

2011-08-18

Ситуация на рынках.

Американские индексы по итогам среды показали нейтральную динамику. S&P500 поднялся на 0,09%, Dow Jones повысился на 0,04%. Лучшие рынка смотрелись компании телекоммуникационного сектора (+1,60%), в аутсайдерах технологический сектор (-0,80%). Бразильский Bovespa прибавил 1,38%.

Европейские индексы завершили вчерашний день разнонаправленно. FUTSEE 100 потерял 0,49%, DAX опустился на 0,77%, французский CAC 40 вырос на 0,73%.

Драгоценные металлы показывают позитивную динамику. Стоимость тройской унции золота составляет \$1794,2. Серебро выросло до \$40,3175. Соотношение стоимости золота и серебра составляет 44,50.

По итогам 17 августа контракт на Light Sweet прибавил 1,07%; Brent вырос на 1,03%. Сегодня контракт на Light Sweet торгуются на уровне \$87,13 (-0,51%); фьючерс на нефть марки Brent стоит \$110,55 (-0,05%). Спред между Brent и Light Sweet расширился до \$23,42.

В российских евробондах вчера наблюдались активные покупки, основным поводом для которых стала дорожающая нефть. Суверенные бумаги в среднем выросли на 0,75%, большая часть корпоративных выпусков также завершили день в плюсе.

Сегодня на ход торгов могут повлиять розничные продажи в Англии (12:30), заявки на пособия по безработице в США (16:30), индекс потребительских цен в США (16:30), продажи жилья на вторичном рынке недвижимости в США (18:00), индекс производительности ФРС Филадельфии (18:00). Среди корпоративных событий сегодня ожидается публикация финансовых результатов банка "Возрождение" по МСФО за 1 полугодие 2011 года, заседание совета директоров ЧТПЗ, в повестке дня - вопрос о созыве внеочередного общего собрания акционеров компании и определении даты составления списка лиц, имеющих право принимать участие в собрании, "МРСК Северо-Запада" проведет открытые аукционы на право открытия кредитных линий на общую сумму 3,1 млрд. рублей, а также обыкновенные акции ГК "ДИКСИ" и "Трансаэро" начнут торговаться в котировальном списке "Б" на ММВБ.

Индексы

	Значение	Изменение	
		За день	За месяц
Nasdaq	2511,48	-0,47%	-8,88%
S&P 500	1193,89	0,09%	-7,61%
Dow Jones	11410,21	0,04%	-6,04%
FTSE 100	5331,60	-0,49%	-8,32%
DAX	5948,94	-0,77%	-16,90%
CAC 40	3254,34	0,73%	-11,36%
NIKKEI 225	8950,00	-1,18%	-8,98%
MICEX	1481,18	-1,95%	-11,49%
RTS	1663,86	1,93%	-15,87%

Сырьевой рынок

	Значение	Изменение	
		За день	За месяц
Золото, \$ за унцию	1791,25	0,31%	9,99%
Нефть Brent, \$ за баррель	110,60	1,03%	-5,50%

Денежный рынок

	Значение	Изменение	
		За день	За месяц
Рубль/\$	28,72	0,06%	-3,93%
Рубль/Евро	41,31	0,03%	-4,13%
Евро/\$	1,4426	0,13%	-0,06%
Депозиты в ЦБ, млрд. руб.	290,32	-6,56	-353,77
Остатки на кор. счетах, млрд. руб.	795,35	30,29	132,43
NDF 1 год	4,92%	0,000	0,51
MOSPrime 3 мес.	4,73%	0,000	0,49

Долговой рынок

	Значение	Изменение	
		За день	За месяц
Индекс EMBI +	331,22	-4,98	43,69
Россия-30, Price	119,45	0,84	1,75
Россия-30, Yield	4,13%	-0,13	-0,30
UST-10, Yield	2,17%	-0,05	-0,78

Спред Россия-30 к:

	Значение	Изменение, б.п.	
		За день	За месяц
UST-10	196	-8	78
Турция-17	17,72	9	8
Мексика-17	155,44	-3	34
Бразилия-17	175,98	5	24



Новости и статистика.

Беларусь

Покупкой пакета 25% МАЗ заинтересовался ОАО ГАЗ. Параллельно и КАМАЗ предлагает создать холдинг с МАЗом, в который оба предприятия внесут по 48% акций. В настоящий момент белорусская сторона оценивает оба предложенных варианта и примет наиболее выгодный для себя. Есть вероятность создания совместного холдинга на базе белорусского предприятия и двух российских автопроизводителей. Большой интерес со стороны российских компаний мы рассматриваем позитивно, т.к. это позволит более эффективно оценить компанию, и максимально поднять стоимость компании, на конкурентной основе.

