

Долговые и денежные рынки
30 августа 2012 г.

Конъюнктура рынков

Внешние рынки

Активность на международных площадках по-прежнему оставляет желать лучшего. При этом реакция участников рынка на публикуемые статданные также выглядит весьма скромной.

Российские еврооблигации

В среду в сегменте российских евробондов чуть прибавилось позитива, хотя говорить о восстановлении массового спроса пока преждевременно – инвесторы ждут пятничного выступления Б.Бернанке.

Рублевые облигации

Рублевые облигации отражают сумбурность общих настроений: поводов для покупок нет, в то же время набирает силу фактор «технического роста», столь характерный для локального рынка.

FX/Rates

На локальном валютном рынке сохраняется тенденция по ослаблению позиций рубля.

Наши ожидания

Сегодня внимание всех участников рынка будет сконцентрировано на выступлении Б.Бернанке. Если в его словах будет содержаться хоть малейший намек на возможное QE, рынок может испытать сильнейший приступ эйфории. Вместе с тем, мы не ждем, что глава ФРС объявит о новом раунде количественного смягчения.

Российские евробонды остаются под сильным влиянием фактора ожиданий, однако более-менее позитивный настрой внешних площадок осторожно проявляется и в действиях покупателей российского риска. В свете этого, как мы полагаем, выборочные покупки могут продолжиться и в четверг, если не будет серьезных внешних препятствий.

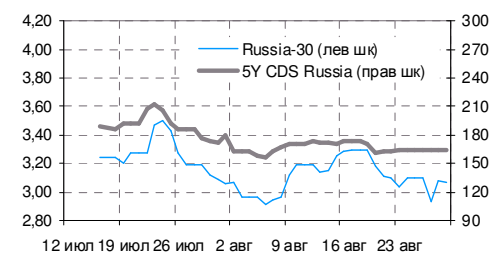
Рублевый сегмент остается без явного тренда. Несмотря на то, что налоговый рубеж преодолен, ограниченный запас рублевой ликвидности и довольно зыбкие позиции национальной валюты вовсе не благоприятствуют покупкам. На наш взгляд, любые проявления положительных переоценок в части рублевых облигаций – «технический фактор» и не более того.

Рубль сегодня продолжает демонстрировать снижение. Отсутствие факторов, способных вернуть инвесторам желание покупать национальную валюту, будет, скорее всего, способствовать дальнейшему развитию негативного тренда.

Россия - основные индикаторы

	значение	изм, б.п
Russia-30	3,07	-1
CDS России	164	0
MOSPRIME o/n	5,67	-30
NDF 3M	6,49	-2
Остатки на счетах в ЦБ, млрд руб.		
Остатки на депозитах, млрд руб.	701,6	-32
Доллар / рубль (ЦБ), руб	108,4	-4
Корзина (ЦБ), руб	32,22	0,23
	35,86	0,16

Динамика доходности Russia-30 и CDS России



Глобальные рынки

	значение	изм, б.п
LIBOR 3M	0,42	-0,1
ERIBOR 3M	0,29	-0,2
EUR/USD	1,25	
UST-10	1,65	2
Германия-10	1,38	4
EFSF-10	2,06	4
Италия - 10	5,76	-6
Испания - 10	6,44	-1
Португалия-10	9,28	-11
CDS 5Y Ирландия	437	-3
CDS 5Y Португалия	672	-17
CDS 5Y Италия	456	1
CDS 5Y Испания	492	-4

Индикаторы отношения к риску

	значение	изм
iTRAXX Crossover 5Y	579,7	-6
iTRAXX CEEMEA 5Y	236,1	-1
iTRAXX SOVX WE 5Y	232,2	-1

Рублевые облигации

	доходность	изм, б.п
ОФЗ 25075	7,10	-9
ОФЗ 26205	7,83	-2
ОФЗ 26207	8,29	2
Газпром-11	7,38	-3
РЖД-10	7,47	-1
ФСК-15	8,01	13
MTC-05	9,14	0
ВымпелКом-4	9,65	2
Металинвест-5	9,39	-65
Северсталь-БО1	7,52	-20
РусалБр-8	14,43	-25
РСХБ-15	8,20	-9

Российские еврооблигации

	доходность	изм, б.п
Russia-18 RUB	6,38	-1
Gazprom-37	5,35	-4
Sberbank-21	4,80	-3
AlfaBank-21	7,20	-1
Evraz-18	7,36	4
Vimpel-22	7,36	-6
TNK-BP-18	3,92	0

Главные новости

Правительство пересмотрело макропрогнозы

По сравнению с майской версией прогнозов Правительство снизило ожидания по инвестициям и потребительскому спросу, но чуть лучше оценило динамику промышленного сектора и ВВП. Прогноз инфляции повышен до 7 %. В целом изменения незначительны. Учитывая незначительность внесенных корректировок, мы не ждем принципиальной ревизии бюджетных планов.

RBI (A2/A/A) и Райффайзенбанк (Baa3/BBB/BBB+): итоги 1 полугодия 2012 года.

Российский Райффайзенбанк продолжает оказывать поддерживающее влияние на показатели Raiffeisen Bank International. В то время как итоги группы RBI скорее негативные, динамика результатов Райффайзенбанка – позитивная.

Сбербанк: отчетность за 2-ой квартал в целом нейтральна

Сбербанк вчера опубликовал отчетность по МСФО за 2-ой квартал 2012 г. Чистая прибыль в 83.1 млрд. руб. оказалась несколько выше консенсуса и практически равна нашему прогнозу. В то же время, Сбербанк в очередной раз продемонстрировал свое умение обеспечить желаемый финансовый результат за счет регулирования уровня резервов. Расходы по резервам составили 2.1 млрд. руб. при консенсусе в 10.1 млрд. руб. При этом чистая прибыль существенно не превысила консенсус-прогноз за счет значительно превышающих ожидания расходов по налогу на прибыль, связанных с «выбытием крупного неработающего кредита», которым наиболее вероятно являлся кредит на проект «Рублево-Архангельское», в июне 2012 г. ставший собственностью Сбербанка.

Северсталь опубликовала нейтральную отчетность по МСФО за 2-й квартал

Результаты Северстали по МСФО за 2-й квартал на уровне EBITDA практически полностью совпали с нашими оценками и рыночным консенсусом. Компания несколько улучшила рентабельность по сравнению с предыдущим кварталом на фоне ослабления рубля, однако, как и ожидалось, продемонстрировала худшую динамику по сравнению с менее интегрированными ММК и НЛМК.

Транснефть опубликовала финансовую отчетность по МСФО за 2 кв. 2012 г

Вчера вечером Транснефть опубликовала финансовую отчетность по МСФО за 2 кв. 2012 г., результаты которой едва ли способны порадовать инвесторов. Так, несмотря на то, что показатель EBITDA за 2 кв. 2012 г практически не изменился по сравнению с 1 кв. 2012 г., величина свободного денежного

потока компании вновь ушла в зону отрицательных значений (минус \$ 901 млн.).

ОГК-2: второе полугодие будет слабее первого

Второй квартал был более удачным для ОГК-2 по сравнению с первым. Тем не менее, несмотря на улучшения ОГК-2 по-прежнему имеет весьма низкий запас прочности. По итогам всего года компания ожидает EBITDA на уровне 6 млрд. руб. Таким образом, в первом полугодии компания уже сформировала более половины годового значения.

Вы можете подписаться на рассылку наших обзоров по электронной почте, либо на нашем сайте в интернете. Для этого Вам достаточно прислать заявку с указанием адреса электронной почты, на который Вы хотели бы получать аналитические материалы, на адрес research@nomos.ru или, пройдя по ссылке <http://nomos.ru/investment/special/>, заполнить форму подписки.

Рыночная конъюнктура

Внешние рынки

Активность на международных площадках по-прежнему оставляет желать лучшего. При этом реакция участников рынка на публикуемые статданные также выглядит весьма скромной.

В рамках европейской сессии были опубликованы данные о розничных продажах в Италии, которые в июле увеличились на 0,4%. Существенного изменения на ход торгов данные цифры не произвели, вместе с тем, размещение шестимесячных векселей Италии прошло весьма позитивно. Так, по итогам аукциона доходность бумаг снизилась до 1,585%, против 2,454% на предыдущем размещении 27 июля 2012 года. Напомним, про недавнее размещение испанских бумаг срочностью 3 и 6 месяцев также прошло весьма позитивно, что дает основания делать вывод о предпочтениях инвесторов, которые выбирают инструменты с короткой дюрацией.

Ожидаемая публикация данных о ВВП США за второй квартал не выступила в роли катализатора для рынка, представленная цифра полностью совпала с прогнозом (1,7%), что вызвало на рынке смешанные чувства. С одной стороны, темпы роста экономики страны демонстрируют неплохие результаты, в другой - возникают опасения того, что ФРС может воздержаться от возможного начала новой программы количественного смягчения. Кроме того, отчет «Бежевая книга» не сильно отличался по содержанию от предыдущего, в котором говорилось, что экономика страны по-прежнему выглядит неоднородно и в части регионов сохраняются слабые темпы роста.

По итогам торгов можно было наблюдать небольшой рост доходностей госбумаг Германии и Франции, а также слабый рост спроса на более рискованные бумаги – Испании и Италии. UST-10 в доходности вернулись на уровень понедельника – 1,6505%.

На международном валютном рынке вчера нарастала волатильность. Пара EUR/USD торговалась в диапазоне 1,2523х-1,2567х. При этом общий настрой инвесторов был явно не в пользу евро.

