




**2015-07-20**



-  [Электронная почта](#)
-  [Аналитика](#)
-  [Наши контакты](#)

**Индикаторы**

ММВБ	S&P 500	Нефть Brent	Золото
1 650,08	2 126,64	57,10	1 134,47
↓	↑	↓	↓
-0,15%	0,11%	-0,71%	-0,95%
Россия-30, цена	Россия-30, доходность	UST-10, доходность	Спрэд Россия-30 к UST-10
117,84%	3,53%	2,35%	118
↑	↓	↓	↓
12 б.п.	-23 б.п.	0 б.п.	-23 б.п.
Евро/\$	\$/Рубль	Евро/Рубль	Бивалютная корзина
1,0830	56,86	61,70	59,04
↓	↓	↑	↓
-0,41%	-0,15%	0,01%	-0,10%
ОФЗ 26206	ОФЗ 26205	ОФЗ 26207	Сред Россия-18 к ОФЗ 26204
95,30	89,60	86,90	-38,8
↓	↑	↑	↑
-0,10%	0,90%	0,46%	-14 б.п.
Ликвидность, млрд руб.	NDF 1 год	MOSPrime о/п	МІСЕХ РЕПО
1 442		12,33%	12,34%
↓		↑	↓
-105		6 б.п.	-10 б.п.

**Торговые идеи дня:**

**EVRAZ-20 (USD)** В евробондах эмитентов металлургического сектора интересными, на наш взгляд, смотрятся дальние выпуски еврооблигаций Евраза. Мы ожидаем плавного снижения всей кривой доходности Евраза на 30-50 б.п. в перспективе 1-2 месяцев в условиях стабильного внешнего фона. Справедливая доходность дальнего выпуска EVRAZ-20 (YTM - 8.3%, z-спред - 663 б.п.) находится на уровне 7,8-7,9%, что предполагает потенциал роста цены до 95% от номинала.

**Последние обзоры и комментарии:**

- [Новые выпуски Полюс Золото: золотой дебют.](#)
- [Портфель «Altitude»: абсолютный прирост за полгода = 27%.](#)
- [ГК Пионер: «комфорт – класс» с комфортной нагрузкой.](#)
- [Портфель «Altitude»: майский рост = 2,6%, с начала года +23%.](#)
- [«Синергия, БО-04. Новый бонд на закуску»](#)

**Мировые рынки и макроэкономика**

- Греция получила от Еврозоны бридж-кредит в размере €7,16 млрд.
- ВВП Германии по итогам второй четверти 2015 года вырос на 0,3%.

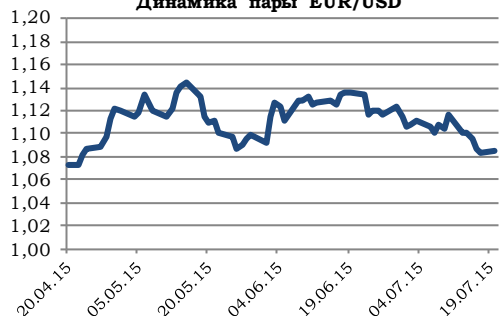
**Долговой рынок**

- В течение прошлой недели на рынке рублевых облигаций преобладали покупки, поддерживаемые как улучшением внешнего новостного фона, связанного с решением проблем в Греции и на рынках Китая, так и внутренними драйверами, такими как стабилизация нефтяных цен и повышенный спрос на новый инструмент Минфина – ОФЗ с номиналом, индексируемым на инфляцию. В пятницу индекс гособлигаций Московской биржи закрылся ростом на 0,9%, а в целом за неделю он поднялся на 2,4%. ОФЗ закладываются на агрессивное снижение ставки. На годовом отрезке доходность приблизились к 10,4%. Полагаем, текущая неделя на рынке локального долга будет менее удачной, чем предыдущая. Велика вероятность коррекции, тем более в преддверии очередного заседания Банка России по ставке, которое запланировано на 30 июля.

