




2015-07-22



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

Индикаторы

ММВБ	S&P 500	Нефть Brent	Золото
1 626,76	2 128,28	56,65	1 096,68
↓	↑	↓	↓
-1,41%	0,08%	-0,79%	-3,33%
Россия-30, цена	Россия-30, доходность	UST-10, доходность	Спрэд Россия-30 к UST-10
117,84%	3,53%	2,37%	116
↑	↓	↑	↓
12 б.п.	-23 б.п.	3 б.п.	-26 б.п.
Евро/\$	\$/Рубль	Евро/Рубль	Бивалютная корзина
1,0825	57,01	61,71	59,12
↓	↑	↓	↑
-0,05%	0,07%	-0,05%	0,02%
ОФЗ 26206	ОФЗ 26205	ОФЗ 26207	Спрэд Россия-18 к ОФЗ 26204
95,15	88,50	86,25	-11,3
↓	↓	↓	↓
-0,06%	-1,23%	-1,02%	27 б.п.
Ликвидность, млрд руб.	NDF 1 год	MOSPrime о/п	МІСЕХ РЕПО
1 513		12,33%	12,44%
↑		↑	↓
71		0 б.п.	-2 б.п.

Торговые идеи дня:

TRUBRU-20 (USD) Рекомендуем покупку еврооблигаций ТМК TRUBRU-20 на фоне снижения доходности других еврооблигаций металлургического сектора. Считаем разницу между z-спредами к EVRAZ-20 в размере 151 б.п. избыточной. Ожидаем сокращения до 100 б.п. в среднесрочной перспективе, что приведет к снижению доходности до 9.2%.

Последние обзоры и комментарии:

- [Монитор первичного рынка: новый евробонд «АК ВАРС» Банка.](#)
- [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%.](#)

Комментарии

- Вчера **АЛРОСА** опубликовала производственные результаты 1 полугодия 2015 года. Отчетность слабая, однако, мы не ожидаем значимой реакции рынка на нее в облигациях компании. У нас нейтральный взгляд на рублевые бонды АЛРОСы и всего сектора металлургии. Мы также не видим интересных идей в единственном долларовом евробонде ALRSRU-20 (YTM – 6.38%, z-спред – 460 б.п.), который выглядит перекупленным по сравнению с бумагами металлургических компаний. В частности, премия к евробондам ГМК Норникель (BBB-/Ba1/BBB-) GMKNRM-20 (YTM – 5.38%, z-спред – 358 б.п.), имеющим более высокий кредитный рейтинг, в 102 б.п. выглядит заниженной. В евробондах эмитентов металлургического сектора интересными, на наш взгляд, смотрятся выпуски Трубной металлургической компании и Евраза. Мы рекомендуем покупку еврооблигаций ТМК **TRUBRU-20 (YTM – 9,76%, z-спред – 809 б.п.)**.
- Вчера **Лента** опубликовала операционные показатели за 2 кв. 2015 года. Отчетность сильная. Единственный ликвидный выпуск **Лента, 03 (дюрация – 0,6 г., УТР – 12,96%)** на данный момент, по сравнению с бондами компаний-лидеров сектора Магнитом и ИКС 5, имеющих более устойчивый кредитный профиль, выглядит справедливо оцененным рынком. В бумагах ритейлеров более интересно **выглядит О'КЕЙ, БО-05 (дюрация – 0,74 г., УТР – 14,59%)**, предлагающий к Лента, 03 премию в 160 б.п. В краткосрочной перспективе ожидаем снижение доходности на 30-40 б.п.
- S&P подтвердило рейтинги **Промсвязьбанка** на уровне «BB-» с «негативным» прогнозом. Озвученные рейтинговым агентством опасения не являются неожиданными. В июне Промсвязьбанк опубликовал слабую отчетность по МСФО за 1 квартал 2015 года. На данный момент бонды Промсвязьбанка не предлагают интересных идей.



