

2011-08-02
Главные новости
Россия

В период с 13 по 27 июля 2011 года численность безработных снизилась на 0,8 % (или на 11 тысяч 322 человека) и по состоянию на 27 июля составила 1 миллион 393 тысячи 649 человек.

Профицит консолидированного бюджета России вырос с января по май в 4,9 раза до 1,44 трлн рублей. Показатель годом ранее составил 288,9 млрд рублей. Доходы консолидированного бюджета составили 7,99 трлн рублей, расходы — 6,5 трлн.

Резервный фонд России снизился в июле на 11,86 млрд рублей и сейчас составляет 734,98 млрд рублей. Фонд национального благосостояния уменьшился на 34 млрд рублей.

Объем прямых иностранных инвестиций в Россию по итогам 1 полугодия 2011 года составил \$27,2 млрд. По итогам 2010 года показатель составлял \$42,9 млрд долларов.

США

Палата представителей Конгресса США поддержала повышение предельной величины госдолга на \$2,4 трлн. Законопроект поддержали 269 конгрессменов. «Против» проголосовал 161 законодатель. Следующий этап утверждение документа — голосование в Сенате, которое состоится в полдень 2 августа (20:00 мск). Чтобы законопроект был утвержден, «за» должны проголосовать не менее 60 сенаторов из 100.

Индекс производственной активности в США (в июле упал до 50,9 п. - минимального уровня за два года - по сравнению с 55,3 п. месяцем ранее. Аналитики прогнозировали уменьшение индекса до 54,5 п.

Азия

Индекс деловой активности в производственной сфере Китая в июле опустился до 50,7 п. против 50,9 п. в июне. Индекс опустился до самой низкой отметки за последние 29 месяцев. Его снижение продолжается четвертый месяц подряд.

Европа

Безработица в 17 странах еврозоны в июне 2011 года по сравнению с маем не изменилась и осталась на уровне 9,9%, или 15,64 миллиона человек, сообщает Евростат. В июне 2010 года уровень безработицы в еврозоне был ниже — 9,7%.

Рынки

Индекс доллара DXY по итогам торгов в

Индексы

	Значение	Изменение	
		За день	За месяц
Nasdaq	2744,61	-0,43%	-0,43%
S&P 500	1286,94	-0,41%	-0,41%
Dow Jones	12132,49	-0,09%	-0,09%
FTSE 100	5774,43	-0,70%	-0,70%
DAX	6953,98	-2,86%	-2,86%
CAC 40	3588,05	-2,31%	-2,27%
NIKKEI 225	9836,91	-1,29%	0,04%
MICEX	1705,18	-0,88%	1,17%
RTS	1985,78	1,06%	0,80%

Сырьевой рынок

	Значение	Изменение	
		За день	За месяц
Золото, \$ за унцию	1619,00	-0,55%	-0,39%
Нефть Brent, \$ за баррель	116,81	0,06%	-0,23%

Денежный рынок

	Значение	Изменение	
		За день	За месяц
Рубль/\$	27,52	-0,58%	0,26%
Рубль/Евро	39,64	0,32%	-0,11%
Евро/\$	1,425	-1,03%	-0,97%
Депозиты в ЦБ, млрд. руб.	145,67	24,22	-340,69
Остатки на кор. счетах, млрд. руб.	709,29	7,38	-75,85
NDF 1 год	4,59%	0,000	0,02
MOSPrime 3 мес.	4,30%	0,000	0,05

Долговой рынок

	Значение	Изменение	
		За день	За месяц
Индекс EMBI +	270,34	-3,53	12,84
Россия-30, Price	119,83	0,23	2,11
Россия-30, Yield	4,09%	-0,04	-0,34
UST-10, Yield	2,74%	-0,05	-0,44

Спрэд Россия-30 к:

	Значение	Изменение, б.п.	
		За день	За месяц
UST-10	134	2	44
Турция-17	11,85	1	15
Мексика-17	125,44	3	12
Бразилия-17	153,57	14	17



понедельник вырос на 0,56%. Сегодня утром рост продолжился, индекс торгуется в районе 74,359 пункта (+0,06%). Валютная пара EUR/USD вчера снизилась до 1,4250 (-1,03%), сегодня торгуется в районе 1,4246 (-0,03%).

