



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

Мировые рынки

События и комментарии

Макроэкономика США

В феврале на рынке труда США были заметны некоторые улучшения. Однако они по-прежнему идут довольно медленными темпами, что не позволяет говорить об активном восстановлении рынка труда в США.

Уровень безработицы по итогам января неожиданно снизился до 9,0%, против уровня в 9,4% месяцем ранее. Аналитики ожидали роста показателя до 9,5%. Заметим, что падение уровня безработицы было вызвано пересмотром количества рабочей силы в сторону понижения, в то время как количество безработных осталось на прежнем уровне. По итогам февраля **уровень безработицы** снизился до 8,9%.

Количество рабочих мест в несельскохозяйственном секторе составило по итогам января всего 36 тыс., в то время как аналитики ожидали увеличения показателя на 146 тыс. По итогам февраля этот показатель вырос на 192 тыс.

В то же время, число первичных заявок на пособие по безработице продолжает снижаться. Так, на начало марта недельное количество заявок снизилось до 368 тыс. – минимального значения с июня 2008 года.

Строительство новых домов выросло в январе до 596 тыс., против 529 тыс. месяцем ранее. **Продажи на вторичном рынке жилья** в январе выросли до 5,36 млн., что на 800 тыс. превысило показатель прошлого месяца. В то же время продажи на первичном рынке жилья снизились до 284 тыс. штук.

Промышленное производство в январе неожиданно снизилось на 0,1%, против роста на 0,8% месяцем ранее. Аналитики ожидали роста на 0,5%.

Потребительская инфляция по итогам января выросла на 0,2%, в то время как ожидалось сохранение показателя на уровне 0,1%. Годовая инфляция выросла до 1%, в то время как месяцем ранее ее значение составляло 0,8%. **Розничные продажи** в январе выросли на 0,3%, в то время как в декабре рост составлял 0,6%.

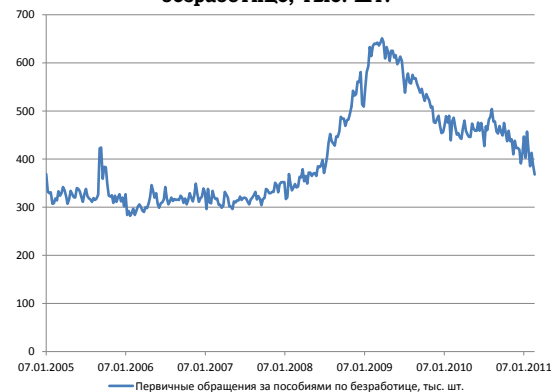
Таким образом, экономика США продолжает медленное восстановление. Январские данные по розничным

Экономическая статистика по США, выходящая в феврале

Показатель	Факт	План	Предыдущее значение
Промышленное производство в январе, %	-0,1	0,5	0,8
Уровень безработицы в январе, %	9,0	9,5	9,4
Индекс потребительских цен за декабрь, г/г (%)	0,2	0,1	0,1
Розничные продажи в декабре, %	0,3	0,6	0,6
Продажи домов на вторичном рынке в декабре, ман. шт.	5,34	5,24	5,28
Строительство новых домов, тыс. шт.	596	-	529

Источник: Bloomberg, расчеты UFS

Динамика первичных заявок на пособие по безработице, тыс. шт.



продажам и промышленному производству говорят о некотором замедлении роста по сравнению с декабрем. Текущая ситуация по-прежнему не позволяет говорить о том, что экономика в состоянии самостоятельно, без стимулирования ФРС, демонстрировать рост. По словам Б. Бернанке, несмотря на некоторые улучшения рынка труда, эти изменения пока не соответствуют тем, которые хотели бы видеть в ФРС. Единственный позитивный момент – рост инфляции без учета цен на энергоносители и продовольствие. С учетом достижения цены на нефть двухлетних максимумов, велика вероятность, что этот рост является началом нового инфляционного тренда в США.

