

2015-09-21



[Электронная почта](#)

[Аналитика](#)

[Наши контакты](#)

Индикаторы

ММВБ	S&P 500	Нефть Brent	Золото
1 710,84	1 958,03	47,47	1 139,02
↓	↓	↓	↑
-1,06%	-1,62%	-3,28%	0,66%
Россия-30, цена	Россия-30, доходность	UST-10, доходность	Спрэд Россия-30 к UST-10
117,50%	3,49%	2,13%	136
↑	↑	↓	↑
0 б.п.	0 б.п.	-6 б.п.	6 б.п.
Евро/\$	\$/Рубль	Евро/Рубль	Бивалютная корзина
1,1298	66,52	75,06	70,34
↓	↑	↓	↓
-1,20%	0,04%	-0,08%	-0,03%
ОФЗ 26206	ОФЗ 26205	ОФЗ 26207	Спрэд Россия-18 к ОФЗ 26204
94,45	85,25	82,65	-4,3
↑	↓	↑	↓
0,16%	-0,29%	0,61%	-13 б.п.

Последние обзоры и комментарии:

- [Портфель «Altitude»: «проблемный» август завершаем ростом.](#)
- [Портфель «Altitude»: 30%- ный рост за 7 месяцев.](#)
- [ГЕОТЕК-Сейсморазведка, 01: сервисный бонд в портфель «Altitude».](#)
- [Монитор первичного рынка: новый евробонд «АК БАРС» Банка.](#)
- [Новые выпуски Полюс Золото: золотой дебют.](#)

Мировые рынки и макроэкономика

- Рейтинговое агентство Moody's понизило кредитный рейтинг Франции.
- Рынки в пятницу отыгрывали решение ФРС сохранить сверхмягкую монетарную политику.
- Инфляционное давление в РФ в годовом выражении выросло до 13,7%.

Долговой рынок

- В целом прошлая неделя была весьма успешной для рынка локального долга.
- Первичный рынок активен. Завтра Первая грузовая компания будет проводить book building дебютных бондов на 5 млрд руб.
- Дальнейшее укрепления рубля будет оказывать поддержку рублевым облигациям.

Комментарии

- В пятницу агентство Moody's снизило рейтинги банка «Восточный экспресс» с «В3» до «Саа1». Прогноз изменения рейтингов - "негативный". Мы не ожидаем значимой реакции рынка в бондах банка в силу их низкой ликвидности.
- **ООО «РСГ-Финанс»** (SPV-компания группы «Кортрос») входе проводимого 17-18 сентября сбора заявок инвесторов на приобретение биржевых облигаций серии БО-02 объемом 3 млрд рублей у становило ставку 1 купона на уровне 15,0%. На наш взгляд, справедливая доходность РСГ-Финанс, БО-02 находится ближе к 17,0% годовых. В этой ситуации более интересно смотреть собственный выпуск компании **РСГ Финанс, БО-01 (дюрация – 1,1 г., УТМ – 20%)**.
- **АО «Первая грузовая компания» (ПГК)** планирует 22 сентября с 11:00 МСК до 15:00 МСК провести сбор заявок инвесторов на приобретение облигаций 1-й серии объемом 5 млрд рублей. Это дебютный выпуск облигаций компании. Ближайшим аналогом ПГК (-/-/ВВ+) на рынке публичного долга является Трансконтейнер (-/Ва3/ВВ+). Новый выпуск ПГК будет интересен рынку, так как в последнее время ощущался дефицит предложения длинных выпусков качественных корпоративных эмитентов.

Торговые идеи дня:

ПГК, 01. Новый дебютный выпуск. Сбор заявок состоится 22 сентября. Компания является крупнейшим в РФ оператором железнодорожных перевозок и входит в Группу UCL Rail Владимира Лисина (владелец НЛМК). Новый выпуск будет интересен рынку, так как в последнее время ощущался дефицит предложения длинных выпусков качественных корпоративных эмитентов. На наш взгляд, ПГК удастся разместиться ближе к нижней границе диапазона купона. В этом случае можно рассчитывать на премию порядка 30-40 б.п. Наша справедливая доходность дебютного выпуска ПГК,01 составляет 12,80-12,90% годовых к оферте через 3 года.



