

Ситуация на рынке в сентябре Обзор за месяц и прогноз на перспективу

События и комментарии

Еврозона

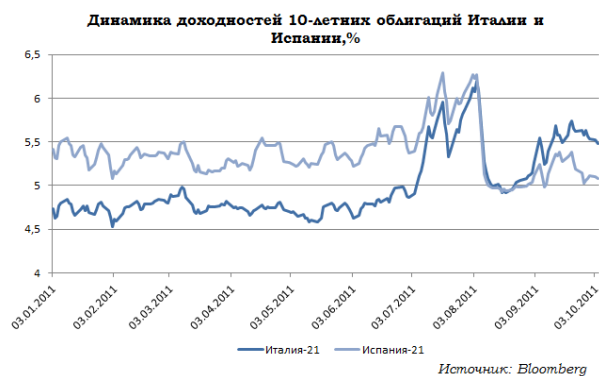
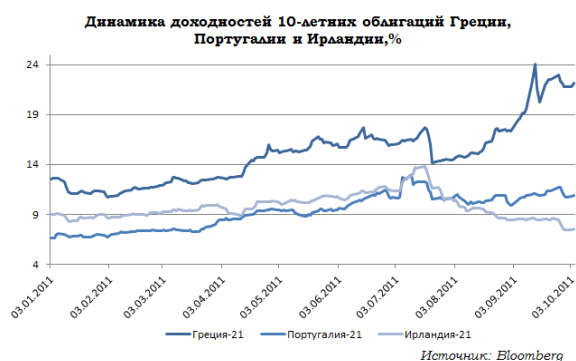
За прошедший месяц ситуация на европейском долговом рынке ухудшилась. Виной тому, прежде всего, вновь стала Греция. Так, на момент написания обзора, Афинам до сих пор не предоставили 6-ой по счету транш помощи (8 млрд. евро) для осуществления очередных выплат по обязательствам. По итогам заседания Еврогруппы перечисление транша отложено до середины ноября.

После срыва переговоров между Грецией и «тройкой» кредиторов в начале сентября, греческое Правительство было вынуждено ввести новую программу мер бюджетной консолидации, в частности был повышен налог на недвижимость. Это принесет около 2 млрд. евро в доходную часть бюджета. Тем временем, Правительство Греции признало, что не выполняет плановые показатели, оговоренные заранее. Так, были утверждены новые бюджетные показатели до конца 2011 и на 2012 год. В соответствии с ними, бюджетный дефицит Греции по итогам этого года составит 8,5% от ВВП, тогда как в новой программе помощи Греции, принятой на саммите ЕС в июле, был заложен целевой показатель на уровне 7,6% от ВВП. На 2012 год планируемый дефицит бюджета должен составить 6,8%, при 6,5% от ВВП, предполагаемых изначально.

Более медленное сокращение бюджетного дефицита связано с сильным экономическим спадом, наблюдаемым до сих пор. Так, Правительство Греции прогнозирует, что ВВП в 2011 году сократится на 5,5%, а в 2012 – на 2,0-2,5%.

Подобное положение Греции было вполне предсказуемо, учитывая значительную долю государственного сектора в экономике. Сокращение государственных расходов приводит к падению промышленного производства (-13,1% г/г по итогам июля), росту безработицы (16,3% г/г по итогам 2 квартала) и падению розничных продаж. Власти ЕС продолжают настаивать на проведении в Греции структурных реформ экономики. Очевидно, что только урезание расходов не сделает Грецию платежеспособным заемщиком. Однако программа приватизации до сих пор «буксует». Из 5 млрд. евро, которые планировалось привлечь в этом году, к настоящему моменту удалось продать гос. собственности только на 400 млн. евро.

Эти факты рождают на рынке волну слухов о неизбежном дефолте Греции. Так, все больше политиков в Европе склоняются к тому, чтобы Греция объявила дефолт и вышла из Еврозоны. Однако, лидеры Германии и Франции пока заявляют, что видят Грецию только в еврозоне.



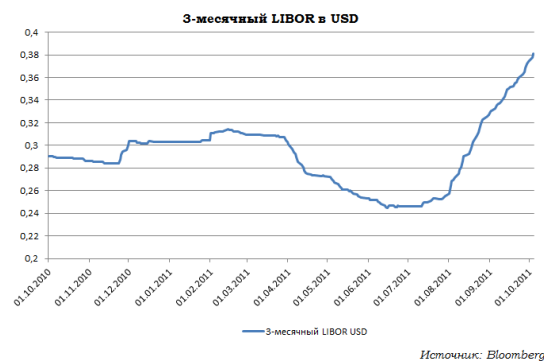
По итогам заседания Еврогруппы в начале октября министры финансов высказали намерение внести корректировки в уже принятую вторую программу помощи Греции. Это может означать дополнительные, неблагоприятные последствия для кредиторов. В частности, объем списаний греческих долгов может быть увеличен с установленных 21,0% до 40-50%. Поэтому реализация всей второй программы помощи Греции сейчас находится под вопросом.