Макроэкономика Европы

Годовой **индекс потребительских цен** в Германии по итогам января вырос на 2,0%, совпало с ожиданиями аналитиков. Напомним, что по итогам 2010 года потребительская инфляция составляла 1,9%. В феврале ИПЦ вырос на 0,5%, а показатель год к году остался на уровне 2,0%.

Потребительская инфляция в Еврозоне по итогам января показала небольшое снижение. Так, ИПЦ снизился за месяц на 0,7%, однако годовой уровень все еще держится выше 2% на уровне 2,3%.

Годовой **индекс цен производителей** в Германии достиг максимального за 2 года значения в 5,7%. Месяцем ранее этот показатель составлял 5,3%.

Уровень безработицы в Германии в феврале снизился до 7,3%, против 7,4% месяцем ранее. Отметим, что безработица в Германии снижается второй месяц подряд. Вслед за снижением немецкой безработицы, снизилась и общеевропейская безработица. По итогам января ее значение снизилось до 9,9%, против 10,0% на конец 2010 года.

Рост **ВВП Германии** составил по итогам 2010 года 4,0%. По итогам 4 квартала рост ВВП замедлился до 0,4%, против роста в 3 квартале на 0,7%.

По предварительной оценке **ВВП в Еврозоне** в 4 кв. вырос на 0,3%. Годовой рост ВВП ЕС составил 2,0%.

Учитывая, что безработица в Европе продолжает снижаться, экономика ЕС продолжает медленное восстановление. При этом оно происходит крайне неравномерно. Если «локомотив» европейской экономики – Германия, по-прежнему демонстрирует впечатляющие результаты, то другие страны, в особенности «периферия» продолжает экономически стагнировать. Этому способствует как отсутствие внутренних стимулов для роста, так и проводимая бюджетная консолидация. При этом если в Германии инфляция держится в пределах 2,0%, то инфляция в зоне евро превышает 2,0%, и, по заявлению главы ЕЦБ, будет оставаться выше

Экономическая статистика по Еврозоне, выходящая в феврале

Показатель	Факт	План	Предыдущее значение
ВВП Германии за 2010 год, %	2,0	1,9	1,7
ВВП Еврозоны за 2010 год (предварительная оценка), %	2,0	2,1	1,9
Индекс потребительских цен в Германии в январе, %	2,0	1,9	1,7
Индекс потребительских цен в Еврозоне в январе, %	2,3	2,4	2,4
Уровень безработицы в Германии в феврале, %	7,3	7,4	7,4
Уровень безработицы в Еврозоне в январе, %	9,9	10,0	10,0

Источник: Bloomberg, расчеты UFS

нормального уровня до середины текущего года. Заметим, что после заседания ЕЦБ, на котором Ж.-К. Трише заявил, что ставки могут быть повышены уже на следующем заседании ЕЦБ, которое состоится в апреле, вероятность того, что это произойдет, значительно выросла. И если для Германии и Франции это и создаст некоторые трудности для продолжения экономического роста, то для стран европейской «периферии», повышение ставки еще больше затруднит выход из долгового кризиса и рецессии, в которой они продолжают пребывать по сей день.

Макроэкономика Китая

Индекс потребительских цен по итогам января составил 4,9%, против 4,6% месяцем ранее. Инфляция в Китае продолжает оставаться вблизи ноябрьского пика, когда ИПЦ год к году составил 5,1%.

Импорт в январе вырос на 51%, в то время как экспорт на 37,7%. Как следствие, торговый баланс Китая упал до \$6,43 млрд. против \$13,1 млрд. месяцем ранее.

Рост инфляции до опасного порога в 5% заставил власти Китая вновь ужесточать монетарную политику: учетная ставка по кредитам была повышена на 25 б.п. до 6,06%; ставка по депозитам выросла до 3,0%. В середине месяца Китай увеличил резервные требования для банков до 19%. В 2011 году Китай увеличивает резервные требования уже второй раз.