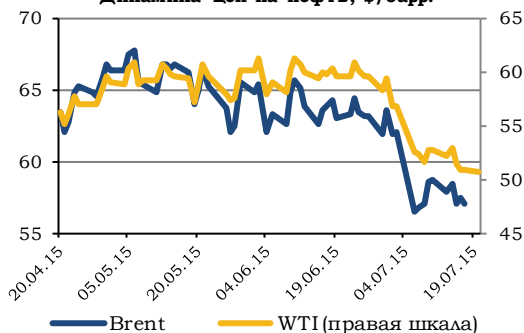
**Комментарии**

- В евробондах эмитентов **металлургического сектора** интересными, на наш взгляд, смотрятся дальние выпуски еврооблигаций Евраза. Мы ожидаем плавного снижения всей кривой доходности Евраза на 30-50 б.п. в перспективе 1-2 месяцев в условиях стабильного внешнего фона. Справедливая доходность дальнего выпуска EVRAZ-20 (YTM - 8.3%, z-спред - 661 б.п.) находится на уровне 7,8-7,9%, что предполагает потенциал роста цены до 95% от номинала. Два выпуска с погашением в 2018 году **EVRAZ-18 (YTM - 7.12%, z-спред - 595 б.п.)** и **EVRAZ-18/1 (YTM - 7.2%, z-спред - 602 б.п.)** в среднесрочной перспективе могут снизиться в доходности на 30-40 б.п.
- Немного отстал от рынка короткий выпуск евробондов НАМК **NLMKRU-18 (YTM - 4.91%, z-спред - 377 б.п.)**, который торгуется с небольшой премией по доходности в 15-20 б.п. относительно бумаг Северстали **CHMFRU-18**.

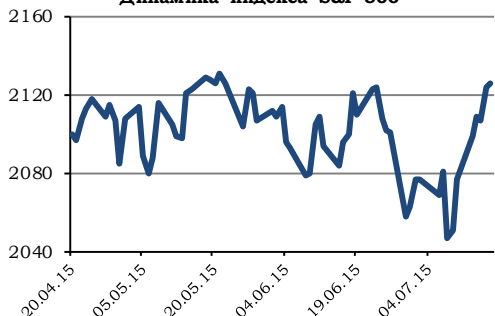


**Динамика пары EUR/USD**


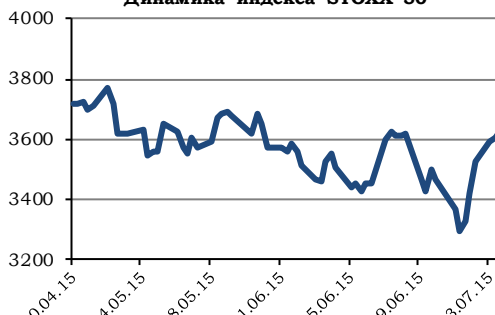
Источник: Bloomberg

**Динамика цен на нефть, \$/барр.**


Источник: Bloomberg

**Динамика индекса S&P 500**


Источник: Bloomberg

**Динамика индекса STOXX 50**


Источник: Bloomberg

## Мировые рынки и макроэкономика

В минувшие выходные Греция получила от Еврзоны бридж-кредит в размере €7,16 млрд, что даст возможность сегодня банкам страны возобновить свою работу. Оценка инвесторами рисков, связанных с греческой проблемой за последнюю неделю значительно сократилась, что значительно изменило баланс сил на рынках. Если рынки акций растут, отыгрывая снижение рисков, то единая европейская валюта, может показаться странной – ослабляется. Но, не стоит забывать, что принимая решение о сохранении ставок, Федеральная резервная система учитывала сложную ситуацию вокруг Греции, приближение к решению данного вопроса значительно увеличило вероятность повышения Федрезервом процентных ставок уже в сентябре, что заставляет доллар укрепляться, а евро слабеть. Плюс ко всему, на прошлой неделе ЕЦБ подтвердил приверженность мягкой кредитно-денежной политике, что поддерживает сложившуюся тенденцию на валютном рынке.

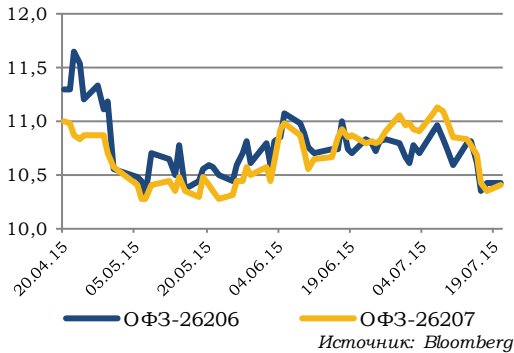
По данным Министерства экономики Германии, ВВП страны по итогам второй четверти 2015 года вырос на 0,3% после снижения в I квартале на 0,3%. Как следует из ежемесячного доклада ведомства, драйверами роста стали рост внутреннего спроса и увеличение объема внешней торговли. В своем докладе эксперты министерства указывают на то, что есть признаки восстановления внешней торговли, экспорт ФРГ в апреле и мае ощутимо вырос, что является одним из признаков наметившегося восстановления первой экономики Еврзоны. Достаточно позитивные данные, что может стать одним из драйвером сегодняшнего укрепления евро.

