

Прогноз ситуации на рынках на ближайшую перспективу

События и комментарии

США

Главным событием сентября бесспорно можно назвать объявление о начале QE3 на заседании ФРС, проходившем в середине сентября. Как мы отмечали в нашем предыдущем ежемесячном обзоре, после конференции в Джексон Хоуле стало понятно, что Б. Бернанке, скорее всего, склоняется к запуску нового количественного смягчения. Поэтому в начале сентября вопрос стоял: когда это произойдет?

Как уже известно, ФРС будет выкупать ипотечные облигации – MBS – ежемесячно по \$40 млрд. Ежемесячный объем покупок, таким образом, оказался более низким, чем тот, который наблюдался в течение первого и второго раундов смягчения.

Принципиальное отличие QE3 от предыдущих этапов стимулирования экономики состоит в том, что общий объем выкупа бумаг не ограничен. По словам Б. Бернанке покупки будут продолжаться пока состояние рынка труда существенно не улучшится.

По нашим оценкам ежемесячные покупки MBS не прекратятся до тех пор пока уровень безработицы не опустится до 7,0-7,1%. Согласно сентябрьским прогнозам ФРС, уровень безработицы в 2013 году будет в диапазоне 7,6-7,9%, в 2014 – опустится до 6,7-7,3%. Разумеется, помимо уровня безработицы, регулятор будет смотреть и на другие показатели, в частности количество создаваемых рабочих мест в разных секторах экономики.

Таким образом, исходя из этих прогнозов, новый этап QE3 может продолжаться в течение 1,5-2 лет, а общий объем выкупленных бумаг составит от 700 до 900 млрд. долларов.

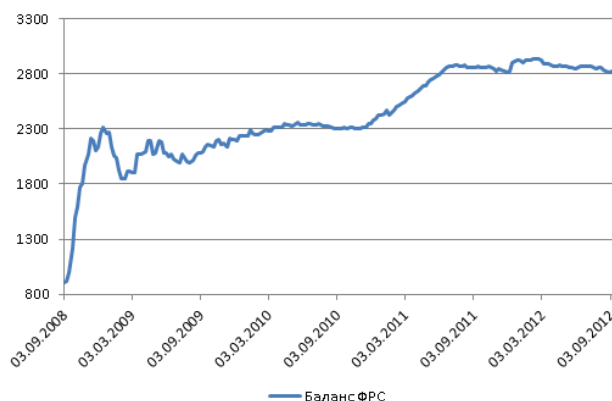
Принятое решение оказало чрезвычайно позитивное влияние на финансовые рынки рискованных активов, спровоцировав ралли в акциях и commodities. Реакция на рынке US treasures была неоднозначной. Сразу после

Экономическая статистика по США, опубликованная в сентябре

Показатель	Факт	Ожидания	Предыдущее значение
ВВП за 2 квартал, третья оценка, г/г	1,3	1,7	2,0
Уровень безработицы в сентябре, %	7,9	8,1	8,2
Non-farm payrolls, тыс. в сентябре	114	115	142
Промышленное производство в августе, м/м, %	-1,2	0,0	0,5
Базовая инфляция в августе, г/г, %	1,7	1,7	1,4
Заказы на товары длительного пользования в августе, м/м, %	-13,2	-5,0	3,3
Потребительское доверие в сентябре, пунктов	70,3	63,1	61,3
ISM в производственном секторе в сентябре, пунктов	55,1	53,4	53,7

Источник: Bloomberg

Баланс ФРС, \$ млрд.



объявления решения, доходность взлетела на 15 б.п. до 1,87% годовых. Инвесторы были разочарованы, что выкупаться будут MBS, а не казначейские облигации, как это было в ходе QE2. Кроме того, сразу же возникли опасения растущей инфляции в будущем, которые могут в первую очередь обесценить инвестиции в UST. Тем не менее, уже на следующий день покупки возобновились, а доходность стала падать. За 2 недели доходность снизилась на 24 б.п., составив 1,63% годовых по итогам октября. Активные покупки наблюдались и на других долговых рынках: от рынка ипотечных облигаций в США до российского рынка еврооблигаций.

В целом мы позитивно оцениваем возможное влияние предстоящего QE3 на экономику США. В некоторой степени программа позволит увеличить потребительские расходы населения и инвестиционные расходы организаций, главным образом за счет позитивных ожиданий бизнеса и домохозяйств. В конечном счете, это приведет к росту спроса в экономике и увеличению роста ВВП. Это в свою очередь найдет отражение в сокращении безработицы. Разумеется, это довольно долгий процесс, который займет минимум 1,5-2 года. Не забудем и про сильное влияние на экономику США европейского кризиса, который пока далек от завершения.

Что касается главного опасения многих – инфляции, Б. Бернанке отметил, что ФРС будет готова предпринять шаги для сдерживания уровня инфляции, в случае если она окажется выше приемлемого уровня. Тем не менее, меры по сдерживанию инфляции будут соотноситься с ситуацией на рынке труда. Таким образом, Б. Бернанке намекнул, что в течение какого-то времени ФРС готова терпеть в течение какого-то времени повышенный уровень инфляции.

Заметим, что увеличение общего уровня инфляции, который включает в себя цены на энергоносители, может увеличиться значительно. Однако, затем сойдет на нет, как это уже однажды наблюдалось в ходе проведения QE2. Чрезмерное увеличение базовой инфляции (core inflation) невозможно без существенного увеличения спроса, и, как следствие, без падения уровня безработицы, чего и добивается ФРС.

Уровень базовой инфляции в августе неожиданно упал с 2,1% до 1,9% и уже оказался ниже приемлемого для ФРС 2,0%. В условиях слабого потребительского и инвестиционного спроса, инфляционные ожидания остаются стабильными.

В дополнение к этому отметим и наличие риска существенного сокращения государственных расходов, в случае если две партии США не смогут договориться об иных методах сокращения дефицита федерального бюджета.

