

2015-10-22

Уважаемый читатель!

Открыто голосование в номинациях Cbonds Awards 2015.

Вы считаете нашу аналитику интересной? Тогда мы будем благодарны за Ваш голос в командной номинации «Лучшая аналитика по рынку облигаций». Пройдя по ссылке <http://ru.cbonds.info/votes/193?> просто укажите название компании – UFS IC.

И в персональных номинациях:

- «Лучший аналитик по fixed income» – указать UFS IC Юлия Гапон
- «Лучший аналитик по макроэкономике» – указать UFS IC Алексей Козлов

Проголосовать можно, перейдя по ссылке <http://ru.cbonds.info/votes/193?>



[Электронная почта](#)

[Аналитика](#)

[Наши контакты](#)

#### Индикаторы

ММВБ	S&P 500	Нефть Brent	Золото
1 709,94	2 018,94	47,85	1 167,18
↓	↓	↓	↓
-0,74%	-0,58%	-1,77%	-0,75%
Россия-30, цена	Россия-30, доходность	UST-10, доходность	Спрэд Россия-30 к UST-10
118,80%	3,34%	2,02%	132
↓	↑	↓	↑
-6 б.п.	2 б.п.	-4 б.п.	7 б.п.
Евро/\$	\$/Рубль	Евро/Рубль	Бивалютная корзина
1,1339	62,84	71,06	66,54
↓	↓	↓	↓
-0,06%	-0,28%	-0,51%	-0,31%
ОФЗ 26206	ОФЗ 26205	ОФЗ 26207	Спрэд Россия-18 к ОФЗ 26204
96,00	90,39	88,80	-8,4
↑	↑	↓	↑
0,32%	0,10%	-0,23%	-7 б.п.

#### Последние обзоры и комментарии:

- [Портфель «Altitude»: абсолютный прирост за три квартала 22,8%.](#)
- [Портфель «Altitude»: «проблемный» август завершаем ростом.](#)
- [Портфель «Altitude»: 30%- ный рост за 7 месяцев.](#)
- [ГЕОТЕК-Сейсморазведка, 01: сервисный фонд в портфель «Altitude».](#)
- [Монитор первичного рынка: новый евробонд «АК БАРС» Банка.](#)
- [Новые выпуски Полюс Золото: золотой дебют.](#)

#### Мировые рынки и макроэкономика

- В США тон по-прежнему задает корпоративная сводка.
- Нефть не порадовала: запасы выросли, ОПЕК не договорились.
- Ждем дальнейшего смягчения от ЕЦБ

#### Долговой рынок

- На рынке локального долга продолжается коррекция.
- Размещения Минфина прошли с переменным успехом.
- Первичный рынок активен. Эмитенты спешат воспользоваться окном, однако, пока это, как правило, заемщики первого и второго эшелонов.
- Инфляция в России за период с 13 по 19 октября 2015 года составила 0,2%.

#### Комментарии

- Вчера **X5 Retail Group** опубликовала финансовую отчетность по МСФО за 9 месяцев 2015 года. Среди бондиров ритейлеров лучшую доходность предлагают бонды О`КЕЙ: выпуск О`КЕЙ, 02 с офертой в декабре 2015 года подходит под стратегию «купил и держи» (УТР -14,4%), О`КЕЙ, БО-04 (дюрация – 1,0 г., УТР -14,1%) с доходностью выше 14% также выглядит интересно. На наш взгляд, справедливым уровнем доходности для него является диапазон **13,5-13,7% годовых**.
- **НАМК** сегодня провести собирает заявки инвесторов на новый рублевый фонд. Предлагаемая премия к кривой ОФЗ в 150-170 б.п. для первоклассного эмитента, на наш взгляд, выглядит щедро. На наш взгляд, справедливый уровень доходности нового фонда НАМК, БО-08 находится в диапазоне **11,3-11,5% годовых** к оферте через 2 года.

