

2015-07-21



[Электронная почта](#)

[Аналитика](#)

[Наши контакты](#)

Индикаторы

ММВБ	S&P 500	Нефть Brent	Золото
1 626,76	2 128,28	56,65	1 096,68
↓ -1,41%	↑ 0,08%	↓ -0,79%	↓ -3,33%
Россия-30, цена	Россия-30, доходность	UST-10, доходность	Спрэд Россия-30 к UST-10
117,84%	3,53%	2,37%	116
↑ 12 б.п.	↓ -23 б.п.	↑ 3 б.п.	↓ -26 б.п.
Евро/\$	\$/Рубль	Евро/Рубль	Бивалютная корзина
1,0825	57,01	61,71	59,12
↓ -0,05%	↑ 0,07%	↓ -0,05%	↑ 0,02%
ОФЗ 26206	ОФЗ 26205	ОФЗ 26207	Спрэд Россия-18 к ОФЗ 26204
95,15	88,50	86,25	-11,3
↓ -0,06%	↓ -1,23%	↓ -1,02%	↓ 27 б.п.
Ликвидность, млрд руб.	NDF 1 год	MOSPrime o/n	MICEX РЕПО
1 513		12,33%	12,44%
↑ 71		↑ 0 б.п.	↓ -2 б.п.

Последние обзоры и комментарии:

- [Монитор первичного рынка: новый евробонд «АК БАРС» Банка.](#)
- [Новые выпуски Полюс Золото: золотой дебют.](#)
- [Портфель «Altitude»: абсолютный прирост за полгода = 27%.](#)
- [ГК Пионер: «комфорт – класс» с комфортной нагрузкой.](#)
- [Портфель «Altitude»: майский рост = 2,6%, с начала года +23%.](#)

Мировые рынки и макроэкономика

- Греческий фактор уменьшает свое влияние.
- Нефть дорожает на фоне укрепления доллара.

Долговой рынок

- Неделя началась с коррекции. Оптимизм игроков от снижения напряженности в Греции и на рынках Китая, а также удачного размещения Минфином облигаций с номиналом, индексируемым на инфляцию, иссяк. В понедельник индекс гособлигаций Московской биржи закрылся снижением на 0,3% после роста на прошлой неделе на 2,4%. Доходности ОФЗ подросли на 10-15 б. п. Сегодня мы ожидаем сохранения продаж на рынке локальных облигаций в рамках ожидаемой коррекции.

Комментарии

- Вчера **ОК «Русал»** озвучил операционные результаты и некоторые финансовые показатели за 1 полугодие 2015 года. За отчетный период Русал сократил чистый долг на 8%, с \$8,837 млрд на конец 2014 года до \$8,096 млрд на конец 1 полугодия 2015 года, что стало возможным за счет направления части дивидендов, полученных от «Норильского никеля», на сокращение заемных средств. На рынке публичного долга Русал представлен двумя выпусками рублевых облигаций **РУСАЛ Братск, 07 (дюрация – 0,58 г., УТР – 12,5%)** и **РУСАЛ Братск, 08 (дюрация – 1,58 г., УТР – 15,21%)**. Вчера на новости о сокращении долговой нагрузки котировки более короткого РУСАЛ Братск, 07 выросли на 2,3 п.п. На наш взгляд, выпуски справедливо оценены рынком. Мы не ожидаем продолжения роста в них в краткосрочной перспективе.
- Вчера **«АК БАРС» Банк** начал встречи с инвесторами в целях изучения потенциального спроса на собственные облигации. При позиционировании нового выпуска АКБАРС-18 мы ориентируемся на обычный выпуск еврооблигаций МКБ (BB-/B1/BB) CRVKMO-18 (УТМ – 8.0%, z-спред – 683 б.п.), который несколько уступает по кредитному качеству «АК БАРС» Банку (-/B1/BB-). На наш взгляд, премия АКБАРС-18 относительно CRVKMO-18 не должна превышать 20-30 б.п., что соответствует премии к долларovým среднерыночным свопам на уровне 700-710 б.п. или справедливой доходности 8,3-8,4%.