Рынки

Февраль на рынках был ознаменован периодом повышенной волатильности в связи с волной революций, накрывшей Ближний Восток и Северную Африку.

Динамика большинства финансовых активов определялась именно геополитическим фактором, и лишь в небольшой степени, макроэкономическими данными крупнейших стран мира.

На фоне политической и рыночной нестабильности, наблюдался «уход в качество», в первую очередь в treasuries. Доходность UST-10 упала с 3,70% в начале месяца до 3,39% в конце. Лишь в начале марта после позитивной статистики из США, UST-10 отскочили до 3,52%.

Доходность TIPS-10 в феврале практически не изменилась и осталась на уровне 0,83% против 0,86% на начало месяца, что свидетельствует о стабильности инфляционных ожиданий в США в феврале.

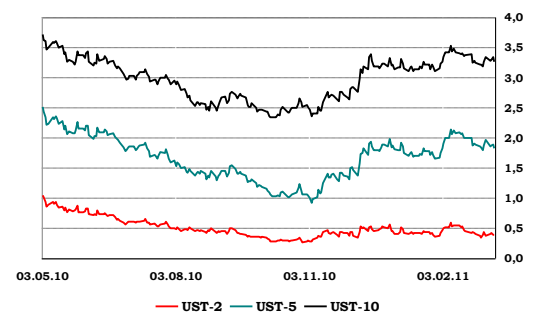
Наиболее сильное влияние политическая нестабильность в Северной Африке оказала на рынки commodities, в особенности на рынок нефти. Спусковым крючком для резкого взлета нефтяных цен стала разразившаяся гражданская война в Ливии. И хотя доля Ливии на мировом рынке нефти составляет около 2%, вероятность цепной реакции в регионе и повторение

Экономическая статистика Китая в январе

Показатель	Факт	План	Предыдущее значение
Индекс потребительских цен в январе, %	4,9	5,3	4,6
Рост импорт, %	51,0	27,0	25,6
Рост экспорта, %	37,7	22,5	17,9
Торговый баланс, \$млрд.	6,46	11,3	13,1

Источник: Bloomberg, расчеты UFS

Динамика доходности US Treasures, %



Источник: Bloomberg, расчеты UFS

сценария в Саудовской Аравии, Кувейте, Бахрейне и Омане, загнала цены на нефть до нового двухлетнего максимума. Цена нефти сорта Brent взлетела до 115\$/баррель. По оценкам экспертов, на рынке стал ощущаться дефицит нефти, примерно в 1 млн. баррелей в сутки. От него, в первую очередь, может страдать Европа, в особенности, Италия, которая была основным покупателем ливийской нефти. Несмотря на заявления стран ОПЕК, в частности Саудовской Аравии, об увеличении добычи для стабилизации рынка, цены на нефть остаются около двухлетних максимумов. В настоящий момент дальнейшее развитие ситуации крайне трудно предсказать. Однако, высока вероятность того, что нефть до конца марта останется на текущих уровнях, а в случае обострения ситуации, например, ввода войск НАТО в Ливию или усиление манифестаций в крупных нефтедобывающих странах, цены могут вплотную приблизиться к своим историческим максимумам.

Геополитическая нестабильность и отказ инвесторов от рисков привела к усилению спроса на драгоценные металлы, в особенности золото и серебро. Цена за тройскую унцию золота обновила исторический максимум в \$1438. Цена тройской унции серебра выросла до \$36,15.

Несмотря на нестабильность американские рынки акций смогли продемонстрировать небольшой рост. Индекс S&P 500 прибавил за месяц 0,68%, индекс Dow Jones вырос на 1,26%.

Российские рынки акций на фоне значительного роста цен на нефть, показали значительный рост. Индекс обновил отметку в 2000 пунктов, его рост за месяц составил 5,24%. Рост ММВБ был значительно скромнее: индекс прибавил около 1,3% и под конец месяца торговался на уровне 1780 пунктов.