АЛРОСА

S&P	Moody's	Fitch
BB-	Ba2	BB

Комментарии по эмитентам

Вчера **АК «АЛРОСА»** опубликовала производственные результаты 1 полугодия 2015 года. Компания увеличила добычу алмазов по сравнению с аналогичным периодом 2014 года на 13% до 18 млн карат. Рост добычи произошел благодаря двукратному увеличению добычи на подземном руднике трубки «Мир». Также во втором квартале добыты первые алмазы на трубке «Ботуобинская». Выручка АЛРОСА в 1 полугодии 2015 года снизилась по сравнению с аналогичным периодом годом ранее на 22% и составила \$2,1 млрд., объем продаж уменьшился на 14% до 18 млн карат.

Отчетность слабая, однако, мы не ожидаем значимой реакции рынка на нее в облигациях компании. На локальном рынке в обращении остались два низколиквидных выпуска облигаций АЛРОСА (BB-/Ba2/BB), АЛРОСА БО-01 и АЛРОСА, БО-02 с погашением в октябре 2015 года и доходностью к погашению около 13%. У нас нейтральный взгляд на рублевые бонды АЛРОСА и всего сектора металлургии.

Мы также не видим интересных идей в единственном долларовой евробонде ALRSRU-20 (YTM – 6.38%, z-спред – 460 б.п.), который выглядит перекупленным по сравнению с бумагами металлургических компаний. В частности, премия к евробондам ГМК Норникель (BBB-/Ba1/BBB-) GMKNRM-20 (YTM – 5.38%, z-спред – 358 б.п.), имеющим более высокий кредитный рейтинг, в 102 б.п. выглядит заниженной.

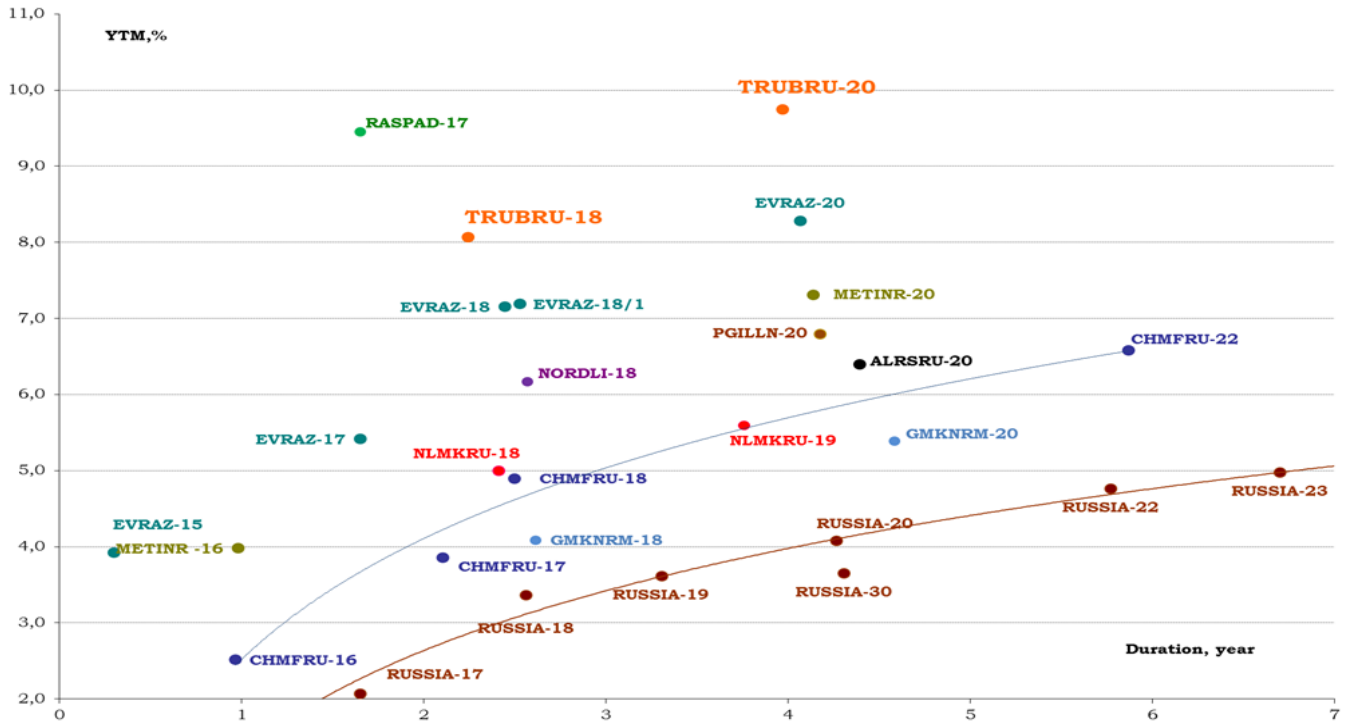
*В евробондах эмитентов металлургического сектора интересными, на наш взгляд, смотрятся выпуски Трубной металлургической компании и Евраз. Мы рекомендуем покупку еврооблигаций ГМК **TRUBRU-20 (YTM – 9,7%, z-спред – 800 б.п.)** на фоне снижения доходности других еврооблигаций металлургического сектора. Считаем разницу между z-спредами к EVRAZ-20 в размере 151 б. п. избыточной. Ожидаем сокращения до 100 б. п. в среднесрочной перспективе, что приведет к снижению доходности до 9,2%. Также привлекательно смотрятся дальние 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 **EVRAZ-20 (YTM – 8,2%, z-спред – 649 б. п.)** находится на уровне 7,8-7,9%, что предполагает потенциал роста цены до 95% от номинала, EVRAZ-18 (YTM – 7,12%, z-спред – 589 б.п.) в среднесрочной перспективе может снизиться в доходности на 30-40 б. п. до 6,8%.*