В свою очередь российские компании помимо инвестиций смогут предложить белорусскому заводу и свои наработки в плане инновационных технологий.

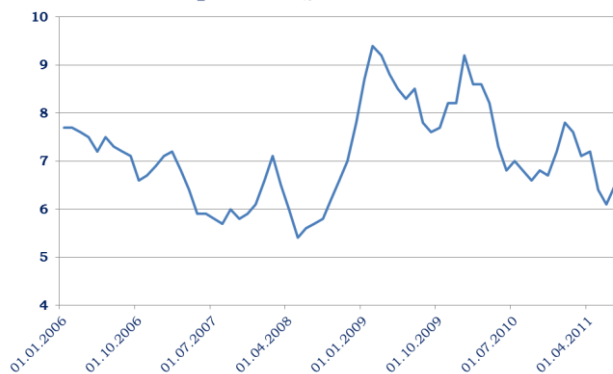
Россия

Уровень безработицы в России в июле 2011 года вырос и составил 6,5% или 5 млн. человек, хотя прогнозировалось, что этот показатель останется без изменений на уровне 6,1%.

Экономически активное население в июле составило 76,6 млн. человек, что в общем составляет 54% от общей численности населения страны. С января по июнь 2011 года безработица в России снизилась с 5,8 миллиона человек до 4,6 миллиона человек.

Объем инвестиций в основной капитал в РФ за июль вырос на 7,9 %. Ожидался рост на 7,4%. Напомним, что в июне рост инвестиций составил 4,7%.

Безработица в России, %

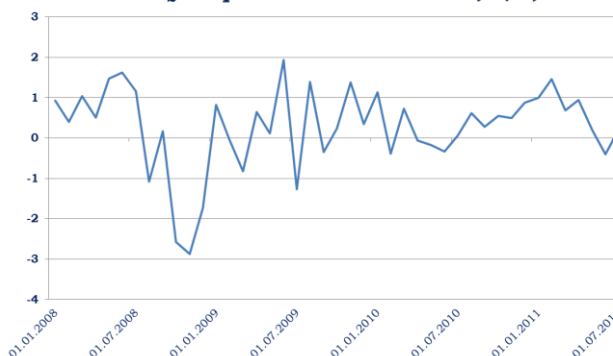


США

Индекс цен производителей в США в июле 2011 года вырос на 0.2%, сообщает министерство труда США, в годовом выражении этот показатель составил 7,2%.

Главный фактор роста индекса – это рост цен производителей на продукты питания 0.6%, цены на промежуточные товары также выросли на 0.2%. Цены на энергоносители понизились на 0.6%, но несмотря на это, индекс цен без учета продуктов питания и энергетики вырос на 0,4%. Цены на сырье заметно укрепились за последние несколько месяцев, из-за того, что лидирующие страны вошли в период восстановления. Но покупательная способность все еще остается на низком уровне из-за медленного роста доходов.

Индекс цен производителей в США, м/м, %



Европа

По данным агентства Eurostat, индекс потребительских цен в Еврозоне в июле 2011 года вырос на 2,5%, что совпало с ожидаем рынка. По



сравнению с прошлым месяцем наблюдается небольшое замедление инфляции, в июне индекс потребительских цен равнялся 2,7%.

Наибольший рост цен наблюдался в Португалии (+3.0%), Австрии (+3.8%), Словакии (+3,8%), Бельгии (+4.0%) и Эстонии (+5.3%), а наименьший уровень был зафиксирован в Ирландии (+1.0). Больше всего годовые цены выросли в таких отраслях экономики как транспорт (+5.5%), строительство (+5.0%), электроэнергетика (+0.14%).

С апреля 2011 года темпы роста инфляции в Еврозоне замедляются, в июне значение индекса потребительских цен составило 2.7%. Стоит отметить, что одной из причин снижения инфляции, является смена методологии расчета Евростата, так как с января было увеличено число факторов, которые стали рассматриваться как сезонные. На фоне замедления инфляционных процессов в зоне евро, ЕЦБ не будет предпринимать какие либо действия с ключевой процентной ставкой на следующем заседании. Скорее всего, ЕЦБ займет выжидательную позицию как минимум до конца года, наблюдая за темпами развития экономики единой Европы и ситуацией в мире.

