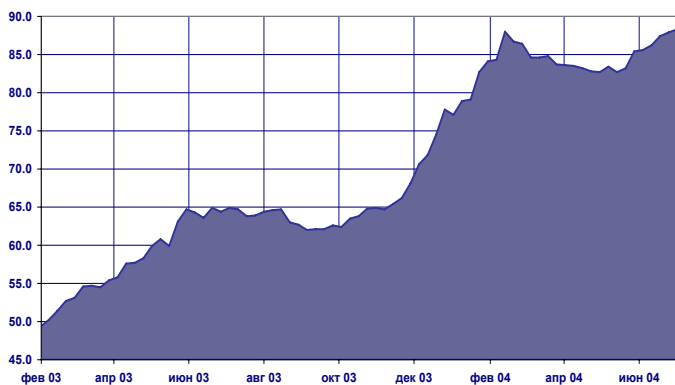
**Остатки средств КО на депозитных счетах в Банке России**  
млн. рублей



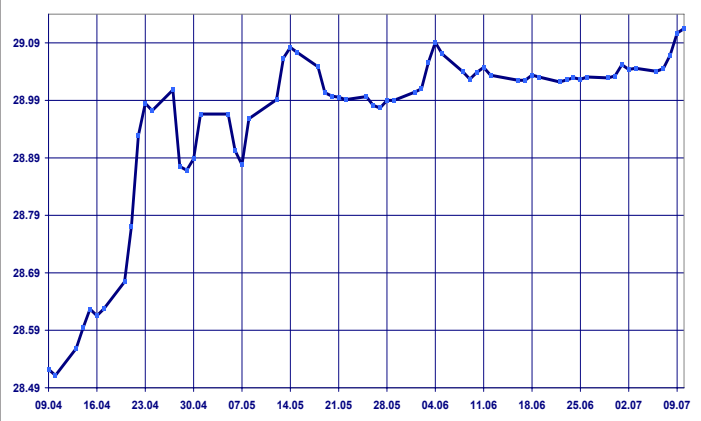
**Ставки однодневных кредитов(МІАСR)**



**Объем золотовалютных резервов, млрд.долларовСША**



**Динамика официального курса доллара США**



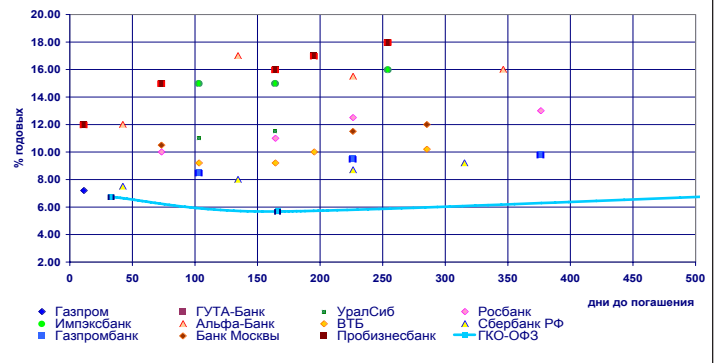
**Вексельный рынок**

Вексельный рынок продолжает находиться в состоянии стагнации, спрос по-прежнему ограничен ценными бумагами лишь крупнейших госбанков (Сбербанк РФ, ВТБ, Газпромбанк). Сделки (преимущественно клиентские) по остальным векселедателям проводятся крайне редко и в незначительных объемах.

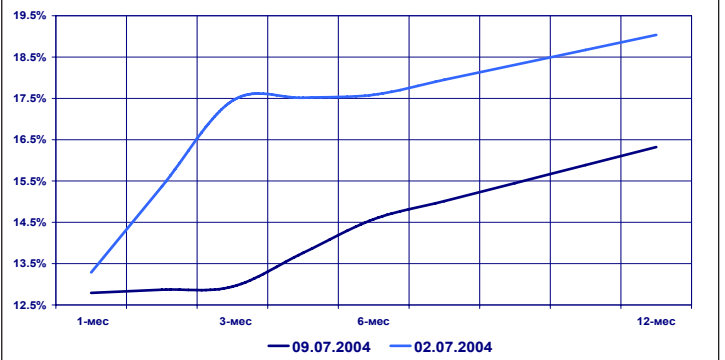
Котировки на покупку векселей большинства векселедателей всех эшелонов по итогам недели выросли. Так рост котировок на покупку векселей крупнейших банков (Сбербанк РФ, ВТБ, Газпромбанк) составил в пределах 1,0-3,0% годовых, а спрэд к котировкам на продажу составил в пределах 3-4% в зависимости от сроков обращения. В пределах 5-10% годовых выросли котировки векселей с погашением до конца текущего года следующих банков: Альфа-Банка, МежПромБанка, Абсолют Банка, Межтопэнергобанка, Россельхозбанка. К следующей группе можно отнести ценные бумаги, подешевевшие в пределах 20-60% годовых, следующих векселедателей: Менатеп СПб, ГУТА-Банк, Строймтресурс, Пробизнесбанка, Собинбанка. Спрэды между котировками на покупку и продажу составляют для таких бумаг в среднем порядка 25-40 п.п. Среди немногих векселей, котировки на покупку которых снизились, можно отметить ценные бумаги МДМ-Банка, Татфондбанка, Транскредитбанка.