Российские еврооблигации

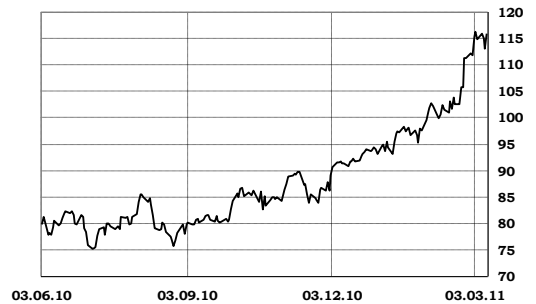
Вторичный рынок

Резкий взлет цен на нефть привел к значительному росту цен на российские евробонды. Выпуск Россия-30 по итогам месяца прибавил 1,72% и в начале марта достиг 3-месячного максимума в 117,06% от номинала. Индикативный спред между доходностями выпусков Россия-30 и UST-10 сократился до 110 б.п. При этом CDS на российский долг снизился до 126 б.п.

На этом фоне, настоящее ралли наблюдалось в корпоративных выпусках. В лидерах рынка оказались выпуски Газпрома с «длинной» дюрацией. Газпром-37 вырос на 4,7%, Газпром-34 прибавил 3,8%, Газпром-22 вырос на 3%.

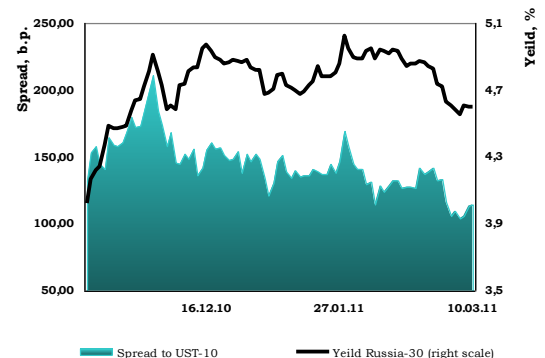
Неплохой рост показали выпуски ВЭБа, Евраза и ТНК-ВР. ВЭБ-20 прибавил 2,14%, Евраз-15 вырос на 1,5%, Евраз-18 – на 1,3%. Выпуски ТНК-ВР в среднем выросли

Динамика нефти марки Brent, \$/баррель



Источник: Bloomberg, расчеты UFS

Динамика доходности выпуска Россия-30 и спреда доходности к UST-10



Источник: Bloomberg, расчеты UFS

на 1,5%. Спросом пользовались выпуски Альфабанка. Альфабанк-17 вырос на 2,88%, Альфабанк-15 прибавил 2,03%.

Лишь малая часть выпусков на фоне общего роста завершили месяц в «красной» зоне. В основном это были банковские выпуски со сроками погашения в 2011 и 2012 годах.

Мы полагаем, что если цены на нефть будут оставаться на нынешних уровнях продолжительное время, мы сможем увидеть дальнейшее сужение спредов России как к кривой доходности UST, так и к выпускам Бразилии и Мексики. Сейчас Россия-30 торгуется относительно кривой доходности Мексики с премией в 110 б.п., хотя Мексика имеет аналогичный с Россией рейтинг. Премия суверенного бонда России к кривой доходности Бразилии составляет 105 б.п., тогда как рейтинг Бразилии на одну ступень ниже, чем рейтинг России.

Значительные нефтяные доходы способны существенно улучшить бюджетные показатели РФ, что может выразиться в повышении российского суверенного рейтинга минимум на одну ступень. Вслед за этим мы можем увидеть рост большинства корпоративных евробондов, а особенно выпусков компаний нефтяной отрасли. Среди интересных идей мы выделяем выпуски Лукойла с «длинной» дюрацией, которые несколько отстали от евробондов Газпрома. Сейчас спред между выпусками Лукойл-19 и Лукойл-22 и кривой доходности Газпрома составляет около 30 б.п., в то время как на коротком участке кривой выпуски Лукойла торгуются вблизи выпусков Газпрома. Мы полагаем, что в ближайшее время существующий спред исчезнет.