Алексей Егоров

Российские еврооблигации

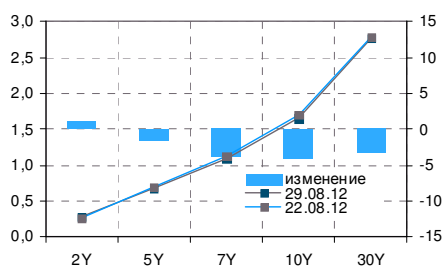
В среду в сегменте российских евробондов чуть прибавилось позитива, хотя говорить о восстановлении массового спроса пока преждевременно – инвесторы ждут пятничного выступления Б.Бернанке.

В ходе вчерашней торговой сессии наблюдалось некоторое восстановление торговой активности и спроса на российские риски. Вместе с тем, пока преждевременны оценки преобладающего сентимента – инвесторы сохраняют довольно консервативный настрой, ожидая пятничного выступления Б. Бернанке и в какой-то мере игнорируя «дискусии», продолжающиеся между европейскими первыми лицами, обсуждающими возможности преодоления текущей кризисной ситуации в регионе.

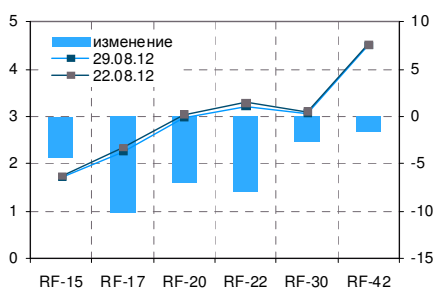
В сегменте суверенных обязательств котировки Russia-30 по-прежнему консолидировались в диапазоне 124,875% - 125,0% (YTM 3,08% - 3,07%), переместившись на верхнюю границу данного диапазона после выхода американских данных по ВВП, оправдавших позитивные ожидания. Во второй же половине торгов можно было наблюдать положительные переоценки и по Russia-42, котировки бонда подросли до 118,375% («+0,375%», YTM 4,50%).

В негосударственных выпусках также было чуть больше оптимизма, чем накануне. Так, спросом пользовались бумаги ВымпелКома (длинные выпуски прибавили в цене порядка 50 б.п.), новость о повышении рейтинга продолжила поддерживать положительную переоценку бондов

Кривая доходности гособлигаций США



Кривая доходности гособлигаций России



Газпромбанка по всей кривой банка (рост котировок составлял от 0,25% до 0,5%, причем более короткие серии вчера фактически «наверстывали» рост выпусков длинной дюрации во вторник). Также порядка 0,375% прибавляли в цене бумаги Sberbank-22, вероятно, благодаря тому, что вышедшая вчера отчетность банка по МСФО за 1 полугодие текущего года оказалась несколько лучше, чем ожидалось.

Ольга Ефремова

Рублевые облигации

Рублевые облигации отражают сумбурность общих настроений: поводов для покупок нет, в то же время набирает силу фактор «технического роста», столь характерный для локального рынка.

В сегменте рублевого долга ситуация развивается по довольно неоднозначному сценарию. С одной стороны, привлекательность инвестиций в рублевые активы на фоне складывающейся динамики национальной валюты и общей ситуации на локальном денежном рынке весьма низкая. С другой – российский сегмент также живет ожиданиями на общее «потепление» глобальной конъюнктуры после того, как оформится более четкое понимание по части возможных стимулирующих мер в США. Кроме того, для локального долгового рынка характерной чертой остается «технический рост», приходящийся на последние дни месяца. В результате, ценовая динамика весьма неоднородна, а положительные переоценки зачастую не имеют явной фундаментальной поддержки.

Итак, вчера на аукционе по ОФЗ 25080 мы увидели подтверждение тому, что участники рынка пока не особо заинтересованы наращивать позиции в ОФЗ, даже кажущихся комфортными 5-летних (из 10 млрд руб. предложения в рынке оказалось лишь 2,6 млрд руб.). При этом колебания котировок по другим выпускам в диапазоне от «-15 б.п.» до «+20 б.п.» (без явных приоритетов в части дюрации бумаг) мы, скорее, готовы связать с оптимизацией структуры портфелей в свете грядущего подведения итогов августа.

Корпоративный сегмент также по-прежнему без явного тренда, что подтверждают разнонаправленность котировок, а также сохраняющиеся минимальными обороты. Из того, что вчера покупали, отметим биржевые выпуски Газпромбанка (похоже, влияние новости о повышении рейтинга от S&P проявилось), бонды Металлоинвеста и Татфондбанка, которые восстанавливались после продаж накануне, выпуски МосОбл-7, биржевые бонды серии 02 и 03 Промсвязьбанка, а также облигации РСХБ. В то же время довольно активной остается фиксация позиций в банковских бумагах: вчера продавали бонды серии 01 и 02 Альфа-Банка, ВТБ-5, ВТБ-6, а также ЗЕНИТ-БО7, что, как мы полагаем, обусловлено природой сформировавшегося потока первичного предложения, где львиная доля приходится именно на банковский сектор.

Ольга Ефремова

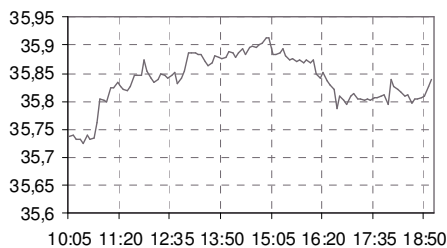
Forex/Rates

На локальном валютном рынке сохраняется тенденция по ослаблению позиций рубля.

Несмотря на то, что на сырьевых площадках сохраняется относительная стабильность в ценах на нефть, национальная валюта продолжает находиться под давлением. Спрос со стороны участников на рублевую ликвидность после уплаты налогов выглядит весьма низким, что не препятствует снижению курса рубля. По итогам вчерашнего дня доллар, достигавший отметки 32,2 руб., вернулся к уровню 32,17 руб., стоимость бивалютной корзины составила 35,84 руб.

Ликвидность банковской системы за вчерашний день уменьшилась на

Динамика бивалютной корзины



36,4 млрд руб. Так, сумма остатков на корсчетах и депозитах достигла уровня 810 млрд руб. Сальдо от привлеченных накануне средств на семидневном аукционе прямого РЕПО позволило частично компенсировать сокращение лимита до 100 млрд руб. по РЕПО о/н. Ставки на рынке МБК и РЕПО немного снизились. Так, MosPrime о/н – 5,67%.

Алексей Егоров

Наши ожидания

Сегодня внимание всех участников рынка будет сконцентрировано на выступлении Б.Бернанке. Если в его словах будет содержаться хоть малейший намек на возможное QE, рынок может испытать сильнейший приступ эйфории. Вместе с тем, мы не ждем, что глава ФРС объявит о новом раунде количественного смягчения.

Российские евробонды остаются под сильным влиянием фактора ожиданий, однако более-менее позитивный настрой внешних площадок осторожно проявляется и в действиях покупателей российского риска. В свете этого, как мы полагаем, выборочные покупки могут продолжиться и в четверг, если не будет серьезных внешних препятствий.

Рублевый сегмент остается без явного тренда. Несмотря на то, что налоговый рубеж преодолен, ограниченный запас рублевой ликвидности и довольно зыбкие позиции национальной валюты вовсе не благоприятствуют покупкам. На наш взгляд, любые проявления положительных переоценок в части рублевых облигаций – «технический фактор» и не более того.

Рубль сегодня продолжает демонстрировать снижение. Отсутствие факторов, способных вернуть инвесторам желание покупать национальную валюту, будет, скорее всего, способствовать дальнейшему развитию негативного тренда.

Ольга Ефремова
Алексей Егоров

Календарь событий

Долговой рынок

31 августа Размещение: БАНК УРАЛСИБ, 05
Размещение: Альфа-Банк, БО-07

Внешний долговой рынок

30 августа Размещение: облигаций США на 7 лет.

Макроэкономические события

30 августа Германия: Уровень безработицы за август.
США: Личные расходы потребителей, личные доходы потребителей.

31 августа ЕС: Индекс потребительских цен, предварительное значение.
ЕС: Уровень безработицы.
США: Объем фабричных заказов в США, м/м.

Денежный рынок

30 августа ВЭБ 30 августа проведет депозитный аукцион по размещению средств пенсионных накоплений в объеме 40 млрд руб.

Источники: REUTERS, Bloomberg, Аналитический департамент НОМОС-БАНКа

Новости коротко

Макроновости

- По оценке Росстата, **инфляция в России** за период с 21 по 27 августа 2012 года была нулевой. Рост цен с начала августа составил 0,2%, с начала года - 4,7%. Для сравнения: в 2011 году с начала августа наблюдалась дефляция в размере 0,2%, с начала года инфляция составляла 4,8%, в целом за август наблюдалась дефляция в размере 0,2%.
- Банк России снял ограничение на предоставление своих кредитов банкам, обеспечением по которым выступают векселя и кредитные требования к организациям, если между ними существуют аффилированные отношения из-за участия в капитале банка и организации органов государственной власти и местного самоуправления или госкорпораций. Соответствующее указание 2847-У о внесении поправок в положение 312-П «О порядке предоставления Банком России кредитным организациям кредитов, обеспеченных активами или поручительствами» опубликовано в «Вестнике Банка России» в среду, 29 августа, и вступает в силу через 10 дней после опубликования. Напомним, что с 1 апреля этого года ЦБ РФ перестал предоставлять банкам кредиты под обеспечение векселей компаний, аффилированных с ними.

Корпоративные новости

- Прибыль **Банка Петрокоммерц** по МСФО за 1 полугодие упала в 2 раза и составила на отчетную дату 706,06 млн руб. против 1 410,344 млн руб. годом ранее. Процентные доходы банка за отчетный период выросли на 30,8% - до 8 305,349 млн руб. (в 1 полугодии 2011 года - 6 347,275 млн руб.).
- Чистая прибыль **ОАО «АИЖК»** по МСФО за 1 полугодие 2012 года снизилась по сравнению с аналогичным периодом прошлого года на 12,5% и составила 2,99 млрд руб. (в 1 пол. 2011 г. - 3,42 млрд руб.)