По итогам недели было зафиксировано снижение вексельных индексов "RUX-Регион", которое было обусловлено проведением внепланового пересмотра состава вексельных индексов, связанное с отсутствием в течение последнего времени реальных двухсторонних котировок по целому ряду ценных бумаг. Из расчета индексов были исключены векселя Банка Абсолют, Банка "Русский стандарт", ГУТА-Банка, Банка Евротраст, Международного Банка Санкт-Петербург, Межтопэнергобанка, Менатела СПб, Пробизнесбанка, Собинбанка и ряда других (см. приложение 2).

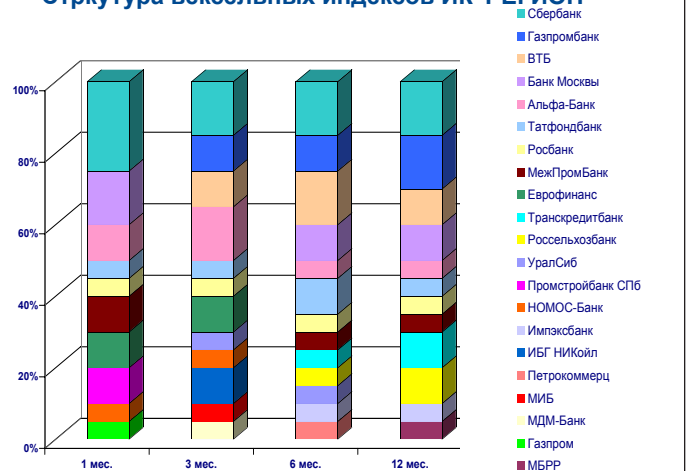
**Сравнительный анализ доходности векселей и ГКО-ОФЗ**



**Недельное изменение вексельных индексов**



**Структура вексельных индексов ИК "РЕГИОН"**



**Заключение**

На предстоящей неделе мы по-прежнему не ждем существенного улучшения ситуации на вексельном рынке в целом, напряженная ситуация в банковском секторе по-прежнему сохраняется, что приводит к отсутствию спроса на банковские векселя, составляющие в настоящее время, по нашим оценкам, порядка 70% в общем объеме вексельного рынка. Возврат средств (порядка более 120 млрд. рублей) после пересчета отчислений в ФОР вряд ли приведет к увеличению спроса на вексельном рынке, т.к. большая часть их

будет перечислена в крупнейшие банки и вероятно будет направлена ими в более надежные и ликвидные финансовые инструменты (валюта, гособлигации, первый эшелон муниципальных и корпоративных облигаций). Нормализация ситуации на вексельном рынке может произойти только после преодоления "кризиса доверия" между банками, для чего может потребоваться как минимум еще несколько недель, а то и месяцев.