Соотношение единой европейской валюты и доллара в течение последних торговых суток снизилось на 0,52% до уровня 1,0827 доллара за евро. Сегодня евро может стабилизироваться, и даже немного укрепиться после фазы ослабления. Полагаем, в течение дня пара EUR/USD будет находиться в диапазоне 1,0800-1,0900 доллара за евро.

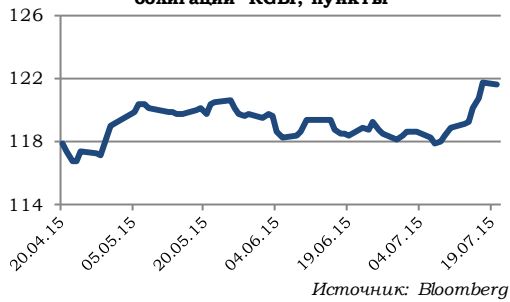
Рубль по итогам пятницы укрепился на 0,04% до уровня 56,95 рубля за доллар. Внешний фон в течение пятницы не претерпел значительных изменений, что позволило сохранить баланс сил на рынке рубля в стабильном состоянии. Сегодня цены на нефть могут немного пойти вверх, что окажет поддержку российской валюте. Полагаем, соотношение доллара и рубля в течение дня будет находиться в диапазоне значений 56,60-57,50 рубля за доллар. Единая европейская валюта будет находиться в пределах значений 61,30-62,50 рубля за евро.



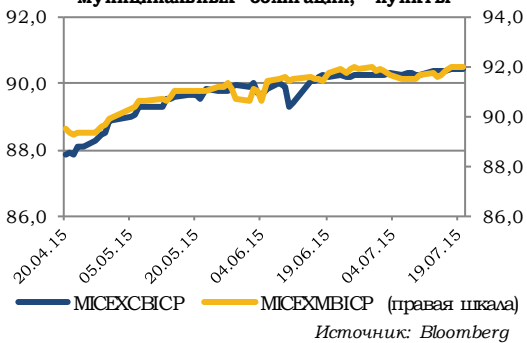
Доходность ОФЗ, %



Индекс российских государственных облигаций RGBI, пункты



Индексы российских корпоративных и муниципальных облигаций, пункты



## Локальный рынок

В течение прошлой недели на рынке рублевых облигаций преобладали покупки, поддерживаемые как улучшением внешнего новостного фона, связанного с решением проблем в Греции и на рынках Китая, так и внутренними драйверами, такими как стабилизация нефтяных цен и повышенный спрос на новый инструмент Минфина – ОФЗ с номиналом, индексируемым на инфляцию.

В пятницу индекс гособлигаций Московской биржи закрылся ростом на 0,9%, а в целом за неделю он поднялся на 2,4%. ОФЗ закладываются на агрессивное снижение ставки. На годовом отрезке доходность приблизились к 10,4%.

Полагаем, текущая неделя на рынке локального долга будет менее удачной, чем предыдущая. Велика вероятность коррекции, тем более в преддверии очередного заседания Банка России по ставке, которое запланировано на 30 июля.

Юлия Гапон, [gua@ufs-finance.com](mailto:gua@ufs-finance.com)



### Комментарии по эмитентам

#### EVRAZ

S&P	Moody's	Fitch
BB-	-	-

На прошлой неделе ряд металлургических компаний опубликовали производственные показатели за 2 квартал и 1 полугодие 2015 года.

**НЛМК** отчитался о росте производства стали в 1 полугодии 2015 года на 3% (год к году) до 7,92 млн т, благодаря росту производительности Липецкой площадки в результате реализации программы повышения операционной эффективности. Продажи группы выросли до 7,96 млн т (+3% г/г) за счет роста продаж полуфабрикатов (+25% г/г). Загрузка сталеплавильных мощностей НЛМК во 2 квартале 2015 года составила 94% (без изменений кв/кв), в том числе на Липецкой площадке - 100%.