Как сообщает национальное бюро статистики Великобритании, безработица в Соединенном королевстве в июле 2011 года выросла вопреки прогнозам и составила 7,9%, тем самым стала ближе к своему историческому максимуму 8.0%. С 2009 года безработица находится в диапазоне 7,7 – 8.0%, с марта по май этого года она находилась на отметке 7.7%. В течение предыдущих четырех месяцев с февраля 2011 года наблюдался рост обращений за пособиями по безработице, а в июле этот показатель составил 37.1 тыс., хотя ожидалось, что он вырастет всего на 20 тыс.

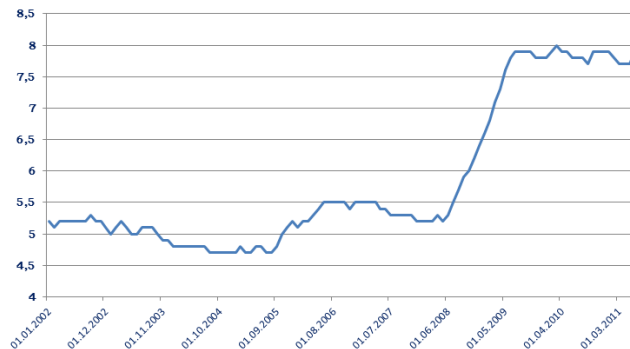
Новости эмитентов

Чистая прибыль **ВТБ** только в июне составила 16,3 млрд. рублей. Чистая прибыль по РСБУ за полугодие составила 22,1 млрд. рублей, показав снижение на 18,6%. Оно обусловлено более высоким уровнем операционных расходов, а также расходов на создание резервов на возможные потери. Так резервы достигли к 1 июля 7,6% клиентского кредитного портфеля и 4,5% общего ссудного портфеля. В целом отчетность вышла хуже ожиданий, однако в настоящий момент все рублевые бумаги эмитента оценены справедливо и мы не видим интересных инвестиционных идей для покупки. Вряд ли отчетность сможет повлиять сейчас на котировки евробондов ВТБ. Однако в среднесрочной перспективе мы ожидаем роста в выпусках ВТБ-15, ВТБ-18 и ВТБ-20, которые сейчас торгуются со спрэдом к кривой доходности

Потребительские цены в Еврозоне, г/г, %



Уровень безработицы в Великобритании, %



РСХБ в районе 60 б.п., что обосновано только неопределенностью в отношении возможных потерь после консолидации с Банком Москвы.

Российские еврооблигации

Как мы отметили выше, среда стала очень удачным днем для российских еврооблигаций. Выпуск Россия-30 вырос на 0,7% и достиг уровня в 119,5%, УТМ – 4,11%. Доходность treasuries уже несколько дней подряд почти не меняется; поэтому за счет падения доходности российских бондов индикативный спред доходности сузился до 202 б.п.

В корпоративном секторе наиболее активное восстановление утраченных на прошлой неделе позиций вновь наблюдалось в «длинных» выпусках нефтегазовых компаний. Газпром-37 взлетел на 2,6%, а Газпром-34 вырос на 1,8%. Лукойл-20 и Новатэк-21 прибавили по 1,0%, выпуск ТНК-ВР-17 вырос на 1,25%. Также в районе 1,0% выросли бумаги ТНК-ВР-20, Лукойл-22 и Газпром-19. Среди горно-металлургических компаний наибольший рост показали выпуски Евраз-18 и Алроса-20, которые выросли в среднем на 1,3%.

Бонды банковского сектора показали более умеренный рост, за исключением бумаг ВЭБа, выпуски которого выросли более чем на 1,0%. Вновь активные покупки наблюдались в бумагах государственных банков, например, Сбербанк-15 вырос на 0,6%, Сбербанк-17 прибавил 0,7%. Такой же рост показали евробонды ВТБ-15 и ВТБ-35.

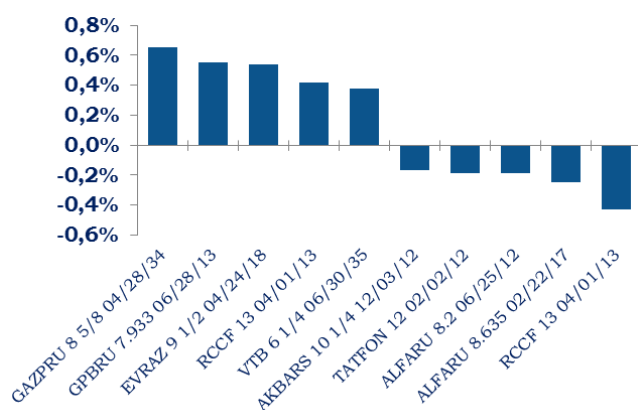
Хуже рынка завершили день евробонды Номос-банка и «короткие» выпуски других эмитентов, однако общий позитивный фон также позволил им завершить день ростом.