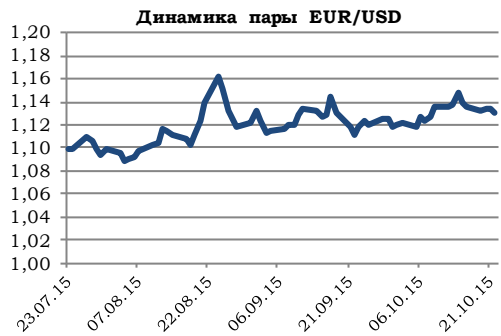
#### Торговые идеи дня:

##### Силовые машины, БО 01, БО -02.

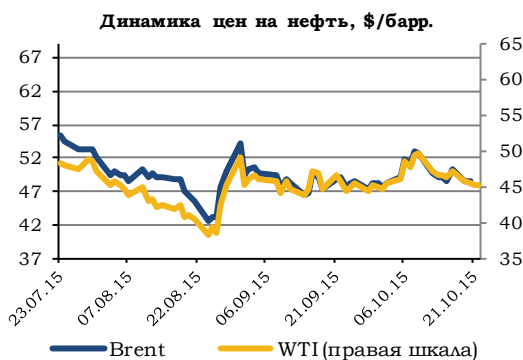
Новые выпуски. Сбор заявок запланирован на 23 октября. Ориентир ставки 1-го купона установлен эмитентом в диапазоне 12,35-12,6% годовых, что соответствует доходности к 3-летию оферте в размере 12,73-13% годовых. Участие в размещении интересно ближе к верхней границе предлагаемого купона. Справедливая доходность, на наш взгляд, находится в диапазоне 12,5-12,6% годовых к оферте через три года.



## Мировые рынки и макроэкономика



Источник: Bloomberg



Источник: Bloomberg



Источник: Bloomberg



Источник: Bloomberg

Сегодня внимание инвесторов в Европе будет приковано к заседанию ЕЦБ и возможному изменению процентных ставок в Еврозоне. Мы не ожидаем, что ставка изменится, и даже что будет расширен объем выкупа активов, однако ждем от Драги «словесных интервенций», которые должны улучшить настроения рыночных игроков.

Основным ньюсмэйкером для российского рынка вчера стала нефть, что в целом было предсказуемо, однако надежды на улучшение ситуации не оправдались. Запасы нефти в США подскочили на 8 с лишним млн баррелей после увеличения на 7,56 млн баррелей неделей ранее, тогда как аналитики ожидали роста менее чем на 4 млн баррелей.

Разочаровали рынки и результаты состоявшегося в Вене заседания ОПЕК. Как предрекали многие эксперты, договориться стороны не смогли. Предложение Ирана и Венесуэлы о сокращении нефтедобычи для поддержания цен не нашло поддержки у других членов картеля и производителей «черного золота» за его пределами. Никаких воодушевляющих заявлений также не было сделано.

Одновременно с этим Всемирный банк ухудшил прогноз по ценам на нефть. Так, прогноз по ценам на нефть (корзина сортов Brent, Dubai и WTI с равным весом) на текущий год был понижен с \$57 за баррель до \$52 за баррель, а на 2016 год - с \$61 за баррель до \$51 за баррель.

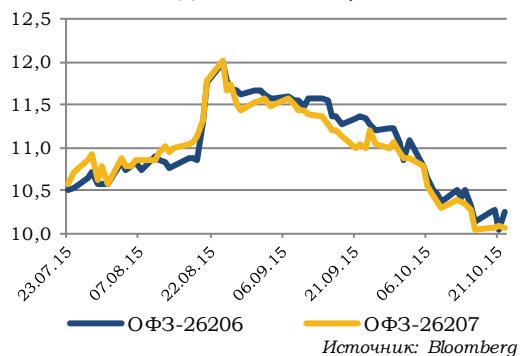
В итоге нефть вчера вновь оказалась под сильным давлением. Декабрьские фьючерсы на нефть марки лайт на NYMEX подешевели на \$1,09 до уровня \$45,2 за баррель, Brent после волатильной сессии снизился не так сильно и с утра торгуется в районе \$48.12.

Основная валютная пара торговалась в диапазоне 1.1335 – 1.1397, как мы и прогнозировали. С утра котировки ушли ниже поддержки, что открывает возможность движения в сторону 1.1297 и еще ниже. Евро ослабевает на фоне ожиданий дальнейшего смягчения со стороны ЕЦБ.

Рубль не смог игнорировать падающую нефть, несмотря на налоговые платежи, и ушел к отметке в 63 рубля за доллар США. С утра нефть немного отскакивает, и национальная валюта может предпринять попытку укрепления, дальнейшая динамика будет зависеть от цены на черное золото.