**Доходность векселей и ее изменение**

Векселедатель	Срок погашения	Изменение, п.п.					
		По котировкам		за неделю		за месяц	
		покупка	продажа	покупка	продажа	покупка	продажа
Газпром	июл 04	10.00	7.20	0.50	0.00	1.00	0.00
МДМ-Банк	авг 04	16.00	9.00	-4.00	-3.00	6.00	1.00
	фев 05	16.00	10.00	-4.00	-3.00	4.00	1.00
ГУТА-Банк	авг 04	100.00	30.00	50.00	0.00	70.00	13.00
	ноя 04	100.00	35.00	50.00	0.00	67.00	17.00
	мар 05	100.00	50.00	40.00	0.00	65.00	30.00
УралСиб	окт 04	16.00	11.00	3.00	0.00	3.00	1.00
	дек 04	17.00	11.50	3.50	0.00	3.20	0.50
Менатеп СПб	сен 04	100.00	15.00	60.00	0.00	80.00	1.00
Росбанк	сен 04	13.00	10.00	0.00	0.00	0.70	0.50
	дек 04	13.50	11.00	0.00	0.00	1.00	0.50
	фев 05	14.00	12.50	0.00	0.00	0.00	0.50
	июл 05	14.50	13.00	0.00	0.00	0.00	0.50
Междун. банк СПб	июл 04	40.00	13.00	20.00	0.00	25.00	1.00
	сен 04	40.00	14.00	20.00	0.00	24.00	1.50
	дек 04	40.00	15.00	20.00	0.00	23.00	1.50
Импэксбанк	окт 04	25.00	15.00	1.00	1.00	9.00	5.00
	дек 04	25.00	15.00	0.00	0.00	8.00	4.00
	мар 05	25.00	16.00	-1.00	0.00	6.00	4.50
ИБГ НИКойл	окт 04	13.00	11.00	0.00	0.00	0.50	2.00
Нефтяной	апр 05	40.00	16.00	5.00	0.00	21.00	1.00
Альфа-Банк	авг 04	16.00	12.00	-	-	-	-
	ноя 04	20.00	17.00	5.00	4.00	7.50	6.00
	фев 05	24.00	15.50	8.50	1.50	10.00	4.00
	июн 05	25.00	16.00	8.00	1.00	10.00	4.00
Татфондбанк	авг 04	20.00	13.00	-10.00	0.00	4.00	0.50
	окт 04	25.00	14.00	-5.00	0.00	7.50	1.00
	дек 04	30.00	15.00	0.00	0.00	12.00	1.50
МежПромБанк	авг 04	25.00	16.00	8.00	2.00	12.50	5.00
	дек 04	25.00	16.00	7.00	1.00	9.50	3.50
	май 05	38.00	17.00	16.00	1.00	21.00	4.00
	дек 05	38.00	18.00	15.00	2.00	19.00	4.70
Евротраст	сен 04	50.00	30.00	20.00	15.00	33.50	16.00
ВТБ	окт 04	12.00	9.20	2.50	0.40	1.50	0.70
	дек 04	12.50	9.20	3.00	0.20	1.50	0.20
	янв 05	13.00	10.00	2.20	0.20	1.70	0.80
	апр 05	13.00	10.20	1.70	0.20	1.50	0.70
Сбербанк РФ	авг 04	11.00	7.50	2.50	0.00	0.50	-0.50
	ноя 04	12.00	8.00	3.00	0.00	1.20	-0.50
	фев 05	13.00	8.70	3.00	0.00	1.70	-0.60
	май 05	13.00	9.20	3.00	0.00	1.20	-0.30
Банк Москвы	сен 04	15.00	10.50	1.50	0.00	3.00	1.00
	фев 05	16.00	11.50	1.00	0.00	2.50	1.50
	апр 05	17.00	12.00	1.00	0.00	3.00	1.50
Газпромбанк	окт 04	12.00	8.50	1.50	0.00	1.00	0.00
	фев 05	13.00	9.50	1.50	0.00	1.50	0.00
	июл 05	14.00	9.80	2.00	0.00	2.00	0.00
Банк "Петрокоммерц"	дек 04	16.50	11.00	0.00	0.00	3.50	1.50
НОМОС-Банк	июл 04	16.00	10.50	3.00	0.00	3.50	1.00
	дек 04	16.00	11.00	2.00	0.00	3.00	0.50
Стройметресурс	июл 04	60.00	26.00	10.00	0.00	25.00	0.00
	сен 04	60.00	28.00	10.00	0.00	22.00	0.00
Банк Русский стандарт	сен 04	30.00	13.00	9.00	0.50	12.50	0.50
	ноя 04	30.00	14.00	9.00	1.00	12.00	1.00
	янв 05	40.00	21.00	18.50	6.00	20.00	6.00
	мар 05	40.00	22.00	18.00	6.00	19.00	6.00
Пробизнесбанк	июл 04	50.00	12.00	30.00	0.00	35.00	0.00
	сен 04	50.00	15.00	25.00	0.00	32.00	1.50
	дек 04	50.00	16.00	24.00	0.00	31.00	1.00
	янв 05	55.00	17.00	28.00	0.00	35.00	1.50
	мар 05	55.00	18.00	25.00	0.00	34.00	2.00
Абсолют Банк	июл 04	40.00	15.00	10.00	0.00	22.00	0.00
	ноя 04	40.00	16.00	10.00	0.00	20.50	0.00
	фев 05	40.00	17.00	10.00	0.00	19.00	0.00
МИБ	сен 04	17.00	13.00	0.00	0.00	2.50	1.00
Еврофинанс	авг 04	20.00	10.00	0.00	0.00	7.50	0.20
	дек 04	20.00	11.00	0.00	0.00	6.50	0.50
БИН Банк	ноя 04	40.00	16.50	10.00	0.00	18.00	0.00
Межтопэнергобанк	июл 04	30.00	16.00	10.00	0.00	14.00	2.00
	окт 04	30.00	17.00	9.00	0.00	13.00	2.50
	янв 05	30.00	18.00	8.00	0.00	11.00	3.00
Собинбанк	июл 04	50.00	18.00	20.00	3.00	32.00	6.00
	дек 04	50.00	20.00	20.00	3.00	30.00	6.50
	янв 05	55.00	35.00	25.00	16.00	32.00	18.00
Промстройбанк СПб	авг 04	16.00	10.00	3.50	0.00	0.50	0.00
Транскредитбанк	янв 05	18.00	12.00	0.00	-3.00	2.00	-0.50
	апр 05	18.00	12.50	-1.00	-3.00	0.50	-1.00

