




**2015-08-28**



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

**Индикаторы**

ММВБ	S&P 500	Нефть Brent	Золото
1 695,22	1 987,66	47,56	1 124,84
↑	↑	↑	↓
2,06%	2,43%	10,25%	-0,04%
Россия-30, цена	Россия-30, доходность	UST-10, доходность	Спрэд Россия-30 к UST-10
117,84%	3,53%	2,18%	135
↑	↓	↑	↓
12 б.п.	-23 б.п.	1 б.п.	-24 б.п.
Евро/\$	\$/Рубль	Евро/Рубль	Бивалютная корзина
1,1246	65,34	73,62	69,10
↓	↓	↓	↓
-0,60%	-0,84%	-0,83%	-0,74%
ОФЗ 26206	ОФЗ 26205	ОФЗ 26207	Спрэд Россия-18 к ОФЗ 26204
93,70	84,74	80,60	-4,9
↑	↑	↑	↓
0,04%	0,89%	1,52%	7 б.п.

**Торговые идеи дня:**

Бумаги металлургов имеют высокие шансы на значительный рост котировок из-за их значительной перепроданности. Отмечаем дальние выпуски ЕВРАЗ: **EVRAZ-18** (YTM – 8.54%, z-спред – 752 б.п.), **EVRAZ-18/1** (YTM – 8.86%, z-спред – 783 б.п.), **EVRAZ-20** (YTM – 10.2%, z-спред – 871 б.п.). На фоне роста всего рынка данные выпуски могут снизиться в доходности на 70-100 б.п. Также отмечаем два выпуска Трубной металлургической компании **TRUBRU-18** (YTM – 9.53%, z-спред – 858 б.п.), **TRUBRU-20** (YTM – 11.41%, z-спред – 994 б.п.). Недавняя публикации финансовых результатов за II квартал 2015 года подтвердила устойчивое кредитное качество компании. Бумаги металлурга выглядят еще более привлекательно и могут снизиться в доходности на 100-150 б.п.

**Последние обзоры и комментарии:**

- [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.](#)
- [Портфель «Altitude»: абсолютный прирост за полгода = 27%.](#)

**Мировые рынки и макроэкономика**

- Сильная статистика по США стала драйвером укрепления доллара, роста цен на нефть, стоимости акций и фактором увеличения доходности гособлигаций.
- Вчера взял старт ежегодный экономический симпозиум в Джексон Хоуле.
- Прибыль китайских промышленных предприятий по итогам июля сократилась на 2,9%.
- Цены на нефть совершили рывок вверх, прибавив без малого 10%.

**Долговой рынок**

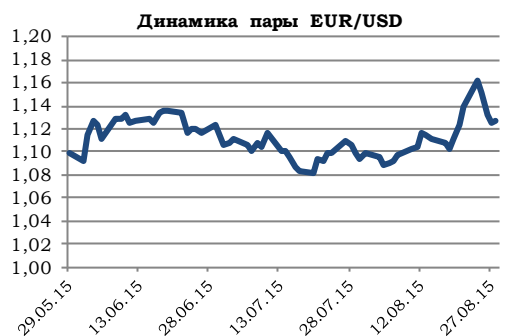
- Сильные данные по ВВП США спровоцировали взлет котировок нефти почти на 10%, что существенно укрепило российский рубль.
- Первичный рынок не активен. Однако вчера стало известно, что АФК «Система» утвердила программу облигаций предельным объемом 100 млрд рублей, а «Полюс Золото» готовит программу облигаций на 200 млрд рублей.
- На наш взгляд локальный рынок долга не полностью отыграл позитив от роста стоимости нефти и сегодня продолжит демонстрировать позитивную динамику на фоне укрепления рубля.