Эти события привели к обновлению максимумов доходностей греческих облигаций. Так Греция-13 достигла 70,0% годовых, Греция-21 - 25,0%. Правда, затем доходности снизились, особенно после ратификации реформы EFSF в немецком Бундестаге. Голосование прошло более чем успешно, предложения по расширению объема фонда поддержала как партия А. Меркель, так и большинство оппозиционной социал-демократической партии, что подтвердило готовность немецких политиков сохранить целостность еврозоны. Однако, вклад Германии в расширенный EFSF вырастет со 123 млрд. евро до 213 млрд. евро, что уже привело к достижению 5-летнего CDS на немецкий долг исторического максимума в 120 б.п.

На сегодняшний день, парламенты только трех стран не ратифицировали реформу: Мальты, Голландии и Словакии. Мы не сомневаемся, что реформа EFSF в конечном итоге будет одобрена. Однако, многие политики заявляют, что и нового объема EFSF недостаточно для стабилизации ситуации в Европе. Многие отмечают необходимость введение механизма ESM ранее запланированного срока, то есть до 2013 года. Другой вариант – увеличить левверидж EFSF, путем предоставления кредитов фонду со стороны ЕЦБ, что пока не нашло поддержки ни со стороны ЕЦБ, ни со стороны представителей северных стран еврозоны.

Отметим также, что в сентябре агентство S&P понизило кредитный рейтинг Италии на одну ступень с A+ до A, сохранив негативный прогноз по рейтингу. Рейтинг был понижен даже несмотря на то, что Парламент Италии одобрил предложенную кабинетом С.Берлускони реформу бюджетной экономии на 54 млрд. евро, что позволит уже к концу 2013 года выйти на бездефицитный бюджет. По мнению S&P, это программа трудно реализуема в условиях замедления европейской и итальянской экономики (по итогам 2 кв. 2011 года ВВП вырос на 0,8% в годовом выражении). Вслед за понижением суверенного рейтинга Италии были понижены и рейтинг 7 итальянским бакам. Доходность по итальянским 10-леткам поднималась до 5,7% годовых, а 5-летний CDS на итальянский долг достиг исторического максимума в 570 б.п.

Ситуация в банковском секторе Европы также остается напряженной. Так, в течение месяца ЕЦБ вновь предоставлял долларовые кредиты двум банкам на общую сумму \$1,08 млрд. В связи с падающим доверием в финансовом секторе и сокращением лимитов на межбанковском рынке растут и объемы выдачи недельных кредитов в евро, предоставляемых ЕЦБ. Так, дважды за месяц, банки занимали более 200 млрд. евро, что происходило только в начале этого года. Ставки на межбанковском рынке продолжают постепенно увеличиваться: трехмесячный LIBOR по долларovým кредитам достиг уровня 0,38% годовых. Ставка LIBOR на 3 месяца по кредитам в евро пока держится вблизи годовых максимумов в районе 1,5% годовых.



ЕЦБ в связи с растущим спросом на долларовые кредиты, анонсировал программу дополнительной поддержки европейских банков. Так, ЕЦБ проведет 3 аукциона по предоставлению долларовых кредитов совместно с ФРС, Банком Англии, Банком Японии, и Банком Швейцарии. Первый аукцион пройдет в середине октября.

ЕЦБ в настоящий момент является тем институтом, который способен удержать ситуацию от коллапса. В связи с сильным ростом доходностей по большинству облигаций стран PIIGS, активность ЕЦБ на вторичном долговом рынке Европы была крайне высока. Так, за сентябрь регулятор купил облигаций «проблемных» стран на сумму около 45,1 млрд. евро, в августе объем покупок составил около 43,3 млрд. евро.

Мы не сомневаемся в том, что Греция получит в середине ноября 6-ой транш помощи. Факт того, что этот вопрос был отложен почти на 1,5 месяца будет держать рынок в напряжении весь октябрь. Мы не прогнозируем существенного ухудшения ситуации с ликвидностью в банковском секторе Европы, ожидаем активного участия ЕЦБ в поддержании стабильности на межбанковском рынке в ближайшем месяце.

Мы не ожидаем, что в октябре будут внесены изменения во вторую программу помощи Греции. Вероятность того, что на это согласятся кредиторы, крайне мала. От полного дефолта Грецию пока спасает только то, что у политиков в Европе отсутствует план действий по недопущению расползания кризиса на Италию и Испанию, а так же банковскую систему в целом.