Долговые рынки

- По данным Минфина, на аукционе по размещению **ОФЗ 25080** объем спроса на гособлигации с доходностью в заявках по верхней границе определенного Минфином индикатива (от 7,52% до 7,57% годовых) составил 2,608 млрд руб. при предложении в 10 млрд руб. Размещенный объем выпуска составил 2,608 млрд руб.,

выручка от размещения - 2,671 млрд руб. Цена отсечения облигаций была установлена на уровне 99,8459% от номинала, средневзвешенная цена - 99,8599% от номинала. Доходность по цене отсечения и по средневзвешенной цене составила 7,57% годовых.

- Ставка 1 купона по облигациям **БАНКа УРАЛСИБ** серии 05 установлена по результатам сбора заявок на уровне 9,7% годовых, что соответствует доходности на уровне 9,94% годовых, говорится в сообщении организатора займа. Ориентир ставки 1 купона, ранее объявленный организатором выпуска, находился в диапазоне от 9,35% до 9,85% годовых (доходность к оферте - 9,57-10,09% годовых).
- **ОАО Банк ВТБ** начал сегодня сбор заявок на биржевые облигации серии БО-08. Закрытие книги запланировано на 16.00 мск 30 августа. Техническое размещение облигаций на ФБ ММВБ состоится 4 сентября 2012 года. Общий объем выпуска по номиналу - 10 млрд руб. Срок обращения займа составит 3 года, предусмотрена годовая оферта.
- **НЛМК** 3 сентября откроет книгу заявок на облигации серии БО-04 объемом 5 млрд руб. Ориентир по ставке купона – 8,30–8,50% годовых, что соответствует доходности 8,47–8,68% к 2-летней оферте.

Главные новости

Правительство пересмотрело макропрогнозы

По сравнению с майской версией прогнозов Правительство снизило ожидания по инвестициям и потребительскому спросу, но чуть лучше оценило динамику промышленного сектора и ВВП. Прогноз инфляции повышен до 7 %. В целом изменения незначительны. Учитывая незначительность внесенных корректировок, мы не ждем принципиальной ревизии бюджетных планов.

Событие. МЭР пересмотрел прогнозы на 2012/15 гг. Прогноз роста ВВП в 2012 г. повышен с 3.4 до 3.5 %, прогноз инфляции увеличен с 5-6 до 7 %

Комментарий. Анализируя представленные ниже цифры, можно смело утверждать, что взгляды правительственных экспертов на состояние экономики и её среднесрочную динамику принципиально не меняются.

Наиболее революционным выглядит повышение прогноза инфляции, что объясняется не столько влиянием монетарных или тарифных факторов, сколько неурожаем (из-за пожаров, по сути, повторяется история 2010 г., но в меньших масштабах). Пересмотр прогнозов валютного курса, по признанию представителей МЭР, является констатацией уже произошедшей девальвации рубля. Прогноз по нефти в целом отражает консенсус-ожидания.

Несколько удивляет снижение прогноза инвестиций – с 6.6 до 5.5 %, притом что по итогам 7 месяцев этот показатель увеличился на 10.2 % г/г. Такой прогноз означает, что в августе-декабре объем капитальных инвестиций в реальном выражении лишь на 2 % превысит значение этого показателя за аналогичный период прошлого года. На наш взгляд, это весьма пессимистичная оценка. Правительство объясняет такой прогноз снижением инвестиций в газовой отрасли и электроэнергетике.

Небольшое снижение прогноза по сектору розничной торговли на текущий год выглядит несколько нелогичным на фоне заметного повышения прогноза по росту реальных зарплат – как мы неоднократно отмечали ранее, эти показатели очень тесно коррелируют друг с другом.

Повышение прогноза по оттоку капитала отражает текущие реалии, хотя, на наш взгляд, новая оценка всё-равно весьма оптимистична.

Новая версия правительственных макропрогнозов важна для формирования окончательного варианта бюджета на 2013/15 гг. Учитывая незначительность внесенных корректировок, мы не ждем принципиальной ревизии бюджетных планов, которые предполагают дефицит бюджета в следующем году на уровне 1.5 % ВВП при \$ 97 за баррель и нулевой дефицит при \$ 114.

Мы пока сохраняем наши прогнозы без изменений: в текущем году мы ожидаем рост

ВВП на уровне 4 %, инфляцию оцениваем в 6.5 %, отток капитала видим на уровне прошлого года, т.е. порядка \$ 80 млрд.

МЭР: пересмотр макропрогнозов

		Янв.- июль 12	2012 П	2013 П	2014 П	2015 П
Нефть (Urals), \$ / барр.	Май 2012		115	97	101	104
	Авг. 2012	111*	109	97	101	104
Доллар / рубль	Май 2012	31.0*	29.0	29.7	30.5	31.5
	Авг. 2012		31 □3	32.4	33.0	33.7
Инфляция, % год к году	Май 2012	6.0**	5.0-6.0	4.5-5.5	4.0-5.0	4.0-5.0
	Авг. 2012		7.0	5.0-6.0	4.0-5.0	4.0-5.0
ВВП, % год к году	Май 2012	4.2	3.4	3.8	4.4	4.7
	Авг. 2012		3.5	3.7	4.3	4.5
Инвестиции в основной капитал, % год к году	Май 2012	10.2	6.6	6.4	7.3	7.8
	Авг. 2012		5.5	7.2	7.3	7.9
Промышленность, % год к году	Май 2012	3.2	3.1	3.4	4.1	4.2
	Авг. 2012		3.6	3.5	3.7	3.7
Розничная торговля, % год к году	Май 2012	6.9	6.3	5.0	5.6	5.7
	Авг. 2012		6.1	5.4	5.8	5.8
Реальная зарплата, % год к году	Май 2012	10.7	6.3	5.4	6.3	6.0
	Авг. 2012		9.1	3.7	5.5	5.9
Счет текущих операций, \$ млрд.	Май 2012	58	83	23	6	-10
	Авг. 2012		84	22	8	-12
Отток капитала, \$ млрд.	Май 2012	-43	-25	15	30	40
	Авг. 2012		-(50-60)	0	30	40

* - янв.-авг.

** - оценка на конец августа

Источники: МЭР, Аналитический департамент НОМОС-БАНКа

Кирилл Тремасов

RBI (A2/A/A) и Райффайзенбанк (Ваа3/ВВВ/ВВВ+): итоги 1 полугодия 2012 года.

Российский Райффайзенбанк продолжает оказывать поддерживающее влияние на показатели Raiffeisen Bank International. В то время как итоги группы RBI скорее негативные, динамика результатов Райффайзенбанка – позитивная.

Событие. Raiffeisen Bank International отчитался вчера по МСФО за 1 полугодие 2012 года.

Комментарий. Отметим, что доходы RBI упали: чистый процентный доход по сравнению с аналогичным периодом прошлого года упал на 3,6% до 1,7 млрд евро, операционные доходы сократились на 4,9% до 2,6 млрд евро. При этом операционные расходы остались практически на прежнем уровне – 1,5 млрд евро, отчисления в резервы сократились немного – до 400 млн евро («-1,3%»). Тем не менее прибыль группы выросла на 14% до 701 млн евро, что было достигнуто в результате единовременного эффекта операций с ценными бумагами. Также мы отмечаем рост NPL на 1 п.п. по сравнению с концом прошлого года до 9,8%. С другой стороны, достаточность капитала банка (Core Tier 1 ratio) также выросла за 6 месяцев на 1 п.п. до 10,1%. В целом, на наш взгляд, вряд ли можно назвать представленные итоги позитивными.

Наибольший интерес для нас в настоящий момент представляют результаты деятельности российского Райффайзенбанка (см.ниже таблицу), которые также были представлены в консолидированном отчете. В отличие от материнской структуры, финансовые показатели российского подразделения показывают положительную динамику по всем направлениям. Это касается и доходов – операционный доход вырос на 24% до 555 млн евро, прибыль – на 63% до 255 млн евро, NIM – до 4,6%, и улучшения качества активов – NPL упал до 5,7%. Таким образом, российское подразделение банка продолжает оказывать сильное поддерживающее влияние на консолидированные итоги: составляя всего 11% активов группы Райффайзенбанк генерирует 36% прибыли RBI. В целом, сейчас мы

ждем итогов по МСФО самого Райффайзенбанка, однако не сомневаемся, что они будут позитивными.