На утро четверга на рынках сложился умеренно негативный внешний фон. Нефть снижается после публикации данных об увеличившихся запасах в США. В минусе торгуются и фьючерсы на американские индексы. Выпуск Россия-30 теряет около 0,1%. Очевидно, что в начале дня российские евробонды немного снизятся, впрочем, ситуация может поменяться после публикации большой порции статистики из США.

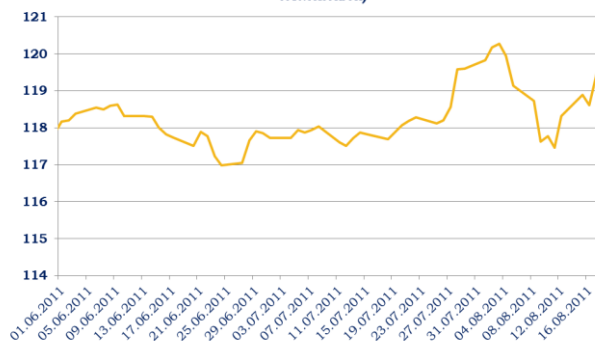
Облигации зарубежных стран

Вслед за российским рынком значительный рост демонстрировал и рынок украинских евробондов. Суверенные бумаги в среднем выросли на 0,6%, выпуск Украина-21 прибавил около 0,85%, УТМ – 7,2%. Вслед за государственными облигациями росли и выпуски Киева, в частности выпуск Киев-16 прибавил 0,45% и достиг уровня в 96,8% от номинала. Наибольший рост в корпоративном секторе показали волатильные бумаги Метинвеста, которые выросли

**Лидеры роста/снижения
(еврооблигации)
(%)**



Динамика цены еврооблигаций Россия-30 (% от номинала)



более чем на 1,0%. Бумаги сельхозпроизводителей росли менее активно, так МХП-15 прибавил 0,45%, а Мрия-16 вырос только на 0,2%.

Позитивно завершились торги и суверенными еврооблигациями Белоруссии, в частности выпуск Беларусь-15 вырос на 0,45%, УТМ – 12,95%, а евробонд Беларусь-18 прибавил 0,15%, УТМ – 12,00%.

На долговом рынке Европы также преобладали покупки. Несмотря на то, что инвесторов не воодушевили итоги встречи А. Меркель и Н. Саркози, общий позитивный фон, сложившийся вчера на мировом рынке долга, привел к росту бумаг PIIGS. Сильнее всего росли бумаги Италии, в частности евробонд Италия-21 вырос на 0,7%, УТМ – 4,8%. Очевидно, что интервенции ЕЦБ, который скупил итальянских и испанских бумаг уже более чем на 22 млрд. евро, продолжают, что и оказывает столь сильную поддержку всем облигациям «проблемных» стран Европы. Впрочем, некоторую уверенность рынкам добавляет и стремление стран еврозоны консолидировать свою бюджетную политику.

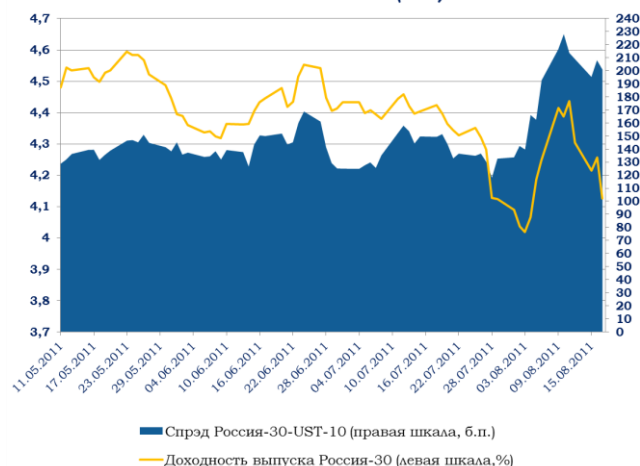
Очевидно, что сейчас на рынках наступило временное успокоение, которое дает возможность инвесторам осознать то, что произошло за последние 2 недели. Мы полагаем, что долговой рынок в ближайшее время вызовет куда больший интерес у инвесторов, чем рынок акций. Замедление роста экономики в развитых странах не позволяет рассчитывать на высокую потребительскую активность населения, поэтому вряд ли в ближайшее время мы увидим значительное увеличение прибылей корпораций, что явно не добавит стимулов для покупки акций этих компаний. Кроме того, в пользу рынка долга говорит и намерение ФРС сохранять мягкую монетарную политику продолжительное время. По-прежнему, основным риском для бондов является кризис еврозоны, обострение которого мы, вероятно, увидим до конца года. Кроме того, замедление экономики может неблагоприятно сказаться на сырьевом рынке, что может помешать дальнейшему росту цен облигаций стран, ориентация на экспорт сырья у которых велика.