Мы не ожидаем, что в октябре будут внесены изменения во вторую программу помощи Греции. Вероятность того, что на это согласятся кредиторы, крайне мала. От полного дефолта Грецию пока спасает только то, что у политиков в Европе отсутствует план действий по недопущению расползания кризиса на Италию и Испанию, а так же банковскую систему в целом.

ЕЦБ не снизил ставку по итогам заседания 6 октября, что было прогнозируемо после выхода прогноза по инфляции в сентябре, которая внезапно подскочила до 3,0% против ожидаемых 2,5%. В любом случае, растущая напряженность на межбанковском рынке и замедление экономики еврозоны сейчас явно перевешивает угрозу инфляции, на наш взгляд. Мы ожидаем понижения ставки ЕЦБ до конца года как минимум на 25 б.п.

Экономическая статистика, выходящая по еврозоне в сентябре, свидетельствовала о постепенном замедлении темпов роста экономики. Уровень безработицы по итогам августа остался на уровне 10,0%. Производственный индекс PMI снизился в сентябре до 48,5 пунктов против 49,0 пунктов. Розничные продажи за август снизились на 1,0%, против ожидавшегося снижения на 0,7%.

В то же время экономика Германии продолжает чувствовать себя относительно сильно. Так, уровень безработицы снова снизился до исторического минимума с момента объединения Германии в 6,9%. Розничные продажи по итогам августа в годовом выражении оказались значительно лучше, чем ожидания: +2,2% против прогнозируемых -1,1%. Негативными пока остались данные по инфляции. По предварительным данным, инфляция в Германии выросла на 2,6% год к году против ожиданий в 2,4%. Вероятно, это



Экономическая статистика по Еврозоне, опубликованная в сентябре

Показатель	Факт	Ожидания	Предыдущее значение
Уровень безработицы в Еврозоне в августе, % / г/г	10,0	10,0	10,0
Индекс потребительских цен в Еврозоне в августе, г/г, %	2,5	2,5	2,5
Индекс потребительских цен в Еврозоне в сентябре (прогноз), г/г, %	3,0	2,5	2,5
Розничные продажи в Еврозоне в июне, г/г, %	-1,0	-0,7	-0,4
Уровень безработицы в Германии в сентябре, % / г/г	6,9	7,0	7,0
Индекс потребительских цен в Германии в сентябре (прогноз), г/г, %	2,6	2,4	2,4
Розничные продажи в Германии в августе, г/г, %	2,2	-1,0	-1,6

Источник: Bloomberg

стало одним из факторов роста общеевропейской инфляции.

Мы полагаем, что до конца года экономика Германии все-таки замедлится с учетом общемировой тенденции экономического сжатия. Вероятно, это замедление мы увидим уже в октябре.

США

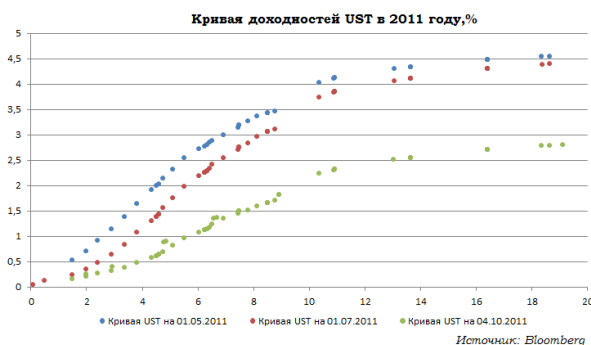
Помимо европейских проблем крайне негативное влияние на рынки оказали итоги заседания ФРС, прошедшее 21-22 сентября. Комитет операциям на открытом рынке (FOMC) так и не решился приступить к новому количественному смягчению. Баланс ФРС не будет расширен путем скупки гос. бумаг. Вместо этого, было объявлено о программе «операционный твист»: FOMC будет выкупать treasuries со сроком погашения от 5 до 10 лет и продавать краткосрочные бумаги. Таким образом, ФРС пытается снизить долгосрочные процентные ставки, с целью стимулировать долгосрочное кредитование, в особенности ипотечные кредиты и ссуды под капитальное строительство. Объем программы составляет \$400 млрд., сроки ее завершения – июнь 2012 года.

Мы сомневаемся, что принятые меры смогут заставить корпорации тратить больше на капитальное строительство, а банки – выдавать больше ипотечных кредитов. Долгосрочные процентные ставки в США к моменту принятия программы находились на достаточно низких уровнях. Кроме того, если прямое вливание денег в экономику не привело к сокращению безработицы, то игра с кривой доходности treasuries тем более не принесет улучшений в реальный сектор экономики. Более того, по нашему мнению, решить проблему высокой безработицы и низкой деловой активности, невозможно монетарными способами. Трансмиссионный механизм перевода денежной массы в экономический рост практически не действует, как показал последний год.