Торговые идеи дня:

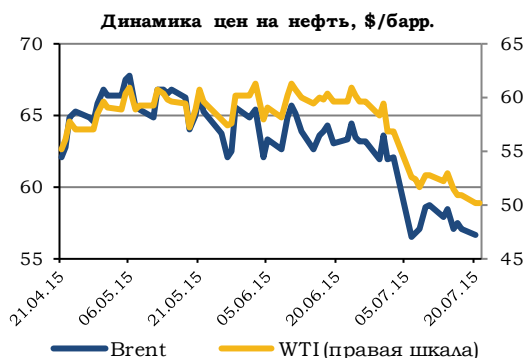
TRUBRU-20 (USD) Рекомендуем покупку еврооблигаций ТМК TRUBRU-20 на фоне снижения доходности других еврооблигаций металлургического сектора. Считаем разницу между z-спредами к EVRAZ-20 в размере 151 б.п. избыточной. Ожидаем сокращения до 100 б.п. в среднесрочной перспективе, что приведет к снижению доходности до 9.2%.



Мировые рынки и макроэкономика



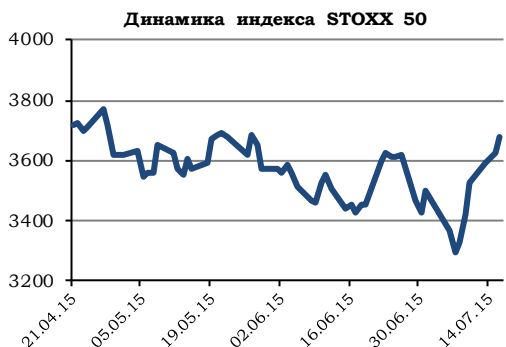
Источник: Bloomberg



Источник: Bloomberg



Источник: Bloomberg



Источник: Bloomberg

Внешний фон после окологреческих баталий выглядит нейтрально. Афины получили бридж-кредит, и он послужил гарантией согласованности решения Еврозоны. Вынуждены в который раз констатировать, оценка инвесторами рисков, связанных с греческой проблемой за последнюю неделю значительно сократилась, что изменило баланс сил на рынках. Единая европейская валюта ослабляется, но, принимая решение о сохранении ставок, Федеральной резервной системы США и учитывая ситуацию вокруг Греции, приближение к решению данного вопроса значительно увеличило вероятность повышения Федрезервом процентных ставок уже в сентябре, что заставляет доллар укрепляться, а евро слабеть. Плюс ко всему, на прошлой неделе ЕЦБ подтвердил приверженность мягкой кредитно-денежной политике, что поддерживает сложившуюся тенденцию на валютном рынке.

Соотношение единой европейской валюты и доллара в течение последних суток сократилось на 0,06% до уровня 1,0821 доллара за евро. Сегодня евро может стабилизироваться, и даже немного укрепиться после фазы ослабления. Полагаем, в течение дня пара EUR/USD будет находиться в диапазоне 1,0800-1,0900 доллара за евро.

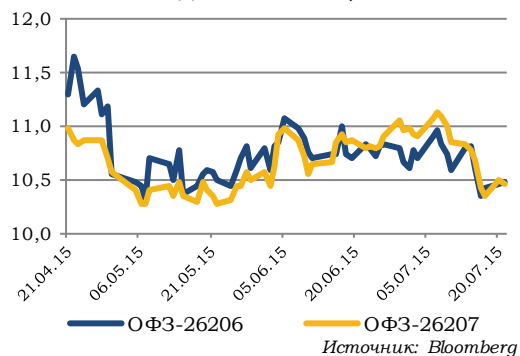
На фоне укрепления доллара цены на черное золото остаются под давлением. Нефть марки Light Sweet в течение последних суток подешевела на 1,28% до уровня \$49,95 за баррель. Стоимость североморской смеси нефти Brent уменьшилась на 0,67% до уровня \$56,53 за баррель. Полагаем, Brent в течение сегодняшнего дня будет находиться в диапазоне \$56,00-58,00 за баррель.

Рубль по итогам пятницы ослабился на 0,03% до уровня 56,96 рубля за доллар. Внешний фон в течение понедельника не претерпел значительных изменений, что позволило сохранить баланс сил на рынке рубля в стабильном состоянии. Сегодня российская валюта может укрепиться. Полагаем, соотношение доллара и рубля в течение дня будет находиться в диапазоне значений 56,30-57,50 рубля за доллар. Единая европейская валюта будет находиться в пределах значений 61,00-62,80 рубля за евро.