Мировые рынки и макроэкономика

Рейтинговое агентство Moody's понизило кредитный рейтинг Франции с AA1 до AA2, прогноз стабильный. Слабые результаты, которые демонстрирует вторая экономика мира, ухудшение ожиданий по дальнейшей динамике экономики страны стали основными причинами понижения рейтинга. Решение агентства может негативно отразиться на настроениях инвесторов и оказать давление на рынки, а также поддержать доллар.

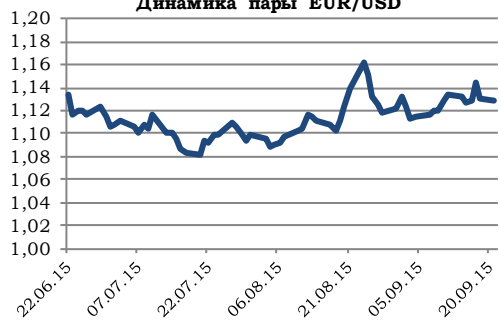
Рынки в пятницу отыгрывали решение ФРС сохранить сверхмягкую кредитно-денежную политику ближайшие 6 недель. Однако вероятность того, что в текущем году американский Центробанк увеличит процентные ставки, остается высокой. Как показала пятница, инвесторы до объявления итогов заседания Комитета по открытым рынкам ФРС США заложили в котировки ожидания сохранения Федрезервом монетарной политики, что вылилось в фиксацию инвесторами позиций, в результате чего рынки оказались под давлением, а американская валюта заметно укрепилась.

Соотношение единой европейской валюты и доллара в течение последних суток уменьшилось на 0,91% до уровня 1,1306 доллара за евро. Сегодня американская валюта может несколько ослабнуть, компенсируя резкий импульс укрепления. Полагаем, в течение дня пара EUR/USD будет находиться в диапазоне 1,1285-1,1395 доллара за евро.

По данным Росстата, индекс потребительских цен в России по итогам августа вырос в месячном выражении на 0,1%, при ожиданиях увеличения на 1,0%. Месяцем ранее темпы инфляции составили 1,5%. В годовом выражении инфляционное давление, как и ожидалось, увеличилось с уровня 13,1% до 13,7%. Это происходит на фоне ослабления рубля и спада в экономике страны и не прибавляет позитивных настроений инвесторам, что оказывает давление на рубль и на рынок ценных бумаг.

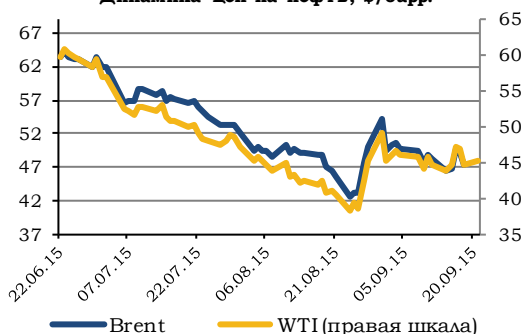
Рубль по итогам пятницы ослаб на 1,54% до уровня 66,50 рубля за доллар. Снижение цен на нефть, слабые прогнозы по динамике экономики РФ оказали давление на российскую валюту. Некоторую поддержку рублю оказывает повышенный спрос на рубль, связанный с периодом выплаты налогов. Сегодня российская валюта может умеренно укрепиться на фоне прогнозируемого нами увеличения цен на черное золото. Полагаем, котировки пары USD/RUB в течение дня будут находиться в диапазоне 65,75-67,30 рубля за доллар. Единая европейская валюта будет находиться в пределах значений 74,50-76,50 рубля за евро.