Подобное решение привело к резкому укреплению доллара и treasuries, сильнейшему с осени 2008 года падению акционерных и долговых рынков. В секторе treasuries наибольшее снижение доходностей как раз показали долгосрочные бумаги. Так, за сентябрь доходность 10-летних UST снизилась на 29 б.п., а доходность 30-летних UST упала 70 б.п. Кроме того, доходность 10-летних облигаций США обновила многолетние исторические минимумы, приблизившись к отметке 1,7%.

На рынке труда в сентябре улучшений пока не наблюдалось. Первичные заявки на пособие по безработице держались выше 410 шт. в неделю. Количество созданных рабочих мест в несельскохозяйственном секторе по итогам августа составило ноль, о чем мы упоминали в прошлом обзоре. По итогам сентября это значение ожидается на уровне 60 тыс., при этом уровень безработицы прогнозируется на уровне августа – 9,1%.

Розничные продажи по итогам августа не изменились, тогда как в июле их рост составлял 0,5%. При этом инфляция продолжает расти. В августе базовая инфляция



Экономическая статистика по США, опубликованная в сентябре

Показатель	Факт	Ожидания	Предыдущее значение
ВВП за 2 кв., (окончательная оценка), г/г, %	1,3	1,2	1,0
Промышленное производство в августе, %	0,2	0,0	0,9
Базовая инфляция в августе, г/г, %	2,0	1,9	1,8
Розничные продажи в августе, %	0,0	0,2	0,5
Продажи домов на вторичном рынке в августе, ман. шт.	5,03	4,75	4,67
Индекс потребительского доверия Университета Мичиган	59,4	57,8	57,8

Источник: Bloomberg

составила 2,0% в годовом выражении, таким образом, одна из целей ФРС была достигнута. Однако, с учетом состояния рынка труда и розничных продаж, вряд ли этот уровень можно считать «здоровым».

Промышленное производство выросло в августе на 0,2% против июльского уровня в 0,9%. А вот третья оценка ВВП по итогам 2 кв. оказалась лучше ожиданий – 1,3% против 1,2%.

Основная проблема в США остается прежней – высокий уровень безработицы, который не позволяет увеличивать розничные продажи и поддерживать устойчивый экономический рост. План Б.Обамы по сокращению безработицы, на который предполагается потратить около \$440 млрд. не встретил согласия республиканцев. По-прежнему нет политического согласия и в отношении плана сокращения бюджетного дефицита на 1,5 трлн. долларов.

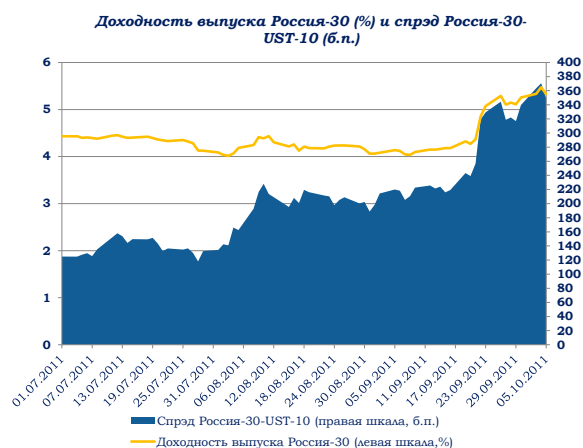
В октябре мы не ожидаем существенного ухудшения ситуации в экономике США, не ждем мы и экономического спада (отрицательного ВВП) в третьем и четвертом кварталах до конца года. Экономика, тем не менее, продолжит замедляться, а риск возникновения рецессии в следующем году – расти. Со стороны ФРС, скорее всего, не будут даны четкие сигналы о готовности начать новые денежные вливания до конца года. Поэтому на заседании ФРС 2 ноября с высокой вероятностью о новой программе количественного смягчения объявлено не будет.

Российские еврооблигации

Сентябрь оказался худшим месяцем для рынка российских евробондов за последний год. Рынок испытал два сильных провала: 22 сентября – после отказа ФРС от количественного смягчения, и в начале октября – на опасениях скорого дефолта Греции. За месяц с 6 сентября по 6 октября котировки значительно снизились. Суверенные бумаги России в среднем снизились на 6,3%, а выпуск Россия-30 рухнул на 6,1%, что стало самым сильным падением с осени 2008 года. Цена в моменте опускалась до 111,0% от номинала, в то время как в начале сентября его цена составляла около 120,0% от номинала. За счет агрессивных покупок американских treasuries, индикативный спрэд расширился со 180 до 345 б.п.