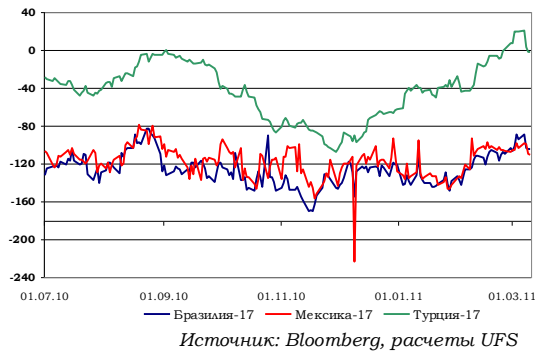
Первичный рынок

За прошедший месяц на рынке было размещено три выпуска еврооблигаций. В середине февраля ВЭБ разместил займ на 500 млн. швейцарских франков сроком на 5 лет. Доходность была установлена на уровне 3,75% годовых, что соответствует спреду к среднерыночным свопам в 226,5 б.п.

С долларовой еврооблигацией на рынок ВТБ, который занял \$750 млн. под 6,315% годовых на 7 лет. Рынку была предложена небольшая премия в размере 10-15 б.п. Сейчас выпуск торгуется на уровне 101,8% от номинала с доходностью 6,00% годовых.

В конце февраля рублевый евробонд разместила Россия. Ставка купона была установлена на уровне 7,85%, бонды выпущены на 7 лет, однако объем займа оказался не очень большим - 40 млрд. руб. (\$1,37 млрд. в эквиваленте), хоть и вошел в первоначально макетируемый объем. Напомним, что Минфин планировал занять от 30 до 90 млрд. рублей. Как отмечают участники рынка, низкий спрос был вызван

Динамика суверенных спредов к Россия-30, б.п.



нестабильностью на финансовых рынках и неготовностью инвесторов покупать риск развивающейся страны в местной валюте. Мы полагаем, что размещение носило скорее маркетинговый характер; цель займа была определить отношение широкого круга международных инвесторов к рублю, как одной из потенциальных мировых валют.

Таким образом, февраль оказался не самым активным месяцем на первичном рынке евробондов. В то же время мы полагаем, что в условиях повышенного спроса на российский долг в связи с высокими ценами на нефть, в марте мы сможем увидеть большее количество новых выпусков евробондов российских эмитентов.

В конечном итоге состояние первичного и вторичного рынка будет определяться тем, сможет ли дорогая нефть удержать интерес инвесторов на фоне возрастающей нестабильности в Еврозоне и напряженности на Ближнем Востоке и в Северной Африке.

Российские рынки

(События и комментарии)

Макроэкономика в России

Февраль 2011 года в первую очередь запомнится долгожданным повышением ставок Банком России, впервые с конца апреля 2008 года. 25 февраля Совет директоров Банка России принял решение с 28 февраля повысить ставку рефинансирования на 0,25 процентных пункта — с 7,75% до 8%. Кроме того, с 1 марта 2011 года увеличился размер обязательных резервов: по обязательствам кредитных организаций перед юридическими лицами-нерезидентами в валюте Российской Федерации и в иностранной валюте — с 3,5% до 4,5%; по обязательствам перед физическими лицами и иным обязательствам кредитных организаций в валюте Российской Федерации и в иностранной валюте — с 3% до 3,5%. В ЦБ подчеркивают, что решения приняты в связи с сохранением высоких инфляционных ожиданий и с учётом формирования предпосылок для притока капитала в Россию на фоне высоких мировых цен на нефть. Кроме того Банк России в рамках борьбы с притоком избыточной массы валюты на фоне дорожающей нефти с 1 марта изменил параметры курсовой политики: симметрично расширил до 5 рублей с 4 рублей границы плавающего интервала бивалютной корзины. По отношению к доллару реальный курс рубля за первые два месяца года вырос на 7,7%, к евро — на 5,3%.