Торговые идеи на рынке евробондов

Среди банковских евробондов, наибольший потенциал роста сохраняется в выпуск **Ренессанс Капитал-13**, который на прошлой неделе потерял около 5,6% своей цены. При этом сейчас он торгуется по доходности в 11,4% годовых. Мы ожидаем, что в ближайшее время, РенКап-13 восстановит большую часть потерь, потенциал снижения доходности в выпуске составляет порядка 150 б.п. (!), а роста цены – 3 «фигуры».

Одной из самых интересных идей на рынке является покупка выпуска **АльянсОйл-15**. Спрэд к

Доходность выпуска Россия-30 (%) и спрэд Россия-30-UST-10 (б.п.)



Динамика суверенных 5 летних CDS:

	Текущее значение	Изменение за день, %	Изменение за день, б.п.
Россия	179,28	-4,18%	-7,82
Украина	509,06	-2,83%	-14,83
Бразилия	137,64	-2,31%	-3,26
Мексика	137,05	-2,61%	-3,67
Турция	224,77	-4,37%	-10,28
Италия	339,82	-0,33%	-1,12
Ирландия	761,96	0,99%	7,47
Испания	331,11	-6,58%	-23,32
Португалия	852,91	-0,34%	-2,94
Греция	1847,08	2,51%	45,20
Китай	110,04	-0,94%	-1,05



кривой доходности Газпрома за последнюю неделю взлетел до 415 б.п., тогда как с начала года его среднее значение составляло 300-310 б.п., что по-нашему мнению являлось справедливым уровнем. Мы ожидаем снижение доходности в ближайшее время на 70-80 б.п.; потенциал роста цены в этом случае составляет 3,5-4,0%.

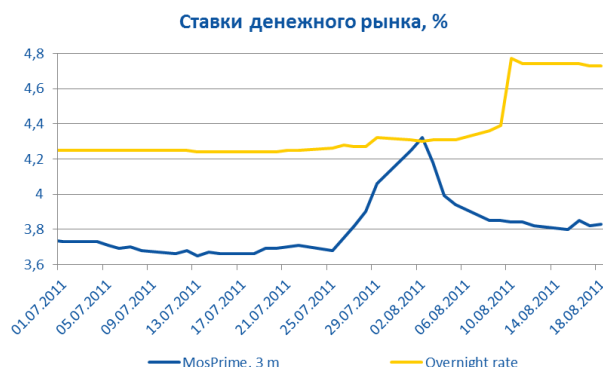
В случае негативного развития событий на рынке «убежищем» станут короткие бонды банков первого эшелона. Так, наименее пострадавшими за последние дни оказались выпуски РСХБ и Сбербанка при дюрации до 5 лет. Особенно интересно с точки зрения защиты выглядят выпуски **Сбербанк-15** и **Сбербанк-17** спрэд доходности к суверенной кривой у которых, составляет 130-140 б.п. По нашему мнению этот спрэд может сократиться до 100 б.п.

В качестве защитного инструмента мы бы порекомендовали выпуск **Синек-15**, который уже давно предлагает самую высокую доходность среди бумаг инвестиционного уровня. Заметим, что в период обвала падение в нем составило около 0,7%, что говорит о его высокой устойчивости к рыночному негативу.

Среди бумаг с «длинной» дюрацией большой потенциал сохраняется в выпусках Лукойла и ТНК-ВР, в частности в евробондах **Лукойл-20**, **Лукойл-19**, **ТНК-ВР-18** и **ТНК-ВР-20**. Спрэд у этих выпусков к кривой доходности Газпрома составляет порядка 50 б.п., хотя на коротком участке «кривой» выпуски торгуются практически без спреда. Мы полагаем, что доходности в указанных нами выпусках могут упасть на 20-30 б.п., в самое ближайшее время.

В металлургическом секторе наибольший интерес представляет выпуск **Металлоинвест-16**, который торгуется сейчас с премией к кривой доходности Северстали на уровне 60 б.п. Учитывая сильное кредитное качество эмитента, премия не должна превышать 15-20 б.п., поэтому мы ждем рост цены в выпуске на 2,5-3% в среднесрочной перспективе.