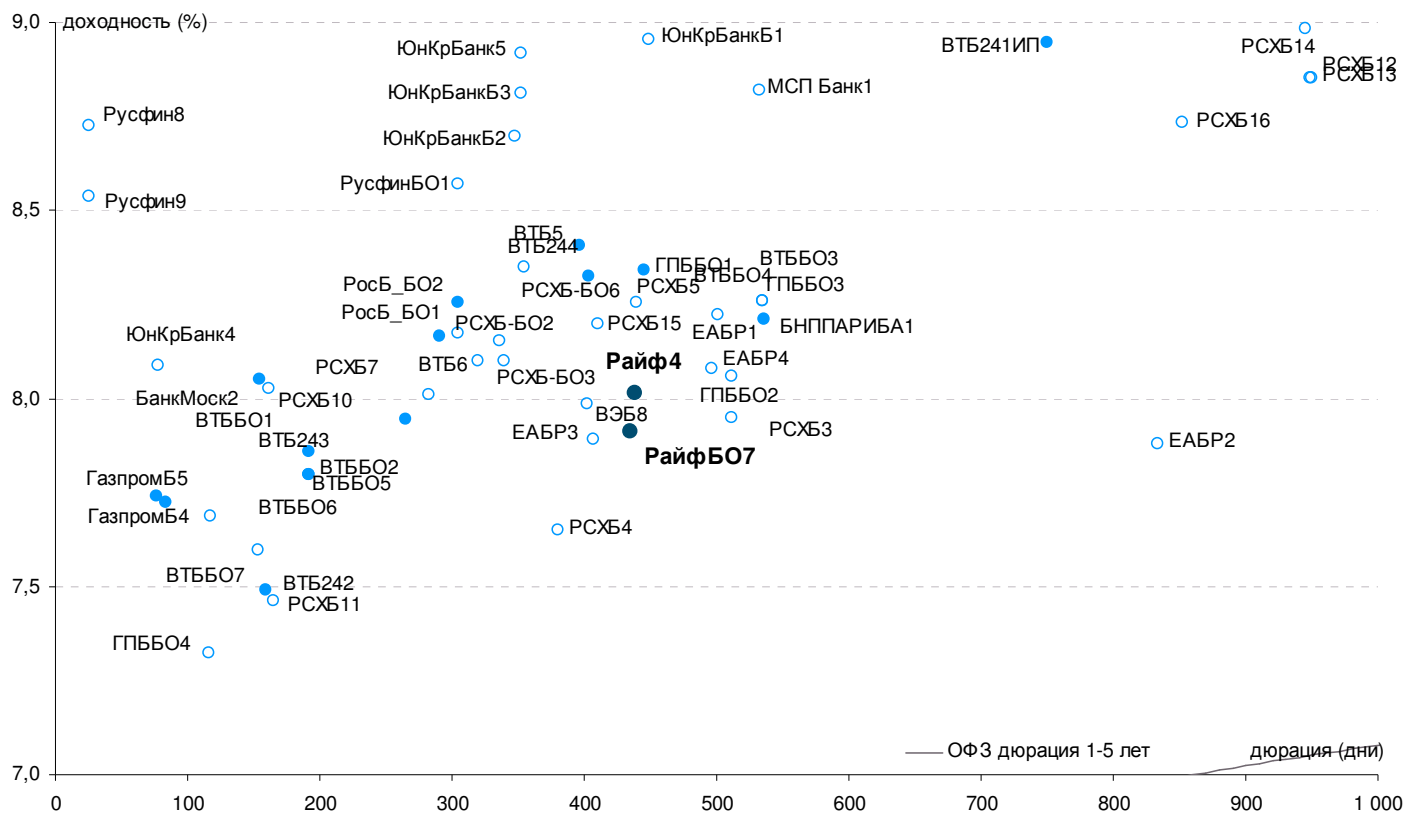
В настоящее время обращается два выпуска облигаций российского банка, однако они отличаются слабой ликвидностью, чтобы увидеть отражение эффекта от выхода отчетности.

Финансовые показатели Райффайзенбанка по МСФО

млн евро	1H 2011	1H 2012	2q 2011	1q 2012	2q 2012
Total assets	13 196	17 041	13 196	15 195	17 041
Loans and advances to customers	8 337	9 492	8 337	9 485	9 492
hereof corporate	71,1%	68,6%	71,1%	69,6%	68,6%
hereof retail	28,5%	31,4%	28,5%	30,4%	31,4%
Deposits from customers	8 283	10 625	8 283	10 064	10 625
Operating income	447	555	229	289	266
net interest income	279	362	143	184	178
net fee & comission income	109	135	57	63	71
net trading income	60	56	28	41	15
other net operating income	-2	2	1	0	2
Provisioning for impairment losses	-4	15	-2	1	14
General administrative expenses	-222	-238	-109	-122	-116
Net income from fin invest. & derivatives	-15	0	-6	-10	10
Profit before tax	206	332	112	158	175
Profit after tax	156	255	86	120	135
ROE	16,8%	29,0%	18,4%	24,2%	27,3%
NIM	4,4%	4,6%	4,5%	5,0%	4,4%
Loan / Deposit	100,7%	89,3%	100,7%	94,3%	89,3%
Cost / Income	49,7%	42,9%	47,6%	42,2%	43,6%
Provisioning Ratio (RWA)	0,1%	-0,3%	0,1%	0,0%	-0,3%
NPL	7,2%	5,7%	7,2%	6,0%	5,7%
Coverage Ratio	103,5%	96,3%	103,5%	97,6%	96,3%

Источник: данные банка, оценки Аналитического департамента НОМОС-БАНКА

Доходности бумаг финансового сектора (средневзв.)



Елена Федоткова

Сбербанк: отчетность за 2-ой квартал в целом нейтральна

Сбербанк вчера опубликовал отчетность по МСФО за 2-ой квартал 2012 г. Чистая прибыль в 83.1 млрд. руб. оказалась несколько выше консенсуса и практически равна нашему прогнозу. В то же время, Сбербанк в очередной раз продемонстрировал свое умение обеспечить желаемый финансовый результат за счет регулирования уровня резервов. Расходы по резервам составили 2.1 млрд. руб. при консенсусе в 10.1 млрд. руб. При этом чистая прибыль существенно не превысила консенсус-прогноз за счет значительно превышающих ожидания расходов по налогу на прибыль, связанных с «выбытием крупного неработающего кредита», которым наиболее вероятно являлся кредит на проект «Рублево-Архангельское», в июне 2012 г. ставший собственностью Сбербанка.

Событие. Сбербанк вчера опубликовал отчетность по МСФО за 2-ой квартал 2012 г.

Комментарий. Аналитики достаточно точно спрогнозировали чистую прибыль Сбербанка за 2-ой квартал 2012 года по МСФО, которая составила 83.1 млрд. руб. при нашей оценке в 83.3 млрд. руб. и консенсусе в 80.7 млрд. руб.

Также близко к фактическому результату были оценены чистые процентные доходы и чистые комиссионные доходы. В то же время, отчетность Сбербанка существенно разошлась с прогнозами по отчислениям в резервы, прочим операционным доходам и операционным расходам.

Как прочие операционные доходы, так и операционные расходы оказались заметно выше прогнозов. Доходы – за счет лучше прогнозных результатов от операций с финансовыми инструментами в течение волатильного 2-го квартала. Расходы – за счет роста расходов на персонал и «административных расходов», которые менеджмент Сбербанка связывает в том числе с введением в эксплуатацию новых дата-центров, что, по мнению менеджмента, должно привести с существенной экономии в будущем. Эти два эффекта практически нивелируют друг друга.

При этом отчисления в резервы оказались существенно ниже ожиданий аналитиков: 2.1 млрд. руб. при консенсусе в 10.1 млрд. руб. В ходе конференц-звонка менеджмент отказался более детально описать кредиты, по которым произошло восстановление резерва, и подтвердил, что на величину расходов по резервам никак не повлияло «выбытие крупного неработающего кредита», которым наиболее вероятно являлся кредит на проект «Рублево-Архангельское», в июне 2012 г. ставший собственностью Сбербанка.

В части резервов на потери эффект от выбытия проявился только в балансовой статье: на сумму относившегося к этому кредиту резерва, размер которого мы оцениваем в промежутке 70-100 млрд. руб., уменьшился как кредитный портфель до резервов, так и сами резервы. Таким образом, уровень резервирования снизился с 7.3% по итогам 1-го квартала до 6% по итогам 2-го. Если исключить эффект от списания всех кредитов для сопоставимости показателей, скорректированный уровень резервирования по итогам 2-го квартала составил бы 6.9%, что все равно существенно ниже уровня 1-го квартала.

Как и в предыдущем квартале, снижение уровня проблемных кредитов, на которое также существенно повлияло выбытие, с 4.8% до 4.3% было меньше снижения уровня резервов. Это означает, что у Сбербанка остается несколько меньше пространства для очередного снижения уровня резервов в отчетности за текущий квартал. В то же время, можно с высокой вероятностью ожидать, что Сбербанк будет продолжать эту практику по крайней мере до вторичного размещения акций, если оно произойдет этой осенью или весной 2013 года.

Почему же чистая прибыль значительно не превысила прогнозы несмотря на снижение уровня резервов? Ответ – в значительном превышении расходов по налогу на прибыль над прогнозными: факт в 29.6 млрд. руб. при консенсус-прогнозе в 22 млрд. руб. В терминах эффективной ставки по налогу на прибыль эти показатели становятся равными 26.3% и 21.4% соответственно.

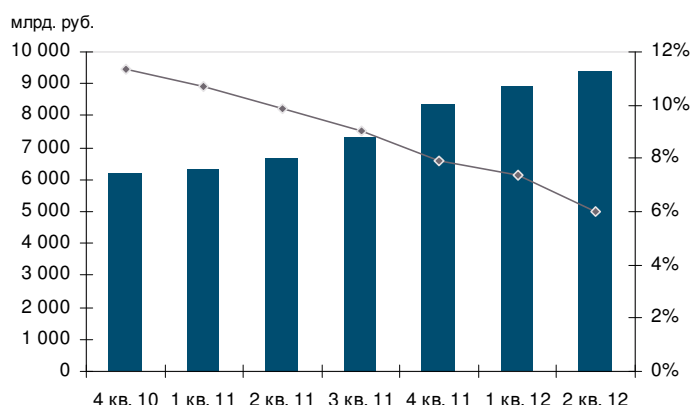
Причина – опять в выбытии описанного кредита, после проведения которого менеджмент Сбербанка принял решение списать соответствующий отложенный налоговый актив. Таким образом, эффективная ставка по налогу на прибыль должна вернуться к обычному промежутку в 20-22% в 3-ем квартале.