Необходимо отметить, что повышение ставок не оказало существенного влияния на денежный рынок.

Повысилась ставка овернайт синхронно на 25 б.п. Ставка MosPrime по трехмесячным кредитам не изменилась и составила 4%, ставка РЕПО ЦБ РФ равна 5,15%, то есть находится на таком же низком уровне, что и месяцем ранее. Если говорить о ставках кредитования в коммерческих банках, то максимальная процентная ставка по вкладам в рублях в десяти кредитных организациях, привлекающих наибольший объем депозитов физических лиц, в первой и второй декадах февраля 2011 года составляла одинаковую величину — 8,18%, что всего на 0,04% годовых выше, чем в январе. На практике временной лаг от повышения ставки Банком России до снижения ликвидности и повышения ставок коммерческих банков может составлять до 1 квартала.

Избыточная ликвидность продолжает давить на рынок. Так денежная база в России в узком определении на конец февраля составила 5 614 млрд. рублей, а уровень рублевой ликвидности коммерческих банков на корсчетах и депозитах в ЦБ составила 1 155 млрд. рублей, что всего на 12% меньше, чем в начале месяца.

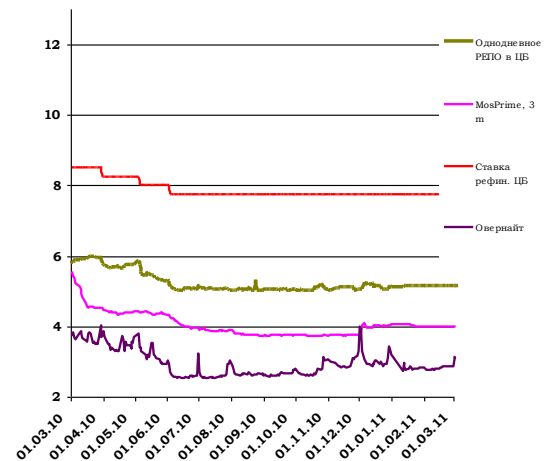
Если говорить об инфляции в России, то в феврале, по расчётам опять же Банка России она составила 9,7% в годовом исчислении. При этом руководство Центрального Банка считает вполне реальным значение инфляции к концу года на уровне 7%. Наибольшие вклад в ускорении инфляции, традиционное в начале каждого года, составил рост цен на продукты питания, и цен на нефтепродукты в частности бензин и дизельное топливо.

По итогам последнего месяца зимы, скорее всего, будет зафиксирован чистый отток капитала. На фоне дорожающей нефти сальдо текущего счета валютные интервенции ЦБ полностью не абсорбируют излишки валюты, поэтому происходит ее отток по капитальному счету. Основной причиной оттока капитала из России продолжает оставаться желание российских инвесторов переложиться в более качественные и наименее рискованные активы за рубежом. Так по итогам января чистый отток капитала из России составил 13 млрд. долларов.

Международные резервы на фоне притока нефтедолларов и абсорбирования валютной ликвидности продолжают расти. Объем международных резервов России вырос в феврале текущего года на 2% и составил \$ 493,835 млрд. За первые два месяца 2011 года этот показатель увеличился на 3%, или \$14,456 млрд.

Что касается государственного внутреннего долга, то его объем, выраженный в государственных ценных бумагах, в январе-феврале 2011 года увеличился на 5,8% и к 1 марта составил 2 605,2 млрд. рублей.

Безработица, по последним данным, в феврале выросла на 2,2% и с начала года составила 4,3%. С начала февраля рост численности безработных граждан, зарегистрированных в органах службы занятости,



отмечен в 78 российских регионах.

