

**2011-08-03**

### Беларусь

Золотовалютные резервы Белоруссии по состоянию на 1 августа в международном определении составили \$4,15 млрд. За апрель-июль текущего года ЗВР страны выросли на \$388 млн. Необходимо отметить, что 2 августа и 26 июля были успешно произведены выплаты купонов по еврооблигациям Беларусь-18 и Беларусь-15 соответственно. Мы уверены, что и далее республика своевременно и в полном объеме будет отвечать по своим обязательствам.

По прогнозам Национального статистического комитета Белоруссии, темп роста ВВП страны составит в 2011 году 6,7%, промышленного производства — 7%.

### Россия

Профицит бюджетов регионов России в первом полугодии 2011 года составил 709 млрд рублей. За первое полугодие доходы регионов составили 3,729 триллиона рублей, и рост составил 18% к этому периоду прошлого года.

ФТС России в январе-июле текущего года увеличила перечисления в федеральный бюджет РФ на 34,6% по сравнению с аналогичным периодом 2010 года до 3,113 триллиона рублей.

### США

Международные рейтинговые агентства Moody's и Fitch сохранили за США кредитные рейтинги на уровне Aaa. При этом Moody's установило прогноз по рейтингу как негативный, Fitch в свою очередь заявило, что кредитная перспектива США будет оценена к концу августа.

Напомним, что вчера 2 августа Президент США Барак Обама подписал закон об увеличении долгового потолка США, после его утверждения верхней палатой американского парламента так же 2 августа. Риск технического дефолта США снят.

Расходы населения США снизились в июне на 0,2%, доходы выросли всего на 0,1%. Аналитики в среднем ожидали повышения расходов на 0,1%, доходов - на 0,2%.

### Европа

Индекс цен производителей стран Еврозоны в июне вырос на 5,9%, при этом данное значение полностью совпало с ожиданиями аналитиков.

### Рынки

Индекс доллара DXY по итогам торгов во вторник вырос на 0,36%. Сегодня индекс снижается и торгуется на уровне 74,426 пункта

#### Индексы

	Значение	Изменение	
		За день	За месяц
Nasdaq	2669,24	-2,75%	-3,16%
S&P 500	1254,05	-2,56%	-2,96%
Dow Jones	11866,62	-2,19%	-2,28%
FTSE 100	5718,39	-0,97%	-1,66%
DAX	6796,75	-2,26%	-5,06%
CAC 40	3522,79	-1,82%	-4,04%
NIKKEI 225	9646,63	-2,01%	-1,90%
MICEX	1725,10	1,17%	0,47%
RTS	1968,14	-0,89%	-0,64%

#### Сырьевой рынок

	Значение	Изменение	
		За день	За месяц
Золото, \$ за унцию	1661,18	2,61%	1,93%
Нефть Brent, \$ за баррель	116,46	-0,30%	-0,57%

#### Денежный рынок

	Значение	Изменение	
		За день	За месяц
Рубль/\$	27,82	1,07%	-0,81%
Рубль/Евро	39,52	-0,32%	0,20%
Евро/\$	1,4203	-0,33%	-1,31%
Депозиты в ЦБ, млрд. руб.	0,00	-145,67	-486,36
Остатки на кор. счетах, млрд. руб.	0,00	-709,29	-785,14
NDF 1 год	4,88%	-0,002	0,31
MOSPrime 3 мес.	4,31%	0,000	0,06

#### Долговой рынок

	Значение	Изменение	
		За день	За месяц
Индекс EMBI +	27,82	1,07%	-0,81%
Россия-30, Price	39,52	-0,32%	0,20%
Россия-30, Yield	1,4203	-0,33%	-1,31%
UST-10, Yield	0,00	-145,67	-486,36

#### Спрэд Россия-30 к:

	Значение	Изменение, б.п.	
		За день	За месяц
UST-10	142	8	57
Турция-17	10,25	-2	17
Мексика-17	134,09	9	25
Бразилия-17	152,95	-1	20



(-0,14%). Валютная пара EUR/USD в ходе вчерашних торгов снизилась до 1,4203 (-0,33%), сегодня утром торгуется в районе 1,4210 (+0,05%).

По итогам вчерашнего дня контракт на Light Sweet снизился на 1,16%; Brent потерял 0,30%. Сегодня контракт на Light Sweet торгуется на уровне \$93,45 (-0,36%), фьючерс на нефть марки Brent стоит \$115,95 (-0,44%). Спред между Brent и Light Sweet расширился до \$22,50.