**Доходность векселей и ее изменение**

Векселедатель	Срок погашения	Изменение, п.п.					
		По котировкам		за неделю		за месяц	
		покупка	продажа	покупка	продажа	покупка	продажа
Россельхозбанк	ноя 04	20.00	12.00	6.00	0.00	5.00	0.70
	фев 05	20.00	14.00	3.50	0.00	4.50	1.80
МБРР	сен 04	20.00	11.00	1.50	0.00	5.00	0.50

**Структура вексельных индексов и ее изменение**

на 08.07. 2004 г

Векселедатель	Доля	Изменение	Векселедатель	Доля	Изменение
<b>1- месячный индекс</b>			<b>6- месячный индекс</b>		
Сбербанк	25%	5%	ВТБ	15%	10%
Банк Москвы	15%	5%	Сбербанк	15%	10%
Альфа-Банк	10%	10%	Банк Москвы	10%	5%
Газпром	10%	5%	Газпромбанк	10%	5%
Еврофинанс	10%	0%	Татфондбанк	10%	5%
Промстройбанк СПБ	10%	0%	Транскредитбанк	5%	5%
МежПромБанк	10%	0%	Альфа-Банк	5%	0%
Пробизнесбанк	10%	0%	МежПромБанк	5%	0%
Промстройбанк СПБ	10%	0%	Петрокоммерц	5%	0%
НОМОС-Банк	5%	5%	Росбанк	5%	0%
Росбанк	5%	5%	Россельхозбанк	5%	0%
Татфондбанк	5%	5%	УралСиб	5%	0%
Межтопэнергобанк	0%	-10%	Абсолют Банк	0%	-5%
Межд. Банк СПБ	0%	-15%	Банк Русск.Стандарт	0%	-5%
<b>3- месячный индекс</b>			<b>12- месячный индекс</b>		
Сбербанк	15%	5%	Газпромбанк	15%	10%
ВТБ	10%	5%	Сбербанк	15%	5%
Газпромбанк	10%	5%	ВТБ	10%	5%
Еврофинанс	10%	5%	Банк Москвы	10%	0%
Альфа-Банк	5%	5%	Россельхозбанк	10%	0%
МДМ-Банк	5%	0%	Транскредитбанк	10%	0%
МИБ	5%	0%	Альфа-Банк	5%	0%
НОМОС-Банк	5%	0%	Импэксбанк	5%	0%
Росбанк	5%	0%	МБРР	5%	0%
Татфондбанк	5%	0%	МежПромБанк	5%	0%
УралСиб	5%	0%	Росбанк	5%	0%
Абсолют Банк	0%	-5%	Татфондбанк	5%	0%
Банк Русск.Стандарт	0%	-5%	Банк Русск.Стандарт	0%	-5%
ГУТА-Банк	0%	-5%	ГУТА-Банк	0%	-5%
Евротраст	0%	-5%	Нефтяной	0%	-5%
Междун. банк СПБ	0%	-5%	Пробизнесбанк	0%	-5%
Межтопэнергобанк	0%	-5%			
Менатеп СПБ	0%	-5%			
Пробизнесбанк	0%	-5%			
Собинбанк	0%	-5%			