Юлия Гапон, gua@ufs-finance.com

Павел Василяди, vpa@ufs-finance.com

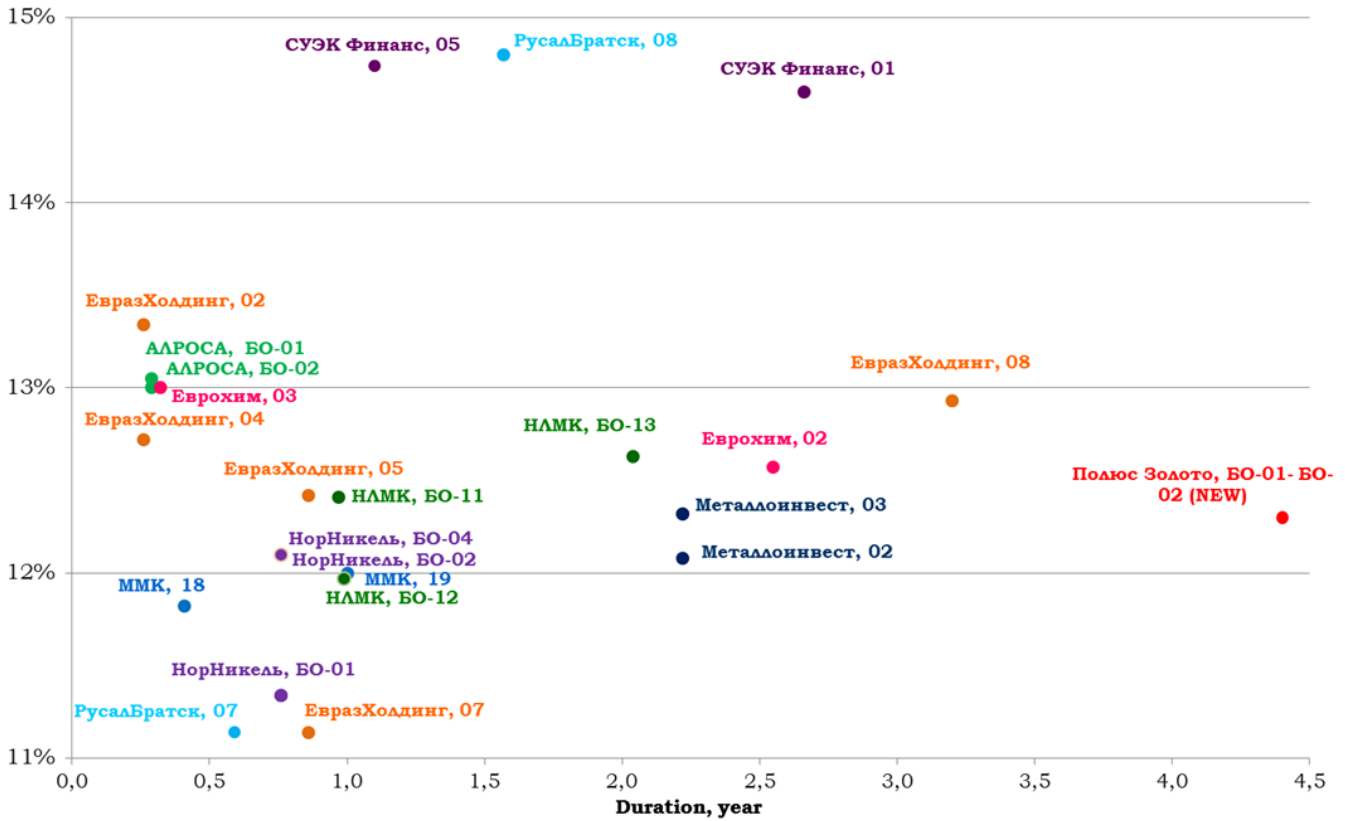


Карта доходности еврооблигаций российских компаний металлургического сектора



УТМ/Р, %

Карта доходности облигаций металлургического и химического секторов на 21.07.2015г.



Комментарии по эмитентам

ЛЕНТА

S&P	Moody's	Fitch
B+	B1	BB-

Вчера **Лента** опубликовала операционные показатели за 2 квартал 2015 года. В целом за 1 полугодие ритейлер увеличил выручку на 33,8%, до 114,9 млрд. рублей, LFL продажи выросли на 11,5% по сравнению с показателем 1 полугодия 2014 года, LFL трафик увеличился на 4,7% при одновременном росте LFL среднего чека на 6,5%. В первом полугодии 2015 года открыто 8 гипермаркетов и 3 супермаркета. Во втором квартале 2015 года выручка по сравнению с данными за аналогичный период прошлого года выросла на 30,4%, до 60,4 млрд рублей. Общее число магазинов "Ленты" по состоянию на 30 июня 2015 года составило 143, в том числе 116 гипермаркетов и 27 супермаркетов.

Отчетность сильная. По полугодовым темпам роста выручки Лента обогнала флагмана продуктового ритейла Магнита, продемонстрировавшего по итогам 1 полугодия рост выручки выросла на 30,04% до 453,7 млрд. рублей. Замедление темпов роста выручки Ленты во 2 квартале кв-к-кв связано с продолжающимся сокращением доходов населения, снижением темпов инфляции и высокой базой прошлого года. Согласно заявлениям менеджмента, компания снизила стоимость долга на 320 б.п. и ожидает ее снижения до конца года. В конце августа Лента опубликует финансовую отчетность по МСФО за 1 полугодие 2015 года. По предварительным данным, рост скорректированной EBITDA составит 45%, а рентабельность около 10,2% (+ 70 б.п. год-к-году).