В целом мы оцениваем опубликованную отчетность как нейтральную.

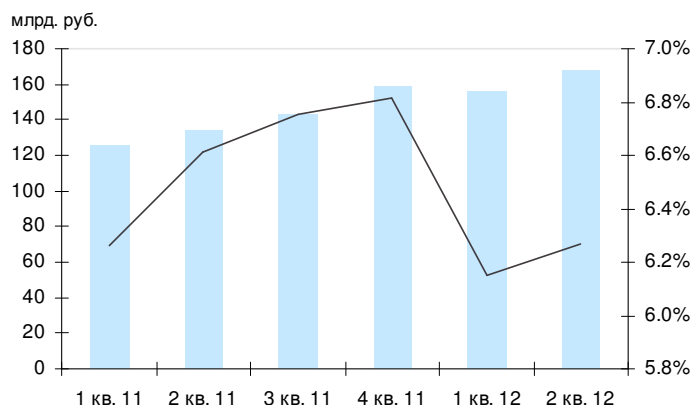
Финансовые результаты Сбербанка по МСФО

млрд. руб.	2 кв. 2011	1 кв. 2012	2 кв. 2012	КВ-К-КВ, %	Г-К-Г, %
Чистые процентные доходы до резервов	134	156	168	7.4%	20.8%
Восстановление (расходы) по резервам	8.0	3.2	-2.1	-165.6%	-126.3%
Чистые комиссии	34	36	42	18.7%	23.5%
Прочие операционные доходы	18	16	14	-12.8%	-26.1%
Прочие операционные расходы	-84	-96	-109	13.6%	23.1%
Расходы по налогу на прибыль	-22	-23	-30	31.0%	36.4%
Чистая прибыль	89	92	83	-9.9%	-7.1%
Кредитный портфель после вычета резервов	6 047	8 240	8 862	7.5%	46.5%
Совокупные активы	9 079	11 642	12 434	6.8%	37.0%
<i>Чистая процентная маржа*</i>	<i>6.6%</i>	<i>6.1%</i>	<i>6.3%</i>		
<i>Резервы/Кредитный портфель до резервов</i>	<i>9.8%</i>	<i>7.3%</i>	<i>6.0%</i>		
<i>Стоимость риска</i>	<i>-0.49%</i>	<i>-0.15%</i>	<i>0.09%</i>		
<i>Расходы/Доходы до резервов</i>	<i>46.2%</i>	<i>46.3%</i>	<i>48.8%</i>		
<i>Доход на средний капитал (ROAE)</i>	<i>32.3%</i>	<i>30.9%</i>	<i>23.8%</i>		

Кредитный портфель до резервов и резервы как % от кредитного портфеля



Чистый процентный доход и чистая процентная маржа*



- как % чистых процентных доходов от средних активов, генерирующих чистый процентный доход, до резервов

Источники: данные банка, оценки Аналитического департамента НОМОС-БАНКа

Андрей Михайлов, FCCA

Северсталь опубликовала нейтральную отчетность по МСФО за 2-й квартал

Результаты Северстали по МСФО за 2-й квартал на уровне EBITDA практически полностью совпали с нашими оценками и рыночным консенсусом. Компания несколько улучшила рентабельность по сравнению с предыдущим кварталом на фоне ослабления рубля, однако, как и ожидалось, продемонстрировала худшую динамику по сравнению с менее интегрированными ММК и НЛМК.

Событие. Северсталь опубликовала финансовые результаты по МСФО за 2-й квартал:

- Выручка компании выросла на 1% кв-к-кв, EBITDA – на 7% до \$664 млн.
- Чистая прибыль в поквартальном сопоставлении сократилась почти втрое из-за отрицательных курсовых разниц. Одобренные накануне советом директоров квартальные дивиденды Северстали в размере 1.52 рубля на акцию соответствуют 25% чистой прибыли по МСФО.
- Добывающий сегмент остался наиболее доходным для компании, обеспечив 44% ее консолидированной EBITDA.
- Компания продемонстрировала небольшой положительный свободный денежный поток и сократила чистый долг на 1.4% до \$3.7 млрд. Соотношение чистый долг/EBITDA LTM увеличилось за квартал с 1.1 до 1.2 из-за снижения EBITDA в годовом сопоставлении.
- Компания ожидает, что результаты второго полугодия будут сопоставимы с итогами первой половины года.

Комментарий. Результаты Северстали на уровне EBITDA практически полностью совпали с нашими ожиданиями и рыночным консенсусом. Как и ожидалось, вертикально-интегрированная Северсталь продемонстрировала худшую поквартальную динамику этого показателя по сравнению с ММК и НЛМК, увеличившими EBITDA во 2-м квартале на 26 и 38% соответственно. Учитывая, что и в третьем квартале цены на сырье снижаются опережающими темпами по сравнению с ценами на сталь, мы ожидаем, что динамика финансовых показателей Северстали во втором полугодии с.г. будет хуже, чем у менее интегрированных производителей. Прогноз компании о достижении результатов, сопоставимых с первой половиной года, на наш взгляд, выглядит слишком оптимистичным (мы ожидаем снижения EBITDA во второй половине года на 20-25%).

Отметим при этом, что Северсталь сохраняет самую низкую долговую нагрузку среди компаний «большой четверки» и продолжает выплачивать неплохие квартальные дивиденды, что делает ее бумаги привлекательным вложением для относительно консервативных инвесторов.

Основные финансовые результаты Северстали по МСФО

\$ млн	1 кв. 2012	2 кв. 2012	+/-, %	1 пол. 2011	1 пол. 2012	+/-, %
Выручка	3 679	3 718	1.1	7 566	7 397	-2.2
EBITDA*, в т.ч.	619	664	7.3	1 799	1 283	-28.7
Добывающий сегмент	322	293	-9.0	800	615	-23.1
Российская сталь*	243	269	10.8	890	512	-42.5
Северная Америка	66	77	16.7	121	143	18.2
Маржа, %	15.3	17.9		23.8	17.3	
Чистая прибыль	427	155	-63.7	1 143	155	-86.4
Операционный ДП	354	467	32.0	715	821	14.9
Капитальные затраты	278	371	33.5	702	649	-7.5
Чистый долг	3 784	3 732	-1.4	4 241	3 732	-12.0

* - без учета единовременных списаний в сегменте «Российская сталь» в 1-м квартале 2012 г.

Источники: данные компании, оценки Аналитического департамента НОМОС-БАНКА

Юрий Волгов, CFA

Транснефть опубликовала финансовую отчетность по МСФО за 2 кв. 2012 г

Вчера вечером Транснефть опубликовала финансовую отчетность по МСФО за 2 кв. 2012 г., результаты которой едва ли способны порадовать инвесторов. Так, несмотря на то, что показатель EBITDA за 2 кв. 2012 г практически не изменился по сравнению с 1 кв. 2012 г., величина свободного денежного потока компании вновь ушла в зону отрицательных значений (минус \$ 901 млн.).

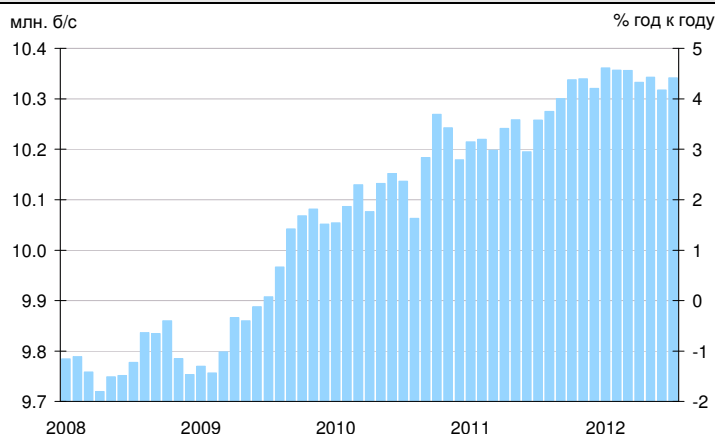
Событие. Накануне Транснефть представила финансовую отчетность по МСФО за 2 кв. 2012 года.

Комментарий. Вчера вечером Транснефть обнародовала консолидированную финансовую отчетность по МСФО за 2 кв. 2012 года, которая заранее не анонсировалась, и поэтому консенсусные прогнозы аналитиков в этот раз отсутствовали. В части доходов от операционной деятельности никаких сюрпризов вышедшая отчетность не преподнесла: на фоне незначительного ослабления среднего курса рубля (по нашим оценкам, это привело к снижению индикативного тарифа на прокачку с \$ 6.3 до \$ 6.15/bbl) и стабильных объемов добычи выручка Транснефти снизилась на 2 %. При этом эффективный контроль над расходами привел к сохранению показателя EBITDA на уровне 1 кв. 2012 г (порядка \$ 2.8 млрд.). Впрочем, 2 кв. 2012 г едва ли можно занести компании в актив. И дело столько в квартальном существенном (более чем на 40 %), падении чистой прибыли (следствие эффекта от курсовых разниц из-за ослабления рубля на конец периода с 29.3/\$ до 32.8/\$), сколько в отрицательной величине свободного денежного потока. Основной причиной негативной динамики FCF стал рост CAPEX до \$ 1.7 млрд. (в 1 кв. 2012 г - 1.1 млрд. в 4 кв. 2011 г - \$ 1.4 млрд., в 3 кв. 2011 г. - \$ 1.7 млрд., во 2 кв. 2011 г - \$ 2.4 млрд.), а также негативная динамика оборотного капитала. На этом фоне, чистый долг Транснефти вырос с \$ 14.7 млрд. до \$ 15.1 млрд., причем, соотношение чистый долг/EBITDA (1.45) по-прежнему остается существенно ниже критических отметок.