Контракты на золото в настоящий момент обновляют исторические максимальные значения. Это происходит на фоне укрепления доллара, что говорит о том, что на рынке возрастают риски и игроки используют золото как защитный актив. В настоящий момент стоимость тройской унции золота составляет \$1667,7. Серебро выросло до \$41,0737. Соотношение стоимости золота и серебра составляет 40,60.

Европейские индексы завершили вчерашний день снижением. FUTSEE 100 потерял 0,97%, DAX опустился на 2,26%, французский CAC 40 снизился на 1,82%.

Американские индексы во вторник показали крайне негативную динамику. S&P500 потерял 2,56%, Dow Jones снизился на 2,19%. Лучше рынка сектор Потребительские услуги (-1,64%), сектор Потребительские товары (-1,70%) и телекоммуникационный сектор (-1,92%). В аутсайдерах сектор Промпредприятия (-3,42%), Потребительские услуги (-3,16%) и сектор Основные материалы (-3,05%).

Бразильский Ibovespa снизился на 2,09%.

Фьючерсы на американские индексы сегодня утром торгуются с легким ростом. Контракт на S&P500 прибавляет 0,08%, фьючерс на Dow Jones повышается на 0,02%.

Азиатские площадки торгуются сегодня со снижением. Японский NIKKEI 225 упал на 2,11%, в Гонконге Hang Seng теряет 2,01%, индийский SENSEX снижается на 0,96%.

Индекс ММВБ вчера снизился на 0,69%, Индекс РТС на основной сессии потерял 0,89%. Лучше рынка торговался телекоммуникационный сектор (-0,11%) и сектор Металлургия и добыча (-0,13%), в аутсайдерах предприятия химии (-1,09%) и нефтегазовый сектор (-0,80%).

Сегодня мы ожидаем негативной динамики на российском рынке акций на фоне ситуации на мировых рынках, укрепляющегося доллара и продолжающей дешеветь нефти.

На ход торгов сегодня может повлиять индекс менеджеров по закупкам услуг в Англии (12:30), розничные продажи за месяц в Еврозоне (13:00), изменение занятости вне сельского хозяйства в США (16:15), непромышленный индекс национальной



ассоциации менеджеров по оптовым закупкам в США (18:00), производственные заказы в США (18:00), а также запасы нефтепродуктов (18:30).

### Новости эмитентов

Чистая прибыль авиакомпании «Трансаэро» по РСБУ за 6 месяцев текущего года увеличилась на 6% и составила 113,64 млн. рублей.

Международное рейтинговое агентство Fitch улучшило прогноз по долгосрочным рейтингам «Газпрома» до «положительного» со «стабильного». Агентство подтвердило рейтинг ценных бумаг компании на уровне «BBB».

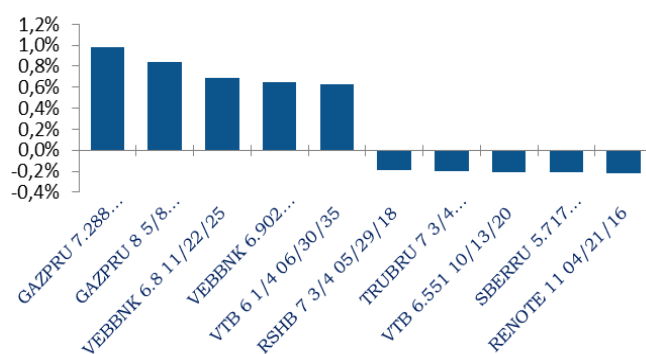
### Российские еврооблигации

Как мы писали вчера, учитывая ситуацию в экономике США, для мировых долговых рынков складываются значительно лучшие условия, чем для рынков акций. Вчера российские евробонды продолжили рост даже несмотря на падение фондовых рынков США и слабеющую нефть. Суверенные бумаги выросли в среднем 0,3%, столько же прибавил и выпуск Россия-30, обновив ценовые максимумы за полгода, УТМ – 4,02%. Основным драйвером роста для бондов вчера, как и в предыдущие дни, стала падающая доходность treasuries. Доходность UST-10 также обновила свои локальные минимумы, достигнув уровня в 2,6% годовых. Таким образом, за неделю, доходность 10-летних облигаций снизилась на 40 б.п. Столь значительный рост бенчмарка долгового рынка стимулирует покупки других облигаций.