**Доходность ОФЗ, %**



### Локальный рынок

На рынке локального долга продолжается коррекция. Ценовой индекс гособлигаций Московской биржи в последние два торговых дня снижается. Доходности ОФЗ вчера подросли на 4-5 б.п. Средний отрезок кривой ОФЗ - 10,2%.

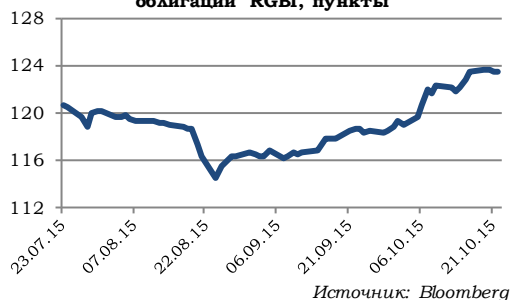
Размещения Минфина прошли с переменным успехом: спрос на ОФЗ 26214 превысил предложение в 3,6 раза, а ОФЗ 24018 (ОФЗ-ПК) был размещен не полностью.

Первичный рынок активен. Эмитенты спешат воспользоваться окном, однако, пока это, как правило, заемщики первого и второго эшелонов.

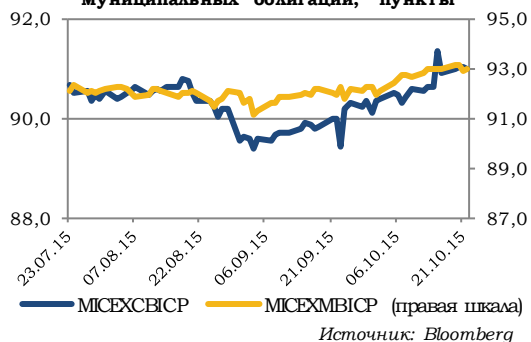
По оценке Росстата, инфляция в России за период с 13 по 19 октября 2015 года составила 0,2%, с начала месяца - 0,5%, с начала года - 10,9% (в октябре 2014 г.: в целом за месяц - 0,8%, с начала года - 7,1%).

Сегодня на рынке локального долга ожидаем сохранения коррекционных настроений.

**Индекс российских государственных облигаций RGBI, пункты**



**Индексы российских корпоративных и муниципальных облигаций, пункты**



### Комментарии по эмитентам

#### ИКС 5 Финанс

S&P	Moody's	Fitch
BB-	-	BB

Вчера **X5 Retail Group** опубликовала финансовую отчетность по МСФО за 9 месяцев 2015 года. Выручка X5 за январь-сентябрь увеличилась на 28%, до 578,7 млрд рублей. Чистая прибыль компании выросла на 22,4%, до 12,1 млрд рублей, EBITDA - на 29,1%, до 41,8 млрд рублей, рентабельность EBITDA составила 7,2%, как и годом ранее. При этом в 3 квартале рост выручки составил 28,6%, показателя EBITDA - на 27,7%, чистой прибыли - 21%. За 9 месяцев компания увеличила торговую площадь на 29,6% по сравнению с прошлогодним показателем, до 3,079 млн кв.м. На 30 сентября сеть X5 объединяла 6 тыс. 512 магазинов, включая 5 тыс. 795 дискаунтеров "Пятерочка", 451 супермаркет "Перекресток", 84 гипермаркета "Карусель" и 182 магазина "у дома".

*По росту выручки X5 заметно уступает как своему ближайшему конкуренту Магниту, продемонстрировавшему рост с начала года на 26,99%, так и Ленте, отчитавшейся о росте выручки за 9 месяцев 2015 года на 32,1%. Мы также отмечаем ухудшение ситуации с долговой нагрузкой компании, которая, тем не менее, не является критичной. Общий долг X5 за 9 месяцев текущего года вырос на 9% и на конец 3 квартала 2015 года составил 141,7 млрд рублей, при этом чистый долг за этот же период вырос на 30% до 136,9 млрд рублей. Краткосрочные кредиты и займы увеличились в 2,4 раза, а их доля в общем долге выросла до 32% с 12% на начало 2015 года. Тем не менее, мы не видим серьезных рисков ликвидности. Располагая незначительным объемом денежных средств и эквивалентов на балансе в размере 4,8 млрд рублей при 44,2 млрд рублей краткосрочного долга, X5 располагает 116,5 млрд рублей невыбранных кредитных линий. Долговая нагрузка по показателю Чистый долг/EBITDA конец 3кв. 2015 г. составил 2,48x против 2,3x на конец 2014 года, что не является критичным.*