По итогам торгов 1 августа контракт на Light Sweet снизился на 0,85%; Brent прибавил 0,06%. Сегодня контракт на Light Sweet торгуется на уровне \$94,64 (-0,26%); фьючерс на нефть марки Brent стоит \$116,4 (-0,35%). Спред между Brent и Light Sweet расширился до \$21,76.

Драгоценные металлы вновь показывают позитивную динамику. Стоимость тройской унции золота составляет \$1624,1. Серебро торгуется на уровне \$39,7375. Соотношение стоимости золота и серебра составляет 40,87.

Европейские индексы завершили вчерашний день значительным снижением. FUTSEE 100 в понедельник потерял 0,70%, DAX опустился на 2,86%, французский CAC 40 снизился на 2,31%.

Американские индексы вчера показали негативную динамику. S&P500 потерял 0,41%, Dow Jones снизился на 0,09%. Лучше рынка смотрелись компании телекоммуникационного сектора (+0,90%), в аутсайдерах сектор Здравоохранение (-1,70%). Бразильский Bovespa снизился на 0,49%.

Фьючерсы на американские индексы сегодня утром также торгуются в негативном ключе. Контракт на S&P500 теряет 0,31%, фьючерс на Dow Jones снижается на 0,25%.

Азиатские площадки сегодня утром торгуются со снижением. Японский NIKKEI 225 упал на 1,21%, в Гонконге Hang Seng теряет 0,70%, индийский SENSEX снижается на 0,92%.

Индекс ММВБ вчера прибавил 1,17%, Индекс РТС на основной сессии вырос на 1,06%. Лучше рынка выглядел финансовый сектор (+2,05%), в аутсайдерах потребительский сектор (+0,21%).

Сегодня мы ожидаем отрицательной динамики российского рынка акций на фоне динамики на мировых рынках, и снижения стоимости нефти.

На ход торгов сегодня могут повлиять данные по недельному индексу сопоставимых продаж в розничных сетях в США (15:45), данные по личным доходам, расходам и потребительской инфляции в США (16:30), а также данные по недельному индексу сопоставимых продаж в крупнейших розничных сетях (Красная книга) (16:55).

Новости эмитентов

Чистая прибыль «Татнефти» в первом полугодии 2011 года по РСБУ выросла в 2,1 раза по сравнению с аналогичным показателем 2010 года и составила 39,19 млрд рублей.



Чистый убыток «**Магнит**» по РСБУ во 2 квартале 2011 года составил 613,104 млн рублей против 427,754 млн рублей чистой прибыли в 1 квартале 2011 года.

Чистая прибыль **ОАО «Мосэнерго»** по РСБУ в 1 полугодии 2011 года выросла в 2,1 раза по сравнению с аналогичным показателем предыдущего года и составила 7,19 млрд рублей. Выручка «Мосэнерго» выросла на 21,4% по сравнению с аналогичным показателем прошлого года и составила 89 780 млн рублей.

ОАО «Энел ОГК-5» в первом полугодии увеличило чистую прибыль по сравнению с аналогичным периодом прошлого года на 5% до 2,78 миллиарда рублей. Выручка компании выросла на 21% до 29,7 миллиарда рублей.

ОАО «Аэрофлот - российские авиалинии» по итогам работы в первом полугодии 2011 года получило 6,688 млрд рублей чистой прибыли. По сравнению с показателем января-июня 2010 года (3,898 млрд рублей) чистая прибыль возросла в 1,7 раза.