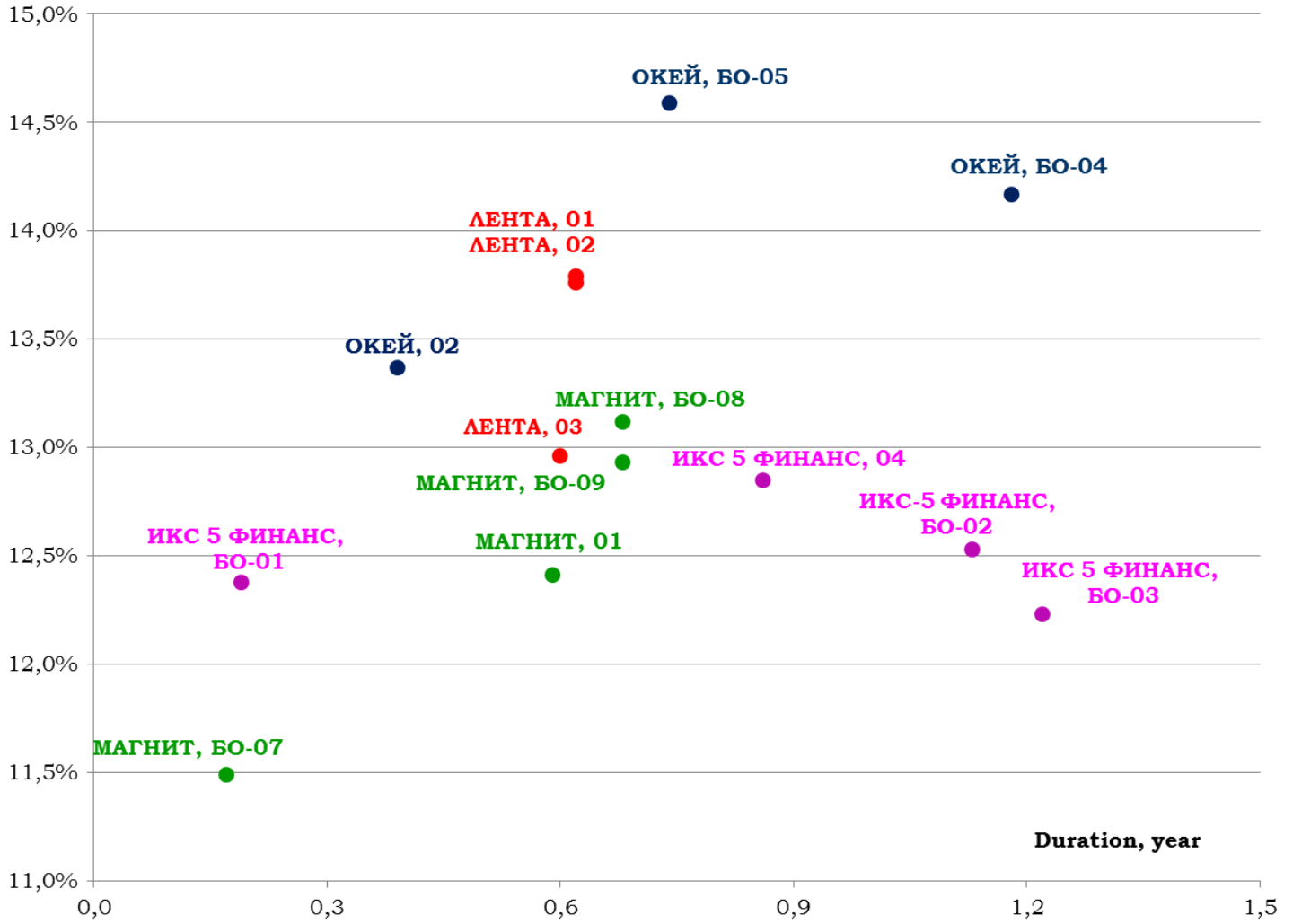
На рынке публичного долга Лента представлена тремя выпусками рублевых облигаций с дюрацией до года. Единственный ликвидный **выпуск Лента, 03 (дюрация – 0,6 г., УТР – 12,96%)** на данный момент, по сравнению с бондами компаний-лидеров сектора Магнитом и ИКС 5, имеющих более устойчивый кредитный профиль, выглядит справедливо оцененным рынком.