**ММК** зафиксировал по итогам 1 полугодия снижение производства стали на 5,8% (год к году) до 6,2 млн тонн. Общая загрузка сталеплавильных мощностей основной площадки в Магнитогорске за этот период превышала 87%. Общая отгрузка товарной продукции также снизилась и составила 5,6 млн. тонн (- 8,4% год к году). Компания ожидает сезонного восстановления спроса на металлопродукцию на внутреннем рынке в начале третьего квартала.

**Evraz** по итогам 1 полугодия 2015 года сократил выпуск стали на 6,4% (год-к-году) до 7,3 млн тонн., причем во втором квартале по сравнению с первым производство стали снизилось на 14%, что связано с деконсолидацией EVRAZ Highveld Steel and Vanadium в Южной Африке, а также ремонтов на российских металлургических комбинатах.

*Эмитенты металлургического сектора достаточно широко представлены на публичном рынке долга, как локальном, так и евробондов.*

*Рублевые бонды металлургов, как правило, низколиквидны. В ликвидных выпусках интересно смотрятся облигации Evraz (BB-/--): короткий **ЕвразХолдинг Финанс, 02 (дюрация – 0,26 г., УТР – 13,34%)** под стратегию «купил и держи», недавно размещенный **ЕвразХолдинг Финанс, 08 (дюрация – 3,2 г., УТР – 13,01%)** с потенциалом снижения доходности на 20-30 б.п. В начале недели Evraz привлек новый необеспеченный 4-летний кредит Альфа-Банка с погашением в 2019 году на сумму \$200 млн., средства которого будут направлены на рефинансирования текущей задолженности. Привлечение долгосрочного кредита снижает риски текущей ликвидности эмитента.*

*В евробондах эмитентов металлургического сектора интересными, на наш взгляд, смотрятся дальнейшие выпуски еврооблигаций Евраз. Мы ожидаем плавного снижения всей*



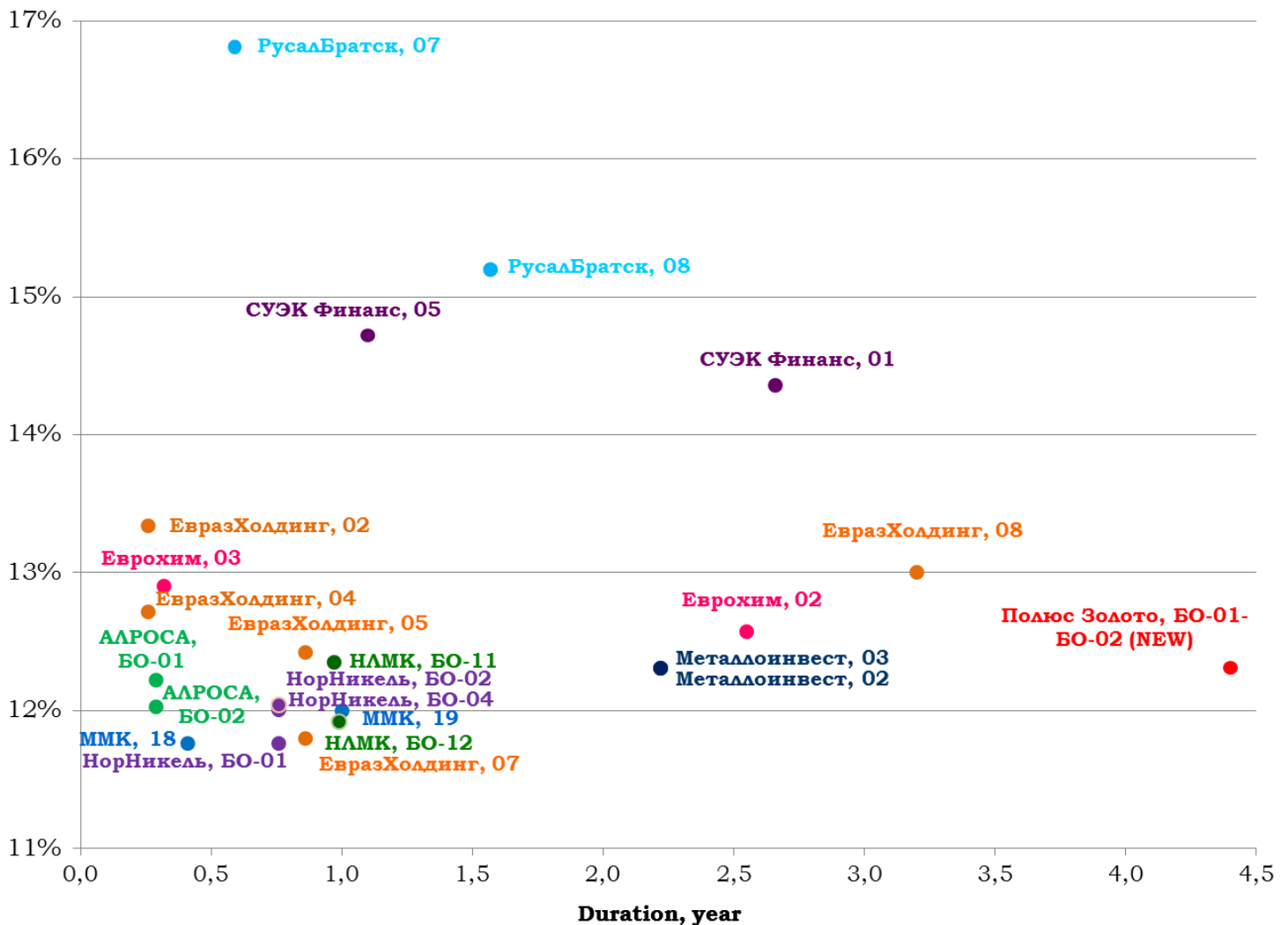
кривой доходности Евраза на 30-50 б.п. в перспективе 1-2 месяцев в условиях стабильного внешнего фона. Справедливая доходность дальнего выпуска **EVRAZ-20 (YTM - 8.3%, z-сред - 661 б.п.)** находится на уровне 7,8-7,9%, что предполагает потенциал роста цены до 95% от номинала. Два выпуска с погашением в 2018 году **EVRAZ-18 (YTM - 7.12%, z-сред - 595 б.п.)** и **EVRAZ-18/1 (YTM - 7.2%, z-сред - 602 б.п.)** в среднесрочной перспективе могут снизиться в доходности на 30-40 б.п.