Панические настроения на рынке еще больше отразились на бумагах корпоративного сектора, цены которых в среднем упали на 7,0-8,0%. Логика поведения участников рынка при распродажах евробондов при этом почти не изменилась относительно осени 2008 года. Во временном разрезе наибольшие продажи были сконцентрированы в выпусках с «длинной» дюрацией, а в разрезе секторов – в бондах металлургических компаний. Лидером падения оказался выпуск Альфа-банк-21, который за месяц потерял около 19,0%(!), а цена рухнула ниже 80,0% от номинала. Около 16,0% снижение наблюдалось в выпусках Вымпелком-21, Совкомфлот-17 и Евраз-18. Причина падения Совкомфлот-17 стала разочарывающая отчетность за 1 полугодие 2011 года, которая показала увеличение долговой нагрузки эмитента.



Среди бумаг металлургического сектора отметим выпуск ТМК-18, который снизился на 14,3%, Северсталь-17 и Адроса-20, потерявшие около 15,0%.

В нефтегазовом секторе наблюдалась более стабильная динамика. Снижение в евробондах Газпрома зависело от «длинны» бумаг: так выпуски Газпром-37 и Газпром-22 потеряли более 10,0%, в то время как выпуски с близкими сроками до погашения, например Газпром-13 и Газпром-14, снизились на 3-5%. В районе 9-10% снизились облигации Лукойл-19 и Лукойл-20. Более устойчивыми в нефтегазовом секторе вновь оказались бумаги Новатэка и ТНК-ВР. Так, Новатэк-16 потерял около 5,0%, ТНК-ВР-18 снизился на 9,0%.

В банковском секторе наименьше потери оказались в «коротких» бумагах государственных банков. Так, Сбербанк-13 снизился на 3,7%, РСХБ-14 потерял около 4,2%. Активно продавали и бумаги банков «второго» эшелона, исключение составили выпуски Номос-банка, в частности Номос-банк-12 и Номос-банк-13 снизились на 2,5%.

Корпоративны евробондов, потерявших менее 1,0% за месяц, оказалось немного. Среди них, выпуск Еврохим-12, упавший на 0,8%, Транснефть-12, который снизился на 0,75%, МТС-12, потерявший около 0,6%.

Обвал на рынке привел к резкому расширению спрэдов между корпоративными и суверенными выпусками. Например, если на начало сентября, спрэд между выпусками Северстали к российской кривой доходности составлял 300 б.п. то к началу октября он достиг 550 б.п. В нефтегазовом секторе расширение спрэдов оказалось меньшим: средний спрэд между выпусками Газпрома и суверенной кривой доходности расширился со 100 б.п. до 170 б.п. Бонды Вымпелкома теперь торгуются со спрэдом к «суверенам» в 525 б.п., а бонды Сбербанка – со спрэдом в 180-200 б.п.

Кроме того, после обвала на рынке появилось довольно много недооцененных выпусков. Однако, в текущих условиях говорить о них пока не имеет смысла.

В октябре мы не ждем, что на долговые рынки развивающихся стран вернется спрос, поэтому с высокой вероятностью восстановления цен на российские евробонды мы не увидим.

На рынках будет преобладать крайне высокая волатильность, вызванная нерешенностью ситуации с Грецией и нестабильностью в банковском секторе еврозоны. Динамика рынка будет сильно зависеть от новостного фона, в частности, важнейшим событием месяца станет саммит ЕС 17-18 октября, на котором могут быть определены конкретные шаги по докапитализации банков Европы, а также окончательно одобрена реформа EFSF. Тем не менее, ожидания греческого дефолта продолжит довлеть над рынками, сбивая спрос на рискованные активы.

Несмотря на то, что вероятность новых потрясений в Европе высока и в октябре, мы все же ожидаем, что нового провала на рынке евробондов не произойдет. Мы ждем среднее снижение в суверенных выпусках в районе 1-2% от текущих уровней, а в корпоративном секторе – на уровне 2-3%.

Единственное, что сможет вывести рынок евробондов в «плюс» в октябре – это конкретные сигналы от ФРС о готовности объявить новую программу Quantitative Easing. Однако, это возможно только если данные по рынку труда и розничным продажам в США покажут сильное ухудшение, чего мы не ожидаем.

В подобных условиях мы повторяем нашу стратегию поведения на рынке евробондов, направленную на вложение капитала в «короткие» бумаги со сроком погашения в 2012 году и удержания их до погашения. Во время рыночного падения, доходности подобных инструментов также выросли, при этом кредитный профиль компаний изменился мало. Безусловно, внешняя ситуация в финансовом секторе ухудшилась, поэтому мы рекомендуем приобретать выпуски эмитентов, обладающих стабильными денежными потоками и высокой ликвидностью баланса.