В бумагах ритейлеров более интересно выглядит **ОКЕЙ, БО-05 (дюрация – 0,74 г., УТР – 14,59%)**, предлагающий к Лента, 03 премию в 160 б.п. В краткосрочной перспективе ожидаем снижение доходности на 30-40 б.п.



УТМ/Р, %

**Карта доходности облигаций эмитентов сектора ритейл
на 22.07.2015 г.**



Комментарии по эмитентам

Промсвязьбанк		
S&P	Moody's	Fitch
BB-	B1	-

Вчера S&P подтвердило рейтинги **Промсвязьбанка** на уровне «BB-» с «негативным» прогнозом. Подтверждение рейтингов отражает мнение экспертов о том, что недавнее вливание капитала первого уровня в размере 13,8 млрд рублей (около \$260 млн), а также запланированный выпуск привилегированных акций в конце 2015 г. или в начале 2016 г. позволят снизить давление на показатели достаточности капитала Промсвязьбанка. Вместе с тем аналитики агентства по-прежнему оценивают показатели капитализации и прибыльности банка как слабые. По мнению экспертов, в 2015 г. деятельность Промсвязьбанка будет убыточной, но в 2016-2017 гг. показатели прибыльности банка будут постепенно повышаться и станут положительными. Позитивное рейтинговое действие в настоящее время маловероятно, отмечают в S&P.

Озвученные рейтинговым агентством опасения не являются неожиданными. В июне Промсвязьбанк опубликовал слабую отчетность по МСФО за 1 квартал 2015 года, отчитавшись о чистом убытке в размере 1,98 млрд рублей (более подробно в нашем специальном комментарии [«Рублевые бонды Промсвязьбанка»](#)). Мы не ожидаем значимей реакции рынка на рейтинговое действие в бондах Промсвязьбанка. На рынке локального долга банк представлен тремя выпусками рублевых облигаций, которые низколиквидны. У нас нет сомнений в способности банка погасить выпуск Промсвязьбанк, БО-07 в сентябре 2015 года и пройти оферту по бонду Промсвязьбанк, БО-06 в октябре 2015 года. Однако на данный момент выпуски не предлагают интересных идей.

Юлия Гапон, gua@ufs-finance.com



Торговые идеи в еврооблигациях

Инструмент	Уровень		Комментарий
	Открытия	Текущий	
TRUBRU-20 (USD)	Целевой уровень доходности: 9.2%		Дата рекомендации: 21.07.2015
ПОКУПАТЬ			
TRUBRU-20 (USD)	Z-спред	800 б.п.	809 б.п.
XS0911599701	Дох-ть	9.7%	9.76%
B+/B1/-	Цена	89.07	88.87
Рекомендуем покупку еврооблигаций ТМК TRUBRU-20 на фоне снижения доходности других еврооблигаций металлургического сектора. Считаем разницу между z-спредами к EVRAZ-20 в размере 151 б.п. избыточной. Ожидаем сокращения до 100 б.п. в среднесрочной перспективе, что приведет к снижению доходности до 9.2%.			
EVRAZ-20 (USD)	Целевой уровень доходности: 7.8%		Дата рекомендации: 20.07.2015
ПОКУПАТЬ			
EVRAZ-20 (USD)	Z-спред	661 б.п.	661 б.п.
XS00808638612	Дох-ть	8.28%	8.29%
BB-/B1/BB-	Цена	93.12	93.08
В евробондах эмитентов металлургического сектора интересными, на наш взгляд, смотрятся дальние 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 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.			
EVRAZ-18 (USD)	Целевой уровень доходности: 6.8%		Дата рекомендации: 20.07.2015
ПОКУПАТЬ			
EVRAZ-18 (USD)	Z-спред	602 б.п.	602 б.п.
XS0618905219	Дох-ть	7.2%	7.21%
BB-/B1/BB-	Цена	98.87	98.85
Выпуск с погашением в 2018 году в среднесрочной перспективе может снизиться в доходности на 30-40 б.п. до 6.8%.			