Динамика пары EUR/USD



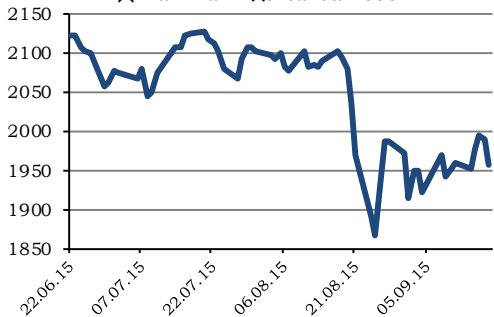
Источник: Bloomberg

Динамика цен на нефть, \$/барр.



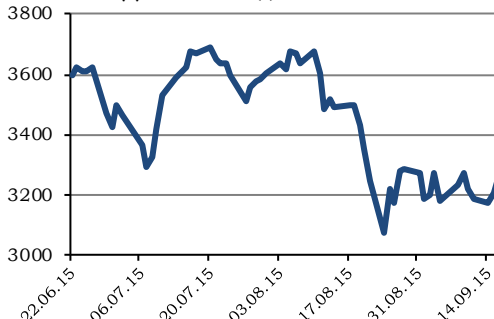
Источник: Bloomberg

Динамика индекса S&P 500



Источник: Bloomberg

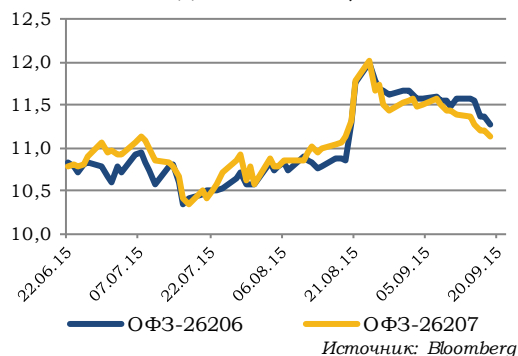
Динамика индекса STOXX 50



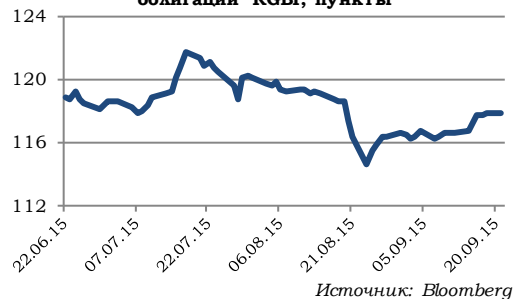
Источник: Bloomberg



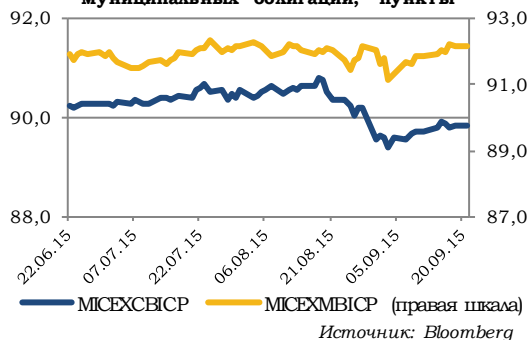
Доходность ОФЗ, %



Индекс российских государственных облигаций RGBI, пункты



Индексы российских корпоративных и муниципальных облигаций, пункты



Локальный рынок

В целом прошлая неделя была весьма успешной для рынка локального долга. На фоне укрепления рубля госбумаги чувствовали себя достаточно уверенно, показав в целом за неделю рост ценового индекса гособлигаций на 1%. Доходность ОФЗ на среднем участке кривой опустилась с 11,7-11,8% до 11,45- 11,5% годовых, предлагая порядка 50 б.п. к ключевой ставке.

Первичный рынок активен. Завтра Первая грузовая компания будет проводить book building дебютных бондов на 5 млрд руб. Предлагаемая эмитентом ставка 1-го купона в размере 12,75-13,15% годовых, что соответствует доходности к 3-летней оферте в размере 13,16-13,58% годовых, выглядит интересно. Рекомендуем участие.

Дальнейшее укрепление рубля будет оказывать поддержку рублевым облигациям.