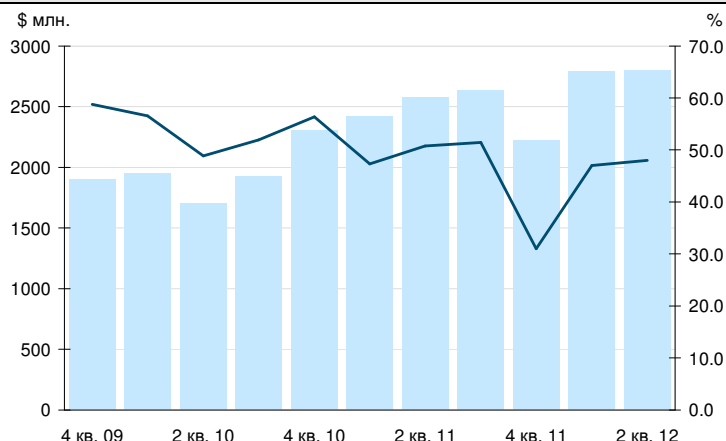
Финансовые результаты Транснефти за 2 кв. 2012 г. по МСФО

\$ млн	1 кв. 2012	2 кв. 2012	кв-к-кв, %	2011	2012П	Изм. %
Выручка	5 952	5 805	-2	22 681	22 113	-3
ЕБИТДА	2 788	2 800	0	9 931	11 077	12
Свободный денежный поток	802	-901	n.a.	- 1 351	2 511	n.a
Чистая прибыль	1 940	1 114	-43	6 442	5 298	-18
Чистый долг	14 729	15 118	3	14 278	n.a	n.a
Добыча нефти в РФ, млн т	128.6	128.3	0	511.1	514.7	1
Индикативный тариф, \$/bbl.	6.3	6.15	-2	6.1	6.4	5

Динамика добычи нефти в РФ



Динамика показателей EBITDA и рентабельности по EBITDA Транснефти



Источники: данные компании, оценки Аналитического департамента НОМОС-БАНКа

Денис Борисов

ОГК-2: второе полугодие будет слабее первого

Второй квартал был более удачным для ОГК-2 по сравнению с первым. Тем не менее, несмотря на улучшения ОГК-2 по-прежнему имеет весьма низкий запас прочности. По итогам всего года компания ожидает EBITDA на уровне 6 млрд. руб. Таким образом, в первом полугодии компания уже сформировала более половины годового значения.

Событие. Вчера о финансовых результатах полугодия отчиталась ОГК-2, которое было весьма неудачным для компании.

Финансовые результаты ОГК-2, МСФО

	2Q 2011	2Q 2012	Изм, %	6M 2011	6M 2012	Изм, %
Выручка	24 267	20 995	-13.5	54 286	48 113	-11.4
Эл. энергия и мощность	23 427	20 179	-13.9	51 944	45 877	-11.7
Тепловая энергия	623	593	-4.7	1 861	1 784	-4.1
Операционные расходы	-23 774	-20 508	-13.7	-49 441	-46 157	-6.6
Операционная прибыль	577	613	6.1	4 807	1 971	-59.0
margin, %	2.4%	2.9%		8.9%	4.1%	
EBITDA	1 498	1 807	20.6	6 622	4 454	-32.7
margin, %	6.2%	8.6%		12.2%	9.3%	
Чистая прибыль	1 061	-148		4 175	429	-89.7
margin, %	4.4%	отр		7.7%	0.9%	

Источники: данные компании, оценки Аналитического департамента НОМОС-БАНКа

Комментарий. Второй квартал был более удачным для ОГК-2 по сравнению с первым. Опубликованные результаты отражают 14% сокращение расходов, что привело к росту рентабельности. Тем не менее, несмотря на улучшения ОГК-2 по-прежнему имеет весьма низкий запас прочности. По данным компании средняя цена реализации электроэнергии в 1 пл. 2012 г. составляла 863.5 руб./МВтч. Для сравнения только удельные топливные расходы компании 710-720 руб./МВтч или всего на 17% ниже цен реализации. По оценкам менеджмента компании средняя стоимость электроэнергии во втором полугодии составит 960 руб./МВтч или всего на 11% выше

1-го полугодия, что ниже ожидаемой индексации топлива. Кроме того, по данным компании в середине года индексации цен мощности КОМ и прочих тарифов не проводилось.

В результате, по итогам всего года компания ожидает EBITDA на уровне 6 млрд. руб. Таким образом, в первом полугодии компания уже сформировала более половины годового значения.

Обращает на себя внимание относительно невысокий CAPEX. Объем капитальных вложений во 2 кв. практически сохранился на уровне 1 кв. и в 1.9 раз был ниже 2 кв. 2012 г. Отметим, что в первом квартале ОГК-2 сформировала положительные потоки, что в основном является следствием наращивания долга перед поставщиками. Оба фактора влиявшие на улучшение ситуации со свободным потоком связаны с перенесением оплаты капитальных затрат на 2-ое полугодие, когда будет решен вопрос допэмиссии. Вчера менеджмент компании сообщил, что вопрос с допэмиссией может быть решен к середине сентября. Капитальные расходы второго полугодия составят около 10 млрд. руб.

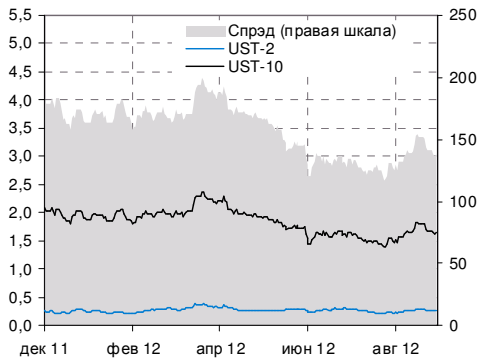
Чистый долг компании к середине года сократился на 600 млн. руб. По итогам всего года компания ожидает сокращение долговой нагрузки на 4 млрд. руб.

Мы считаем, что важным моментом конференции, проводимой по итогам публикации результатов, стало объявление о параметрах реализации программы сокращения издержек, что в настоящее время крайне необходимо для компании. По оценкам, в 2012 г в результате проводимых мероприятий экономия может составить около 13 % от планируемой стоимости (по РСБУ).

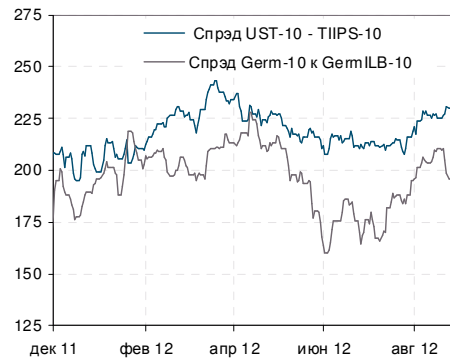
Михаил Лямин

ГЛОБАЛЬНЫЕ РЫНКИ

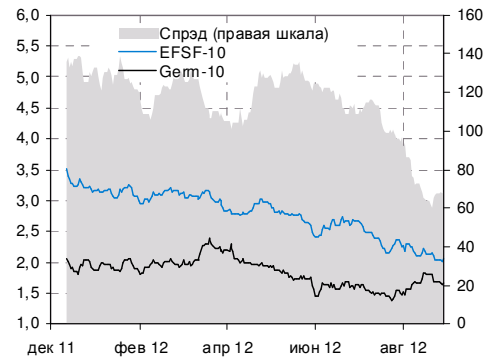
Казначейские обязательства США 2-летн. и 10-летн.



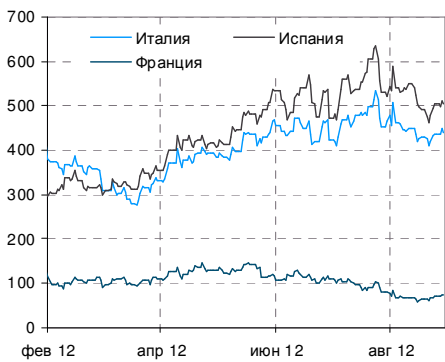
Спрэд UST-10 к TIPS-10 и Germ-10 к GermILB-10



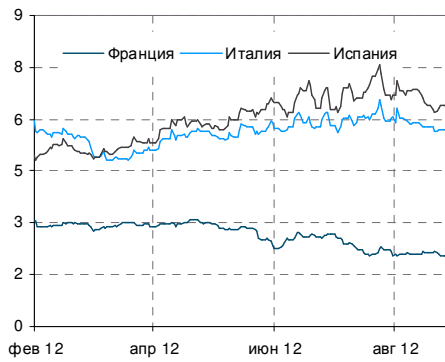
10-летние бумаги Германии и EFSF-10



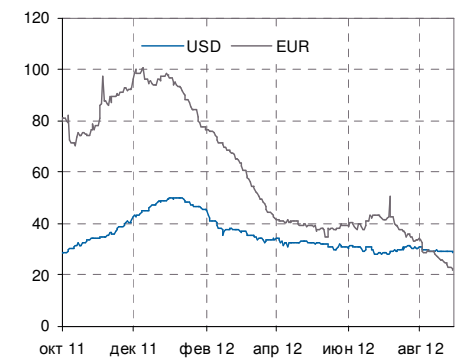
Спрэды гособязательств стран ЕС и Германии