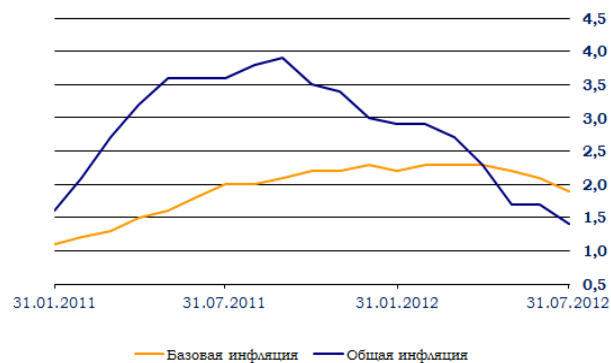
Как и показывали ведущие индикаторы, в августе состояние экономики США ухудшилось, экономический рост замедлился. Так, в несельскохозяйственном секторе

Доходность UST-10, %



Источник: Bloomberg

Индекс потребительских цен в США, г/г, %



было создано только 96 тысяч новых рабочих мест. Промышленное производство неожиданно рухнуло на 1,2% против роста в июле на 0,5%.

Тем не менее, уже в сентябре вновь наблюдалось небольшое оживление. Индекс деловой активности ISM в производственном секторе увеличился до с 49,6 до 51,6 пунктов, на индекс ISM в непромышленном секторе вырос с 53,7 до 55,1 пункта. Потребительское доверие в сентябре также увеличилось с 61,3 пункта до 70,3 пунктов. Возможно, ожидания потребителей и производителей немного улучшились на ожиданиях новых вливаний денег со стороны ФРС, а также временного улучшения ситуации в Европе после заседания ЕЦБ.

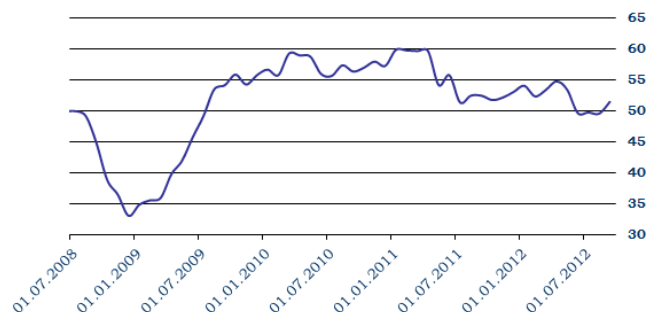
Тем не менее, число созданных рабочих мест вне сельскохозяйственного сектора составило 115 тыс. – меньше, меньше, чем в прошлом месяце (142 тыс.) и все еще мало для существенного сдвига на рынке труда. Впрочем, уровень безработицы впервые с 2008 года опустился ниже 8,0% и составил 7,9%, прежде всего за счет снижения числа рабочей силы.

Несмотря на вновь небольшое улучшение в сентябре, экономике США не хватает стабильного и устойчивого роста, чему, в свою очередь, препятствует продолжение кризиса в Европе. Таким образом, сейчас остается два ключевых фактора, которые могут помешать ускорения экономического роста и улучшения ситуации на рынке труда: кризис в Европе и необходимость сократить дефицит бюджета.

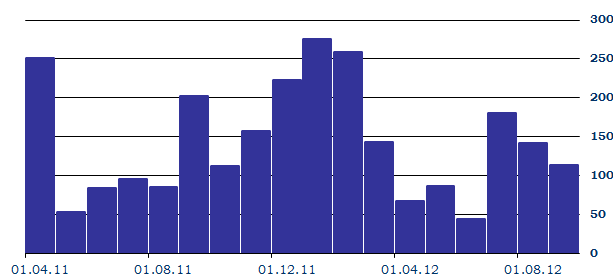
Помимо этого, октябрь 2012 года – предвыборный месяц в США и пока явного фаворита в президентской гонке не наблюдается. С точки зрения рынков, предпочтительнее выглядит победа Б. Обамы в связи с сильной критикой республиканцев действий ФРС и лично Б. Бернанке. Заметим, что мандат главы ФРС истекает в начале 2014 года, т.е. раньше, чем может быть завершена программа QE3.

С нашей точки зрения мы вряд ли увидим существенное падение доходностей на рынке UST в ближайшие месяцы. По итогам октября мы прогнозируем, что доходность UST-10 окажется в диапазоне 1,5-1,6% годовых.

Индекс деловой активности (ISM) в США



Количество новых рабочих мест, созданных вне с/х сектора за месяц в США, тыс.



Европа

В начале сентября ЕЦБ заявил о готовности выкупать суверенные облигации с рынка в случае, если страна официально обратится за помощью к ЕС и МВФ. Облигации могут выкупаться только на вторичном рынке, в то время как выкуп на первичном рынке может осуществляться ESM. Об этом решении мы подробно писали в нашем предыдущем обзоре.

Сразу после заседания наблюдалось резкое падение доходности испанских бумаг, доходность 10-летних облигаций за 2 дня рухнула почти на 75 б.п. до 5,6% годовых. В продолжение всего месяца доходность колебалась в диапазоне 5,6-6,0% годовых. Однако, наиболее важным вопросом все же является то, что выкуп будет осуществляться только после официального обращения за помощью. В настоящий момент этого всячески пытается избежать премьер-министр Испании М. Рахой, опасаясь потери финансовой независимости наподобие Греции и Португалии.

Тем не менее, учитывая текущее состояние бюджетных финансов и экономики, существует высокая вероятность, что Испания все же обратится за помощью до конца года. В начале октября в прессу просочилась информация о том, что Испания уже в ближайшие недели официально попросит помощи, что впрочем, вскоре было опровергнуто самим премьер-министром. Однако, как показывает практика, подобная утечка информации вскоре подтверждается реальными событиями.