Немного отстал от рынка короткий выпуск евробондов НАМК **NLMKRU-18 (YTM - 4.91%, z-сред - 377 б.п.)**, который торгуется с небольшой премией по доходности в 15-20 б.п. относительно бумаг Северстали **CHMFRU-18**.

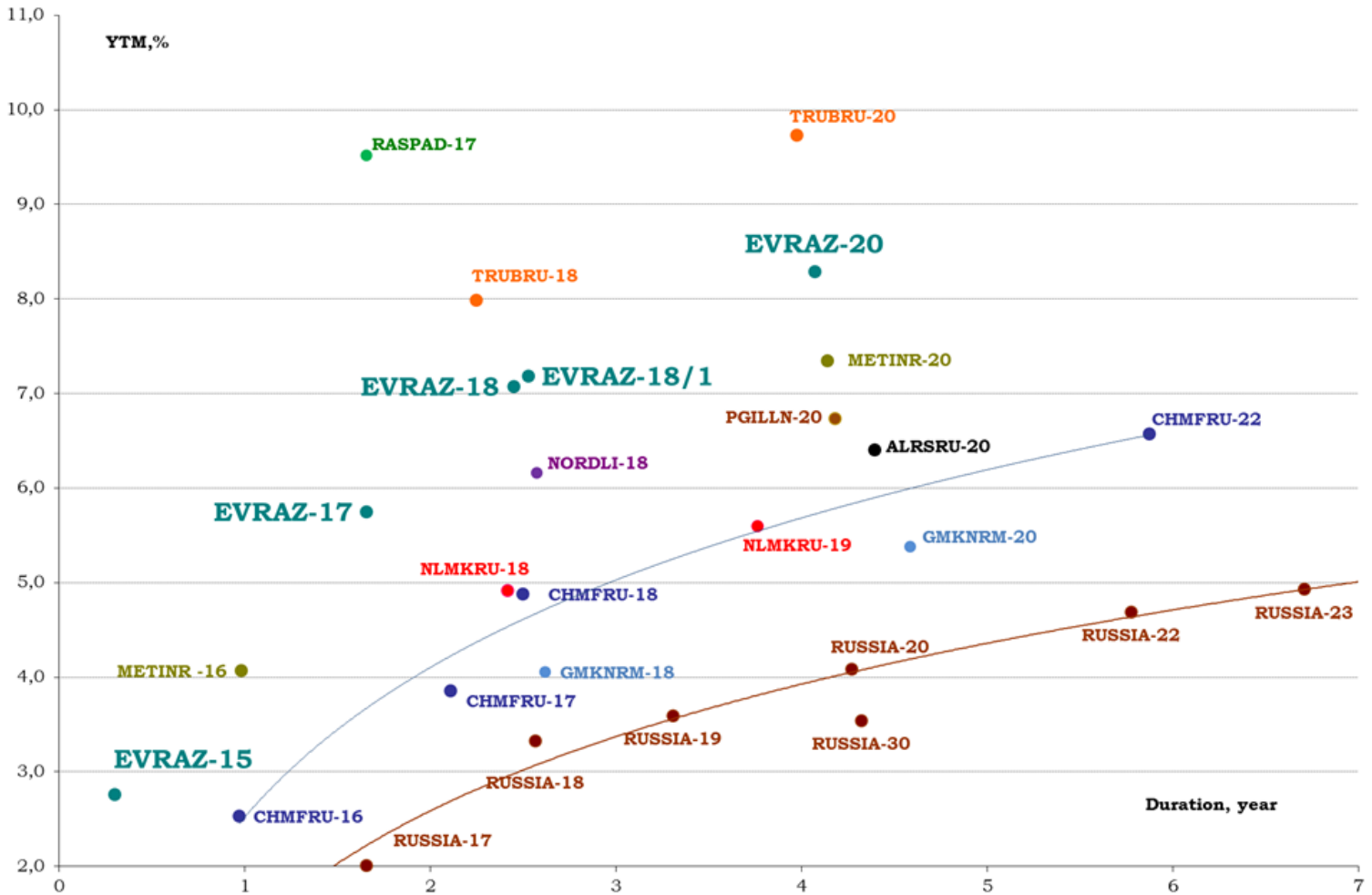
Юлия Гапон, [gua@ufs-finance.com](mailto:gua@ufs-finance.com)