В качестве защитного инструмента из надежного «второго эшелона» можно порекомендовать еврооблигации ЗАО ССМО **«ЛенСпецСМУ»-15**. Несмотря на значительное падение цен в большинстве еврооблигаций, выпуск ЛенСпецСМУ-15 можно назвать «тихой гаванью», т.к. рыночный негатив его практически никак не затронул, и цена осталась на прежнем уровне. Мы полагаем, что в выпуске остается потенциал роста цены, т.к. существует высокая вероятность повышения кредитный рейтинг эмитента в ближайшие полгода-год на одну ступень до уровня «В+». Справедливая доходность выпуска находится на уровне 5,8-6,0%, это соответствует цене 109,2-109,7% от номинала. Потенциал роста цены в ближайший месяц может составить 1,1-1,6%.



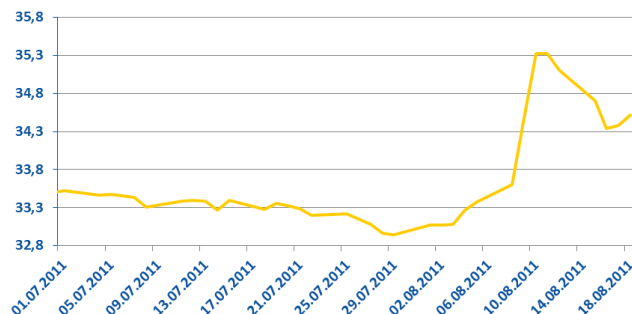
Вчера пришла очередная позитивная новость по Белоруссии, способная положительно повлиять на котировки белорусских евробондов. В частности, цена российского газа, поставляемого в Республику Беларусь, будет снижена. При этом вероятно, что подобные преференции будут сделаны после продажи 50% акций Белтрансгаза Газпрому. Таким образом, Белоруссия сможет получить очередные валютные ресурсы от продажи Белтрансгаза, а пониженная цена на газ позволит улучшить состояние платежного баланса и международных резервов. Это, в свою очередь, повлияет на котировки еврооблигаций, чрезмерно подешевевших после обвала на фондовых рынках в последнюю неделю. В среднесрочной перспективе, мы ожидаем рост котировок в выпусках **Беларусь-15** и **Беларусь-18** на 7-8% до 93-94% от номинала.

Среди корпоративного сектора Казахстана интересной идеей является покупка евробондов **Казкоммерцбанк-18**. Сейчас выпуск торгуется с доходностью 10,0%, что дает спрэд к собственной кривой доходности на уровне 60 б.п. Мы ожидаем, что в среднесрочной перспективе указанный дисбаланс исчезнет, и котировки вырастут до уровня 98-99% от номинала. Казкоммерцбанк – крупнейший банк Казахстана по размеру активов, пользуется государственной поддержкой, в отличие от других казахстанских банков не допускал дефолта или реструктуризации по своим обязательствам. В ближайшем будущем мы ожидаем улучшение качества кредитного портфеля и операционных показателей банка.

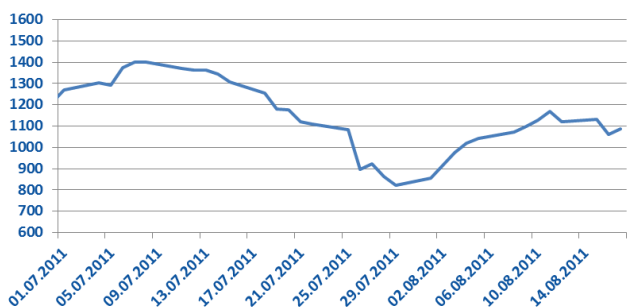
Рублевые облигации

По нашему мнению российский рынок облигаций сегодня покажет снижение, т.к. на него будут давить негативные тенденции, пришедшие с мировых фондовых площадок. Так европейские фондовые индексы закрылись в серьезном минусе, а США балансировала на грани ухода в красную зону. Сегодня фьючерсы на американские индексы падают, европейские азиатские и российские индексы так же серьезно ушли в красную зону. Нефть вчера так же сильно припала, что не добавит оптимизма игрокам на рынке. Рубль так же ослаб к бивалютной корзине и продолжает падение уже с утра. В настоящий момент в условиях нестабильности и упавшей нефти справедливый уровень находится где то на уровне 34 руб. Статистика по рынку труда, как в России, так и в Европе, свидетельствует о снижении темпов экономического роста. Однако рублевая ликвидность все таки окажет поддержку российскому рынку. При этом ставки на МБК остаются стабильными, после недавнего роста на 30-40 б.п. Хотя конечно