Высока вероятность, что вскоре после обращения за помощью агентство Moody's понизит рейтинг Испании до мусорного уровня с текущего – Ваа3 и за ним, вероятно, последуют другие агентства. Впрочем, даже обращение за помощью в среднесрочной перспективе не станет катастрофой, если согласованные механизмы выкупа бумаг с рынка действительно будут работать.

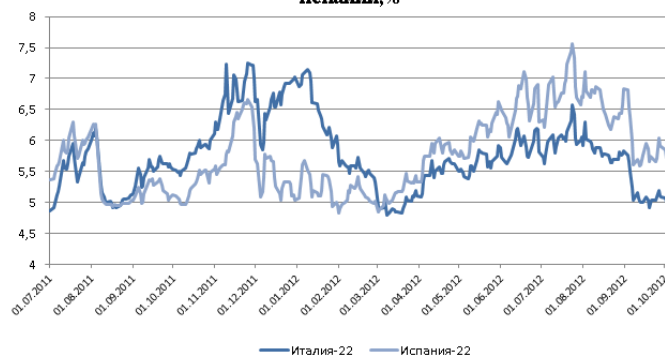
В настоящий момент публичный долг Испании составляет порядка 730 млрд. евро, из которых до конца 2015 года Испании необходимо погасить около 214 млрд. евро. С учетом потенциально неограниченных ресурсов ЕЦБ и 750 млрд. евро, которые имеются в распоряжении ЕС в объединенном фонде ESM/EFSSF, краткосрочный долг в 214 млрд. евро – сумма небольшая.

Экономическая статистика по Еврозоне, опубликованная в сентябре

Показатель	Факт	Ожидания	Предыдущее значение
Уровень безработицы в еврозоне в августе, %	11,4	11,4	11,4
ИПЦ в еврозоне в августе, г/г, %	2,6	2,6	2,6
PMI: производственный индекс в еврозоне в сентябре	46,1	46,0	45,1
Розничные продажи в еврозоне в августе, м/м, %	0,1	-0,1	0,1
PMI: производственный индекс в Германии в сентябре	47,4	47,3	44,7
Уровень безработицы в Германии в сентябре, %	6,8	6,8	6,8
ИПЦ в Германии в сентябре (предварит.), г/г, %	2,0	2,0	2,1
Розничные продажи в Германии в августе, м/м, %	0,3	0,2	-1,0

Источник: Bloomberg

Динамика доходностей 10-летних облигаций Италии и Испании, %



Источник: Bloomberg

Впрочем, речь не идет о полном уходе Испании с рынка заимствований, как это было в случае с Грецией, Португалией и Ирландией. Испания также откажется от получения помощи на тех же условиях, которые были вынуждены принять Греция и Португалия. Однако, будет вынуждена подписать меморандум, в котором будет обязана провести меры бюджетной консолидации и экономические реформы.

В настоящий момент, по слухам, **обсуждается несколько схем**. По одной из них, ESM будет гарантировать инвесторам на аукционе до 20,0-30,0% займа. Также рассматривается вариант прямого выкупа бондов на аукционе. Согласно декларации ESM, на аукционе может быть выкуплено до 50,0% всего выпуска. В этой же самое время ЕЦБ будет скупать краткосрочный долг, толкая доходности вниз.

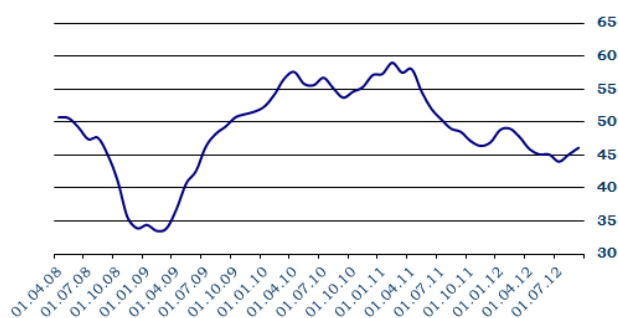
Напомним, что помимо государственной помощи, **Испания получит, согласно опубликованным результатам аудита, порядка 60,0 млрд. евро для рекапитализации банков**.

Так или иначе, **ситуация на долговом рынке еврозоны представляется нам управляемой**. К настоящему моменту созданы достаточные механизмы для того, чтобы **нейтрализовать негативные проявления кризиса на долговом рынке**. Поэтому наиболее острая проблема для еврозоны сейчас – это сохранение экономического спада.

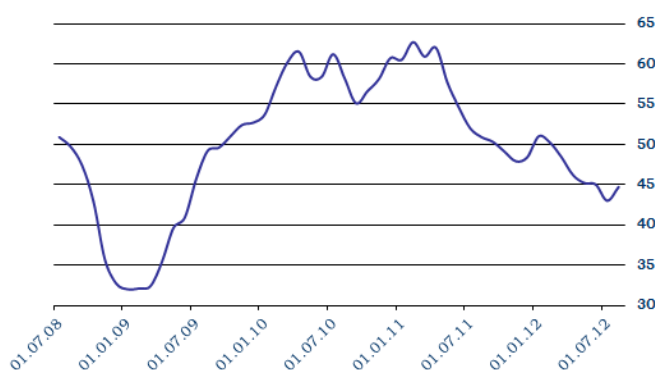
Судя по опережающим индикаторам, **спад в крупнейших странах еврозоны продолжался и в сентябре**. Так, индекс PMI в производственном секторе в Германии, Франции и Италии, а, следовательно, во всей еврозоне в целом, в сентября вновь оказался ниже 50 пунктов, что свидетельствует о продолжении спада. Правда, в сентябре он все же немного увеличился: в целом по еврозоне - с 45,9 пунктов до 46,1 пункта. Безработица в еврозоне осталась на уровне 11,4%. В августе также наблюдался небольшой прирост розничных продаж, что привело к показателя в целом по еврозоне на 0,1%.