*На рынке публичного долга X5 представлена 4 выпусками рублевых облигаций, которые не отличаются высокой ликвидностью. Более ликвидный из бондов ИКС 5 Финанс, БО-02, предлагающий доходность 11,6% к погашению в сентябре 2016 года, как и более короткий ИКС 5 Финанс, 04 с погашением в июне 2016 года (УТМ - 11,4%), на наш взгляд, не выглядят интересно.*

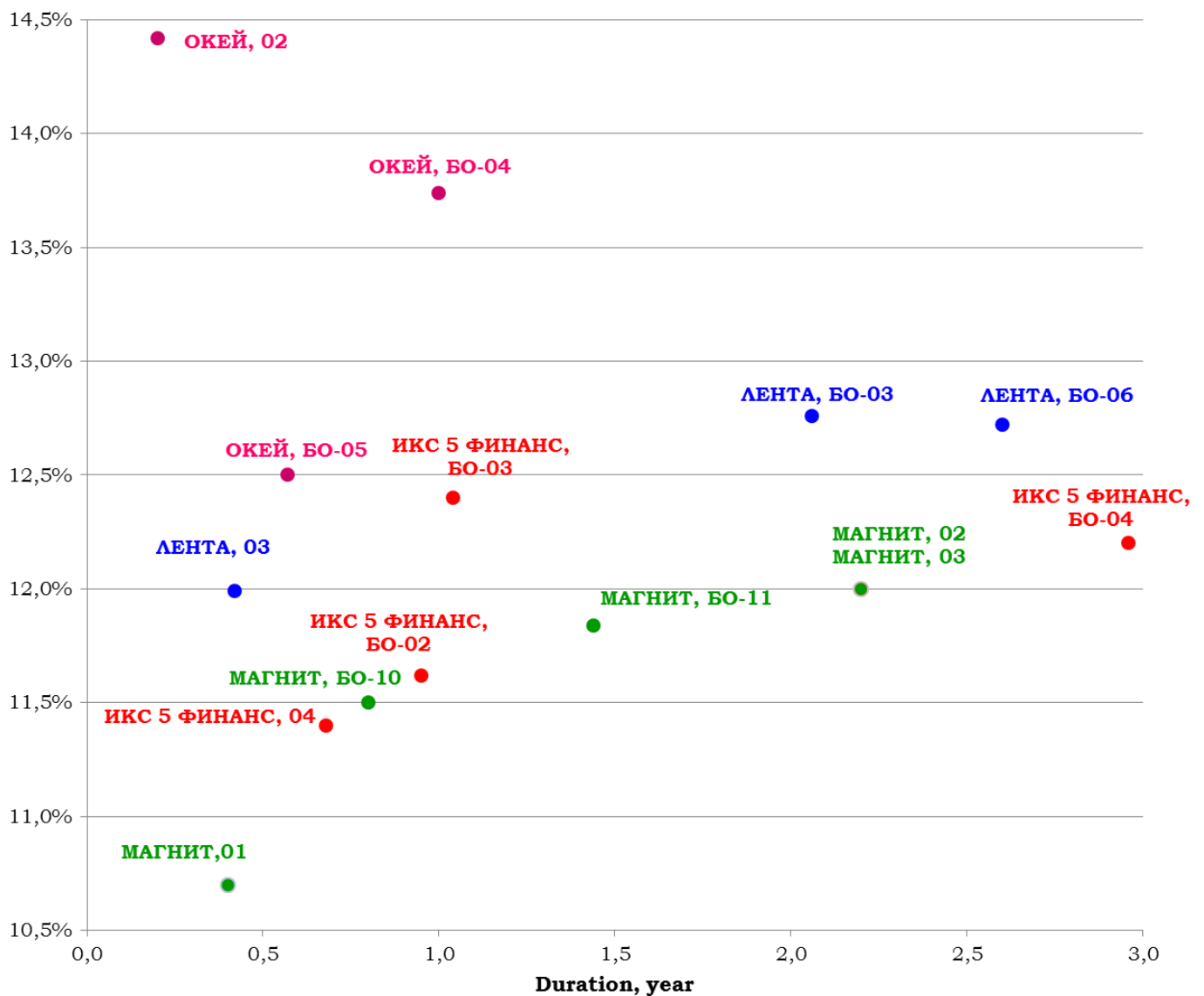
*Мы также не видим интересных идей в бондах Ленты (BB-/B1/BVV-). Более ликвидный ЛЕНТА, 03 предлагает доходность в 12,0%, что, на наш взгляд, выглядит адекватно кредитному профилю эмитента. Новость о*



привлечении в ходе очередного завершившегося вчера SPO инвестиций в размере \$150 млн позитивна, так как подтверждает стремления компания развиваться, не наращивая активно долговую нагрузку. Тем не менее, мы не ожидаем значимой реакции рынка на нее.