Комментарии по эмитентам

Восточный экспресс		
S&P	Moody's	Fitch
-	Caa1	B

В пятницу агентство Moody's снизило рейтинги банка «Восточный экспресс» с «В3» до «Саа1». Прогноз изменения рейтингов - "негативный". Снижение рейтингов банка отражает ухудшение качества его активов и показателя рентабельности на фоне повышенных рисков его кредитного портфеля, а также низкую степень покрытия резервами потенциальных убытков по «плохим» кредитам.

Мы не ожидаем значимой реакции рынка в бондах банка в силу их низкой ликвидности. Проблемы Банка «Восточный экспресс» давно известны. По итогам 2014 года чистый убыток составил 10,7 млрд рублей, а доля просроченных кредитов выросла с 14% на начало года до 21% на конец. В 1 полугодии 2015 года ситуация ухудшилась: доля просрочки свыше 90 дней выросла до 24,2%. Вопрос докапитализации банка стоит на сегодняшний момент остро, так как норматив достаточности капитала на 1 августа составил 10,7%. Акционеры банка планируют увеличить капитал на 3 млрд руб. Собрание акционеров по этому вопросу пройдет 2 октября 2015 года.

РСГ-Финанс

S&P	Moody's	Fitch
B-	-	-

Комментарии по эмитентам

ООО «РСГ-Финанс» (SPV-компания группы «Кортрос») входе проводимого 17-18 сентября сбора заявок инвесторов на приобретение биржевых облигаций серии БО-02 объемом 3 млрд рублей у становило ставку 1 купона на уровне 15,0%. Техническое размещение 3-летнего выпуска запланировано на 22 сентября.

Установленная эмитентом ставка соответствует доходности к 1,5 годовой оферте в размере 15,56% при изначальном ориентире диапазона ставки 1-го купона в размере 15,00-15,50% годовых, что предполагало доходность 15,56-16,10% годовых.

На наш взгляд, предлагаемая новым выпуском премия к кривой ОФЗ в размере порядка не выглядит чрезмерной с учетом рейтинга компании (B-/-/-) и низкой информационной открытости. В пользу эмитента выступает близость к Группе «РЕНОВА», а также крупный размер бизнеса самой Группы «Кортос», но по сравнению с бондами компаний-аналогов **Пионер, 01 (дюрация – 1,0 г., УТР – 16,50%)** и **01 Пропертиз Финанс, 01 (дюрация – 0,9 г., УТМ – 17,50%)** такого дисконта быть не должно. На наш взгляд, справедливая доходность РСГ-Финанс, БО-02 находится ближе к 17,0% годовых. В этой ситуации более интересно смотреться собственный выпуск компании **РСГ Финанс, БО-01 (дюрация – 1,1 г., УТМ – 20%)**. Бонд включен в наш высокодоходный портфель высокодоходных рублевых облигаций «Altitude», сформированный для инвесторов с низким уровнем толерантности к риску.