**Комментарии**

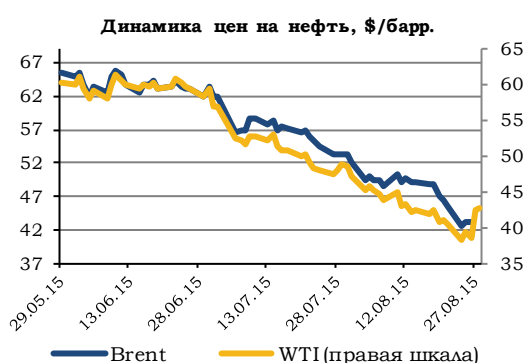
- Вчера **АФК «Система»** объявила неаудированные консолидированные финансовые результаты, подготовленные в соответствии со стандартами МСФО, за 2 квартал 2015 года. Отчетность с позиций кредитного профиля нейтральная. Долгова нагрузка по сравнению с 1 кварталом 2015 года немного снизилась. В локальных бондах более интересно смотрится выпуск **АФК Система, 04 (дюрация – 0,5 г., УТР – 13,87%)**, который подходит под стратегию удержания до погашения по цене 97,5-97,6% от номинала.
- Вчера **Евраз** опубликовал неаудированные финансовые результаты за 1 полугодие 2015 года. Мы оцениваем отчетность как умеренно-позитивную. В отчетном периоде Евразу удалось не только нарастить прибыльность бизнеса, но и сократить долговую нагрузку. На рынке локального долга Евраз представлен пятью выпусками облигаций. На наш взгляд, более интересно сейчас выглядит новый и самый ликвидный выпуск **ЕвразХолдингФинанс, 08 (дюрация – 3,1 года, УТР – 13,5%)**.



## Мировые рынки и макроэкономика



Источник: Bloomberg



Источник: Bloomberg



Источник: Bloomberg



Источник: Bloomberg

Опубликованная накануне сильная статистика по Соединенным Штатам Америки снизила оценку рисков, увеличила вероятность повышения Федрезервом процентных ставок в сентябре, заставила доллар дорожать, отправила рынки акций и доходность государственных облигаций вверх, а цены на нефть продемонстрировали беспрецедентный рост. ВВП США, согласно второй оценке, во II квартале 2015 года относительно первой четверти текущего года вырос на 3,7%, эксперты прогнозировали показатель на уровне +3,2. Количество первичных заявок на пособие по безработице снизилось на 6 тыс обращений до 271 тыс заявок. По всей видимости, столь мощный фактор роста продолжит оказывать сильное влияние на рынки и сегодня.

Вчера взял старт ежегодный экономический симпозиум в Джексон Хоуле. Пока встреча экономистов и политиков не принесла каких-либо значимых новостей. Традиционно на симпозиуме обсуждаются важнейшие насущные вопросы глобальной экономики, и традиционно форум приносит позитивные ожидания и благотворно отражается на настроениях инвесторов.

Прибыль китайских промышленных предприятий по итогам июля сократилась на 2,9% против снижения в июне на 0,3%. В фокусе внимания игроков сегодня в первую очередь будет сильная статистика из США.

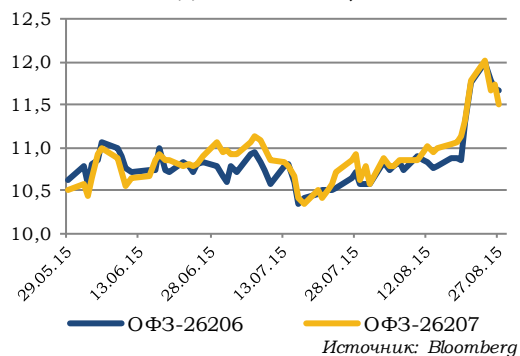
Соотношение единой европейской валюты и доллара в течение последних суток уменьшилось на 0,76% до уровня 1,1258 доллара за евро. Сегодня стабилизации ситуации на мировом валютном рынке. Полагаем, в течение дня пара EUR/USD будет находиться в диапазоне 1,1230-1,1340 доллара за евро.

Котировки черного золота резко пошли вверх после публикации данных по ВВП США, что спровоцировало увеличение оценки темпов роста мировой экономики и темпов роста потребления углеводорода в ближайшее время. За последние сутки, с утра вчерашнего дня, нефть сорта Light Sweet подорожала на 9,91% до уровня \$43,36 за баррель, стоимость североморской смеси нефти Brent взлетела на 9,54% до отметки \$48,35 за баррель. Сегодня рынок черного золота может скорректировать вчерашний рост, однако позитивные настроения продолжат преобладать в ближайшие дни. Полагаем, Brent в течение дня будет находиться в диапазоне \$46,50-48,50 за баррель.