Среди бондов ритейлеров лучшую доходность предлагают бонды О`КЕЙ: выпуск О`КЕЙ, 02 с офертой в декабре 2015 года подходит под стратегию «купил и держи» (УТР -14,4%), **О`КЕЙ, БО-04 (дюрация – 1,0 г., УТР -14,1%)** с доходностью выше 14% также выглядит интересно. На наш взгляд, справедливым уровнем доходности для него является диапазон 13,5-13,7% годовых.

УТМ/Р, % **Карта доходности облигаций эмитентов сектора розничной торговли на 22.10.2015 г.**



### Комментарии по эмитентам

#### НЛМК

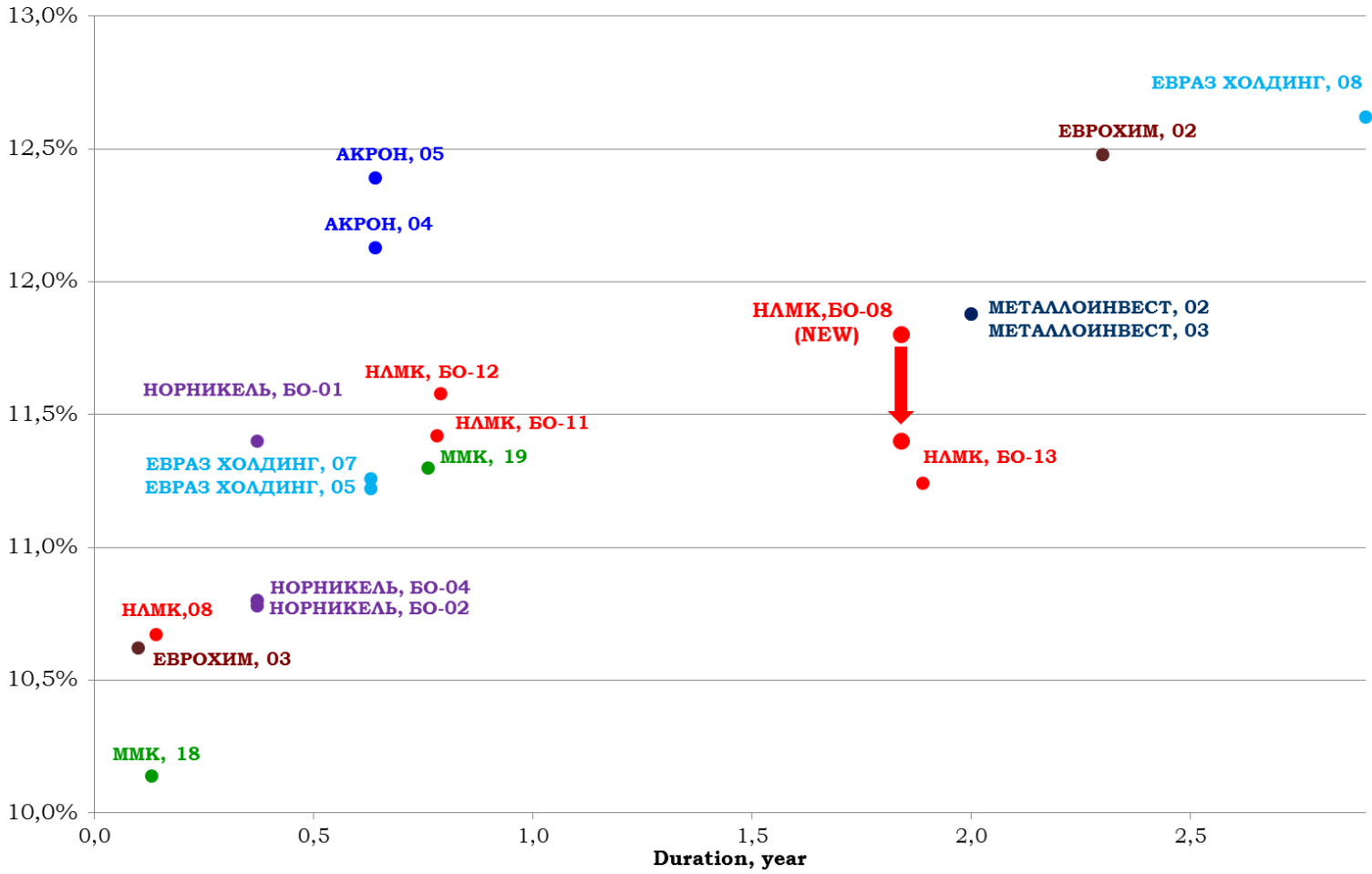
S&P	Moody's	Fitch
BB+	Ba1	BBB-

ОАО "Новолипецкий металлургический комбинат" (НЛМК) планирует сегодня с 11:00 МСК до 16:00 МСК провести сбор заявок инвесторов на 10-летние биржевые облигации серии БО-08 номинальным объемом 10 млрд рублей, привлечь при этом планирует 5 млрд рублей. Ориентир ставки 1-го купона установлен в размере 11,4-11,6% годовых, что соответствует доходности к 2-летней оферте в размере 11,73-11,94% годовых.