Комментарии по эмитентам

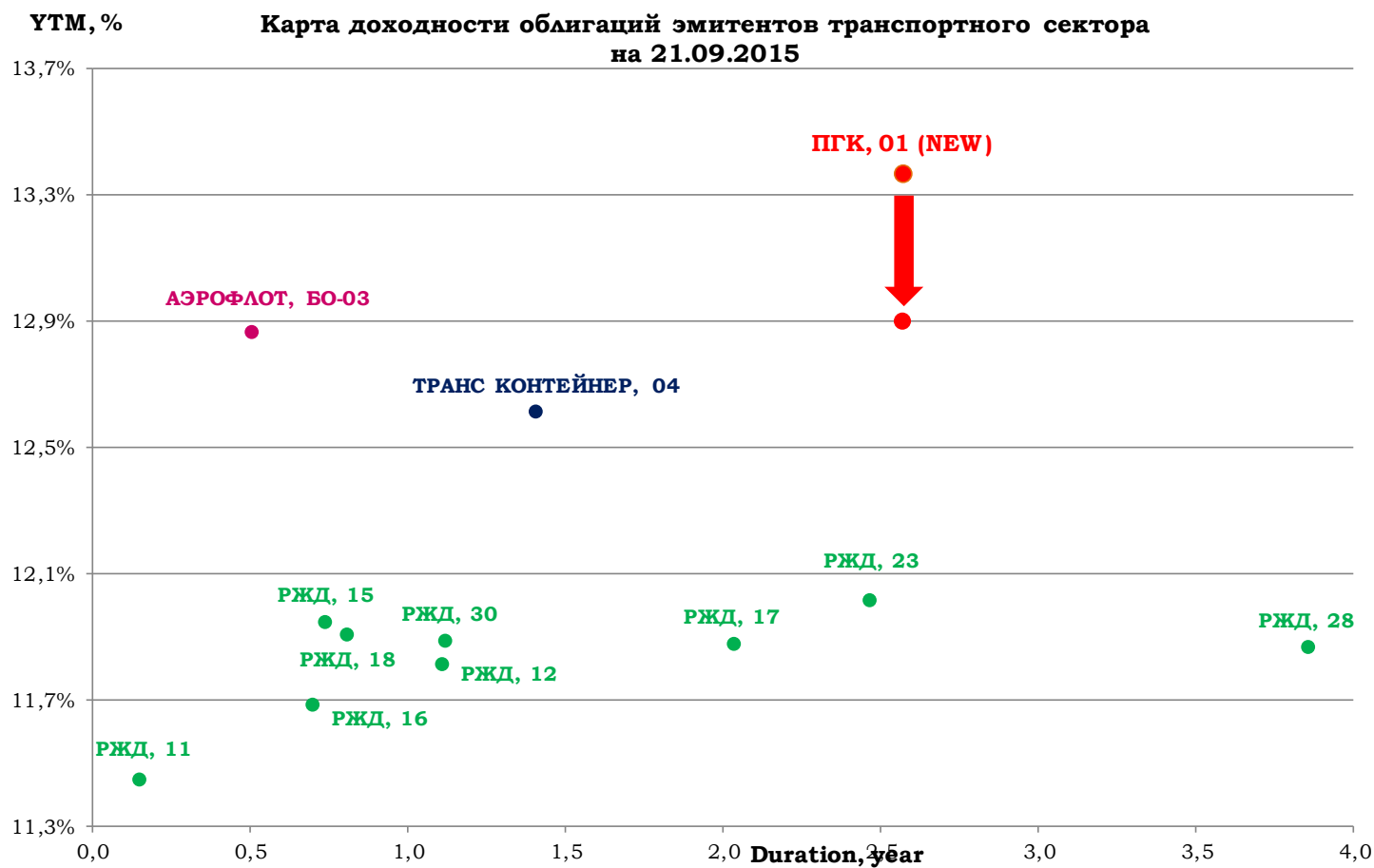
ПГК		
S&P	Moody's	Fitch
-	-	BB+

АО «Первая грузовая компания» (ПГК) планирует 22 сентября с 11:00 МСК до 15:00 МСК провести сбор заявок инвесторов на приобретение облигаций 1-й серии объемом 5 млрд рублей. Техническое размещение запланировано на 29 сентября. Ориентир ставки 1-го купона установлен в размере 12,75-13,15% годовых, что соответствует доходности к 3-летней оферте в размере 13,16-13,58% годовых. Срок обращения бумаг - 10 лет. Эмитент при наличии спроса готов увеличить объем предлагаемых инвесторам бумаг вдвое.

Это дебютный выпуск облигаций ПГК. Компания является крупнейшим в РФ оператором железнодорожных перевозок и входит в Группу UCL Rail Владимира Лисина (владелец НЛМК), которой принадлежит около 200 тыс. вагонов. ПГК была куплена В. Лисиным у РЖД в 2012 году. Под сделку привлекались крупные кредиты у Сбербанка и ВТБ на Независимую транспортную компанию, которая в последующем была объединена с ПГК. Эти кредиты на данный момент и составляют основную часть долга ПГК. По нашим оценкам долговая нагрузка находится вблизи уровня 3,0х по метрике Чистый долг/EBITDA. На днях стало известно, что ПГК удалось согласовать условия рефинансирования с основными банками-кредиторами. Размещение облигаций также проводится в этих целях.