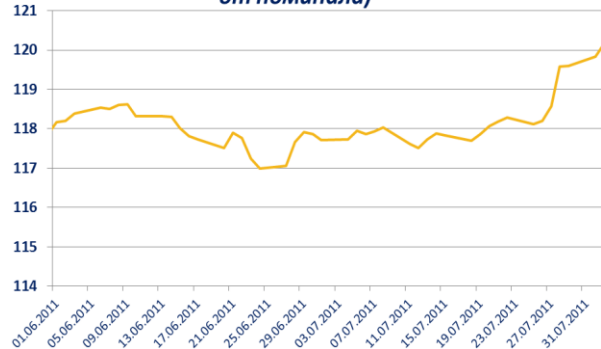
В то же время, в корпоративном секторе не было однозначно позитивной динамики, евробонды закрылись разнонаправленно. Снова лучшие других эмитентов выглядели бумаги Газпрома, которые растут вслед за суверенными евробондами России. Газпром-37 вырос на 1,0%, как и Газпром-34. Газпром-19 и Газпром-18 прибавили по 0,4%. После сильного падения в понедельник показали рост и облигации ВТБ, например, выпуск ВТБ-35 вырос на 0,63%, а ВТБ-18 – на 0,2%. Ростом на 0,3% завершился день и Евраз-18. Выпуски Лукойл-20, Альфа-банк-21, Евраз-15 прибавили по 0,1%. В то же время, Лукойл-19 снизился на 0,1%, столько же потеряли РСХБ-18 и ТМК-18. Ренессанс Капитал-16 снизился на 0,2%.

Евробонд МТС-20 снизился на 0,3% на новостях о том, что рейтинговое агентство S&P поместило рейтинг МТС в список для пересмотра с возможностью понижения. Причиной этого стал факт неисполнения МТС решения арбитражного суда, обязывающее МТС выплатить \$210 млн. до 5 марта 2011 года. По мнению аналитиков агентства, не исполняя решение суда, МТС подвергает держателей

Лидеры роста/снижения  
(еврооблигации)  
(%)



Динамика цены еврооблигаций Россия-30 (% от номинала)



облигаций риску технического дефолта. В частности, это касается облигаций с погашением в январе 2012 года объемом \$400 млн. Вместе с МТС в список на пересмотр поставлен и рейтинг материнской компании – АФК «Система». В случае, если в ближайшие три месяца МТС не снизят риск дефолта по обязательствам, рейтинг может быть понижен на одну или несколько ступеней. Напомним, что весной этого года возможность выплаты купона по бондам эмитента действительно находилась под вопросом, так как суд Лондона наложил запрет на распоряжение имущества MTS Finance – прямого заемщика по бондам МТС. Тогда вопрос все-таки был решен, и купон выплачен. МТС удалось доказать в суде, что инвесторы не могут быть лишены права получения средств по облигациям из-за неисполнения судебных решений эмитента. С тех пор у МТС не возникало подобных проблем, в частности, 28 июля МТС успешно выплатила купон по своим евробондам. Мы полагаем, что риск возникновения технического дефолта существует, однако оцениваем его вероятность как низкую. В то же время, вряд ли МТС будет исполнять обязательство на \$210 млн. по решению суда в связи с оспариваемым делом о потере своего актива в одной из стран СНГ. В этой связи вероятность понижения рейтинга от S&P высока, что может вызвать негативную реакцию в бумагах МТС в ближайшие дни.

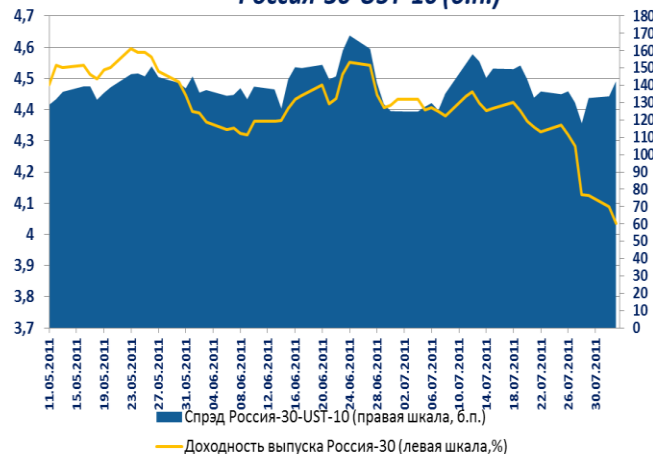
На утро среды для долгового рынка России складывается нейтральный внешний фон. Нефть сорта Brent теряет около 1,0% и торгуется в районе 115\$/баррель. В небольшом плюсе – фьючерсы на американские индексы. Доходность treasures продолжает безостановочное падение, с начала дня доходность UST-10 снизилась на 3 б.п. до 2,57%. Выпуск Россия-30 прибавляет около 0,1%. Сегодня мы ожидаем небольшой рост в большинстве российских бумаг.