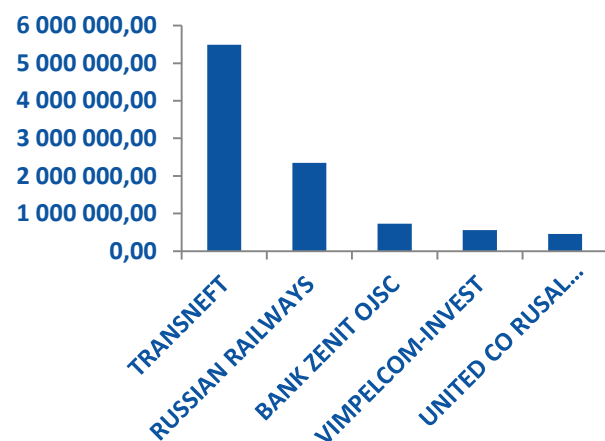
Бивалютная корзина, руб.



Объем рублевой ликвидности, млн. руб.



Наиболее ликвидные облигации (млн. руб.)



нервозность, царящая на рынках, не способствует покупкам, за исключением серьезно перепроданных за последнее время бумаг. Так не состоявшиеся в полном объеме, и по максимальной доходности, на днях аукционы по продаже ОФЗ свидетельствуют об ожидании продолжения нестабильности на рынках и высоких рисках, по мнению инвесторов, даже в государственных бумагах.

Объем рублевой ликвидности увеличился и составляет 1 152,3 млрд рублей.

Вчера облигационный рынок отторговался в целом положительно, при относительно спокойном развитии торгов. Так количество растущих выпусков превысило количество падающих в 2 раза, а рост в среднем был показан на 60 б.п., коррекция при этом была на уровне 57 б.п. В основном росли недооцененные бумаги финансового и сырьевого секторов, а вот хуже рынка были выпуски машиностроителей и телекомов.

IFX-Cbonds-P вырос на 0,1%, IFX-Cbonds + 0,12%.

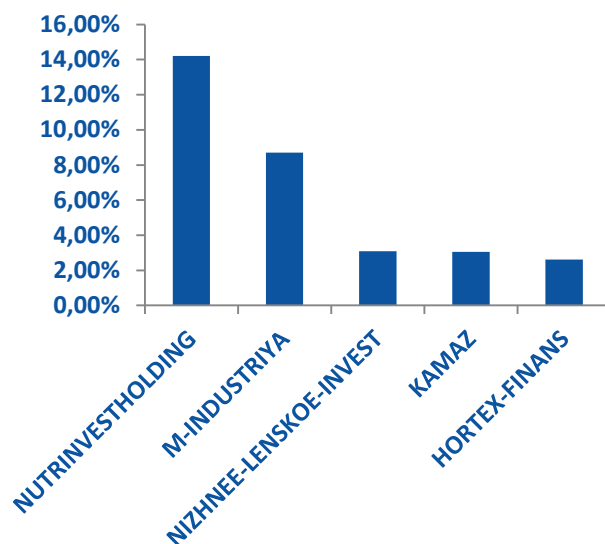
Среди наиболее ликвидных выпусков стоит отметить рост в облигациях Евраза (+170 б.п.), АК. Уралсиб (+165 б.п.), АЛБАНС Ойла (+148 б.п.), а вот снизились выпуски сильнее всего Иркутта -203 б.п., ФСК ЕЭС -149 б.п. и Ростелекома -42 б.п.

Торговые идеи на рынке рублевых облигаций

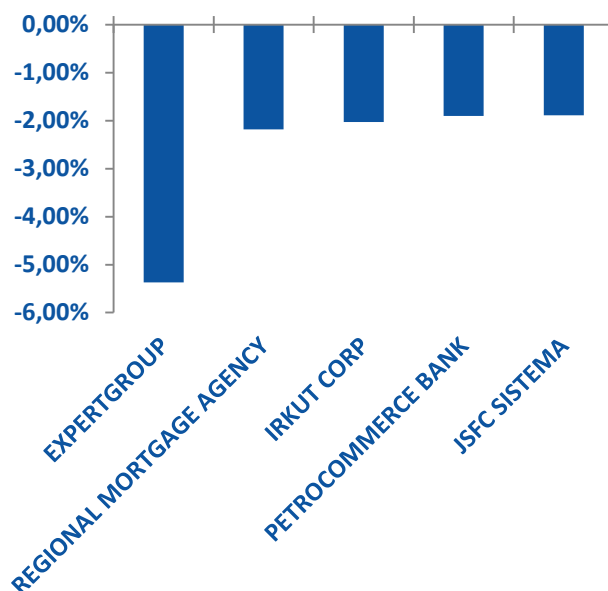
В настоящий момент в условиях волатильности и негативного тренда мы не рекомендуем открывать длинные позиции в рублевых облигациях, однако некоторые существенные просадки в ликвидных выпусках показывают настолько интересные премии даже к текущему рынку, что мы рекомендуем обратить на них внимание. Торговые идеи обновляются ежедневно, т.к. бумаги очень сильно двигаются каждый день, и потенциалы меняются порой ежечасно.