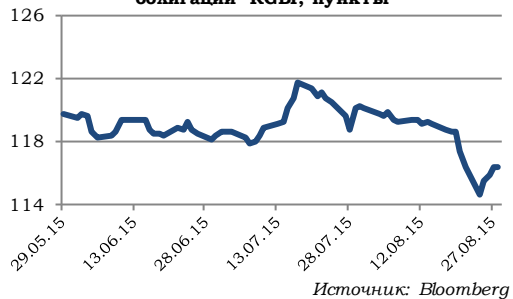
Рубль по итогам вчерашнего дня окреп на 4,52% до уровня 65,81 рубля за доллар. Резкий рост котировок нефти, позитивная статистика из США, увеличения склонности инвесторов к риску – стали драйверами удорожания российской валюты. Сегодня после утреннего продолжения укрепления рубля к уровню 65,00 рублей за доллар, котировки пары USD/RUB могут скорректироваться вплоть до уровня 67,50-68,00 рубля за доллар. Единая европейская валюта будет находиться в пределах значений 73,30-77,15 рубля за евро.



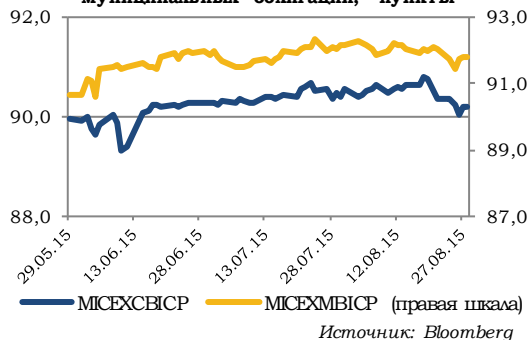
Доходность ОФЗ, %



Индекс российских государственных облигаций RGBI, пункты



Индексы российских корпоративных и муниципальных облигаций, пункты



## Локальный рынок

Сильные данные по ВВП США спровоцировали взлет котировок нефти почти на 10%, что существенно укрепило российский рубль. На этом фоне отечественный рублевый рынок долга вчера торговался в плюсе. Индекс гособлигаций Московской биржи растет третий день подряд, вчера прибавив еще 0,5%.

подрос вчера 0,32%.

Первичный рынок не активен. Однако вчера стало известно, что АФК «Система» утвердила программу облигаций предельным объемом 100 млрд рублей, а «Полюс Золото» готовит программу облигаций на 200 млрд рублей.

На наш взгляд локальный рынок долга не полностью отыграл позитив от роста стоимости нефти и сегодня продолжит демонстрировать позитивную динамику на фоне укрепления рубля.