### Облигации зарубежных стран

Украинские евробонды вчера не были столь же устойчивы к общему негативу на рынках, как российские облигации, и, как более рискованные активы, снижались. Суверенные бумаги Украины в среднем потеряли по 0,15%, выпуск **Украина-21** снизился на 0,35%, УТМ - 7,07%. Большая часть корпоративных облигаций также снизились. Метинвест-18 упал на 0,35%, Метинвест-15 – на 0,1%. А вот защитные бумаги сельхозпроизводителей выросли, в частности, МХП-15 прибавил 0,15%, Мрия-16 вырос на 0,2%.

Бонды Белоруссии вчера показали значительный рост. Причиной этого стала очередная выплата купона по выпуску Беларусь-15 на сумму \$43,8 млн. Напомним, что на прошлой неделе Белоруссия

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



Динамика суверенных 5 летних CDS:

Страна	Текущее значение	Изменение за день, %	Изменение за день, б.п.
Россия	144,34	1,65%	2,34
Украина	454,60	1,30%	5,83
Бразилия	114,37	2,33%	2,60
Мексика	111,12	2,18%	2,37
Турция	193,63	1,72%	3,28
Италия	359,04	9,16%	30,12
Ирландия	842,06	3,13%	25,54
Испания	405,51	5,03%	19,42
Португалия	967,99	2,74%	25,85
Греция	1720,27	0,45%	7,77
Китай	88,86	2,73%	2,36



успешно выплатила купон по выпуску с погашением в 2018 году на сумму \$35 млн. В итоге, **Беларусь-15** вырос на 0,7%, YTM 11,5%, а **Беларусь-18** прибавил 1,7%, YTM – 11,1%.

Крайне негативно завершились вчера торги на долговом рынке Европы. Доходность по 10-летним итальянским облигациям вчера обновила исторические максимумы; **Италия-21** снизилась на 1,0%, YTM – 6,01%. **Испания-20** упал на 0,6%, YTM – 6,25%. Сейчас существует высокая вероятность достижения доходностей как итальянских, так и испанских 10-леток уровня в 7,0%, при котором, Португалия и Ирландия были вынуждены обратиться за помощью в ЕС и МВФ. Катастрофичность последствий роста доходностей по обязательствам Италии и Испании трудно оценить, и сейчас именно здесь сконцентрирован основной риск для мировых рынков.

#### **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

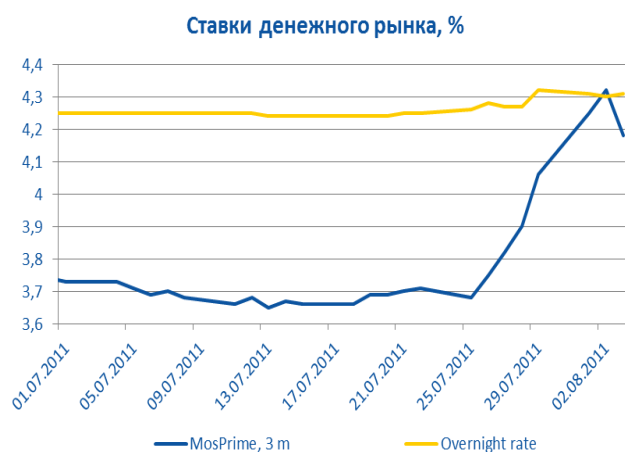


кривой составляет порядка 90 б.п. Мы полагаем, что евробонд Сбербанк-15 имеет потенциал снижения около 20-25 б.п.

Мы выделяем еврооблигации ЗАО ССМО «ЛенСпецСМУ»-15. Несмотря на значительный рост 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 – «В+», 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.