Чистая прибыль **ОАО «Ростелеком»** по РСБУ во 2 квартале 2011 года составила 13,17 млрд рублей. Это почти в 11 раз больше показателя аналогичного периода прошлого года - 1,2 млрд рублей. Рост объясняется присоединением к «Ростелекому» межрегиональных компаний МРК с 1 апреля этого года.

Российские еврооблигации

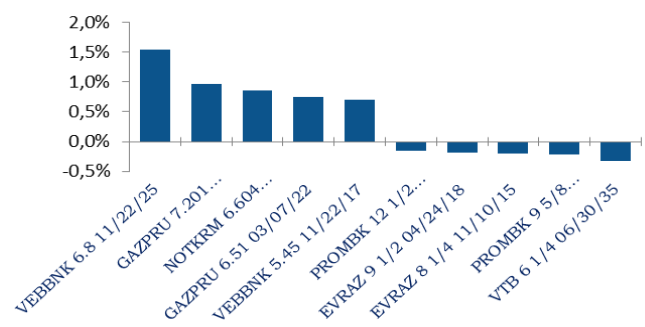
Рост в российских еврооблигациях вчера продолжился, хотя и значительно меньшими темпами, чем ранее. Суверенные бонды в среднем выросли на 0,1%, а выпуск Россия-30 прибавил около 0,2%, цена вплотную приблизилась к отметке 120% от номинала, YTM - 4,1%. Доходность treasures вчера снова значительно снизилась, по этой причине спрэд доходности Россия-30-UST-10 расширился до 135 б.п.

Облигации корпоративного сектора продолжали пользоваться сильным спросом. Рост, как и днем ранее, показывали выпуски на дальнем конце кривой доходности. Большим спросом пользовались бумаги ВЭБа, так ВЭБ-25 вырос на 1,5%, а ВЭБ-20 прибавил 0,6%. Газпром-20 вырос на 1%, а Газпром-22 - на 0,75%. Снова сильный рост показали евробонды Новатэка: выпуск с погашением в 2021 году вырос на 0,9%, а Новатэк-16 прибавил 0,7%.

В металлургическом секторе в лидерах были бумаги Северстали, в частности, Северсталь-16 вырос на 0,45% и достиг уровня в 101,3% от номинала. Евробонд Металлоинвест-16 прибавил 0,7%, а цена закрытия - 101,1% от номинала.

Выпуски Лукойла в среднем выросли на 0,3%, столько же прибавили Ренессанс Капитал-16 и РЖД-

Лидеры роста/снижения
(еврооблигации)
(%)



17. В аутсайдерах рынка оказались бумаги Евраз, которые в среднем упали на 0,2%. Промсвязьбанк-18 потерял 0,15%, как и Альфа-банк17. Вновь негативную динамику показал ВТБ, например, ВТБ-35 потерял 0,35%, ВТБ-15 снизился на 0,15%, как и ВТБ-18.

На утро вторника на рынках сложился негативный внешний фон. Нефть сорта Brent теряет около 0,5% и торгуется на уровне 116,2\$/баррель. Фьючерсы на американские индексы также торгуются в «красной зоне». На фоне слабеющей нефти с утра снижаются и российские евробонды. Выпуск Россия-30 теряет около 0,18%. Похоже, негатив от крайне слабых данных по макроэкономике США взял свое. В то же время, рынки облигаций, и в частности российский рынок, сейчас оказываются в лучшей ситуации, чем рынок акций, например. Замедление экономики США свидетельствуют о том, что процентные ставки будут удерживаться около нуля продолжительное время. Кроме того, каждая новая порция статистики по США со знаком «минус» увеличивает вероятность новых программ монетарного стимулирования (QE3). В то же время, и для долговых рынков остается много рисков. В частности, крайне сложная ситуация с долговым кризисом в Еврозоне, а для российских еврооблигаций - и падающие цены на нефть в результате замедления роста мировой экономики.