Алексей Козлов, kaa@ufs-finance.com



Доходность ОФЗ, %



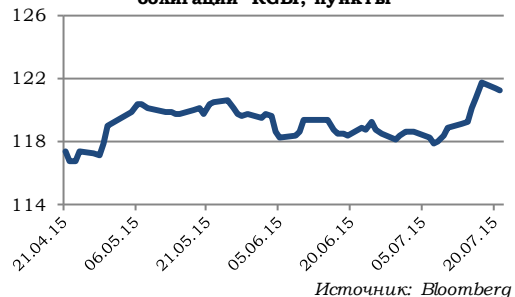
Локальный рынок

Неделя началась с коррекции. Оптимизм игроков от снижения напряженности в Греции и на рынках Китая, а также удачного размещения Минфином облигаций с номиналом, индексируемым на инфляцию, иссяк. В понедельник индекс гособлигаций Московской биржи закрылся снижением на 0,3% после роста на прошлой неделе на 2,4%. Доходности ОФЗ подросли на 10-15 б. п.

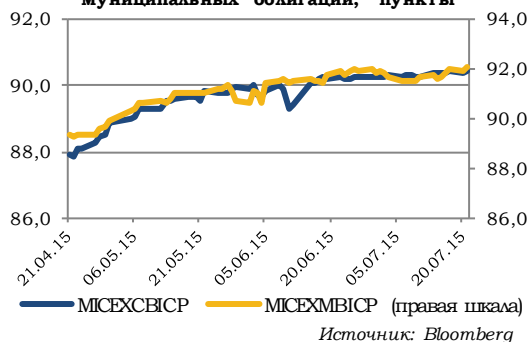
Согласно данным мониторинга ЦБ РФ, максимальная процентная ставка по вкладам в российских рублях десяти банков, привлекающих наибольший объем депозитов физических лиц, во 2 декаде июля 2015 года составила 10,78% против 11,04% в первой декаде июля.

Сегодня мы ожидаем сохранения продаж на рынке локальных облигаций в рамках ожидаемой коррекции.

Индекс российских государственных облигаций RGBI, пункты



Индексы российских корпоративных и муниципальных облигаций, пункты



Юлия Гапон, gua@ufs-finance.com



Комментарии по эмитентам

АК БАРС Банк

S&P	Moody's	Fitch
-	B1	BB-

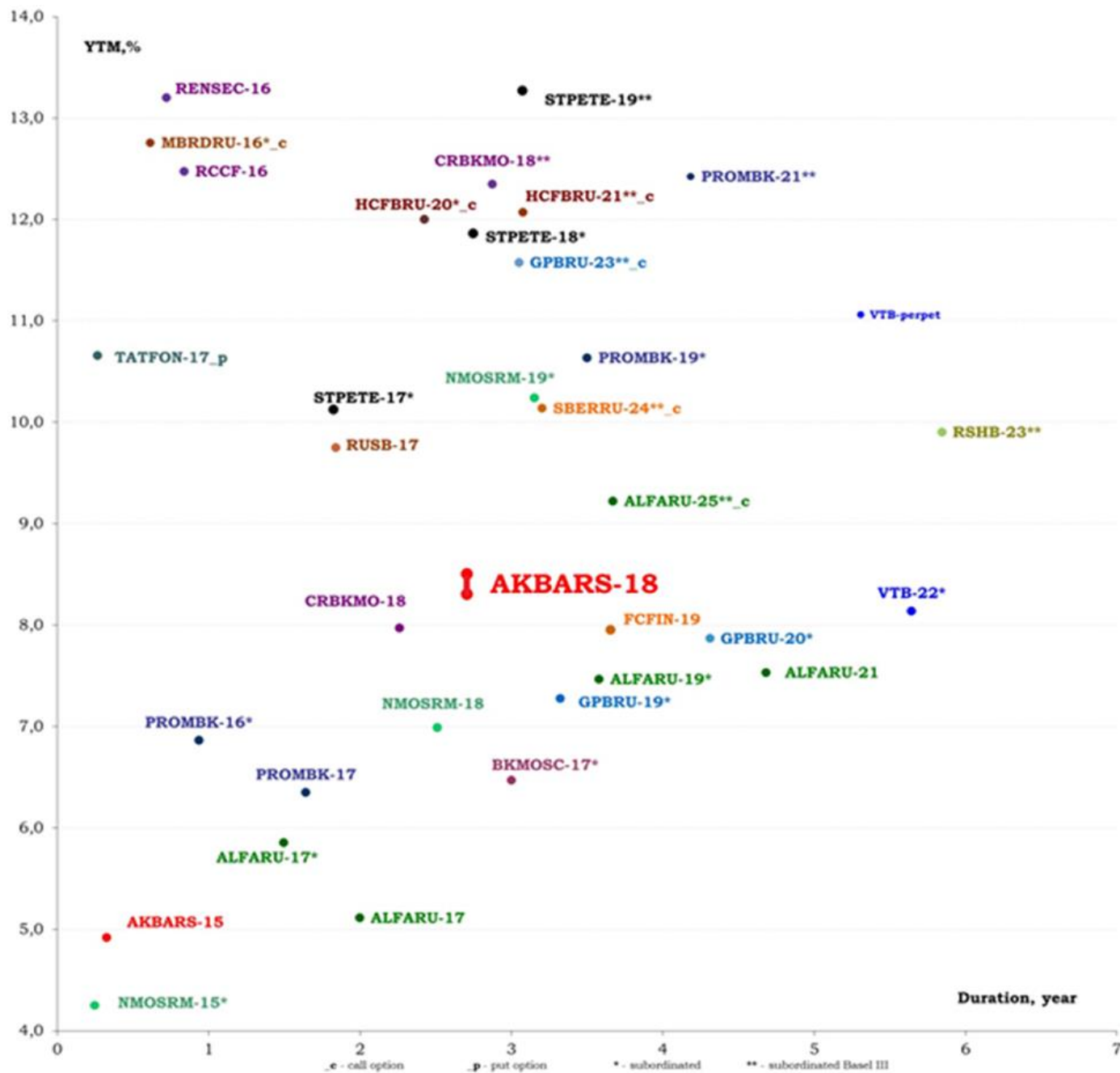
Вчера «АК БАРС» Банк начал встречи с инвесторами в целях изучения потенциального спроса на собственные облигации. По итогам road show может быть принято решение о размещении евробонда. Данное размещение примечательно тем, что может стать дебютным первичным размещением евробондов российским банком в 2015 году. Точные параметры выпуска пока неизвестны, но, скорее всего, речь идет о трехлетних долларовых евробондах на сумму не более \$400 млн. (или эквивалента указанной суммы в другой валюте) и максимальной ставке 8,5% годовых.