## Инвестиционная группа “РЕГИОН”

В ИГ «РЕГИОН» входят “Брокерская компания “РЕГИОН”, “Депозитарная компания “РЕГИОН”, “РЕГИОН Эссет Менеджмент” и “РЕГИОН Финансовые Консультации”, которые являются независимыми компаниями, основная специализация которых – рынок долговых ценных бумаг. Профессионализм сотрудников компаний подтвержден многочисленными опросами участников долгового рынка, проводимых информационными агентствами АК&М и РосБизнесКонсалтинг, по результатам которых Компании устойчиво занимает первые места в рейтингах операторов рынка. ИК “РЕГИОН” присвоен рейтинг надежности AA - очень высокая надежность (НАУФОР).

Основные причины наших успехов кроются в четком понимании тенденций рынка и чутком отношении к интересам наших клиентов. Мы заинтересованы в установлении долгосрочных и взаимовыгодных отношений с заинтересованными сторонами и понимаем, что интересы наших клиентов являются для нас главной заботой и залогом нашего благополучия. Если Вам потребуется какая-либо помощь, либо Вы захотите более подробно узнать о спектре наших услуг, пожалуйста, свяжитесь с нами по нижеприведенным каналам связи:

**Многоканальный телефон: (095) 777-2964      Факс: (095) 975-2448**

**Web-site: [www.regnm.ru](http://www.regnm.ru)**

### **Торговые операции с векселями**

Павел Голышев, Виктория Скрыпник,  
Елена Шехурдина

Телефон: (095) 777-2964, доб. 303,310,301

e-mail: [diling@regnm.ru](mailto:diling@regnm.ru)

### **Торговые операции с облигациями**

Петр Костиков

Телефон: (095) 777-2964, доб.471

e-mail: [diling@regnm.ru](mailto:diling@regnm.ru)

### **Торговые операции с акциями**

Алексей Цырульник

Телефон: (095) 777-2964, доб. 105,106

e-mail: [shares@regnm.ru](mailto:shares@regnm.ru)

### **Организация вексельных программ и облигационных займов**

Владимир Галкин

Телефон: (095) 777-2964, доб. 402, 414

e-mail: [galkin@regnm.ru](mailto:galkin@regnm.ru)

### **Клиентское обслуживание**

Анна Надирашвили

Телефон: (095) 777-2964, доб.457

e-mail: [anna\\_n@regnm.ru](mailto:anna_n@regnm.ru)

### **Доверительное управление**

Андрей Жуйков

Телефон: (095) 777-2964, доб.300

e-mail: [andrey@regnm.ru](mailto:andrey@regnm.ru)

### **Аналитические исследования рынка**

Александр Ермак

Телефон: (095) 777-2964, доб. 405

e-mail: [analit@regnm.ru](mailto:analit@regnm.ru)

**Страница компании в информационной системе REUTERS: <REGION>**

Данный обзор носит исключительно информационный характер и не может рассматриваться как oferta к заключению сделок с компаниями, входящими в ИГ «РЕГИОН». Несмотря на то, что были приложены значительные усилия, чтобы сделать вышеприведенную информацию как можно более достоверной и полезной, компании не претендуют на ее полноту и точность. Компании ИГ «РЕГИОН» могут, в рамках закона, иметь позицию или какой-либо иной интерес (включая покупку или продажу своим клиентам на принципиальной основе) в любой сделке прямо или косвенно в предмете настоящей публикации.

Ни компании ИГ «РЕГИОН», ни кто-либо из ее представителей или сотрудников не несет ответственности за любой прямой или косвенный ущерб, наступивший в результате использования информации, изложенной в настоящем обзоре. Любые вложения в ценные бумаги, упоминаемые в настоящем обзоре, могут быть связаны со значительным риском, могут оказаться неликвидными или неприемлемыми для всех инвесторов. Стоимость или доход от любых операций с ценными бумагами, упомянутыми в настоящей публикации, могут изменяться вследствие изменений процентных ставок.

Прошлые результаты не являются показателем будущих результатов. Только инвесторам, обладающим значительными знаниями и опытом в финансовых вопросах и бизнесе, и способным оценить преимущества и риски, связанные с приобретением ценных бумаг, следует рассматривать возможность инвестирования в какие-либо ценные бумаги или инструменты, упомянутые в настоящей публикации. Дополнительная информация о вышеупомянутых ценных бумагах предоставляется по запросам.