Облигации зарубежных стран

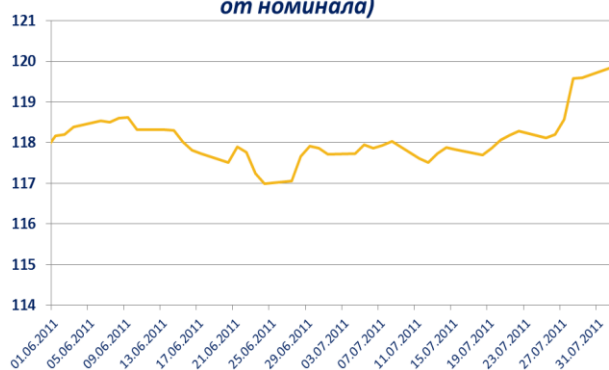
Американские облигации вчера обновили новые полугодовые минимумы по доходности. Если утром позитив, вызванный новостями о достигнутом соглашении по госдолгу США, привел к росту доходности, то после публикации слабых данных по индексу деловой активности в промышленности, доходности стали резко падать. Доходность UST-10 снизилась до 2,7% и продолжает падать. Доходность 30-леток снизилась до 4,04%, тогда как еще месяц назад она составляла 4,4%.

Украинские бонды вчера также продолжили укрепляться в цене. Суверенные бумаги в среднем прибавили по 0,25%, выпуск Украина-21 прибавил 0,35%, УТМ – 7,02%. Выпуск Киев-16 продолжил торговаться в районе номинала. В лидерах роста в корпоративном секторе оказался выпуск Ощадбанк-16, выросший на 0,5%. Метинвест-18 и НафтоГаз Укрианы-14 выросли на 0,3%.

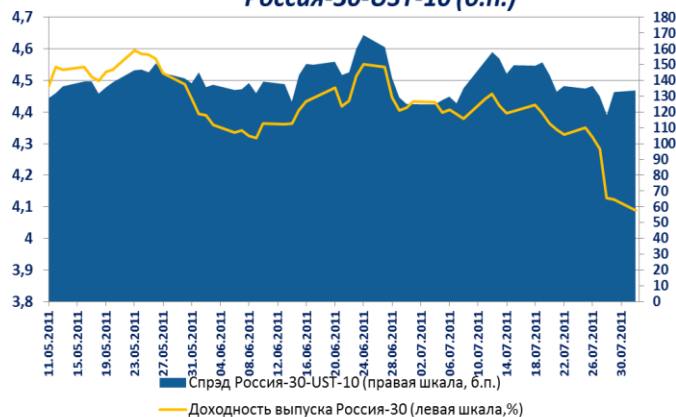
На позитивном фоне, сложившимся вчера на рынке облигаций, белорусские бумаги продолжили расти. Выпуск Беларусь-15 вырос на 0,17%, УТМ – 11,7%, в Беларусь-18 вырос до 88,8% от номинала, УТМ – 11,4%.

На европейском долговом рынке сохранялся негативный настрой в отношении облигаций стран

Динамика цены еврооблигаций Россия-30 (% от номинала)



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



PIIGS. Новость о том, что рейтинг Испании поставлен на пересмотр агентством Moody's с возможностью понижения привел к росту доходностей облигаций Испании и Италии. Причем, в последнее время, бонды Испании и Италии стали более волатильны, чем облигации Греции, Ирландии и Португалии. Вчера Испания-20 снизился на 0,9%, УТМ – 6,16%, а Италия-20 потерял 0,95%, УТМ – 5,84%. Вероятность выхода доходностей итальянских и испанских бондов в «опасную зону» - 6,5-7,0% по-прежнему велика, что создает высокий риск для мировых рынков в ближайшие недели.

Торговые идеи на рынке евробондов

После значительного роста выпуска **Металлоинвест-16** вчера, в нем остается потенциал снижения доходности около 40-50 б.п. Идея сокращения значительной премии, которую представляет выпуск к кривой доходности Северстали, до конца не реализована. По нашему мнению, в краткосрочной перспективе Металлоинвест-16 может подорожать до 101,8-102,0%, а доходность снизиться до 5,8-5,9% годовых.