### Комментарии по эмитентам

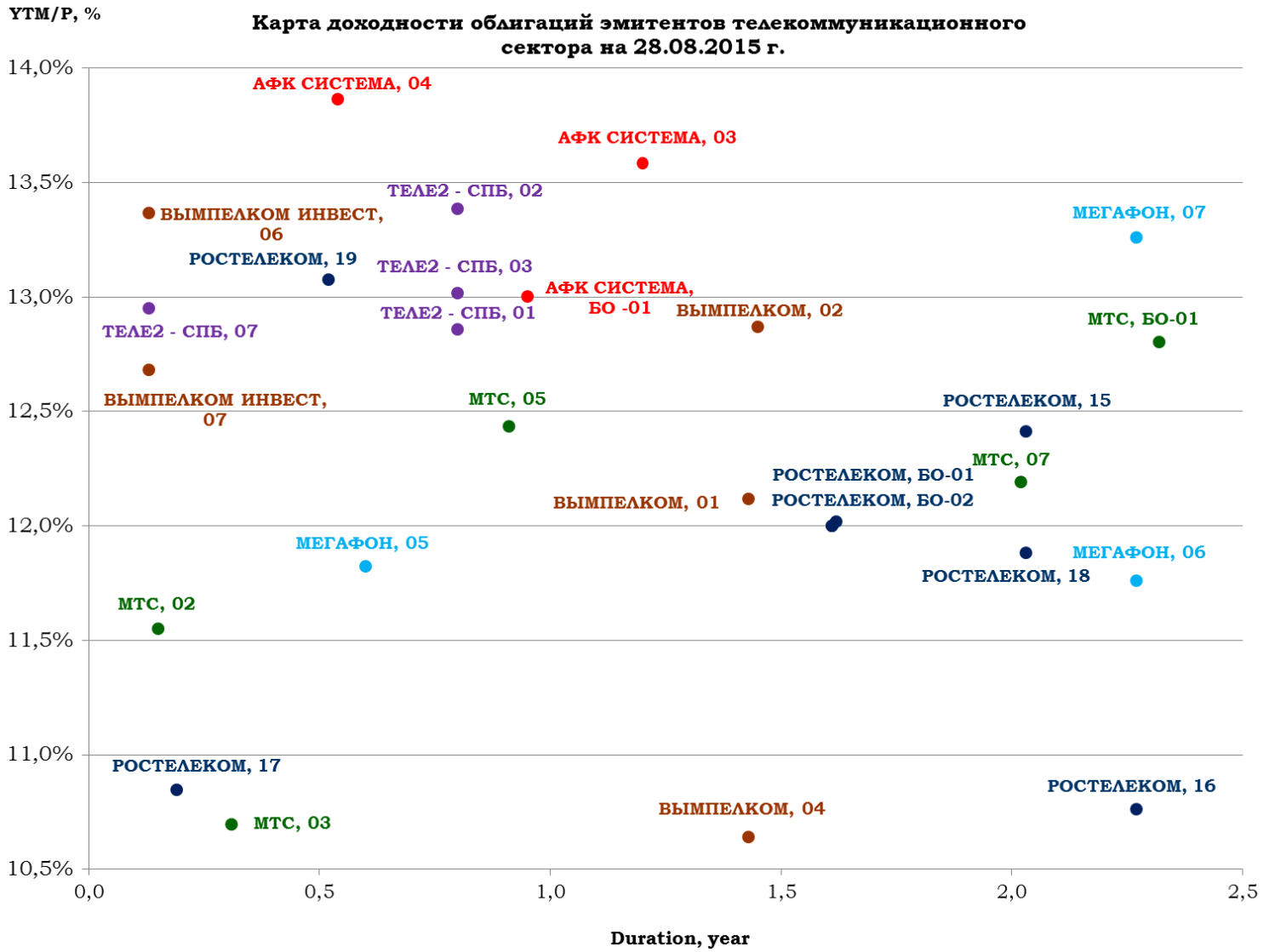
#### АФК Система

S&P	Moody's	Fitch
BB	B1	BB-

Вчера **АФК «Система»** объявила неаудированные консолидированные финансовые результаты, подготовленные в соответствии со стандартами МСФО, за 2 квартал 2015 года. Консолидированная выручка группы выросла на 10,8% год-к-году до 164,0 млрд руб., скорректированный показатель OIBDA снизился на 0,9% до 44,3 млрд руб., маржа OIBDA составила 27,0%. Чистая прибыль сократилась на 16,5% год-к-году и на 52% по сравнению с 1 кварталом 2015 года, составив 15,5 млрд рублей.

*Отчетность с позиций кредитного профиля нейтральная. Долговая нагрузка по сравнению с 1 кварталом 2015 года немного снизилась. Общий размер кредитов и займов на конец 2 квартала 2015 года составил 480 млрд рублей (-2,4% кв-к-кв), чистый долг уменьшился на 0,5% до 374 млн рублей. Доля краткосрочного долга сократилась до 25%, ее размер 97,9 млрд рублей (против 106,5 млрд рублей денежных средств на балансе) не является критичным для Группы. Ликвидная позиция устойчивая. На нее позитивно повлияли в том числе полученная компенсация от ООО «Урал-Инвест» на общую сумму 12,9 млрд рублей, а также дивидендов от дочерних компаний в размере 20,3 млрд руб. В локальных бондах более интересно смотрится выпуск **АФК Система, 04 (дюрация – 0,5 г., УТР – 13,87%)**, который подходит под стратегию удержания до погашения по цене 97,5-97,6% от номинала.*