На сегодняшний день у «АК БАРС» Банка в обращении находится два выпуска еврооблигаций: обычный на \$500 млн с погашением в ноябре 2015 года и субординированный на \$600 млн, который погашается в 2022 году. Исходя из текущей стоимости долларовых свопов, 3-х летний выпуск по ставке 8,5% предполагает премию в размере около 720 б.п. к среднерыночным свопам. При позиционировании нового выпуска АКБАРС-18 мы ориентируемся на обычный выпуск еврооблигаций МКБ (BB-/B1/BB) CRBKMO-18 (YTM – 8.0%, z-спред – 683 б.п.), который несколько уступает по кредитному качеству «АК БАРС» Банку (-/B1/BB-). На наш взгляд, премия АКБАРС-18 относительно CRBKMO-18 не должна превышать 20-30 б.п., что соответствует премии к долларовым среднерыночным свопам на уровне 700-710 б.п. или справедливой доходности 8,3-8,4%. Ожидаем повышенного спроса со стороны инвесторов на новые выпуски «АК БАРС» Банка, поскольку длительное время новых рыночных размещений российских еврооблигаций не было. Рекомендуем участие в размещении.

Павел Василяди, vpa@ufs-finance.com



Карта доходности российских еврооблигаций банковского сектора в долларах США



Комментарии по эмитентам

РУСАЛ		
S&P	Moody's	Fitch
-	-	-

Вчера **ОК «Русал»** в формате презентации для инвесторов озвучил операционные результаты и некоторые финансовые показатели за 1 полугодие 2015 года. В отчетном периоде производство алюминия по сравнению с тем же периодом прошлого года увеличилось на 1,4%, до 1,808 миллиона тонн. По итогам 2015 года компания ожидает производство на уровне 3,6 млн тонн. Объем капитальных затрат «Русала» по итогам 2015 года составит около \$500 млн (против \$479 млн в 2014 году), ранее планировался объем \$600-700 млн. Половина капзатрат компании номинирована в рублях.