Сохраняется премия около 20 б.п. к собственной кривой и в выпуске **Северсталь-16**. Полагаем, что премия в скором времени исчезнет, а цена выпуска достигнет 101,5-101,8% от номинала.

В нефтегазовом секторе нам интересен выпуск **ТНК-ВР-18**, который торгуется с премией к кривой доходности Лукойла в районе 30 б.п. На ближнем конце кривой доходности евробонды Лукойла и ТНК-ВР торгуются без премии. Мы полагаем, что в краткосрочной перспективе спрэд исчезнет, а цена выпуска вырастет 1-1,5 п.п. до 117,5-117% от номинала.

Остается небольшой потенциал и в выпуске **Лукойл-19**, который сейчас торгуются с премией к кривой доходности Газпрома в районе 40 б.п. и к собственной кривой доходности в 20 б.п. Исторически между евробондами Газпрома и Лукойла спрэд отсутствовал. В краткосрочной перспективе мы ожидаем сокращения премии к кривой доходности Газпрома на 20-30 б.п.

Рекомендуем покупать «короткий» выпуск **Сбербанк-15**. Сейчас спрэд доходности между этим выпуском и Россия-15 расширился до 115 б.п., в то время как на длинном участке кривой доходности, спрэд между евробондами Сбербанка и суверенной кривой составляет порядка 90 б.п. Мы полагаем, что евробонд Сбербанк-15 имеет потенциал снижения около 20-25 б.п.

Мы выделяем еврооблигации ЗАО ССМО **«ЛенСпецСМУ»-15**. Несмотря на значительный рост

Динамика суверенных 5 летних CDS:

	Текущее значение	Изменение за день, %	Изменение за день, б.п.
Россия	142,00	0,09%	0,13
Украина	448,76	-0,32%	-1,43
Бразилия	111,77	-1,57%	-1,79
Мексика	108,74	-2,04%	-2,26
Турция	190,35	-1,23%	-2,37
Италия	328,92	6,02%	18,68
Ирландия	816,52	3,38%	26,69
Испания	386,09	6,36%	23,10
Португалия	942,14	1,96%	18,07
Греция	1712,50	-0,54%	-9,27
Китай	86,50	-0,16%	-0,14



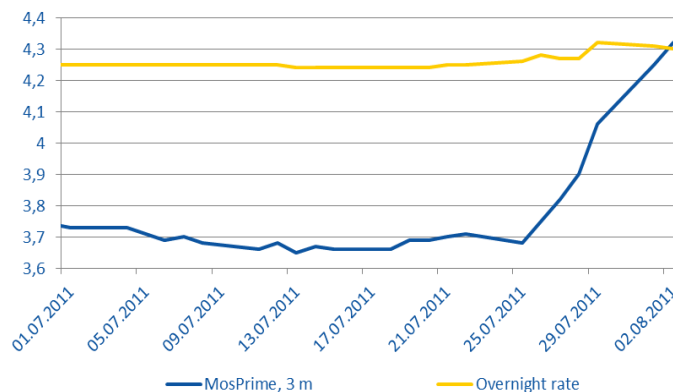
цены в последнее время, бумага по-прежнему представляет одну из самых высоких доходностей на рынке евробондов среди качественного «второго» эшелона. Учитывая стабильные финансовые показатели на протяжении многих лет, успешно проведенное IPO в апреле 2011 года на \$575 млн., которое позволило значительно увеличить размер собственных средств, а также консервативную долговую политику, мы считаем, что кредитный рейтинг компании должен соответствовать уровню – «B+», что на одну ступень выше текущего значения рейтинга. Мы полагаем, что рейтинг может быть пересмотрен в течение полугода-года. Справедливая доходность данного выпуска находится на уровне 5.8-6.0%, это соответствует цене 109,2-109,7% от номинала. Потенциал роста цены в ближайший месяц может составить 1,1-1,6%.