### Комментарии по эмитентам

Евраз		
S&P	Moody's	Fitch
BB-	-	-

Вчера **Евраз** опубликовал неаудированные финансовые результаты за 1 полугодие 2015 года. Выручка Евраза сократилась по сравнению с аналогичным периодом прошлого года на 28% до \$4,9 млрд, показатель EBITDA – на 15% до \$922 млн., рентабельность по EBITDA при этом поднялась до 18,8% против 15,9 в 1 полугодии 2014 года и 17,8 в целом по 2014 году. Чистая прибыль выросла на 26,7% до \$19 млн.

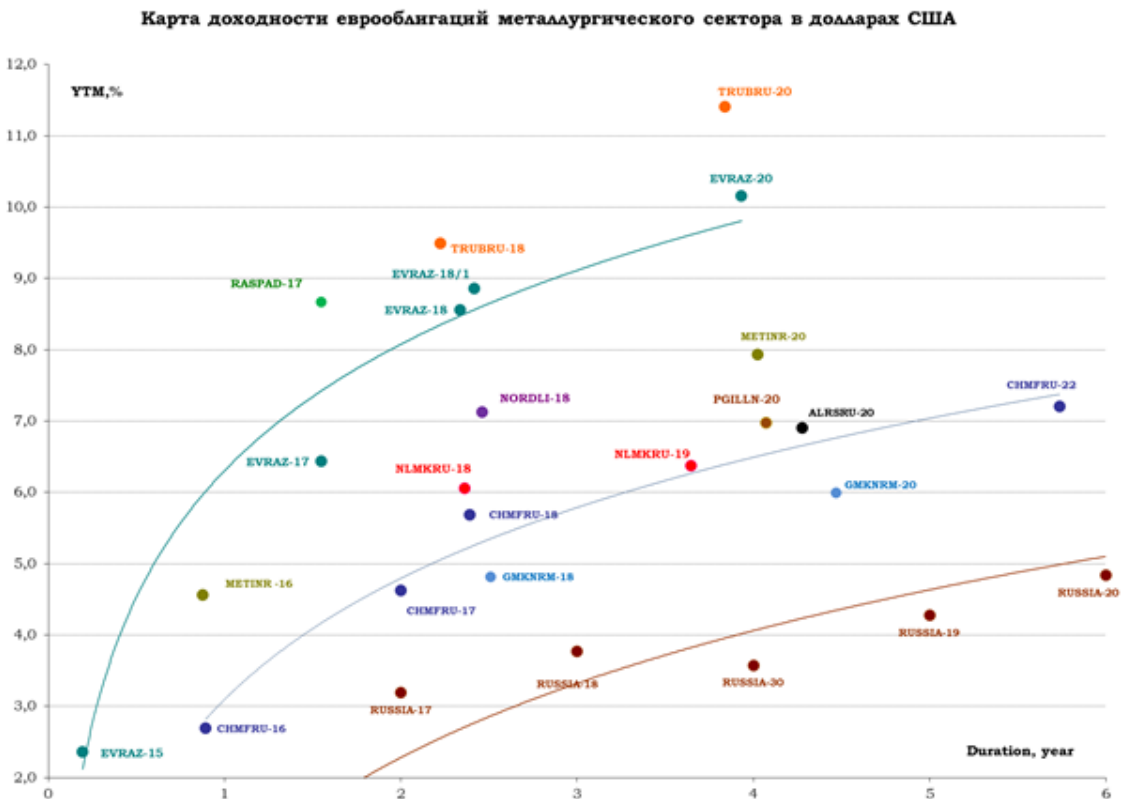
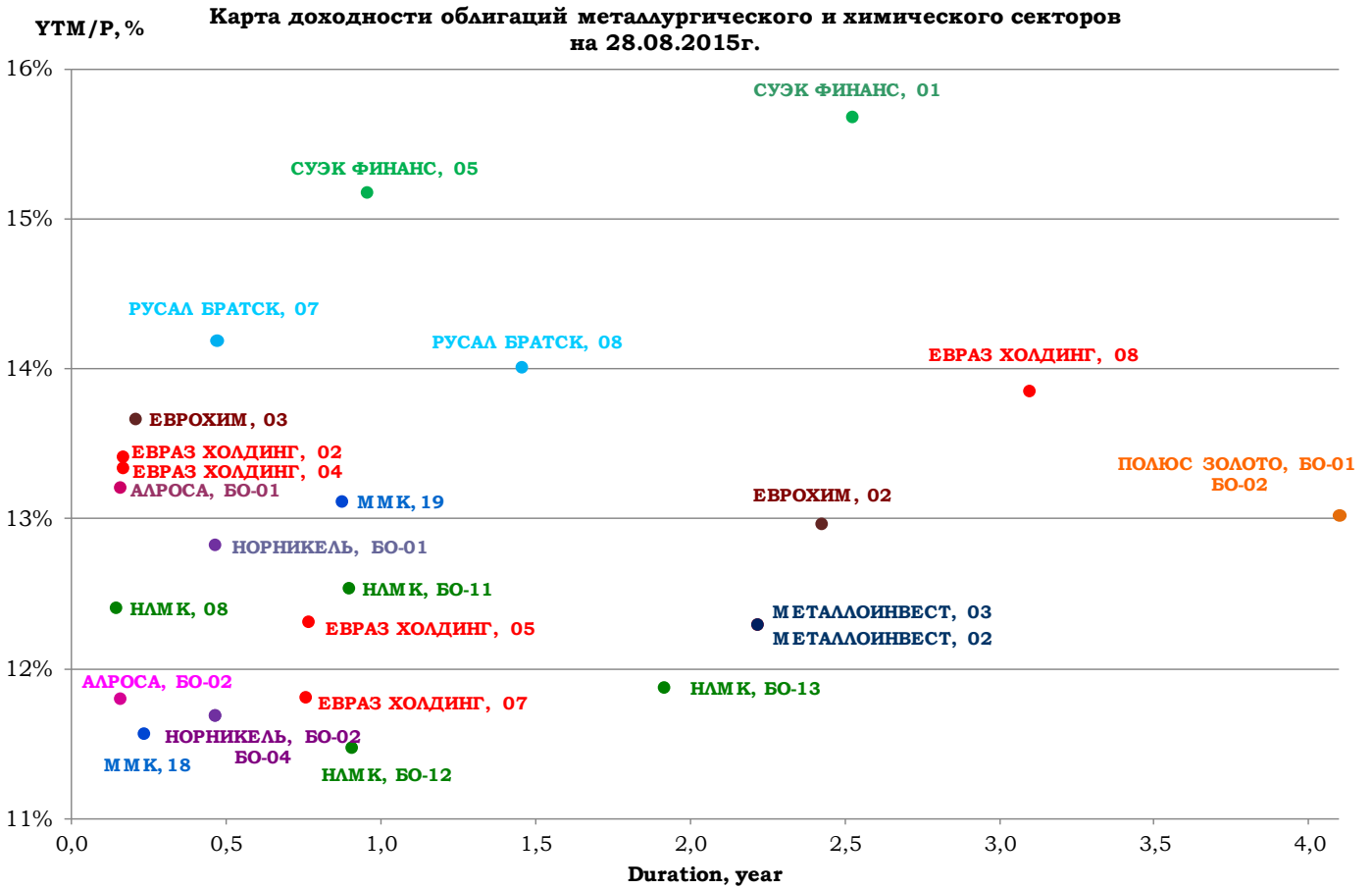
*Мы оцениваем отчетность как умеренно-позитивную. В отчетном периоде Евразу удалось не только нарастить прибыльность бизнеса, но и сократить долговую нагрузку. Общий объем кредитов и займов сократился на 2% с \$6,2 млрд на конец 2014 года до \$6,1 млрд на конец 1 полугодия 2015 года. При этом его временная структура по-прежнему комфортна, а ликвидность высокая: порядка 85% всей задолженности приходится на долгосрочные займы, а объем денежных средств и их эквивалентов в размере \$996 млн полностью покрывает краткосрочную финансовую задолженность (\$947 млн). В терминах Чистый долг/EBITDA долговая нагрузка немного подросла. По нашим подсчетам, на 30.06.2015 г. она достигла 2,37x на против 2,21x на 31.12.2014 г. По состоянию на 30 июня 2015 года компании необходимо было рефинансировать около \$1,5 млрд задолженности до конца 2016 года. С учетом размещения нового выпуска ЕвразХолдинг Финанс, 08 на 15 млрд рублей, которое прошло в начале июля 2015 года, а также привлеченных банковских кредитов долг Евраза рефинансирован на срок порядка 5 лет без увеличения его стоимости.*