И хотя эти изменения незначительные, по нашим оценкам экономический спад замедляется, а экономика в целом приблизилась к локальному дну. Экономическое восстановление начнется не раньше конца 4 квартала, за исключением непредвиденных и негативных обстоятельств со стороны Греции, например. Вряд ли оно будет быстрым, учитывая многообразие проблем и отсутствие единого мнения относительно путей их решения среди политиков ЕС.

Индекс деловой активности (PMI) в Еврозоне



Индекс деловой активности (PMI) в Германии



Российские еврооблигации

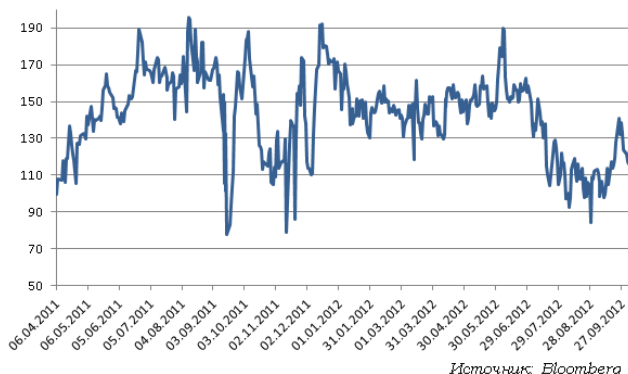
Вторичный рынок

Легко предположить, что объявление количественного смягчения со стороны двух крупнейших центробанков мира вызвало сильный рост на всех рынках рискованных активов. Исключением не стали долговые рынки стран СНГ, прежде всего российский рынок еврооблигаций. Впрочем, в некоторой степени, эффект от предстоящего монетарного стимулирования со стороны ЕЦБ и ФРС отыгрывался уже в конце августа, особенно в бумагах первого эшелона.

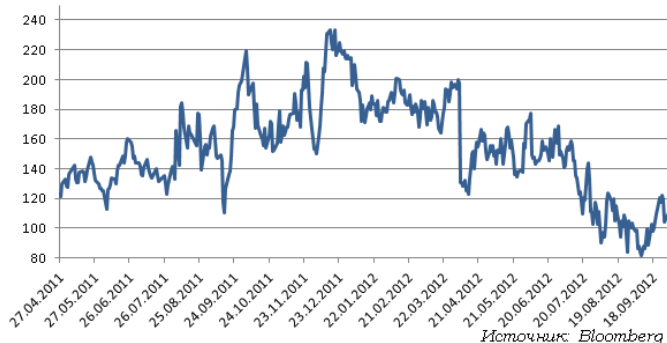
В сентябре наибольший интерес у инвесторов вызвали как раз бумаги эмитентов второго с эшелона с хорошим кредитным качеством и отсутствием государственной поддержки. Именно эти евробонды показали наибольший рост.

Впрочем, и суверенные бумаги России также выросли в цене, в среднем на 1,5-2,0%. Выпуск Россия-30 за месяц прибавил 1,3% и обновил исторический максимум по цене, достигнув в начале октября 127,1% от номинала. Наибольший рост показал самый «длинный» выпуск на российском рынке – Россия-42, прибавив 2,5%.

Спрэд Россия-30-Бразилия-19. б.п.



Спрэд Россия-30-Мексика-19, б.п.

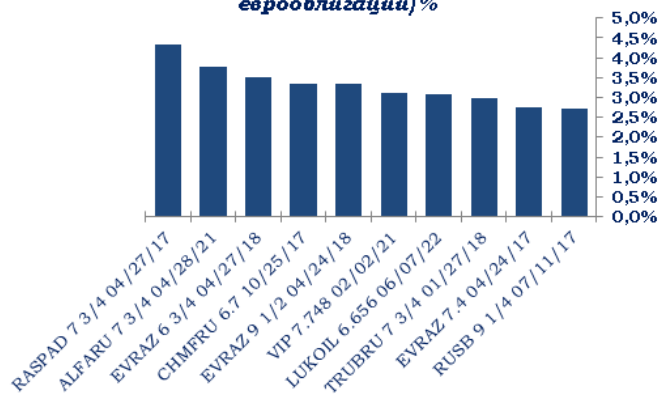


Тем не менее, спрэд к американским казначейским 10-леткам по итогам месяца изменился незначительно и сузился с 144 б.п. до 138 б.п. Хотя сразу после объявления QE3, он опускался до многомесячных минимумов – 122 б.п., в последующие дни он резко расширился в момент падения всех рискованных активов, включая Россия-30.

Заметим, что рост не был «гладким», рынки умеренно корректировались во второй половине месяца почти до конца сентября на ситуации в Европе. Впрочем, в начале октября, агрессивные покупки вновь возобновились.

Не является сюрпризом, что наилучшую динамику в корпоративном секторе показали евробонды металлургических компаний, а также «длинные» выпуски Вымпелкома. От 3,0% до 4,0% прибавили бонды Северсталь-17, Евраз-18 и ТМК-18. В банковском секторе, как и месяцем ранее, лидировали рекомендуемые нами бумаги Альфа-банка. Так, Альфа-банк-21 вырос на 3,75%, порядка 2,55 прибавил Альфа-банк-17. Среди евробондов банков

Лидеры роста/снижения (российские еврооблигации) %



«первого» эшелон неплохо выглядели длинные бонды Сбербанка (Сбербанк-21 и Сбербанк-22), которые прибавили в районе 2,0%. В то же время, бумаги ВТБ и РСХБ оказались в числе отстающих, рост даже в самых «длинных» из них не превышал 1,0%.

Среди нефтегазовых компаний наибольший рост показали выпуски Лукойла, в частности, Лукойл-22 вырос на 3,0%, а Лукойл-19 прибавил порядка 2,2%. В целом заметим, что сейчас бонды Лукойла и ТНК-ВР торгуются с дисконтом в 15-20 б.п. к выпускам Газпрома, чего не наблюдалось за всю историю торгов этими бумагами.