Одной из интересных идей на долговых рынках стран СНГ является покупка суверенных еврооблигаций Белоруссии. Мы ожидаем, что предпринимаемые правительством страны меры по стабилизации ситуации на валютном рынке и улучшению инвестиционного климата, позитивно отразятся в ближайшие месяцы на котировках еврооблигаций Белоруссии. Так, выпуск **Беларусь-15** торгуется с премией к евробонду Украина-15 на уровне 600 б.п., а выпуск **Беларусь-18** – с премией в 520 б.п. к соответствующему выпуску Украина-18. Мы полагаем, что подобная премия не обоснована. По нашему мнению, спрэд между евробондами Белоруссии и Украины не должен превышать 250 б.п. по доходности. Ожидаем рост котировок по Беларусь-15 и Беларусь-18 на 4-5 «фигур» до 95% и 93% от номинала соответственно.

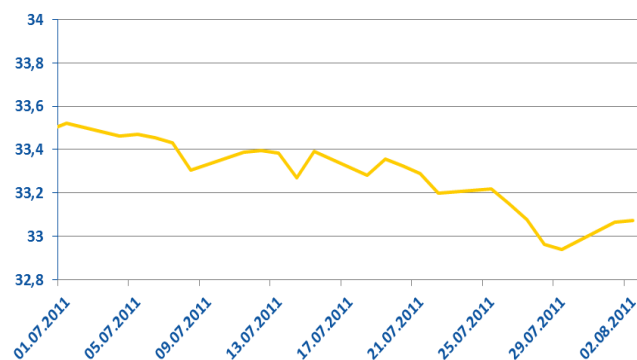
Среди корпоративного сектора Казахстана интересной идеей является покупка евробондов **Казкоммерцбанк-18**. Сейчас выпуск торгуется с доходностью 9,5%, что дает спрэд к собственной кривой доходности на уровне 50 б.п. Мы ожидаем, что в среднесрочной перспективе указанный дисбаланс исчезнет, и котировки вырастут до уровня 98-99% от номинала. Казкоммерцбанк – крупнейший банк Казахстана по размеру активов, пользуется государственной поддержкой, в отличие от других казахстанских банков не допускал дефолта или реструктуризации по своим обязательствам. В ближайшем будущем мы ожидаем улучшение качества кредитного портфеля и операционных показателей банка.

Потенциал роста остается и в выпуске **Киев-16**, который торгуется сейчас с доходность 9,30%, что дает премию к собственной кривой порядка 20 б.п. В краткосрочной перспективе мы ожидаем, что эта премия исчезнет.

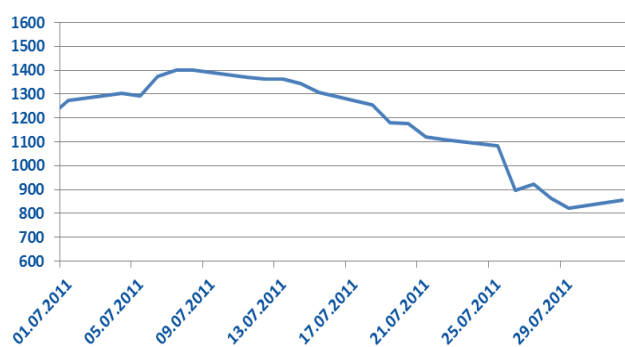
Ставки денежного рынка, %



Бивалютная корзина, руб.



Объем рублевой ликвидности, млн. руб.



Рублевые облигации

Абсолют банк установил по результатам формирования книги заявок ставку купона по облигациям 5-й серии на уровне 8% годовых, что с учетом 3-летней оферты соответствует доходности на уровне 8,2%. По нашей оценке справедливая доходность с учетом вторичного рынка составляет 8,45%. На вторичном рынке ожидаем снижение стоимости бумаг.