*Полагаем, новый бонд НЛМК вызовет интерес у рынка, и компании удастся разместиться по нижней ставке диапазона купона. Предлагаемая премия к кривой ОФЗ в 150-170 б.п. для первоклассного эмитента, на наш взгляд, выглядит щедро. У НЛМК один из наиболее сильных кредитных профилей в секторе. Долговая нагрузка в терминах Чистый долг/ЕБИТДА по состоянию на конец 1 полугодия 2015 года составляла всего 0,7х (меньше только у ГМК Норникель). На рынке рублевого долга НЛМК представлен пятью выпусками облигаций, которые не обладают высокой ликвидностью. Более-менее ликвидный собственный выпуск НЛМК, БО-13 (дюрация – 2,1 г., УТР – 11,24%) предлагает доходность 11,24% годовых, что, на наш взгляд, выглядит адекватно. Дисконт к ЕвразХолдингФинанс, 08 (дюрация – 2,9 г., УТР – 12,6%) в 140 б.п., с учетом более низкого рейтинга (BB-/Ba3/BB-) и более слабого кредитного профиля последнего, выглядит обоснованно. На наш взгляд, справедливый уровень доходности нового бонда НЛМК, БО-08 находится в диапазоне 11,3-11,5% годовых к оферте через 2 года.*



УТМ/Р, % **Карта доходности облигаций металлургического и химического секторов на 22.10.2015г.**