В телекоммуникационном секторе нельзя сказать, что инвесторы отдавали предпочтение только Вымпелкому. Так, если «длинный» Вымпелком-21 вырос на 3,1%, то МТС-20 прибавил 2,4%. Тем не менее, спрэд Вымпелком-21-МТС-20 сузился до 110-120 б.п.

В среднесрочной перспективе, до конца 2012 года, потенциал роста на рынке еще не исчерпан, особенно в бумагах «второго» и «третьего» эшелонов. По нашему мнению спрэды между бондами «второго» и «первого» эшелонов продолжают сужаться. Помимо этого, на развивающиеся рынки продолжится приток ликвидности, связанный с проведение ФРС QE3, а также поиском более доходных инвестиций крупнейшими европейскими и американскими фондами. Поэтому, покупки вновь будут сосредоточены на «длинном» сегменте кривой доходности.

Впрочем, мы вновь не прогнозируем «плавного» роста цен в течение всего месяца. Вероятность обращения за помощью со стороны Испании довольно высока, это может привести к временной просадке. Тем не менее, факторов для продолжения роста с нашей точки зрения, пока остается достаточно много.

Среди инвестиционных идей на российском рынке евробондов мы выделяем:

- ✓ Евраз-17 и Евраз-18 (спрэд к кривой доходности Северстали в 170 б.п. может сузиться до 120-130 б.п. в ближайшее время);
- ✓ Металлоинвест-16 (спрэд к кривой доходности Северстали в 90 б.п. может сузиться до 30-40 б.п.);
- ✓ Вымпелком-21 и Вымпелком-18 (спрэд к суверенной кривой и выпуску МТС-20 должен сократиться на 70-80 б.п. после публикации позитивной отчетности);
- ✓ ВТБ-17, ВТБ-18 и ВТБ-20 (спрэд к евробондам РСХБ расширился до 100-120 б.п., по нашему мнению он не должен превышать 50 б.п.);
- ✓ «вечный» евробонд ВТБ (выпуск торгуется около номинала, предлагает прекрасную возможность получить стабильно высокую доходность в 9,5% годовых).

Также в банковском секторе среди еврооблигаций с отдаленными сроками погашения, мы рекомендуем обратить внимание на выпуски:

- ✓ Промсвязьбанк-17 (один из самых недооцененных на сегодняшний момент евробонд в банковском секторе, доходность – 8,5% годовых);
- ✓ Банк Русский Стандарт-18 (субординированный евробонд, один из самых высокодоходных на рынке (доходность – 10,6% годовых), потенциал снижения доходности – около 50 б.п.);
- ✓ Альфа-банк-17 (единственный частный банк в России с рейтингом инвестиционной категории, хорошая альтернатива покупки бумаг государственных банков, вероятность сужения спрэда к евробондам Газпромбанка);

- ✓ **Ренессанс Капитал-16** (высокая финансовая устойчивость, доходность составляет порядка около 25,0% к погашению, самый высокодоходный выпуск на российском рынке, рекомендуем инвесторам, склонным к риску).

Среди коротких бумаг очень привлекательно выглядит выпуск **ТКС-банк-14 (-B2/B)**. Несмотря на то, что банк обладает рискованной моделью бизнеса, финансовые показатели и устойчивость банка не вызывает сомнения. При дюрации 1,8 лет выпуск торгуется под 9,7%, что делает его одним из самых привлекательных на рынке.

Здесь же отметим и **МКБ-14 (-/B1/-)**, который предлагает доходность 6,6% что при дюреции менее двух лет представляет инвестиционный интерес.

Первичный рынок

Чрезвычайно благоприятные условия, которые сложились на рынке в последние недели, привели к сильному оживлению на первичном рынке. **Сохранение стабильно высокого спроса на российские долги и падение доходностей до исторических минимумов** подстегнуло многих российских эмитентов выйти на рынок. При этом наиболее активными в сентябре и начале октября были как раз эмитенты не «первого», а «второго» и «третьего» эшелонов.

Мы писали в прошлом обзоре, что в начале сентября на рынок впервые за долгое время вышла **Газпром Нефть**, разместив \$1,5 млрд. по ставке в 4,375%, что оказалось всего на 20 б.п. выше кривой доходности Лукойла.

ТКС-банк занял \$250 млн. под относительно высокую для рынка ставку в 10,75% годовых. Впрочем, размещение также прошло без премии к рынку.

Дважды в течение всего двух недель на рынке появилась **Северсталь**, разместив конвертируемый евробонд объемом \$475 млн. с погашением в 2017 году под 2,0% годовых, а также обычный евробонд на \$750 млн. на 10 лет. Последнее размещение прошло с дисконтом к справедливому уровню в связи с очень высоким спросом на долг эмитента.

Довольно агрессивно для инвесторов прошло и **дебютное размещение НАМК**. Единственная компания на рынке металлургического сектора, имеющая рейтинг инвестиционной категории ВВВ- смогла занять \$500 млн. под 4,95% годовых, сроком на 7 лет, что предполагало дисконт в 40 б.п. к кривой доходности Северстали.

В банковском секторе довольно интересны для инвесторов оказалось **размещение субординированных еврооблигаций ВТБ**. Так, банк в начале октября смог разместить субординированные евробонды на \$1,5 млрд. сроком на 10 лет. Ставка купона составила 6,95%, что давало премию к справедливому уровню в районе 15-20 б.п.

Инвестиционный интерес представлял и **субординированный выпуск Банк Русский Стандарт-18**, ставка купона по которому была установлена на уровне 10,75% годовых, что давало премию ко вторичному рынку на уровне 40-50 б.п.

Также **субординированный евробонд**, но уже на 7 лет разместил **Альфа-банк**, объем выпуска составил \$750 млн., а ставка купона – 7,5% годовых, без премии к рынку.