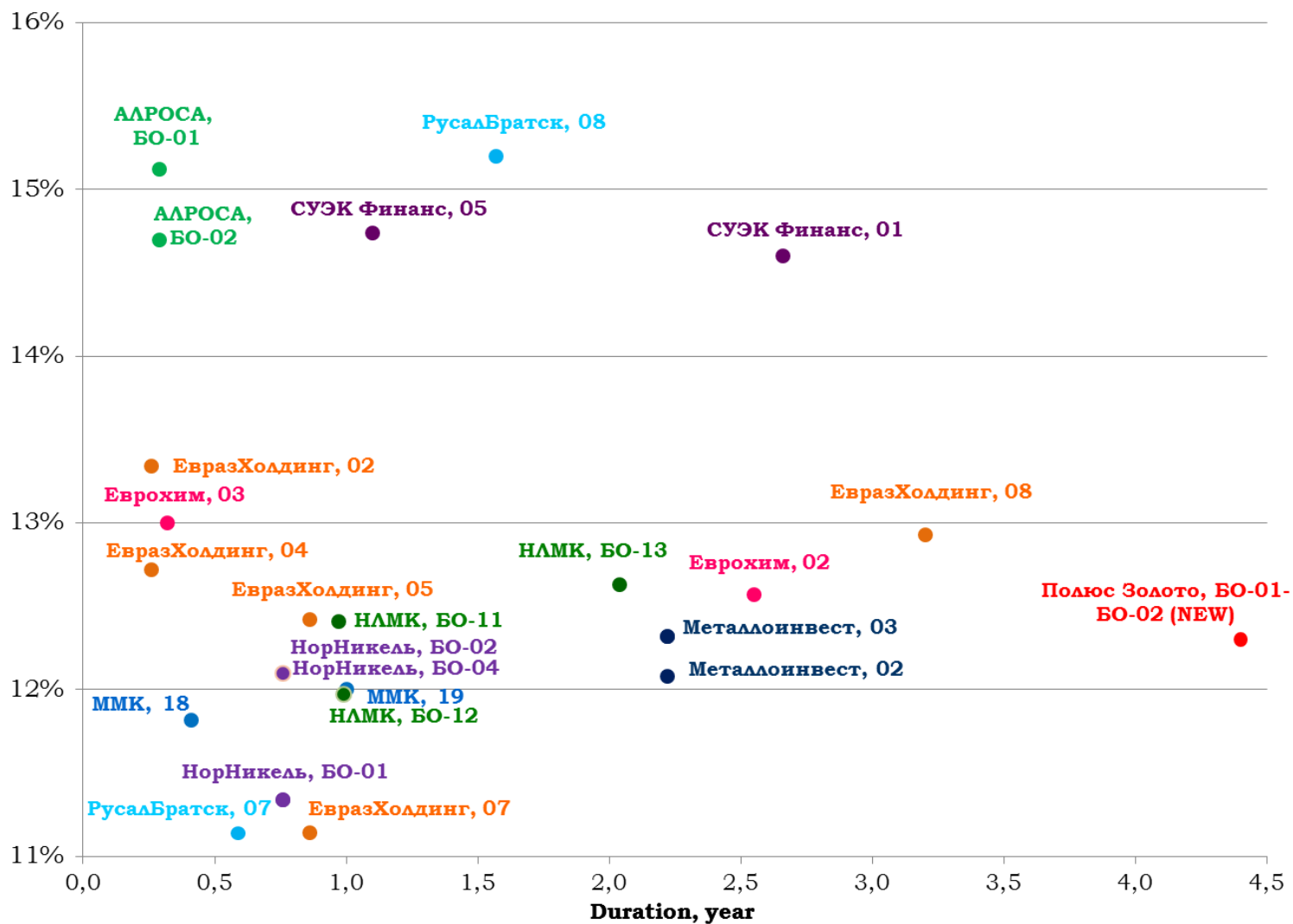
Наиболее важной для понимания кредитного профиля Русал стали данные по долговой нагрузке компании. За отчетный период Русал сократил чистый долг на 8%, с \$8,837 млрд на конец 2014 года до \$8,096 млрд на конец 1 полугодия 2015 года. Это стало возможным за счет направления части дивидендов, полученных от «Норильского никеля», на сокращение заемных средств. Теперь доля Русала в «Норильском никеле» составляет порядка 90% чистого долга компании. Компания сообщает о погашении задолженности в 1 полугодии 2015 года на \$569 млн., средней ставке по кредитному портфелю на уровне 5-6% и общей сумме процентных расходов в 2015 году около \$550 млн. На конец 1 квартала 2015 года долговая нагрузка в терминах Чистый долг/EBITDA составляла 4,2 х против 5,8х на конец 2014 г. По нашим оценкам, на конец 1 полугодия значение показателя опустилось к более комфортным 3,5-3,6х.

На рынке публичного долга Русал представлен двумя выпусками рублевых облигаций **РУСАЛ Братск, 07 (дюрация – 0,58 г., УТР – 12,5%)** и **РУСАЛ Братск, 08 (дюрация – 1,58 г., УТР – 15,21%)**. Вчера на новости о сокращении долговой нагрузки котировки более короткого РУСАЛ Братск, 07 выросли на 2,3 п.п. На наш взгляд, выпуски справедливо оценены рынком. Мы не ожидаем продолжения роста в них в краткосрочной перспективе.