### Рублевые облигации

Сегодня российский долговой рынок скорее всего будет корректироваться вслед за мировыми фондовыми площадками. Так 2 августа резкое снижение показали американские и европейские фондовые индексы. Позитив по поводу решения вопроса с госдолгом США продержался не долго и вчера российские площадки так же ушли в серьезный минус. На утро нефтяные котировки корректируются вниз, рублевая корзина так же снижается по отношению к ведущим мировым валютам. В целом опасения инвесторов по поводу ситуации с американской экономикой на фоне невнятной статистики (рынки труда и жилья) и долговые проблемы в Европе (страны PIGS) не внушают оптимизма. Из позитивного можно отметить постепенное возвращение рублевой ликвидности к уровням в 1 тран. рублей, после прохождения налогового периода и снижение ставок на МБК после их резкого взлета в конце прошлой недели.

Объем рублевой ликвидности коммерческих банков на корсчетах и депозитах в ЦБ РФ вырос и составил 974,7 млрд рублей.

На вчерашней торговой сессии российские бонды показали слабое коррекционное движение вниз, вслед за негативной динамикой на мировых площадках. при этом ликвидность на рынке так же была не высокой.

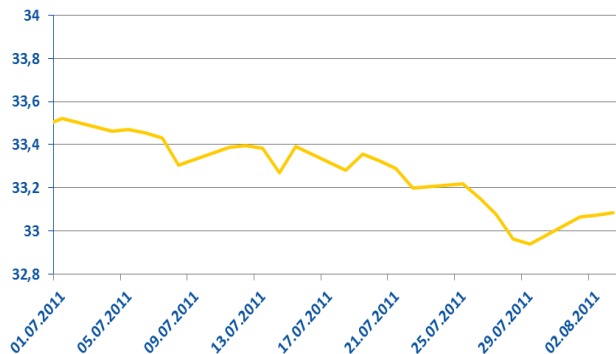
IFX-Cbonds-P снизился на 0,01%, IFX-Cbonds вырос на 0,03%. Среди наиболее ликвидных бумаг раст наблюдался выпусках ФСК ЕЭС-13 279 б.п., Мечел-14 +119 б.п., АИЖК-15 +1176 б.п., а снижались облигации Санкт-Петербург Телеком-1 -145 б.п., Санкт-Петербург Телеком-2 -50 б.п., РЖД-16 -43 б.п.

Вчера **Меткомбанк** полностью разместил биржевые облигации совокупным объемом 1,5 млрд рублей. Ставка 1-го купона в ходе аукциона была установлена в размере 8,7% годовых, что соответствует доходности на уровне 8,9%. По нашей оценке справедливая доходность выпуска должна была составить 9,25%. В итоге при выходе на вторичный рынок мы ожидаем снижение стоимости бумаги не менее чем на 1 «фигуру».

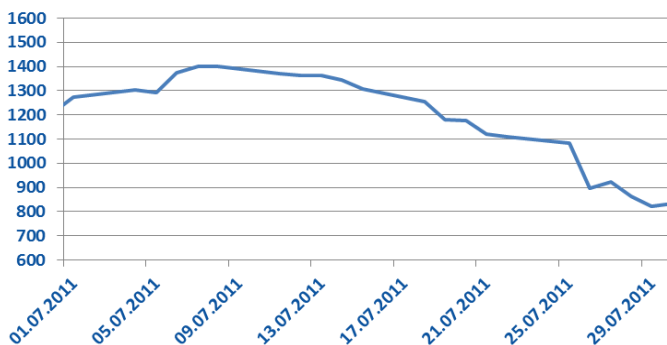
### Торговые идеи на рынке рублевых облигаций

Показав рост за последние несколько дней, бумага **ССМО ЛенСпецСМУ БО-02** сузила свой спрэд к кривой бумаг Группы АСР (рейтинги компаний аналогичны), однако до сих пор он составляет 50 б.п.