Ближайшим аналогом ПГК (-/-/BB+) на рынке публичного долга является Трансконтейнер (-/Вa3/BB+), который также имеет влиятельного акционера в лице РЖД, схожий рейтинг, однако в два раза меньшие по сравнению с ПГК размеры бизнеса. В тоже время Трансконтейнер выгодно отличается самая низкая среди эмитентов транспортной отрасли долговая нагрузка. Долг компании на 30.06.2015 составил 5,2 млрд. рублей, чистый долг 2,4 млрд. рублей. Показатель чистый долг/LTM EBITDA = 0,4х.

Новый выпуск будет интересен рынку, так как в последнее время ощущался дефицит предложения длинных выпусков качественных корпоративных эмитентов. На наш взгляд, ПГК удастся разместиться ближе к нижней границе диапазона купона. В этом случае можно рассчитывать на премию порядка 30-40 б.п. Наша справедливая доходность дебютного выпуска ПГК,01 составляет 12,80-12,90% годовых к оферте через 3 года.



Торговые идеи в рублевых облигациях

Инструмент	Уровень	Открытия Текущий	Комментарий
ПГК, 01			Дата рекомендации: 21.09.2015
ПОКУПАТЬ			
ПГК, 01			Новый дебютный выпуск. Сбор заявок состоится 22 сентября. Компания является крупнейшим в РФ оператором железнодорожных перевозок и входит в Группу UCL Rail Владимира Лисина (владелец НАМК). Новый выпуск будет интересен рынку, так как в последнее время ощущался дефицит предложения длинных выпусков качественных корпоративных эмитентов. На наш взгляд, ПГК удастся разместиться ближе к нижней границе диапазона купона. В этом случае можно рассчитывать на премию порядка 30-40 б.п. Наша справедливая доходность дебютного выпуска ПГК,01 составляет 12,80-12,90% годовых к оферте через 3 года.
Дох-ть	13.40%	13.40%	
Цена	100.00	100.00	
-/-/BB+			
ГТАК, 01			Дата рекомендации: 07.09.2015
ПОКУПАТЬ			
ГТАК, 01			Выпуск ГТАК, 01 (дюрация – 0,37 г.) интересен под стратегию удержания до погашения. Вчера Standard & Poor's подтвердило рейтинги компании, что обеспечит котировкам бумаг динамику лучше рынка в целом. Эмитент на 100% подконтролен Российской Федерации в середине августа стало известно, что ГТАК покупает своего конкурента – «Трансфин-М» (принадлежит НПФ «Благосостояние»), что позитивно скажется на бизнесе компании, так как позволит нарастить долю ГТАК на рынке железнодорожного лизинга. При этом кредитное качество не пострадает, так как покупка актива оформлена в рассрочку на 10 лет, а средства, полученные НПФ «Благосостояние» от продажи, будут направлены на покупку облигаций ГТАК.
RU000A0JTKB2	Дох-ть	15.4%	
B+/-/-	Цена	98.12	
		98.71	
ЕвразХолдинг Финанс, 08			Дата рекомендации: 28.08.2015
ДЕРЖАТЬ			
ЕвразХолдинг Финанс, 08			Недавно компания умеренно-позитивно отчиталась за 1 полугодие 2015 года и сообщила о рефинансировании краткосрочной задолженности до конца 2016 года. Проблем с ликвидностью нет. Кредитный профиль сильный. Долговая нагрузка комфортная. Справедливым уровнем доходности для выпуска нам видится 13,0% годовых. Вчерашнее подтверждение Fitch рейтинга Evraz Group SA и EVRAZ plc на уровне «BB-» со «стабильным» прогнозом окажет поддержку котировкам выпуска. Доходность приблизилась к справедливому уровню, меняем рекомендацию на "держать".
RU000A0JVKK9	Дох-ть	13.54%	
BB-/--	Цена	99.50	
		100.40	
Трансаэро, БО-03			Дата рекомендации: 20.08.2015
ПОКУПАТЬ			