## Торговые идеи в рублевых облигациях

Инструмент	Уровень			Комментарий
	Открытия	Текущий		
<b>Силовые машины, БО-01-02</b>				<b>Дата рекомендации: 21.10.2015</b>
<b>ПОКУПАТЬ</b>				
<b>Силовые машины, БО-01-02</b>	Дох-ть	12.90%	12.90%	Новые выпуски. Сбор заявок запланирован на 23 октября. Ориентир ставки 1-го купона установлен эмитентом в диапазоне 12,35-12,6% годовых, что соответствует доходности к 3-летию оферте в размере 12,73-13% годовых. Собственный фонд неликвиден, индикативная доходность к оферте через год -13%. Дисконт к выпускам Вертолетов России и Иркутта с учетом разницы в рейтингах, выглядит оправданным, как и премия к недавно размещенным и схожим по дюрации облигациям ПГК, 01 и 05 (УТР -12,65% при дюрации 2,5 и 2,9 года соответственно). Участие в размещении интересно ближе к верхней границе предлагаемого купона. Справедливая доходность, на наш взгляд, находится в диапазоне 12,5-12,6% годовых к оферте через три года.
-/Ba2/-	Цена	100.0	100.0	
<b>Кредит Европа Банк , БО-10</b>				<b>Дата рекомендации: 15.10.2015</b>
<b>ПОКУПАТЬ</b>				
<b>Кредит Европа Банк , БО-10</b>	Дох-ть	15.03%	14.43%	Предлагаемая облигация выглядит достаточно щедро. Премия к кривой ОФЗ в 400 б.п. для банка второго эшелона, даже с учетом слабых финансовых результатов по итогам 1 полугодия 2015 года, нам кажется привлекательной. Последние размещения корпоративных заемщиков, таких как Система, Вымпелком, ПГК, Магнит и Икс 5 Финанс, проходили с премиями к кривой ОФЗ порядка 120 – 250 б.п. Справедливый уровень доходности Кредит Европа Банк, БО-10 мы оцениваем в 14,2-14,3% годовых к оферте через 1 год.
RU000A0JVUR3 -/B1/BV-	Цена	100.0	100.50	
<b>ЕвразХолдингФинанс, 08</b>				<b>Дата рекомендации: 14.10.2015</b>
<b>ДЕРЖАТЬ</b>				
<b>ЕвразХолдингФинанс, 08</b>	Дох-ть	13.08%	12.62%	Компании удалось по итогам 1 полугодия улучшить кредитные метрики, ликвидная позиция устойчивая, долговая нагрузка комфортна. Новость о продаже низкомаржинальных ванадиевых предприятий Stratocor и Vametco, покупателя которым Евраз ищет уже не один год, будет позитивно воспринята рынком, так как позволит компании улучшить финансовые показатели. На наш взгляд, справедливым уровнем доходности облигации является 12,7-12,80%.
RU000A0JVUK9 BV-/-/-	Цена	100.75	102.0	
<b>АФК Система, 001P-01</b>				<b>Дата рекомендации: 02.10.2015</b>
<b>ПОКУПАТЬ</b>				
<b>АФК Система, 001P-01</b>	Дох-ть	12.90%	12.58%	Облигация предлагает интересную доходность по сравнению с аналогами по рейтинговой категории. Премия к кривой ОФЗ более 200 б.п. выглядит привлекательно. Справедливым нам видится уровень 12,0-12,2% годовых к оферте через 3 года. Привлекательности выпуску добавляет и рост вероятности возврата ЦБ к мягкой денежно кредитной политике.
RU000A0JVUK8 BV/B1/BV-	Цена	100.00	100.7	
<b>Пересвет, БО-04</b>				<b>Дата рекомендации: 11.08.2015</b>
<b>ПОКУПАТЬ</b>				
<b>Пересвет, БО-04</b>	Дох-ть	14.47%	14.63%	Облигация предлагает интересную доходность среди облигаций банков – аналогов. Премия к кривой ОФЗ в 400 б.п. для банка с устойчивым кредитным профилем выглядит избыточной. Опубликованные недавно результаты деятельности за 9 месяцев 2015 года подтверждают способность банка сохранять стабильно высокие показатели в условиях непростой операционной среды. Чистая прибыль составила 1,8 млрд. рублей, рост кредитного портфеля с начала года – 38% при сохранении высокого качества (просрочка менее 0,5% кредитного портфеля). Дополнительными преимуществами банка являются влиятельный акционер и устойчивая клиентская база. Сильная полугодичная отчетность окажет поддержку облигации Пересвета. Динамика котировок Пересвет, БО-04 будет выглядеть лучше рынка в целом.
RU000A0JVCA7 B+/-/B+	Цена	101.80	101.47	
<b>ГЕОТЕК-Сейсм, 01</b>				<b>Дата рекомендации: 30.07.2015</b>
<b>ПОКУПАТЬ</b>				
<b>ГЕОТЕК-Сейсм, 01</b>	Дох-ть	33.8%	30.88%	Инвесторам с высоким уровнем толерантности к риску мы рекомендуем рассмотреть покупку рублевого облигации ГЕОТЕК Сейсморазведка, 01, который мы выбрали для включения в свой портфель высокодоходных рублевых облигаций «Altitude». Эмитент является дочерней компанией IG Seismic Services (IGSS) - лидера в области сейсморазведки на суше и в транзитной зоне, которая была создана в 2011 году в результате объединения российских сейсмических активов трех ведущих компаний «ГЕОТЕК Холдинг», «Интегра» и Schlumberger. На наш взгляд, справедливым для облигации ГЕОТЕК Сейсморазведка, 01 является уровень доходности 18-19% годовых к оферте через 1,1 года. Недавно компания получила кредит на 6,5 млрд рублей, что снимает остроту в вопросе рефинансирования краткосрочной задолженности. Опубликованная вчера отчетность за 1 полугодие 2015 года демонстрирует стабильную ситуацию с долговой нагрузкой, несмотря на падение выручки и чистый убыток.
RU000A0JU807 B/B2/-	Цена	81.2	85.08	



## 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.