ООО "Медведь-Финанс" 17 августа планирует по средством аукциона разместить облигации серии 02 на общую сумму 1 млрд руб. Срок обращения займа составит 5 лет. По нашей оценке справедливая доходность по займу находится в пределах 12,5-13%.

КБ "Стройкредит" вчера успешно погасил выпуск облигаций серии 01 на сумму 1 млрд рублей.

Сегодня мы не ожидаем ярко выраженного тренда движения рынка, активность торгов также будет значительно ниже предыдущей торговой сессии. Неопределенность на рынках будет снята после принятия верхней палатой парламента США решения о госдолге. В целом на рынке сейчас больше негатива чем позитива. Слабая статистика из США и замедление экономического роста продавливают котировки вниз - фьючерсы на американские индексы идут вниз, нефть так же показывает свое снижение, рубль показывает свое снижение к корзине ведущих валют. Так что в целом мы ожидаем слабое коррекционное движение, которое будет сдерживаться комфортной рублевой «подушкой» в системе. Объем рублевой ликвидности коммерческих банков на корсчетах и депозитах в ЦБ РФ вырос на 31,6 млрд рублей и составил 855 млрд рублей.

Вчерашний позитив в первой половине дня сменился фиксированием прибыли к концу торговой сессии, и в итоге весь рост был нивелирован. Объемы торгов были выше среднего.

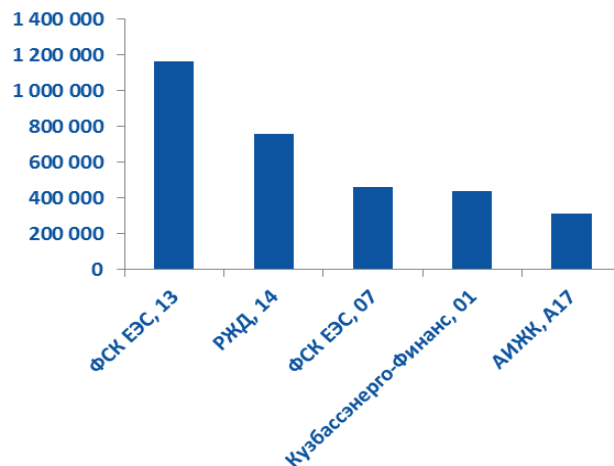
Ценовой индекс IFX-Cbonds-P по итогам торгов 1 августа не изменился, индекс полной доходности IFX-Cbonds увеличился 0,02%.

Из наиболее ликвидных бумаг рост наблюдался в бумагах: Промтрактор-Финанс-3 +91 б.п. ЕвразХолдинг Финанс-7 +40 б.п., Почта России-1 +36 б.п., а снижались выпуски ФСК ЕЭС-13 -229 б.п., ВТБ-5 -177 б.п., Росгосстрах-2 -150 б.п. Наибольшим спросом пользовались выпуски банков и металлургического сектора, а снижались наиболее активно бумаги транспортных и энергетических компаний.

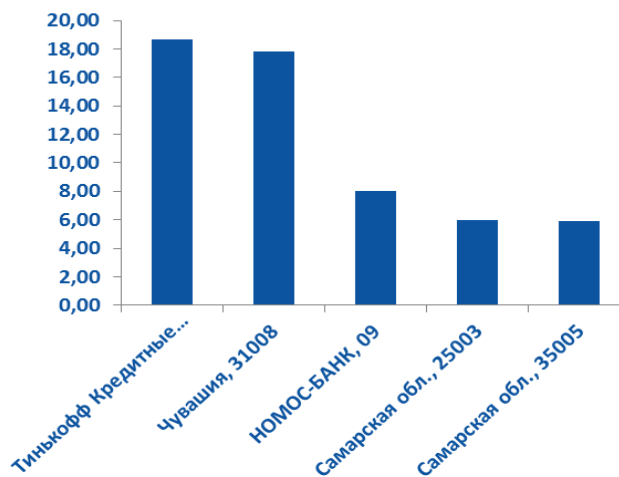
Торговые идеи на рынке рублевых облигаций

Показав рост за последние несколько дней, бумага

Наиболее ликвидные облигации (руб.)