Трансаэро, БО-03			Мы нарастили долю облигаций Трансаэро в портфеле высокодоходных рублевых облигаций «Altitude» на ожиданиях скорого урегулирования ситуации вокруг долговой нагрузки компании. В результате распродаж бумаг Трансаэро на фоне паники, охватившей инвесторов в последние дни, котировки облигаций достигли отметок 73-75 % от номинала, что сделало их интересными для покупки. В ближайшее время бумаги будут чутко реагировать на новости, связанные со сделкой. Рекомендуем держать бонд до оферты. Вложения в облигации Трансаэро сопряжены с повышенным риском и рассчитаны на инвесторов с высокой толерантностью к риску. 28 го сентября будет представлен план по решению проблем с долговой нагрузкой.
RU000A0JU930	Дох-ть	376.0%	
-/-/-	Цена	75.00	
		80.40	
Пересвет, БО-04			Дата рекомендации: 11.08.2015
ПОКУПАТЬ			
Пересвет, БО-04			Бонд предлагает интересную доходность среди облигаций банков – аналогов. Премия к кривой ОФЗ в 300 б.п. для банка с устойчивым кредитным профилем выглядит избыточной. Опубликованные результаты деятельности за 1 полугодие 2015 года подтверждают высокую финансовую устойчивость АКБ «Пересвет»: прибыль в размере 1,0 млрд. рублей, рост чистого процентного дохода на 30%, NIM до 4,3%, снижение просроченной задолженности, рост капитала на 25%. Дополнительными преимуществами банка являются влиятельный акционер и устойчивая клиентская база. Сильная полугодовая отчетность окажет поддержку бондам Пересвета. Динамика котировок Пересвет, БО-04 может выглядеть лучше рынка в целом.
RU000A0JVCA7	Дох-ть	14.47%	
B+/-/B+	Цена	101.80	
		101.75	
БинБанк-, БО-14			Дата рекомендации: 05.08.2015
ПОКУПАТЬ			
БинБанк-, БО-14			Выпуск предлагает интересную доходность при достаточной ликвидности среди бондов банков третьего эшелона. Премия к кривой ОФЗ в 300 б.п. выглядит избыточно. Справедливым нам видится диапазон 250-280 б.п.
RU000A0JVBS1	Дох-ть	14.70%	
B/-/-	Цена	100.0	
		100.05	
ГЕОТЕК-Сейсм, 01			Дата рекомендации: 30.07.2015
ПОКУПАТЬ			
ГЕОТЕК-Сейсм, 01			Инвесторам с высоким уровнем толерантности к риску мы рекомендуем рассмотреть покупку рублевого бонда ГЕОТЕК Сейсморазведка, 01, который мы выбрали для включения в свой портфель высокодоходных рублевых облигаций «Altitude». Эмитент является дочерней компанией IG Seismic Services (IGSS) - лидера в области сейсморазведки на суше и в транзитной зоне, которая была создана в 2011 году в результате объединения российских сейсмических активов трех ведущих компаний «ГЕОТЕК Холдинг», «Интегра» и Schlumberger. На наш взгляд, справедливым для бонда ГЕОТЕК Сейсморазведка, 01 является уровень доходности 18-19% годовых к оферте через 1,1 года. Недавно компания получила кредит на 6,5 млрд рублей, что снимает остроту в вопросе рефинансирования краткосрочной задолженности.
RU000A0JU807	Дох-ть	31.2%	
B/B2/-	Цена	81.2	
		86.52	
ГТАК, БО-02			Дата рекомендации: 19.06.2015
ДЕРЖАТЬ			
ГТАК, БО-02			Лучший вариант инвестирования с учетом риск/доходность среди бумаг финансового сектора с дюрацией от года. Недавно 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. Справедливая доходность 14,80-15,0% годовых. Новость о покупке конкурента - "Трансфин-М" позитивна. Сделка позволит нарастить долю ГТАК на рынке железнодорожного лизинга. Кредитное качество не пострадает, так как покупка актива оформлена в рассрочку на 10 лет.
RU000A0JU609	Дох-ть	16.65%	
B+/-/-	Цена	90.14	
		92.10	



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 еврооблигации 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.