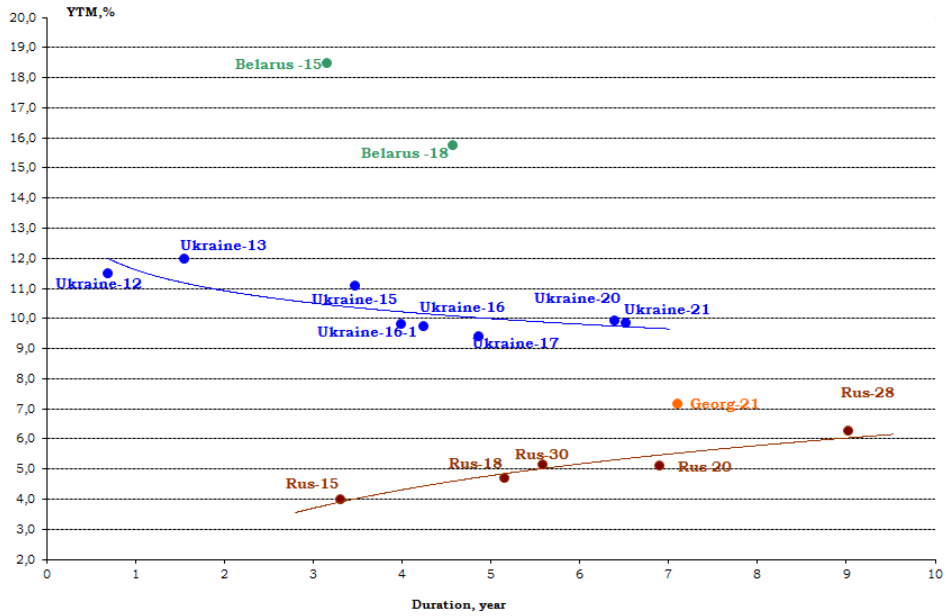
Среди таких выпусков мы выделяем:

- 1) **ВТБ-12 (ВВВ/Ваа1/ВВВ)**. Выпуск погашается 31 октября 2012 года и сейчас торгуется с доходностью 5,4%. Мы не сомневаемся, что у гос. банка не возникнет проблем с погашением выпуска на \$1 млрд. Ситуация с поглощением Банка Москвы будет решена в пользу ВТБ, объем абсолютно ликвидных средств за 3 последних года не опускался ниже 160 млрд. рублей (ниже \$5 млрд.).
- 2) **Еврохим-12 (ВВ/-/ВВ)**. Сейчас выпуск с погашением в марте следующего года торгуется с доходностью 5,4% годовых, что является одной из лучших идей на рынке по соотношению риск-доходность. Мы не ожидаем, что до середины 2012 года, учитывая текущую ситуацию, в отношении эмитента будут осуществляться какие-то рейтинговые действия. Ситуация с ликвидностью более чем благоприятная.
- 3) **Промсвязьбанк-12 (-/Ва3/В+)**. Выпуск погашается в мае 2012 года, а его доходность составляет сейчас 8,3% годовых. Объем погашения составит \$200 млн., в то время как объем денежных средств на счетах банка за последние 3 года не опускался ниже 30 млрд. рублей (\$1 млрд.). Вероятность неисполнения обязательств через 8 месяцев мы оцениваем как крайне низкую.
- 4) **Альфа-банк-12 (ВВ-/Ва1/ВВ+)**. Выпуск объемом \$500 млн. погашается в июне 2012 года, доходность – 6,5%. Крупнейший частный банк России с рейтингом ВВ+ (Fitch), объем денежных средств на счетах на 30 июня 2011 года – \$2,7 млрд.
- 5) **Распадская-12 (-/В1/В+)**. Выпуск погашается в мае следующего года, а его доходность составляет 7,5%. Объем погашения составляет \$300 млн. По итогам 1 полугодия 2011 года «объем» кэша Распадской составил \$256 млн. Мы прогнозируем объем годового показателя EBITDA на уровне \$220 млн. Полагаем, что эмитент сможет погасить долг, хотя вложения в данный инструмент носит более рискованный характер, чем предыдущие 4 выпуска.