Торговые идеи в рублевых облигациях

Инструмент	Уровень		Комментарий
	Открытия	Текущий	
ОКЕЙ, БО-05	Целевой уровень доходности: 14.59%		Дата рекомендации: 14.07.2015
ПОКУПАТЬ			
ОКЕЙ, БО-05	Дох-ть	14.80%	14.59%
RU000A0JVD17	Цена	101.00	101.1
-/-/В+			
Доходность выпуска достигла справедливых уровней и мы меняем рекомендацию на "держать". 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.			
Трансаэро, БО-03	Целевой уровень доходности: 37.82%		Дата рекомендации: 03.07.2015
ПОКУПАТЬ			
Трансаэро, БО-03	Дох-ть	65.00%	37.82%
RU000A0JU930	Цена	88.39	94.60
-/-/-			
Рекомендуем бонд к покупке, рассчитывая на рост котировок в результате роста вероятности оказания поддержки Трансаэро. Сбербанк принял решение продлить ковенантные каникулы для авиакомпания - до 15 августа. На состоявшемся 27 июня 2015 года годовом собрании акционеров был 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".			
ГК Пионер, 01	Целевой уровень доходности: 16.25%		Дата рекомендации: 01.07.2015
ПОКУПАТЬ			
ГК Пионер, 01	Дох-ть	17.30%	16.25%
RU000A0JU8V3	Цена	101.5	102.50
B-/B1/-			
Выпуск может быть интересен для инвесторов с высоким уровнем толерантности к риску. По сравнению с ближайшими аналогами Ренова СтройГрупп (B/-/-) ГК «Пионер» выгодно отличается информационной открытостью и наличие актуальной отчетности по МСФО, по сравнению с О1 Пропертиз Финанс (B+/-/-) - 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, О1. Справедливым нам видится уровень 16,5-17,0%.			
ЕвразХолдинг Финанс, 08	Целевой уровень доходности: 101.24%		Дата рекомендации: 25.06.2015
ДЕРЖАТЬ			
ЕвразХолдинг Финанс, 08	Дох-ть	13.37%	12.93%
RU000A0JVKK9	Цена	100.0	101.24
BB-/B1/-			
Потенциал снижения доходности ограничен, меняем рекомендацию на "держать". В начале прошлой недели Evgaz 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.			



ГТАК, БО-02				Дата рекомендации: 19.06.2015
ПОКУПАТЬ				
ГТАК, БО-02				Лучший вариант инвестирования с учетом риск/доходность среди бумаг финансового сектора с дорацей 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.
RU000A0JU609	Дох-ть	16.65%	15.68%	
V+/-/-	Цена	90.14	91.80	
Полипласт, БО-01				Дата рекомендации: 13.05.2015
ПОКУПАТЬ				
Полипласт, БО-01				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».
RU000A0JUK84	Дох-ть	28.00%	20.31%	
-/-/-	Цена	95.12	98.66	
Каркаде, БО-01				Дата рекомендации: 22.05.2015
ПОКУПАТЬ				
Каркаде, БО-01				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%.
RU000A0JTW91	Дох-ть	23.95%	19.58%	
-/-/BB-	Цена	95.00	97.90	
O1 Пропертиз Финанс, O1				Дата рекомендации: 04.03.2015
ДЕРЖАТЬ				
O1 Пропертиз Финанс, O1				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 8,27х. 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».
RU000A0JU2F9	Дох-ть	30.02%	17.34%	
V+/-/-	Цена	82.10	95.70	



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

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