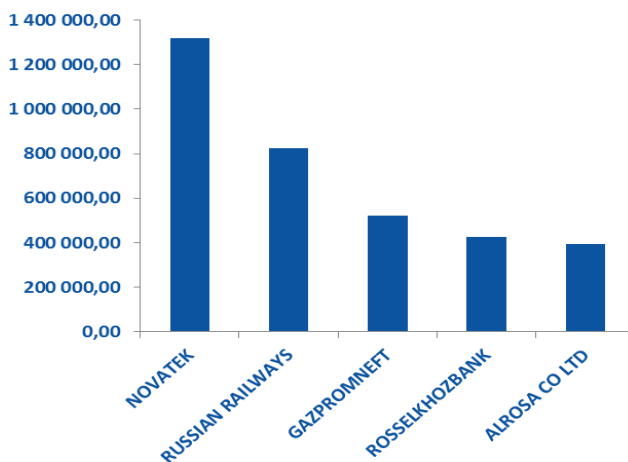
Бивалютная корзина, руб.



Объем рублевой ликвидности, млн. руб.



Наиболее ликвидные облигации (млн. руб.)

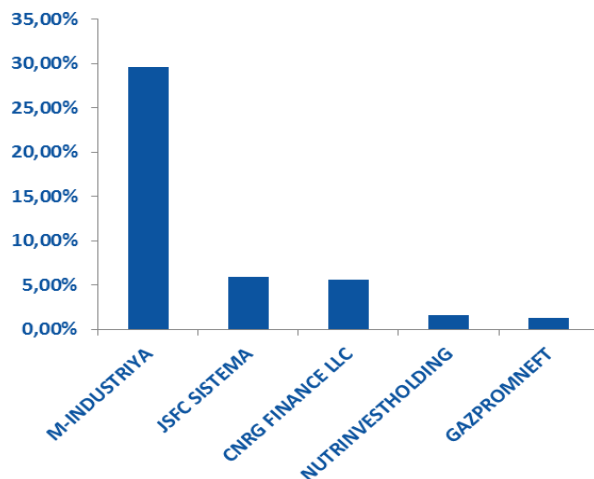


Выпуск **Ростелеком 11** имеет upside 150 б.п. к собственной кривой, **ЮТэйр-финанс БО 05** так же upside 100 б.п. к собственной кривой. **Русфинансбанк, 10, 11** потенциал роста к кривой Росбанка, в 25-35 б.п.

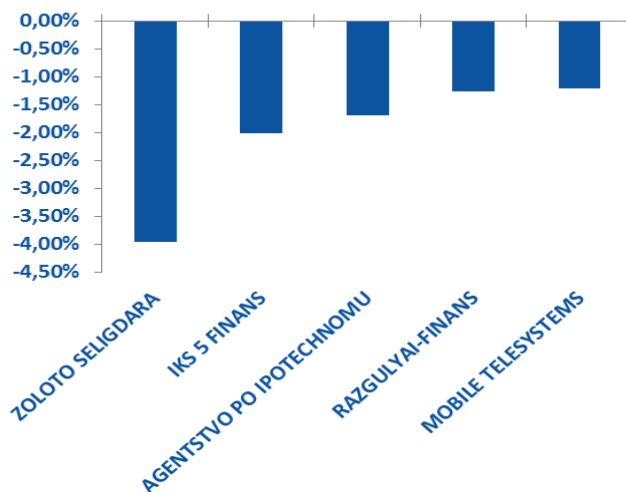
В связи с покупкой Газпромом энергетических активов "Ренова" (КЭС Холдинг) мы считаем, что спрэд между выпусками ТГК 1 с одной стороны и **ТГК-5, 01; ТГК-6; 01, ТГК-9, 1** с другой в среднесрочной перспективе должен быть нивелирован с учетом дюрации, и бумаги должны оказаться на одной кривой долга. Мы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

С учетом разницы в кредитных рейтингах от S&P и схожих рейтингах от Fitch, мы считаем, что справедливая премия выпусков Евраза к бумагам Северстали с поправкой на дюрацию должна составлять не более 20-30 б.п. Следовательно, выпуски Евраза: **СИБМЕТИНВЕСТ 01,02; ЕвразХолдинг Финанс 02,04** имеют в среднесрочной перспективе потенциал снижения доходности в пределах 50-60 б.п. или 1-1,5 «фигуры» по стоимости. Кроме того на текущий момент некоторые выпуски металлургов торгуются с премией к собственным кривым, в связи с чем можно говорить о краткосрочном инвестиционном потенциале бумаг. Так выпуски **НАМК БО-06, Северсталь БО-02, ММК БО-04** имеют потенциал снижения доходности в районе 20 б.п.

### Лидеры роста



### 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
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.