Доходности гособязательств ЕС

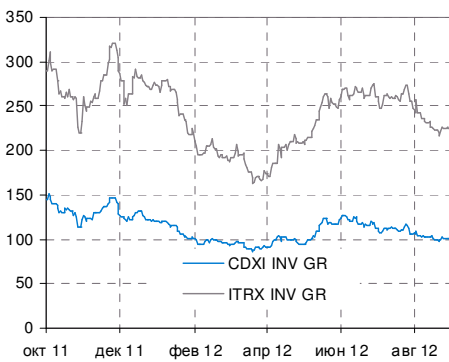


Спрэд 3М LIBOR и 3М OIS

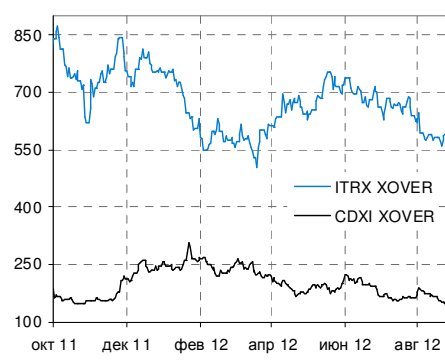


ИНДИКАТОРЫ ИНДЕКСОВ CDS

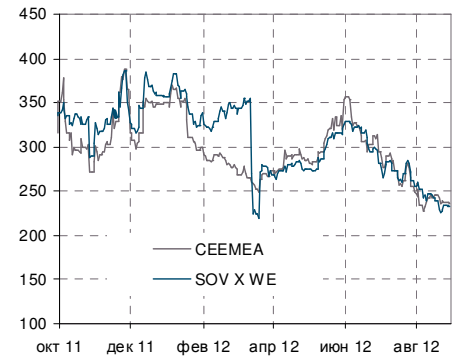
CDXI, ITRX / Inv Grade



CDXI, ITRX /Cross-Over

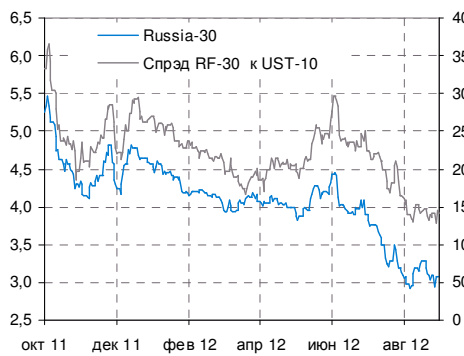


ITRX / Governments

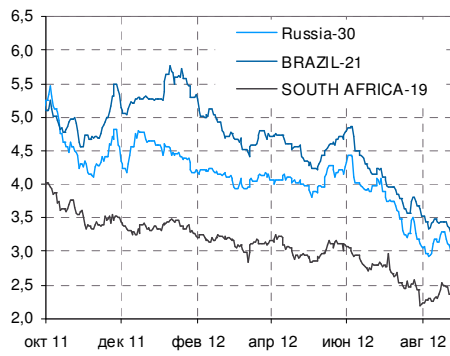


РОССИЯ НА ДОЛГОВЫХ РЫНКАХ

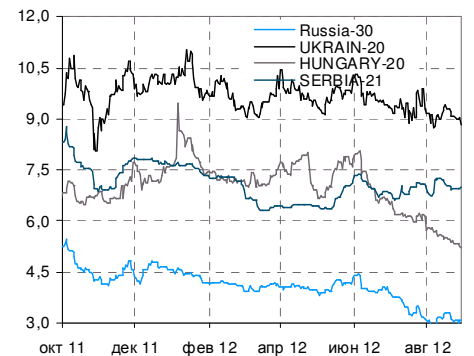
Спрэд Russia-30 к UST-10



Russia-30 и обязательства Emerging Markets

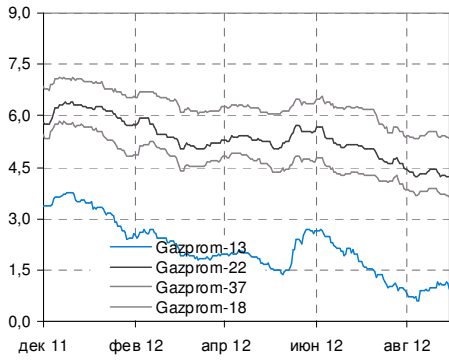


Russia-30 и обязательства стран Восточной Европы

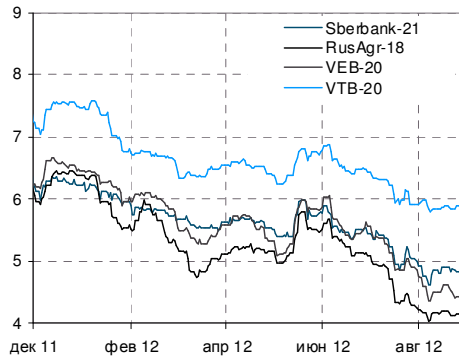


РОССИЙСКИЕ ЕВРООБЛИГАЦИИ

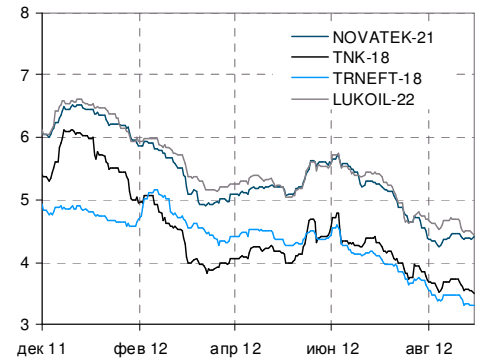
Еврооблигации Газпрома



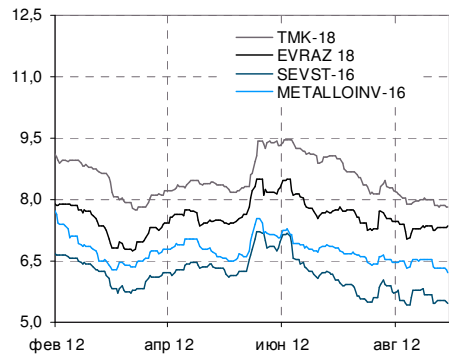
Евробонды госбанков



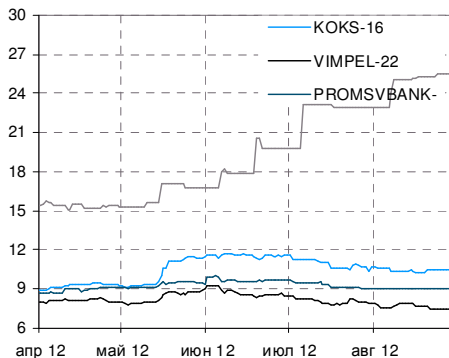
Еврооблигации нефтегазового сектора



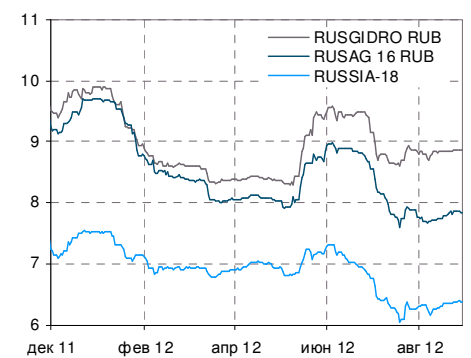
Еврооблигации металлургического сектора



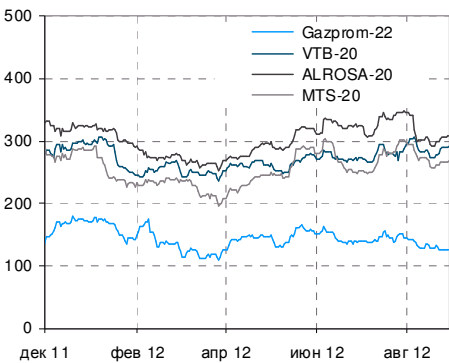
Еврооблигации с текущей доходностью выше 8%