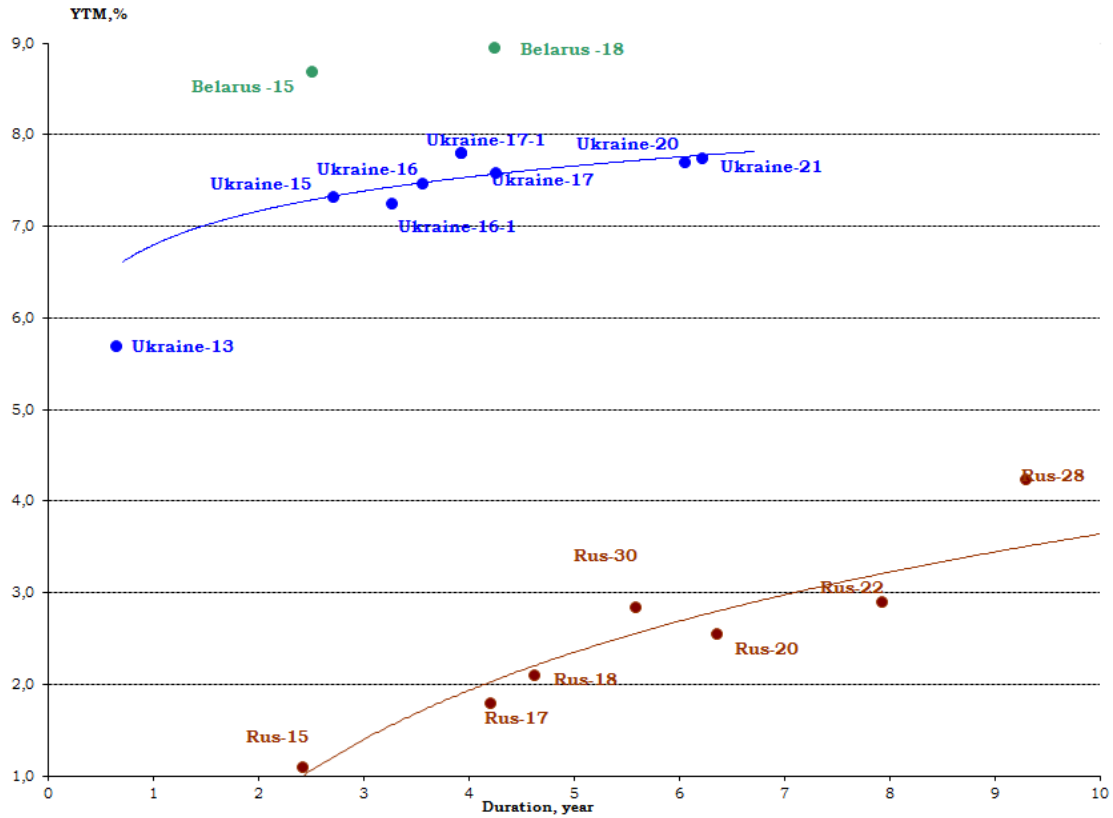
В настоящий момент рынок позволяет занимать дешево не только на «длинный» срок. Так, в сентябре было размещено **5 выпусков ЕСП общим объемом \$965 млн**. Среди самых крупных займов оказался выпуск Газпрома на \$600 млн., а также выпуски ВТБ на \$125 млн. и Альфа-банка на \$140 млн. Сильный интерес к рынку краткосрочных займов

связан с тем, что доходности на рынке оказываются ниже, чем процентная ставка, которую эмитенты вынуждены выплачивать коммерческим банкам.

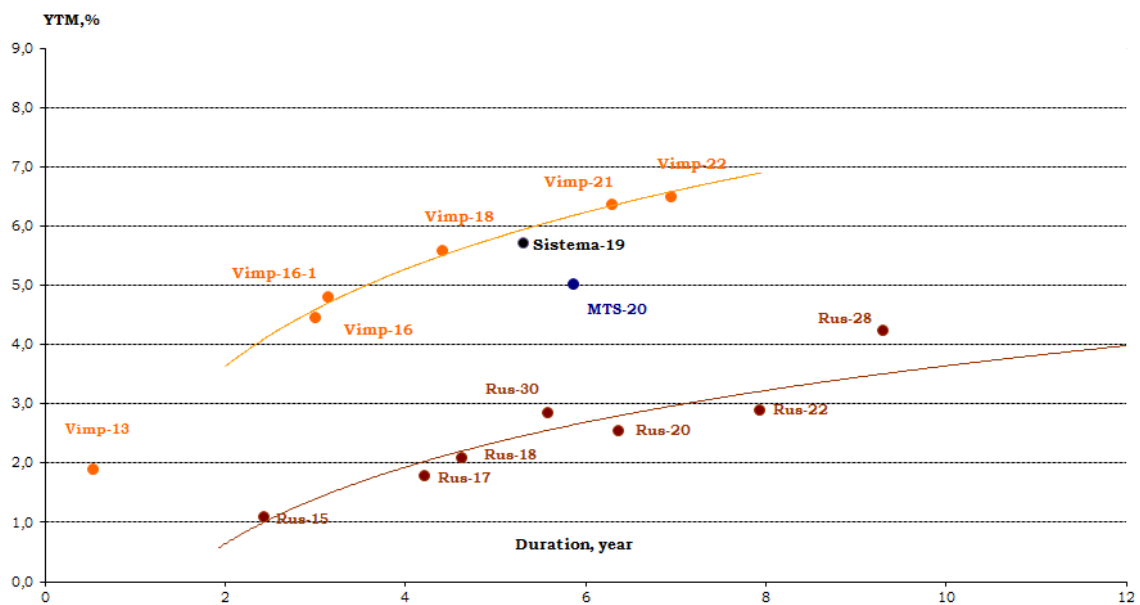
Мы ожидаем некоторое падение активности на первичном рынке в октябре, в связи с сильным насыщением рынка за последние два месяца.