Юлия Гапон, gua@ufs-finance.com



УТМ/Р, % **Карта доходности облигаций металлургического и химического секторов на 21.07.2015г.**



Торговые идеи в еврооблигациях

Инструмент	Уровень			Комментарий
	Открытия	Текущий		
TRUBRU-20 (USD) Целевой уровень доходности: 9.2%				Дата рекомендации: 21.07.2015
ПОКУПАТЬ				
TRUBRU-20 (USD)	Z-спред	800 б.п.	800 б.п.	Рекомендуем покупку еврооблигаций ТМК TRUBRU-20 на фоне снижения доходности других еврооблигаций металлургического сектора. Считаем разницу между z-спредами к EVRAZ-20 в размере 151 б.п. избыточной. Ожидаем сокращения до 100 б.п. в среднесрочной перспективе, что приведет к снижению доходности до 9.2%.
XS0911599701	Дох-ть	9.7%	9.7%	
B+/B1/-	Цена	89.07	89.07	
EVRAZ-20 (USD) Целевой уровень доходности: 7.8%				Дата рекомендации: 20.07.2015
ПОКУПАТЬ				
EVRAZ-20 (USD)	Z-спред	661 б.п.	649 б.п.	В евробондах эмитентов металлургического сектора интересными, на наш взгляд, смотрятся дальние выпуски еврооблигаций Евраз. Мы ожидаем плавного снижения всей кривой доходности Евраза на 30-50 б.п. в перспективе 1-2 месяцев в условиях стабильного внешнего фона. Справедливая доходность дальнего выпуска EVRAZ-20 (YTM - 8.3%, z-спред - 663 б.п.) находится на уровне 7,8-7,9%, что предполагает потенциал роста цены до 95% от номинала.
XS00808638612	Дох-ть	8.28%	8.2%	
BB-/B1/BB-	Цена	93.12	93.36	
EVRAZ-18 (USD) Целевой уровень доходности: 6.8%				Дата рекомендации: 20.07.2015
ПОКУПАТЬ				
EVRAZ-18 (USD)	Z-спред	602 б.п.	589 б.п.	Выпуск с погашением в 2018 году в среднесрочной перспективе может снизиться в доходности на 30-40 б.п. до 6.8%.
XS0618905219	Дох-ть	7.2%	7.1%	
BB-/B1/BB-	Цена	98.87	99.1	

Торговые идеи в рублевых облигациях

Инструмент	Уровень			Комментарий
Открытия Текущий				
О'КЕЙ, БО-05				Дата рекомендации: 14.07.2015
ДЕРЖАТЬ				Доходность выпуска достигла справедливых уровней и мы меняем рекомендацию на "держать". Бонд предлагает лучшую доходность среди облигаций ритейлеров. Премия в 200 б.п. к Лента, ОЗ выглядит избыточной даже с учетом более слабых темпов роста выручки и более низких показателей эффективности, продемонстрированных О'КЕЙ по итогам 2014 года. О'КЕЙ показал минимальный среди публичных продуктовых ритейлеров темп роста продаж (+9%) по сравнению с 32% у Магнита и 34% у Ленты.
О'КЕЙ, БО-05	Дох-ть	14.80%	13.71%	
RU000A0JVD17				
-/-/B+	Цена	101.00	101.70	
Трансаэро, БО-03				Дата рекомендации: 03.07.2015
ПОКУПАТЬ				Рекомендуем бонд к покупке, рассчитывая на рост котировок в результате роста вероятности оказания поддержки Трансаэро. Сбербанк принял решение продлить ковенантные каникулы для авиакомпании - до 15 августа. На состоявшемся 27 июня 2015 года годовом собрании акционеров был избран новый состав Совета директоров Трансаэро, в который вошел представитель одного из крупных кредиторов Трансаэро – Новикомбанка. Кроме этого, по неподтвержденной информации, Правительство уже рассматривает возможность предоставления авиакомпании еще одной госгарантии на сумму до 70 млрд руб. Мы также возвращаем выпуск в портфель высокодоходных рублевых облигаций "Altitude".
Трансаэро, БО-03	Дох-ть	65.00%	38.07%	
RU000A0JU930				
-/-/-	Цена	88.39	94.50	
ГК Пионер, 01				Дата рекомендации: 01.07.2015
ПОКУПАТЬ				Выпуск может быть интересен для инвесторов с высоким уровнем толерантности к риску. По сравнению с ближайшими аналогами Ренова СтройГрупп (B/-/-) ГК «Пионер» выгодно отличается информационная открытость и наличие актуальной отчетности по МСФО, по сравнению с О1 Пропертиз Финанс (B+/-/-) – более сильный кредитный профиль. В тоже время, в отличие от эмитентов Ренова СтройГрупп Финанс и О1 Пропертиз Финанс, являющихся участниками крупных холдингов с влиятельными акционерами, ГК «Пионер» принадлежит менеджменту. На наш взгляд, выпуск ГК «Пионер» должен торговаться с минимальной премией к О1 Пропертиз Финанс, 01. Справедливым нам видится уровень 16.5-17.0%.
ГК Пионер, 01	Дох-ть	17.30%	17.25%	
RU000A0JU8V3				
B-/B1/-	Цена	101.5	101.51	
ЕвразХолдинг Финанс, 08				Дата рекомендации: 25.06.2015
ДЕРЖАТЬ				Потенциал снижения доходности ограничен, меняем рекомендацию на "держать". В начале прошлой недели Евгаз привлек новый необеспеченный 4-летний кредит Альфа-Банка с погашением в 2019 году на сумму \$200 млн., средства которого будут направлены на рефинансирования текущей задолженности. Привлечение долгосрочного кредита снижает риски текущей ликвидности эмитента.
ЕвразХолдинг Финанс, 08	Дох-ть	13.37%	12.93%	
RU000A0JVKK9				
BB-/B1/-	Цена	100.0	101.24	