Павел Василяди, [vpa@ufs-finance.com](mailto:vpa@ufs-finance.com)

**УТМ/Р, %** **Карта доходности облигаций металлургического и химического секторов на 20.07.2015г.**



**Карта доходности еврооблигаций российских компаний металлургического сектора**



## Торговые идеи в еврооблигациях

Инструмент	Уровень		Комментарий
	Открытия	Текущий	
<b>EVRAZ-20 (USD)</b> <span style="float: right;">Целевой уровень доходности: 7.8%</span>			<b>Дата рекомендации: 20.07.2015</b>
<b>ПОКУПАТЬ</b>			
<b>EVRAZ-20 (USD)</b>	Z-спред	661 б.п.	661 б.п.
XS00808638612	Дох-ть	8.28%	8.28%
BB-/B1/BB-	Цена	93.12	93.12
<p>В евробондах эмитентов металлургического сектора интересными, на наш взгляд, смотрятся дальнейшие выпуски еврооблигаций Евраз. Мы ожидаем плавного снижения всей кривой доходности Евраз на 30-50 б.п. в перспективе 1-2 месяцев в условиях стабильного внешнего фона. Справедливая доходность дальнейшего выпуска EVRAZ-20 (YTM - 8.3%, z-спред - 663 б.п.) находится на уровне 7,8-7,9%, что предполагает потенциал роста цены до 95% от номинала.</p>			
<b>EVRAZ-18 (USD)</b> <span style="float: right;">Целевой уровень доходности: 6.8%</span>			<b>Дата рекомендации: 20.07.2015</b>
<b>ПОКУПАТЬ</b>			
<b>EVRAZ-18 (USD)</b>	Z-спред	602 б.п.	602 б.п.
XS0618905219	Дох-ть	7.2%	7.2%
BB-/B1/BB-	Цена	98.87	98.87
<p>Выпуск с погашением в 2018 году в среднесрочной перспективе может снизиться в доходности на 30-40 б.п. до 6.8%.</p>			