Карты доходности

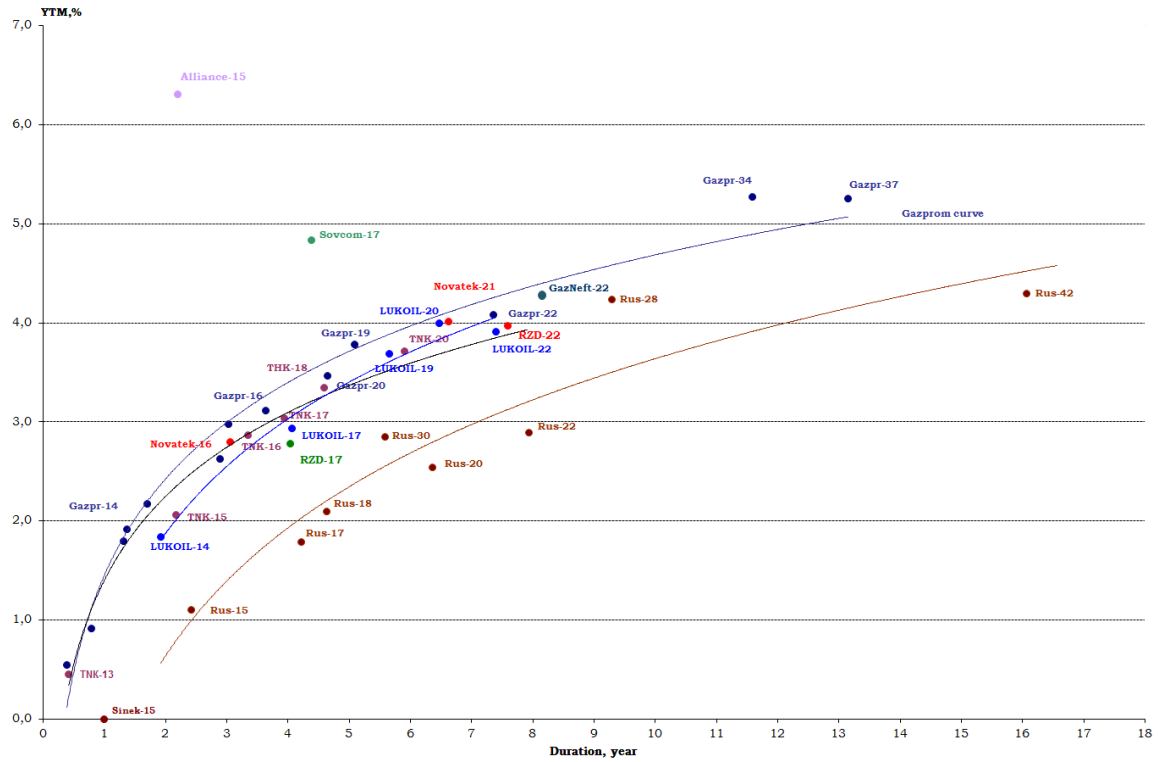
Суверенные еврооблигации стран СНГ



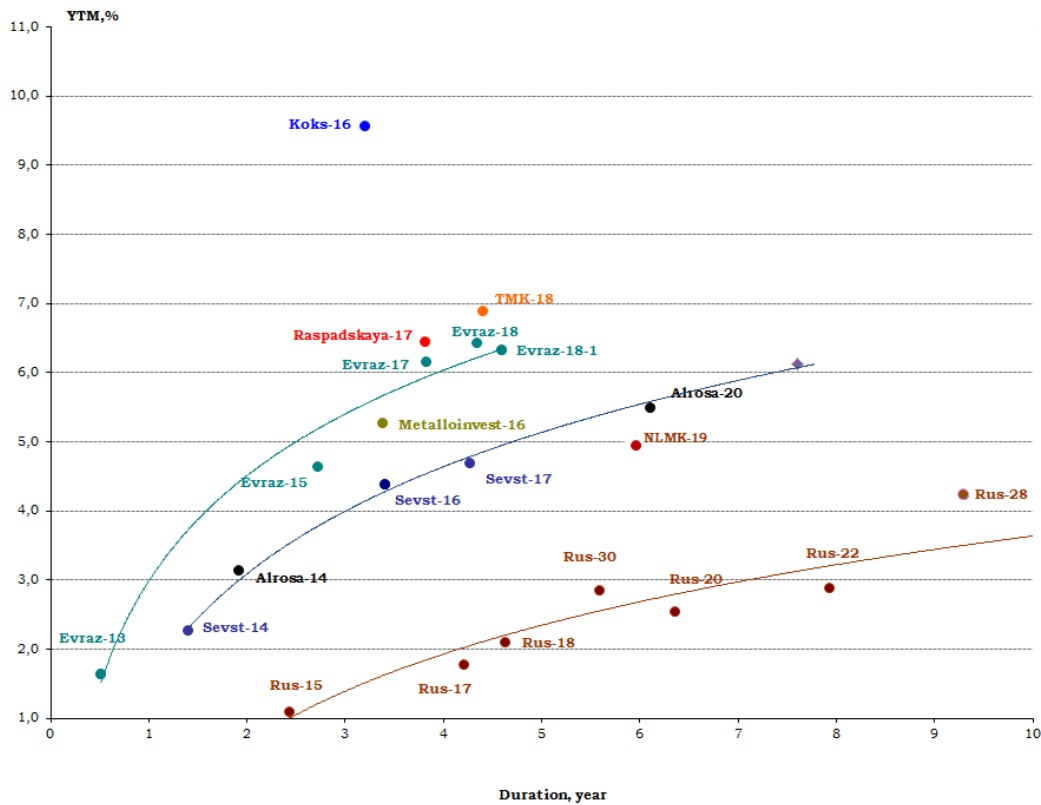
Корпоративные еврооблигации: телекоммуникационный сектор