На рынке локального долга Евраз представлен пятью выпусками облигаций. На наш взгляд, более интересно сейчас выглядит новый и самый ликвидный выпуск **ЕвразХолдингФинанс, 08 (дюрация – 3,1 года, УТР – 13,5%)**. Справедливым уровнем доходности для выпуска нам видится 13,0% годовых.

Восстановление нефтяных котировок привело к повышенному спросу на еврооблигации российских эмитентов. Бумаги металлургов имеют высокие шансы на значительный рост котировок из-за их значительной перепроданности. Отмечаем дальние выпуски ЕВРАЗ: EVRAZ-18 (YTM – 8.54%, z-спред – 752 б.п.), EVRAZ-18/1 (YTM – 8.86%, z-спред – 783 б.п.), EVRAZ-20 (YTM – 10.2%, z-спред – 871 б.п.). На фоне роста всего рынка данные выпуски могут снизиться в доходности на 70-100 б.п.

Также отмечаем два выпуска Трубной металлургической компании **TRUBRU-18 (YTM – 9.53%, z-спред – 858 б.п.), TRUBRU-20 (YTM – 11.41%, z-спред – 994 б.п.)**. Недавняя публикации финансовых результатов за II квартал 2015 года подтвердила устойчивое кредитное качество компании. Бумаги металлурга выглядят еще более привлекательно и могут снизиться в доходности на 100-150 б.п.