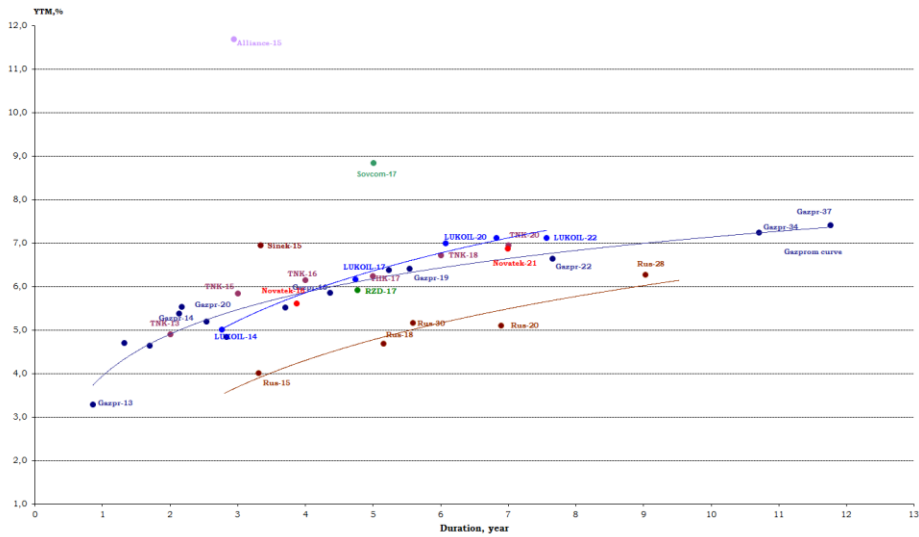
Инвесторам с повышенной склонностью к рискам в рамках этой стратегии рекомендуем обратить внимание на **Татфонбанк-12** (погашается 2 февраля 2012 года, торгуется с доходностью 8,4%) и **НМТП-12** (погашается в мае 2012 года, торгуется с доходностью 6,1%).

Карты доходности

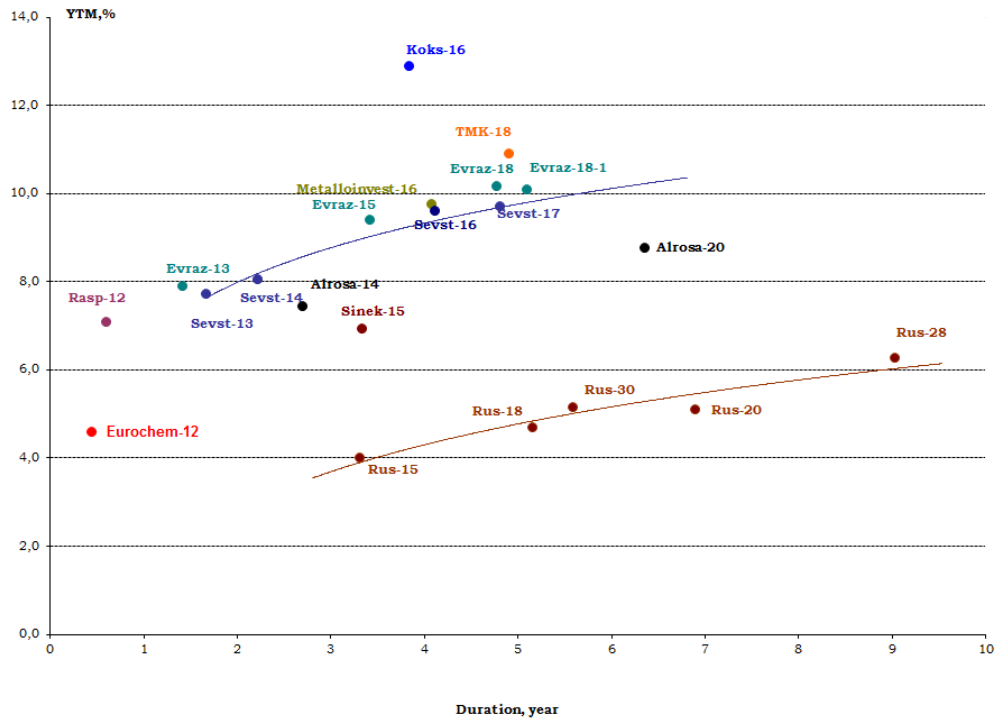
Суверенные еврооблигации



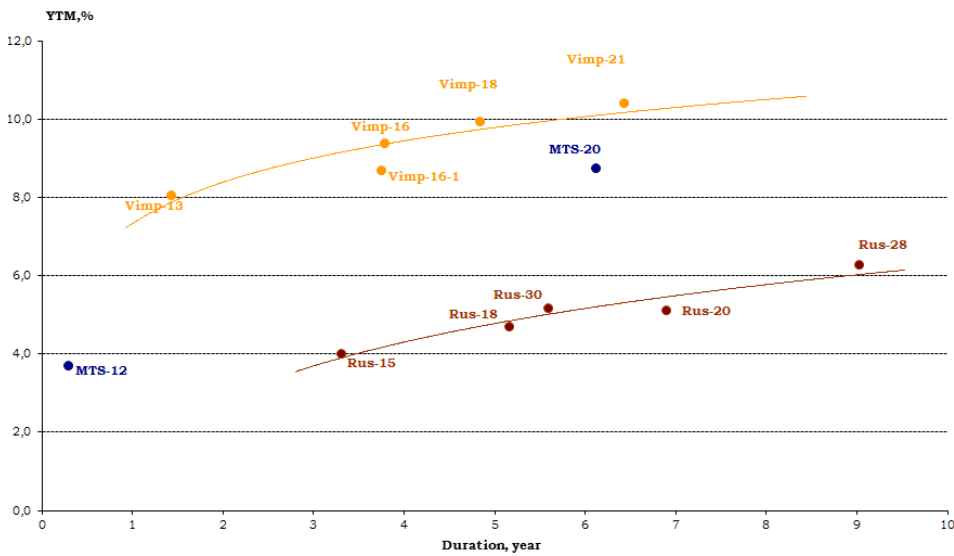
Корпоративные еврооблигации: нефть и газ