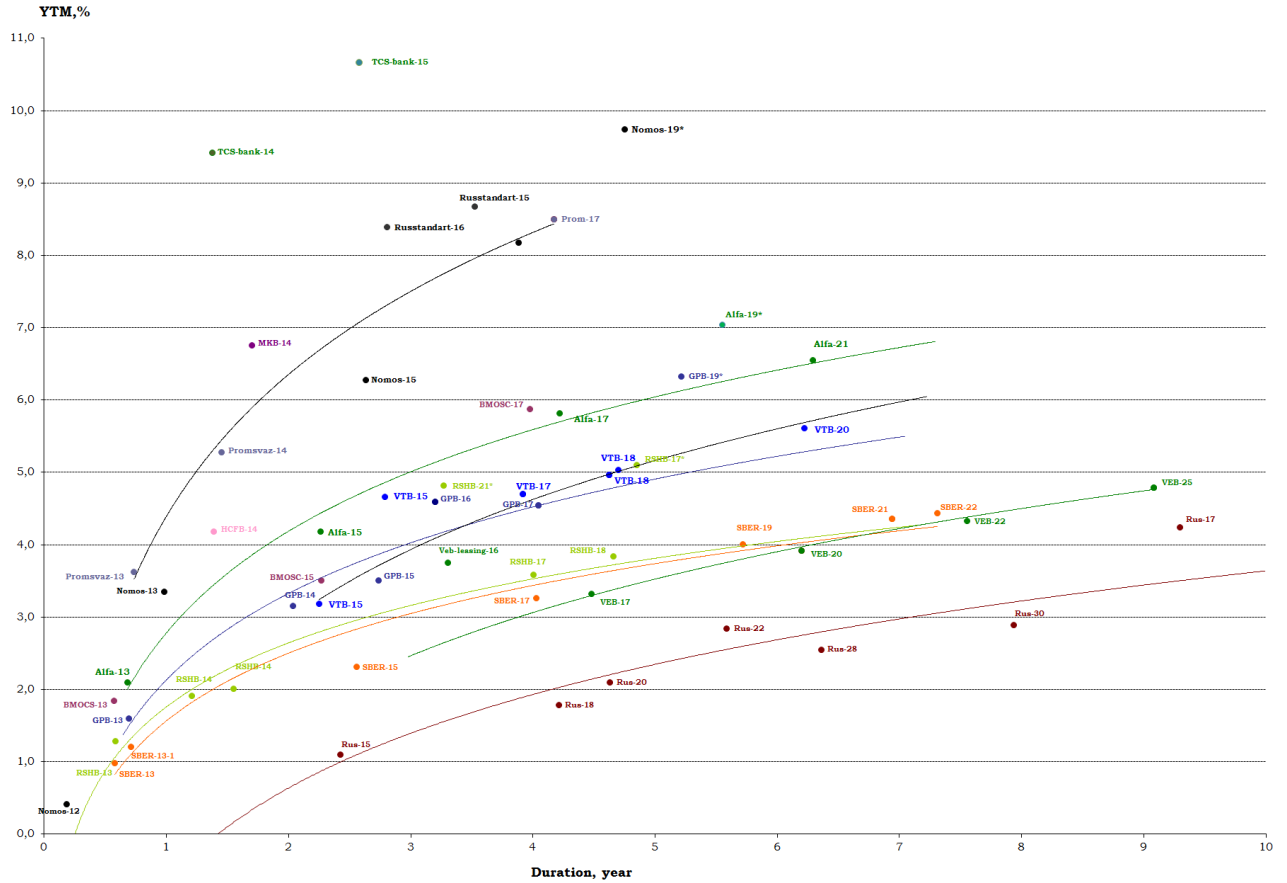
Корпоративные еврооблигации: нефтегазовый сектор



Корпоративные еврооблигации: металлургический и горнодобывающий сектор



Корпоративные еврооблигации: банки



Вы можете подписаться на наши материалы, отправив письмо на e-mail: research@ufs-federation.com в свободной форме.

Контактная информация

Департамент торговли и продаж

Лосев Алексей Сергеевич	Тел. +7 (495) 781 73 03
Хомяков Илья Маркович	Тел. +7 (495) 781 73 05
Куш Алексей Михайлович	Тел. +7 (495) 781 73 01
Полторанов Николай Владимирович	Тел. +7 (495) 781 73 04
Ким Игорь Львович	Тел. +7 (495) 781 73 05

Аналитический департамент

Василиади Павел Анатольевич	Тел. +7 (495) 781 72 97
Балакирев Илья Андреевич	Тел. +7 (495) 781 02 02
Козлов Алексей Александрович	Тел. +7 (495) 781 73 06
Назаров Дмитрий Сергеевич	Тел. +7 (495) 781 02 02
Королева Виктория Сергеевна	Тел. +7 (495) 781 02 02
Милостнова Анна Валентиновна	Тел. +7 (495) 781 02 02
Селезнёва Елена Валерьевна	Тел. +7 (495) 781 02 02

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 ООО «ИК «Ю Эф Эс Финанс» рассматривает в качестве достоверных. Тем не менее ООО «ИК «Ю Эф Эс Финанс», его руководство и сотрудники не могут гарантировать абсолютные 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. ООО «ИК «Ю Эф Эс Финанс», его руководство и сотрудники могут изменить свое мнение в одностороннем порядке без обязательства специально уведомлять кого-либо о таких изменениях. ООО «ИК «Ю Эф Эс Финанс», его руководство и сотрудники не несут ответственности за инвестиционные решения клиента, основанные на информации, содержащейся в настоящем документе. ООО «ИК «Ю Эф Эс Финанс», 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. ООО «ИК «Ю Эф Эс Финанс» 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 ООО «ИК «Ю Эф Эс Финанс». ООО «ИК «Ю Эф Эс Финанс», не несет ответственности за несанкционированные действия третьих лиц, связанные с распространением настоящего обзора или любой его части