## Торговые идеи в рублевых облигациях

Инструмент	Уровень	Открытия Текущий	Комментарий	Дата рекомендации
<b>ЕвразХолдинг Финанс, 08</b>				
<b>Дата рекомендации: 28.08.2015</b>				
<b>ПОКУПАТЬ</b>				
<b>ЕвразХолдинг Финанс, 08</b>			Вчера компания умеренно-позитивно отчиталась за 1 полугодие 2015 года и сообщила о рефинансировании краткосрочной задолженности до конца 2016 года. Проблем с ликвидностью нет. Кредитный профиль сильный. Долговая нагрузка комфортная. Справедливым уровнем доходности для выпуска нам видится 13,0% годовых.	
RU000A0JVKK9	Дох-ть	13.54% 13.54%		
ВВ-/-/-	Цена	99.50 99.50		
<b>Трансаэро, БО-03</b>				
<b>Дата рекомендации: 20.08.2015</b>				
<b>ПОКУПАТЬ</b>				
<b>Трансаэро, БО-03</b>			Мы нарастили долю облигаций Трансаэро в портфеле высокодоходных рублевых облигаций «Altitude» на ожиданиях скорого урегулирования ситуации вокруг долговой нагрузки компании. В результате распродаж бумаг Трансаэро на фоне паники, охватившей инвесторов в последние дни, котировки облигаций достигли отметок 73-75 % от номинала, что сделало их интересными для покупки. Вчера компания представила Минтранс обновленную модель финансового оздоровления, которая будет принята во внимание при решении о предоставлении «Трансаэро» государственных гарантий. Ведомство озвучит свою позицию до конца текущей недели.	
RU000A0JU930	Дох-ть	376.0% 239.0%		
-/-/-	Цена	75.00 82.47		
<b>ПИК, БО-04 - БО-06</b>				
<b>Дата рекомендации: 20.08.2015</b>				
<b>ПОКУПАТЬ</b>				
<b>ПИК, БО-04 - БО-06</b>			Новый выпуск. С учетом установленного финального купона 14,25%, доходность, предлагаемая новыми выпусками ПИК, БО-04 – БО-06, составляет 14,76%, что подразумевает премии к кривой РФЗ 350 б.п. и ближайшему аналогу ССМО ЛенСпецСМУ, 02 порядка 80 б.п. Справедливым уровнем доходности для выпусков ПИК, БО-04-БО-06 является диапазон 14,3-14,5% годовых к офферте через 2,54 года. Потенциал ее снижения на вторичном рынке, на наш взгляд, ограничивается 20-50 б.п.	
4B02-04-01556-A	Дох-ть	14.76% 14.76%		
В/-/-	Цена	100.00 100.00		
<b>Пересвет, БО-04</b>				
<b>Дата рекомендации: 11.08.2015</b>				
<b>ПОКУПАТЬ</b>				
<b>Пересвет, БО-04</b>			Бонд предлагает интересную доходность среди облигаций банков – аналогов. Премия к кривой РФЗ более 300 б.п. для банка с устойчивым кредитным профилем выглядит избыточной. Опубликованные на прошлой неделе результаты деятельности за 1 полугодие 2015 года подтверждают высокую финансовую устойчивость АКБ «Пересвет»: прибыль в размере 1,0 млрд. рублей, рост чистого процентного дохода на 30%, НИМ до 4,3%, снижение просроченной задолженности, рост капитала на 25%. Дополнительными преимуществами банка являются влиятельный акционер и устойчивая клиентская база. Сильная полугодичная отчетность окажет поддержку бондам Пересвета. Динамика котировок Пересвет, БО-04 может выглядеть лучше рынка в целом.	
RU000A0JVCА7	Дох-ть	14.47% 14.42%		
В+/-/В+	Цена	102.0 102.0		
<b>ВинБанк-, БО-14</b>				
<b>Дата рекомендации: 05.08.2015</b>				
<b>ПОКУПАТЬ</b>				
<b>ВинБанк-, БО-14</b>			Выпуск предлагает интересную доходность при достаточной ликвидности среди бондов банков третьего эшелона. Премия к кривой РФЗ в 350 б.п. выглядит избыточно. Справедливым нам видится диапазон 280-300 б.п.	
RU000A0JVBS1	Дох-ть	14.70% 14.79%		
В/-/-	Цена	100.0 100.09		
<b>ГЕОТЕК-Сейсм, 01</b>				
<b>Дата рекомендации: 30.07.2015</b>				
<b>ПОКУПАТЬ</b>				
<b>ГЕОТЕК-Сейсм, 01</b>			Инвесторам с высоким уровнем толерантности к риску мы рекомендуем рассмотреть покупку рублевого бонда 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 года в результате объединения российских сейсмических активов трех ведущих компаний «ГЕОТЕК Холдинг», «Интегра» и Schlumberger. На наш взгляд, справедливым для бонда ГЕОТЕК Сейсморазведка, 01 является уровень доходности 18-19% годовых к офферте через 1,1 года. На днях компания получила кредит на 6,5 млрд рублей, что снимает остроту в вопросе рефинансирования краткосрочной задолженности.	
RU000A0JU807	Дох-ть	31.2% 28.24%		
В/В2/-	Цена	81.2 84.94		
<b>ГК Пионер, 01</b>				
<b>Дата рекомендации: 01.07.2015</b>				
<b>ДЕРЖАТЬ</b>				
<b>ГК Пионер, 01</b>			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%.	
RU000A0JU8V3	Дох-ть	17.30% 17.66%		
В/-/-	Цена	101.5 101.0		
<b>ГТАК, БО-02</b>				
<b>Дата рекомендации: 19.06.2015</b>				
<b>ПОКУПАТЬ</b>				
<b>ГТАК, БО-02</b>			Лучший вариант инвестирования с учетом риск/доходность среди бумаг финансового сектора с дюрацией от года. Недавно 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. Справедливая доходность 14,80-15,0% годовых. Новость о покупке конкурента - "Трансфин-М" позитивна. Сделка позволит нарастить долю ГТАК на рынке железнодорожного лизинга. Кредитное качество не пострадает, так как покупка актива оформлена в рассрочку на 10 лет.	
RU000A0JU609	Дох-ть	16.65% 15.88%		
В+/-/-	Цена	90.14 92.00		



## 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 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.