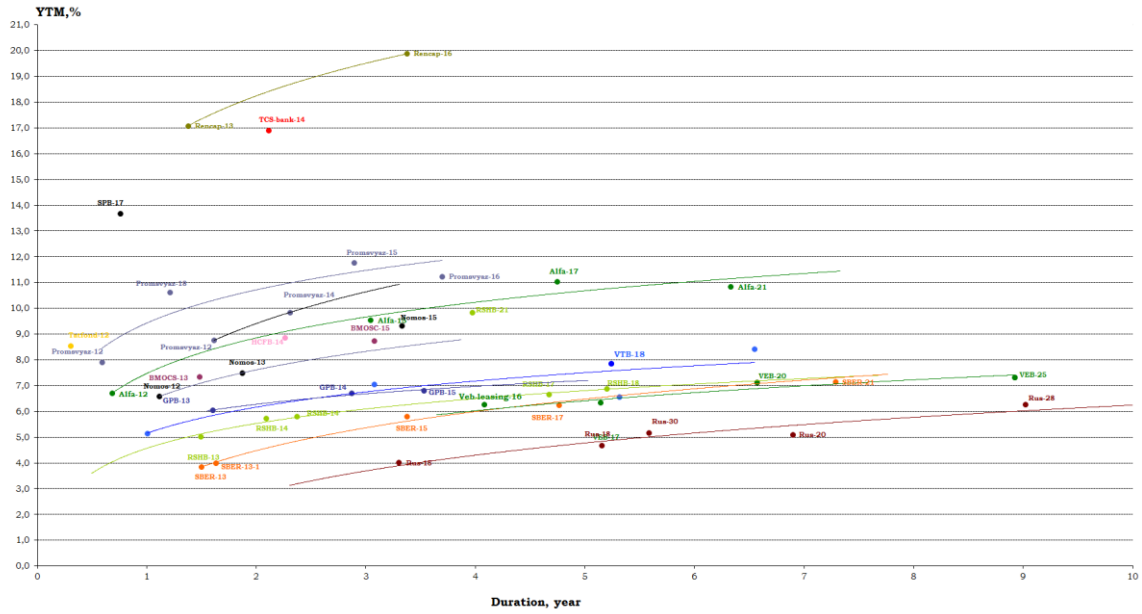
Корпоративные еврооблигации: металлургия



Корпоративные еврооблигации: телекомы



Корпоративные еврооблигации: банки



Контактная информация

Департамент торговли и продаж

Лаухин Игорь Владимирович	Тел. +7 (495) 781 73 00
Лосев Алексей Сергеевич	Тел. +7 (495) 781 70 03
Хомяков Илья Маркович	Тел. +7 (495) 781 73 05
Куц Алесей Михайлович	Тел. +7 (495) 781 73 01

Аналитический департамент

Письменный Станислав Владимирович	Тел. +7 (495) 781 02 02
Василиади Павел Анатольевич	Тел. +7 (495) 781 72 97
Назаров Дмитрий Сергеевич	Тел. +7 (495) 781 02 02
Козлов Алексей Александрович	Тел. +7 (495) 781 73 06
Балакирев Илья Андреевич	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 «Инвестиционная Компания Ю Эф Эс Финанс» рассматривает в качестве достоверных. Тем не менее ООО «Инвестиционная Компания Ю Эф Эс Финанс», его руководство и 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. ООО «Инвестиционная Компания 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 «Инвестиционная Компания Ю Эф Эс Финанс», его руководство и сотрудники не несут ответственности за инвестиционные решения клиента, основанные на информации, содержащейся в настоящем документе. ООО «Инвестиционная Компания 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 «Инвестиционная Компания 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 «Инвестиционная Компания Ю Эф Эс Финанс». ООО «Инвестиционная Компания Ю Эф Эс Финанс», не несет ответственности за несанкционированные действия третьих лиц, связанные с распространением настоящего обзора или любой его части.