## Торговые идеи в рублевых облигациях

Инструмент	Уровень		Комментарий
	Открытия	Текущий	
<b>ОКЕЙ, БО-05</b>			<b>Дата рекомендации: 14.07.2015</b>
<b>ПОКУПАТЬ</b>			
<b>ОКЕЙ, БО-05</b>			
RU000A0JVD17	Дох-ть	14.80%	14.20%
-/-/В+	Цена	101.00	101.50
<p>Бонд предлагает лучшую доходность среди облигаций ритейлеров. Премия в 200 б.п. к Лента, 03 выглядит избыточной даже с учетом более слабых темпов роста выручки и более низких показателей эффективности, продемонстрированных ОКЕЙ по итогам 2014 года. ОКЕЙ показал минимальный среди публичных продуктовых ритейлеров темп роста продаж (+9%) по сравнению с 32% у Магнита и 34% у Ленты. На наш взгляд, справедливый уровень доходности ОКЕЙ, БО-05 находится в диапазоне 14,2-14,5% годовых.</p>			
<b>Трансаэро, БО-03</b>			<b>Дата рекомендации: 03.07.2015</b>
<b>ПОКУПАТЬ</b>			
<b>Трансаэро, БО-03</b>			
RU000A0JU930	Дох-ть	65.00%	37.54%
-/-/-	Цена	88.39	94.60
<p>Рекомендуем бонд к покупке, рассчитывая на рост котировок в результате роста вероятности оказания поддержки Трансаэро. Сбербанк принял решение продлить ковенантные каникулы для авиакомпании - до 15 августа. На состоявшемся 27 июня 2015 года годовом собрании акционеров была избран новый состав Совета директоров Трансаэро, в который вошел представитель одного из крупных кредиторов Трансаэро - Новикомбанка. Кроме этого, по неподтвержденной информации, Правительство уже рассматривает возможность предоставления авиакомпании еще одной госгарантии на сумму до 70 млрд руб. Мы также возвращаем выпуск в портфель высокодоходных рублевых облигаций "Altitude".</p>			
<b>ГК Пионер, 01</b>			<b>Дата рекомендации: 01.07.2015</b>
<b>ПОКУПАТЬ</b>			
<b>ГК Пионер, 01</b>			
RU000A0JU8V3	Дох-ть	17.30%	17.24%
В-/-/-	Цена	101.5	101.51
<p>Выпуск может быть интересен для инвесторов с высоким уровнем толерантности к риску. По сравнению с ближайшими аналогами Ренова СтройГрупп (В/-/-) ГК «Пионер» выгодно отличается информационной открытостью и наличием актуальной отчетности по МСФО, по сравнению с О1 Пропертиз Финанс (В+/-/-) - более сильный кредитный профиль. В тоже время, в отличие от эмитентов Ренова СтройГрупп Финанс и О1 Пропертиз Финанс, являющихся участниками крупных холдингов с влиятельными акционерами, ГК «Пионер» принадлежит менеджменту. На наш взгляд, выпуск ГК «Пионер» должен торговаться с минимальной премией к О1 Пропертиз Финанс, 01. Справедливым нам видится уровень 16,5-17,0%.</p>			
<b>ЕвразХолдинг Финанс, 08</b>			<b>Дата рекомендации: 25.06.2015</b>
<b>ПОКУПАТЬ</b>			
<b>ЕвразХолдинг Финанс, 08</b>			
RU000A0JVKK9	Дох-ть	13.37%	13.01%
BB-/Ba3/BB-	Цена	100.0	101.00
<p>Потенциал снижения доходности составляет 15-20 б.п. В начале прошлой недели Евраз привлек новый необеспеченный 4-летний кредит Альфа-Банка с погашением в 2019 году на сумму \$200 млн., средства которого будут направлены на рефинансирования текущей задолженности. Привлечение долгосрочного кредита снижает риски текущей ликвидности эмитента.</p>			