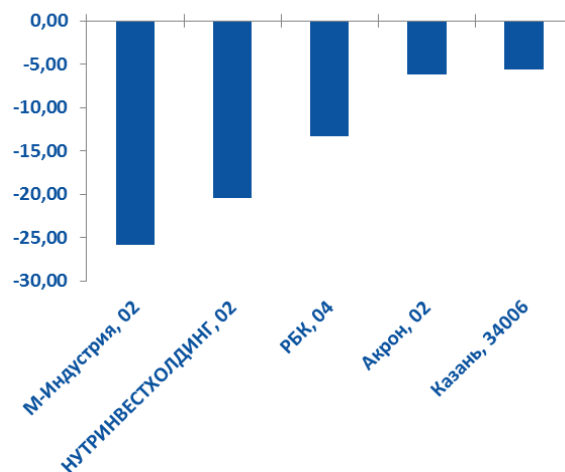
Лидеры роста (%)



ССМО ЛенСпецСМУ БО-02 сузила свой спрэд к кривой бумаг Группы ЛСР (рейтинги компаний аналогичны), однако до сих пор он составляет 50 б.п. Выпуск **Ростелеком 11** имеет upside 150 б.п. к собственной кривой, **ЮТэйр-финанс БО 05** так же upside 100 б.п. к собственной кривой. **Русфинансбанк, 10, 11** потенциал роста к кривой Росбанка, в 25-35 б.п. и **РУСАЛ Братск, 7** имеет потенциал роста по отношению к кривой Мечела в 35 б.п.

Кроме того в связи с покупкой Газпромом энергетических активов "Ренова" (КЭС Холдинг) мы считаем, что спрэд между выпусками ТГК 1 с одной стороны и **ТГК-5, 01; ТГК-6; 01, ТГК-9, 1** с другой в среднесрочной перспективе должен быть нивелирован с учетом дюрации, и бумаги должны оказаться на одной кривой долга. Мы рекомендуем покупать выпуски облигаций ТГК-5, 01; ТГК-6; 01 и ТГК-9, 1., с потенциалом снижения доходности в районе 40-60 б.п.

Лидеры снижения (%)



Открытые книги рублевых облигаций

Дата закрытия книги	Выпуск	Объем, млрд. руб.	Ориентир по доходности, % (от организаторов)	Справедливая доходность, % (по оценке UFS)	Рост/ Падение	Рейтинг S&P/ Moody's/ Fitch
02.08.2011	Меткомбанк, БО-01	1,5	8,95-9,2	9,2-9,5	-20 б.п.	/B3/
03.08.2011	КБ Ренессанс Капитал, БО-3	3	9,7-10,1	9,1-9,3	+70 б.п.	B/B3/B
17.08.2011	Медведь-Финанс, 2	1		12,5-13		



Контактная информация

Департамент торговли и продаж

Лаухин Игорь Владимирович	Тел. +7 (495) 781 73 00
Лосев Алексей Сергеевич	Тел. +7 (495) 781 73 03
Хомяков Илья Маркович	Тел. +7 (495) 781 73 05
Куц Алексей Михайлович	Тел. +7 (495) 781 73 01

Аналитический департамент

Письменный Станислав Владимирович	Тел. +7 (495) 781 02 02
Василиади Павел Анатольевич	Тел. +7 (495) 781 72 97
Назаров Дмитрий Сергеевич	Тел. +7 (495) 781 02 02
Балакирев Илья Андреевич	Тел. +7 (495) 781 02 02
Козлов Алексей Александрович	Тел. +7 (495) 781 73 06

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