ГТАК, БО- 02				Дата рекомендации: 19.06.2015
ПОКУПАТЬ				
ГТАК, БО- 02				Лучший вариант инвестирования с учетом риск/доходность среди бумаг финансового сектора с дюрацией от года. На днях было принято окончательное решение о предоставлении от РФ в уставный капитал ГТАК 30 млрд рублей, которые будут направлены на покупку 32 самолетов Sukhoi Superjet в 2015-2017 годах. Эмитент на 100% подконтролен Российской Федерации в лице Министерства транспорта и реализует государственные инициативы развития транспортной инфраструктуры.
RU000A0JU609	Дох-ть	16.65%	15.35%	
B+/-/-	Цена	90.14	92.20	
Полипласт, БО-01				Дата рекомендации: 13.05.2015
ПОКУПАТЬ				
Полипласт, БО-01				Вложения в облигации подходят для инвесторов с высоким уровнем толерантности к риску. Компания информационно открытая, добросовестный заемщик. Согласно опубликованной в конце апреля годовой отчетности по МСФО, выручка и операционная прибыль выросла на 14% и 15% соответственно. Долговая нагрузка по-прежнему высока. Бонд подходит под стратегию удержания до погашения (октябрь 2015 года) по цене ниже номинала. Риски непогашения невысокие. Полипласт, БО-01 включен в наш портфель высокодоходных облигаций «Altitude».
RU000A0JUK84	Дох-ть	28.00%	17.06%	
-/-/-	Цена	95.12	99.30	
Каркаде, БО-01				Дата рекомендации: 22.05.2015
ПОКУПАТЬ				
Каркаде, БО-01				Выпуск предлагает интересную доходность среди эмитентов аналогичной рейтинговой категории. На данный момент Каркаде БО-01 единственный выпуск компании на рынке. Дополнительный плюс - сильный акционер в лице Getin Holding S.A (Польша). Справедливый уровень доходности, на наш взгляд, не должен превышать 17,5%.
RU000A0JTW91	Дох-ть	23.95%	17.98%	
-/-/BB-	Цена	95.00	98.39	
O1 Пропертиз Финанс, O1				Дата рекомендации: 04.03.2015
ДЕРЖАТЬ				
O1 Пропертиз Финанс, O1				Согласно отчетности по МСФО за 2014 год, кредитный профиль компании улучшился: показатель EBITDA вырос на 23% до \$318,8 млн., чистый долг сократился за год на 3,2% за счет роста денежных средств и их эквивалентов на балансе почти в 2,5 раза, долговая нагрузка в терминах Чистый долг/EBITDA уменьшилась до 8,27х. Мы подтверждаем справедливый уровень доходности O1 Пропертиз Финанс, O1 на уровне 17,0% и рекомендуем его к покупке в расчете на рост котировок. Выпуск включен в наш портфель высокодоходных облигаций «Altitude».
RU000A0JU2F9	Дох-ть	30.02%	16.97%	
B+/-/-	Цена	82.10	96.00	



Список анализируемых компаний

Для просмотра обзора по интересующему эмитенту щелкните по его названию курсором мыши.