ГТАК, БО-02			Дата рекомендации: 19.06.2015
<b>ПОКУПАТЬ</b>			
<b>ГТАК, БО-02</b> RU000A0JU609 B+/-/-	Доход-ть Цена	16.65% 90.14	15.32% 92.20
			Лучший вариант инвестирования с учетом риск/доходность среди бумаг финансового сектора с дюрацией от года. На днях было принято окончательное решение о предоставлении от РФ в уставный капитал ГТАК 30 млрд рублей, которые будут направлены на покупку 32 самолетов Sukhoi Superjet в 2015-2017 годах. Эмитент на 100% подконтролен Российской Федерации в лице Министерства транспорта и реализует государственные инициативы развития транспортной инфраструктуры.
Полипласт, БО-01			Дата рекомендации: 13.05.2015
<b>ПОКУПАТЬ</b>			
<b>Полипласт, БО-01</b> RU000A0JUK84 -/-/-	Доход-ть Цена	28.00% 95.12	17.55% 99.20
			Вложения в облигации подходят для инвесторов с высоким уровнем толерантности к риску. Компания информационно открытая, добросовестный заемщик. Согласно опубликованной в конце апреля годовой отчетности по МСФО, выручка и операционная прибыль выросла на 14% и 15% соответственно. Долговая нагрузка по-прежнему высока. Бонд подходит под стратегию удержания до погашения (октябрь 2015 года) по цене ниже номинала. Риски непогашения невысокие. Полипласт, БО-01 включен в наш портфель высокодоходных облигаций «Altitude».
Каркаде, БО-01			Дата рекомендации: 22.05.2015
<b>ПОКУПАТЬ</b>			
<b>Каркаде, БО-01</b> RU000A0JTW91 -/-/BB-	Доход-ть Цена	23.95% 95.00	20.17% 97.70
			Выпуск предлагает интересную доходность среди эмитентов аналогичной рейтинговой категории. На данный момент Каркаде БО-01 единственный выпуск компании на рынке. Дополнительный плюс - сильный акционер в лице Getin Holding S.A (Польша). Справедливый уровень доходности, на наш взгляд, не должен превышать 17,5%.
O1 Пропертиз Финанс, O1			Дата рекомендации: 04.03.2015
<b>ДЕРЖАТЬ</b>			
<b>O1 Пропертиз Финанс, O1</b> RU000A0JU2F9 B+/-/-	Доход-ть Цена	30.02% 82.10	16.61% 96.30
			Согласно отчетности по МСФО за 2014 год, кредитный профиль компании улучшился: показатель EBITDA вырос на 23% до \$318,8 млн., чистый долг сократился за год на 3,2% за счет роста денежных средств и их эквивалентов на балансе почти в 2,5 раза, долговая нагрузка в терминах Чистый долг/EBITDA уменьшилась до 8,27x. Мы подтверждаем справедливый уровень доходности O1 Пропертиз Финанс, O1 на уровне 17,0% и рекомендуем его к покупке в расчете на рост котировок. Выпуск включен в наш портфель высокодоходных облигаций «Altitude».



## Список анализируемых компаний

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

### Финансовый сектор

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

### Металлургия

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

### Нефтегазовый сектор

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

### Суверенные заемщики

Россия  
Республика Беларусь  
Украина  
Индонезия  
Кот-д'Ивуар  
Сенегал

### Прочие

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

### Стратегические обзоры

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

### Прочие обзоры по долговому рынку

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

### Химическая промышленность

ЕвроХим  
Сибур  
Уралкалий  
ФосАгро

### Телекоммуникационный сектор

Вымпелком  
МТС  
МегаФон

### Транспорт

НМТП  
РЖД  
Трансаэро  
Элемент Лизинг  
ЮТэйр  
FESCO

### Энергетика

МОЭСК  
ФСК ЕЭС  
РусГидро

### Потребительский сектор

X5 Retail Group  
О'КЕЙ  
Детский мир



Департамент Аналитики

Тел. +7 (495) 781 02 02

Департамент торговли и продаж

Тел. +7 (495) 781 73 03

Взаимодействие с клиентами,  
формирование портфелей,  
применение торговых идей

Тел. +7(495) 781-73-02

Тел. +7(495) 781-73-00



Подписка на аналитику

● Победитель конкурса прогнозов Thomson Reuters Trading Russia

● В TOP-3 рэнкинга BARR - Ранг абсолютного дохода Bloomberg

● Дважды лауреат премии Cbonds Awards – «Самая читаемая аналитика на рынке облигаций» (2014), «Прорыв года в аналитике» (2013)

● Рейтинг А ( АК&М)

● Дважды лауреат премии «Investor Awards» (РЦБ)

● Золотой диплом «За информационную открытость»(Финансовый пресс-клуб)

● «Золотой стандарт индустрии Wealth Management» (Spear's Awards)

● Лауреат Национальной премии «Финансовый Олимп 2012»(РБК)

● Лучший облигационный фонд (доходность/Индекс Сортино) (Spear's)



Приглашаем к  
«Финансовому диалогу»



Скачивайте мобильное приложение UFS

Всегда для Вас «Живой» сайт.

Онлайн консультант на нашем сайте [www.ufs-federation.com](http://www.ufs-federation.com)

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