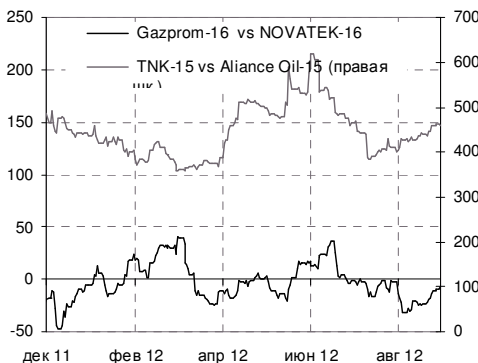
Еврооблигации, номинированные в рублях



Спрэд к Russia-20



Спрэды в нефтегазовом секторе

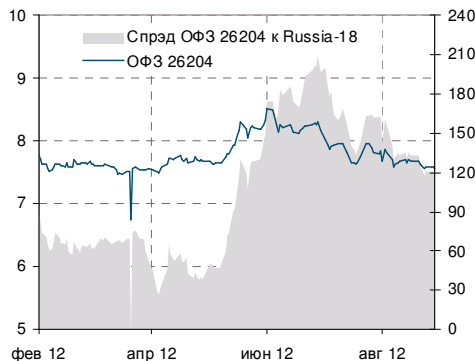


Спрэды в банковском секторе

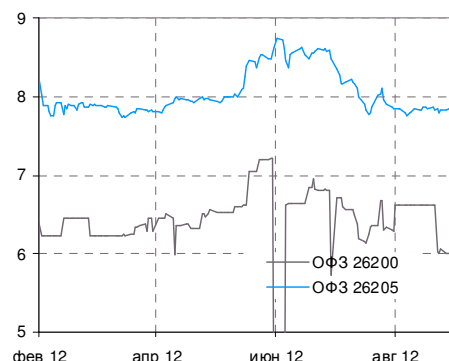


ЛОКАЛЬНЫЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК

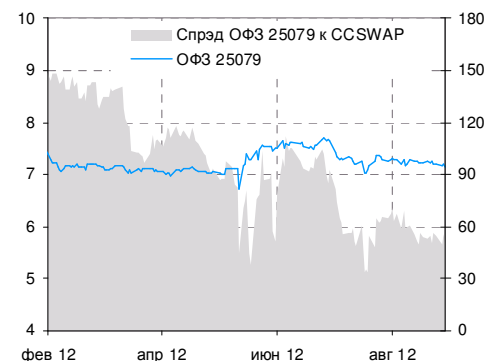
ОФЗ 26204 и спрэд к Russia-18



ОФЗ 26200 и 26205

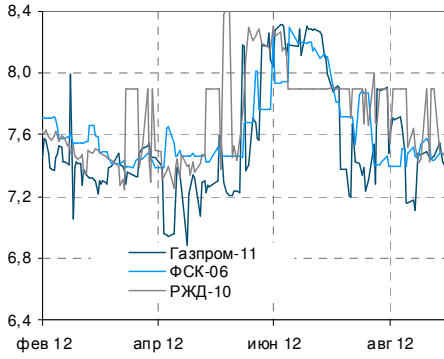


ОФЗ 25079 и спрэд к Cross Currency SWAP

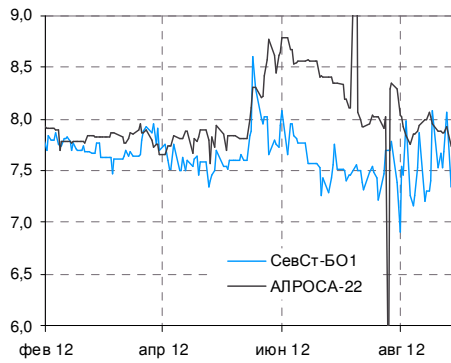


ЛОКАЛЬНЫЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК (ПРОДОЛЖЕНИЕ)

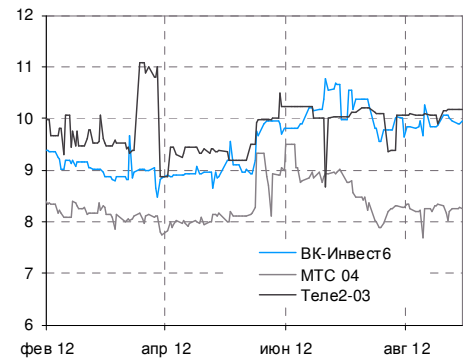
Доходности российских монополий



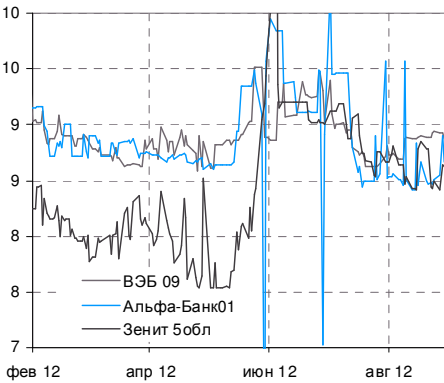
Доходности "Металлургия и добывающий сектор"



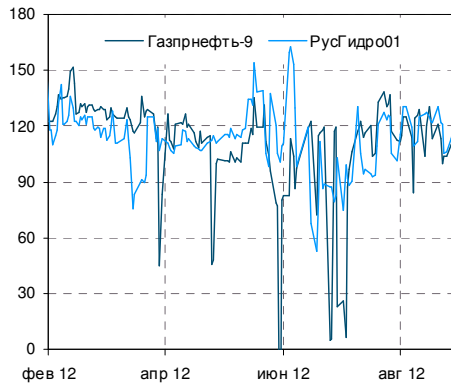
Доходности "Телекоммуникации"



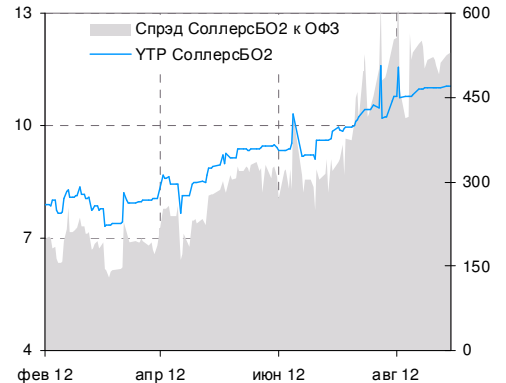
Доходности "Банковский сектор"



Спрэды к ОФЗ

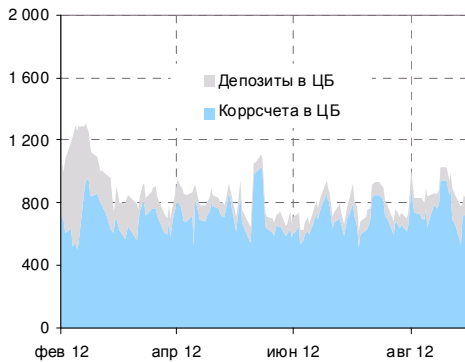


Облигации с текущей доходностью выше 10%

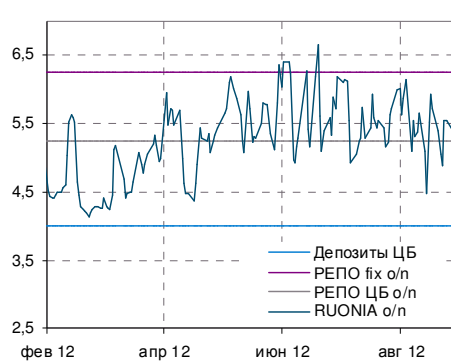


ДИНАМИКА ДЕНЕЖНОГО РЫНКА

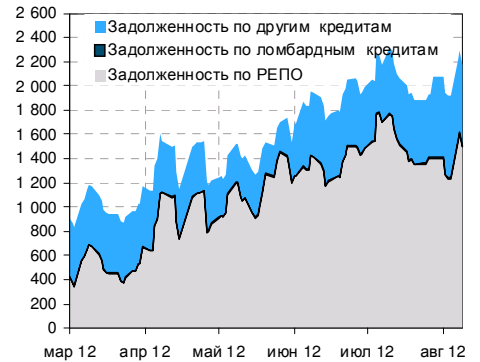
Динамика депозитов и остатков на корсчетах



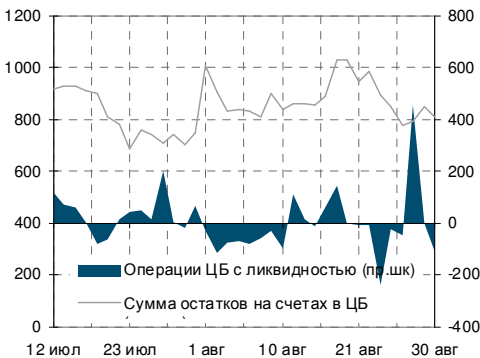
Динамика ставок денежного рынка



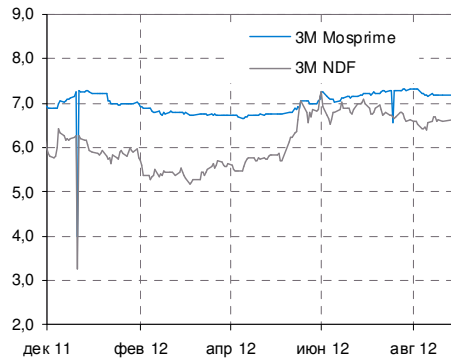
Задолженность кредитных организаций перед ЦБ



Влияние ЦБ на объем банковской ликвидности



ЗМ Mosprime и ставка NDF



Динамика валютного курса



Аналитический департамент

Тел. (495) 797-32-48

Факс. (495) 797-52-48

research@nomos.ru

Директор департамента

Кирилл Тремасов

Tremasov_KV@nomos.ru

Нефть и газ

Денис Борисов

Borisov_DV@nomos.ru

Металлургия

Юрий Волон, CFA

Volov_YM@nomos.ru

Электроэнергетика

Михаил Лямин

Lyamin_MY@nomos.ru

Стратегия

Кирилл Тремасов

Tremasov_KV@nomos.ru

Игорь Нуждин

Nuzhdin_IA@nomos.ru

Макроэкономика

Кирилл Тремасов

Tremasov_KV@nomos.ru

Ольга Ефремова

Efremova_OV@nomos.ru

Банки

Андрей Михайлов, FCCA

Mikhajlov_AS@nomos.ru

Долговой рынок

Ольга Ефремова

Efremova_OV@nomos.ru

Кредитный анализ

Игорь Голубев

IGolubev@nomos.ru

Алексей Егоров

Egorov_AVi@nomos.ru

Александр Полютон

Polyutov_AV@nomos.ru

Елена Федоткова

Fedotkova_EV@nomos.ru

Настоящий документ предоставлен исключительно в порядке информации и не является предложением о проведении операций на рынке ценных бумаг, и в частности, предложением об их покупке или продаже. Настоящий документ содержит информацию, полученную из источников, которые НОМОС-БАНК и Ханты-Мансийский банк рассматривают в качестве достоверных. Однако НОМОС-БАНК и Ханты-Мансийский банк, их 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 документе, основаны единственно на заключениях аналитиков банков 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.

НОМОС-БАНК и Ханты-Мансийский банк, их руководство и сотрудники не несут ответственности за инвестиционные решения клиента, основанные на информации, содержащейся в настоящем документе. НОМОС-БАНК и Ханты-Мансийский банк, их 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. НОМОС-БАНК и Ханты-Мансийский банк не берут 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 российские ценные бумаги несет значительный риск, в связи с чем, клиенту необходимо проводить собственный анализ рынка и исследование надежности российских 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 НОМОС-БАНКА и Ханты-Мансийского банка. НОМОС-БАНК и Ханты-Мансийский банк не несут ответственности за несанкционированные действия третьих лиц, связанные с распространением настоящего документа или любой его части.