Финансовый сектор

АИЖК
Ак Барс Банк
Альфа-Банк
Банк «Санкт-Петербург»
Восточный Экспресс
Внешпромбанк
ВТБ
ВЭБ
Газпромбанк
Запсибкомбанк
ЗЕНИТ
ЛОКО-Банк
МДМ Банк
Металлинвестбанк
Межтопэнергобанк
МКБ
НОМОС-Банк
НОТА-Банк
ОТП Банк
АКБ ПЕРЕСВЕТ
Петрокоммерц Банк
Пробизнесбанк
Промсвязьбанк
Ренессанс Кредит
Русславбанк
Русский Стандарт
Русфинанс Банк
РСХБ
Сбербанк
Связной Банк
Совкомбанк
Татфондбанк
ТКС Банк
УБРиР
Уралсиб
ХКФ Банк
Центр-Инвест
Юникредит Банк
Казкоммерцбанк (Казахстан)

Металлургия

Алроса
Евраз
КОКС
Металлоинвест
Метинвест (Украина)
ММК
НЛМК
Норникель
Полюс Золото
Распадская
РУСАЛ
Северсталь
ТМК
Феррэкспо (Украина)

Нефтегазовый сектор

Башнефть
Газпром
Газпром нефть
Лукойл
НК Альянс
НОВАТЭК
Роснефть
ТНК-ВР

Суверенные заемщики

Россия
Республика Беларусь
Украина
Индонезия
Кот-д'Ивуар
Сенегал

Прочие

Аптеки 36,6
АФК Система
«Борец»
Eurasia Drilling
O1 Properties
Мрия (Украина)

Стратегические обзоры

Стратегия на 2015 год. Как заработать на
торможении
Месячный обзор долговых рынков
Месячный обзор рублевого долгового рынка

Прочие обзоры по долговому рынку

Новые доходности по старому стилю
Высокодоходный портфель рублевых облигаций
«Altitude»
Эфиопия размещает дебютные 10-ти летние
евроблигации в долларах США

Химическая промышленность

ЕвроХим
Сибур
Уралкалий
ФосАгро

Телекоммуникационный сектор

Вымпелком
МТС
МегаФон

Транспорт

НМТП
РЖД
Трансаэро
Элемент Лизинг
ЮТэйр
FESCO

Энергетика

МОЭСК
ФСК ЕЭС
РусГидро

Потребительский сектор

X5 Retail Group
О'КЕЙ
Детский мир



Департамент Аналитики

Тел. +7 (495) 781 02 02

Департамент торговли и продаж

Тел. +7 (495) 781 73 03

Взаимодействие с клиентами,
формирование портфелей,
применение торговых идей

Тел. +7(495) 781-73-02

Тел. +7(495) 781-73-00



Подписка на аналитику

- Победитель конкурса прогнозов Thomson Reuters Trading Russia
- В TOP-3 рэнкинга BARR - Ранг абсолютного дохода Bloomberg
- Дважды лауреат премии Cbonds Awards – «Самая читаемая аналитика на рынке облигаций» (2014), «Прорыв года в аналитике» (2013)
- Рейтинг A (AK&M)
- Дважды лауреат премии «Investor Awards» (РЦБ)
- Золотой диплом «За информационную открытость» (Финансовый пресс-клуб)
- «Золотой стандарт индустрии Wealth Management» (Spear's Awards)
- Лауреат Национальной премии «Финансовый Олимп 2012» (РБК)
- Лучший облигационный фонд (доходность/Индекс Сортино) (Spear's)



Приглашаем к
«Финансовому диалогу»



Скачивайте мобильное
приложение UFS

Всегда для Вас «Живой» сайт.

Онлайн консультант на нашем сайте www.ufs-federation.com

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. Информация, получена из источников, которые департамент аналитики рассматривает в качестве достоверных. Тем не менее 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 исключительно 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. Департамент аналитики может изменить свое мнение в одностороннем порядке без обязательства специально уведомлять кого-либо о таких изменениях. Департамент аналитики не несет ответственности за инвестиционные решения клиента, основанные на информации, содержащейся в настоящем документе. Департамент аналитики также не несет 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. Департамент аналитики 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 департамента аналитики. Департамент аналитики не несет ответственности за несанкционированные действия третьих лиц, связанные с распространением настоящего обзора или любой его части.