Выпуски облигаций	Потенциал снижения по доходности (б.п.)*
ТРАНСАЭРО, 01	200
НАМК, БО-01	250
ЕвразХолдинг Финанс 04	90
Газпром, 9	50
Кокс 02	100
Мечел 14	50
Татфондбанк 06	160
МТС 03	100
АФК Система, 02	200
Саха (Якутия) 35001	100

Лидеры роста



Лидеры снижения



Вы можете подписаться на наши материалы, отправив письмо на e-mail: research@ufs-federation.com в свободной форме.



Контактная информация

Департамент торговли и продаж

Лаухин Игорь Владимирович

Тел. +7 (495) 781 73 00

Лосев Алексей Сергеевич

Тел. +7 (495) 781 73 03

Хомяков Илья Маркович

Тел. +7 (495) 781 73 05

Куш Алексей Михайлович

Тел. +7 (495) 781 73 01

Аналитический департамент

Письменный Станислав Владимирович

Тел. +7 (495) 781 02 02

Василиади Павел Анатольевич

Тел. +7 (495) 781 72 97

Назаров Дмитрий Сергеевич

Тел. +7 (495) 781 02 02

Балакирев Илья Андреевич

Тел. +7 (495) 781 02 02

Козлов Алексей Александрович

Тел. +7 (495) 781 73 06

Настоящий обзор предоставлен исключительно в информационном порядке и не является предложением о проведении операций на рынке ценных бумаг, и в частности предложением об их покупке или продаже. Настоящий обзор содержит информацию, полученную из источников, которые «Ю.Ф.С. – Федерация» рассматривает в качестве достоверных. Тем не менее «Ю.Ф.С. – Федерация», его руководство и сотрудники не могут гарантировать абсолютную точность, полноту и достоверность такой информации и не несут ответственности за возможные потери клиента в связи с ее использованием. Оценки и мнения, представленные в настоящем обзоре, основаны единственно на заключениях аналитиков компании в отношении анализируемых ценных бумаг и эмитентов. Вознаграждение аналитиков не связано и не зависит от содержания аналитических обзоров, которые они готовят, или от существа даваемых ими рекомендаций. «Ю.Ф.С. – Федерация», его руководство и сотрудники могут изменить свое мнение в одностороннем порядке без обязательства специально уведомлять кого-либо о таких изменениях. «Ю.Ф.С. – Федерация», его руководство и сотрудники не несут ответственности за инвестиционные решения клиента, основанные на информации, содержащейся в настоящем документе. «Ю.Ф.С. – Федерация», его руководство и сотрудники также не несут ответственности за прямые или косвенные потери и/или ущерб, возникший в результате использования клиентом информации или какой-либо ее части при совершении операций с ценными бумагами. «Ю.Ф.С. – Федерация» не берет на себя обязательств регулярно обновлять информацию, которая содержится в настоящем документе, или исправлять возможные неточности. Сделки, совершенные в прошлом и упомянутые в настоящем документе, не всегда являются индикативными для определения результатов будущих сделок. На стоимость, цену или величину дохода по ценным бумагам или производным инструментам, упомянутым в настоящем документе, могут оказывать неблагоприятное воздействие колебания обменных курсов валют. Инвестирование в ценные бумаги несет значительный риск, в связи с чем клиенту необходимо проводить собственный анализ рынка и исследование надежности эмитентов до совершения сделок. Настоящий документ не может быть воспроизведен полностью или частично, с него нельзя делать копии, выдержки из него не могут использоваться для каких-либо публикаций без предварительного письменного разрешения «Ю.Ф.С. – Федерация». «Ю.Ф.С. – Федерация» не несет ответственности за несанкционированные действия третьих лиц, связанные с распространением настоящего обзора или любой его части.