Состояние рублевого долгового рынка

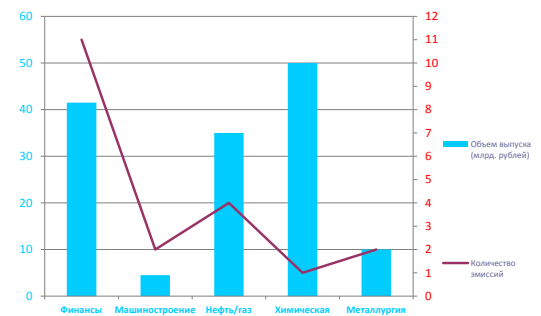
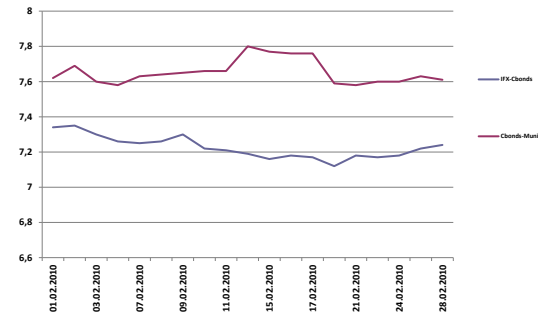
Февраль запомнился участникам рублевого рынка не высокой активностью с преимущественно боковым движением в бумагах. Индексы IFX-Cbonds и Cbonds-Muni в целом не претерпели существенных изменений. Колебания в течение месяца, как и в январе составляли не более 10 б.п. Изменение ставки рефинансирования Банка России не успело затронуть рынок, т.к. ставки изменились только с 1 марта. В основном участники рынка искали недооцененные бумаги, или активно участвовали в «первичке», благо предложения хватало. Интересных инвестиционных идей на рублёвом долговом рынке практически не осталось.

На первичном рынке произошла активизация участников. Всего за февраль месяц разместилось 20 эмиссий совокупным объемом 141 млрд. рублей. Из них хочется отметить размещения Газпромнефти, совокупным объемом 30 млрд. рублей и хорошим апсайдом к вторичному рынку, Мечела на 10 млрд. рублей с существенной переподпиской и неоднократным снижением диапазона, а так же наиболее закрытое размещение Уралкалия объемом 50 млрд. рублей с привлекательной доходностью, но полным отсутствием возможности купить бумаги, как на первичном, так и на вторичном рынке. Займов в феврале было погашено на общую сумму 40,1 млрд. рублей (не считая 1 500 млрд. заем Банка России). Оферты были успешно пройдены по 22 эмиссиям на общую сумму 68,083 млрд. рублей.

Со всеми обзорами, в том числе и ежедневными можно ознакомиться на сайте компании <http://www.ufs-federation.com> в разделе Аналитика.

Прогноз на предстоящий месяц

На март месяц, как и в феврале, мы предполагаем боковое движение рынка. С одной стороны поддержка высокой ликвидностью и рекордные цен на нефть дают ощутимую поддержку долговому рынку. Напротив, перманентные коррекции на мировых площадках и не выразительная статистика по всему миру, особенно в США, не дают внутреннему рынку выйти на новые горизонты, и кратковременные покупки сменяются фиксацией прибыли. Повышение ставки Банком России в феврале, скорее всего, не значительно отразится в марте, т.к. временной лаг может составлять от одного месяца и более. Более существенное влияние на рынок может сыграть повышение рейтинговых критериев Банка России, для включения бумаг в ломбардный список на два уровня в ближайшее время.



Однако все может измениться кардинально на фоне предстоящих анонсов годовых отчетов компаний по РСБУ, которые ожидаются к концу месяца. По прогнозам многие компании значительно улучшили свое положение в 2010 году по сравнению с 2009, что не сможет не отразиться положительно на котировках бумаг.

Ликвидность в марте возможно и снизится, однако не столь существенно, на фоне притока ликвидности от экспортных операций и дальнейшей валютной интервенции Банка России, направленной на поддержание устойчивого курса национальной валюты.

В предстоящем месяце на внутреннем долговом рынке пока запланировано 9 эмиссией совокупным объемом 34 млрд. рублей. Из них самыми интересными на наш взгляд нам видится возвращение РУСАЛа с займом в 15 млрд. рублей.

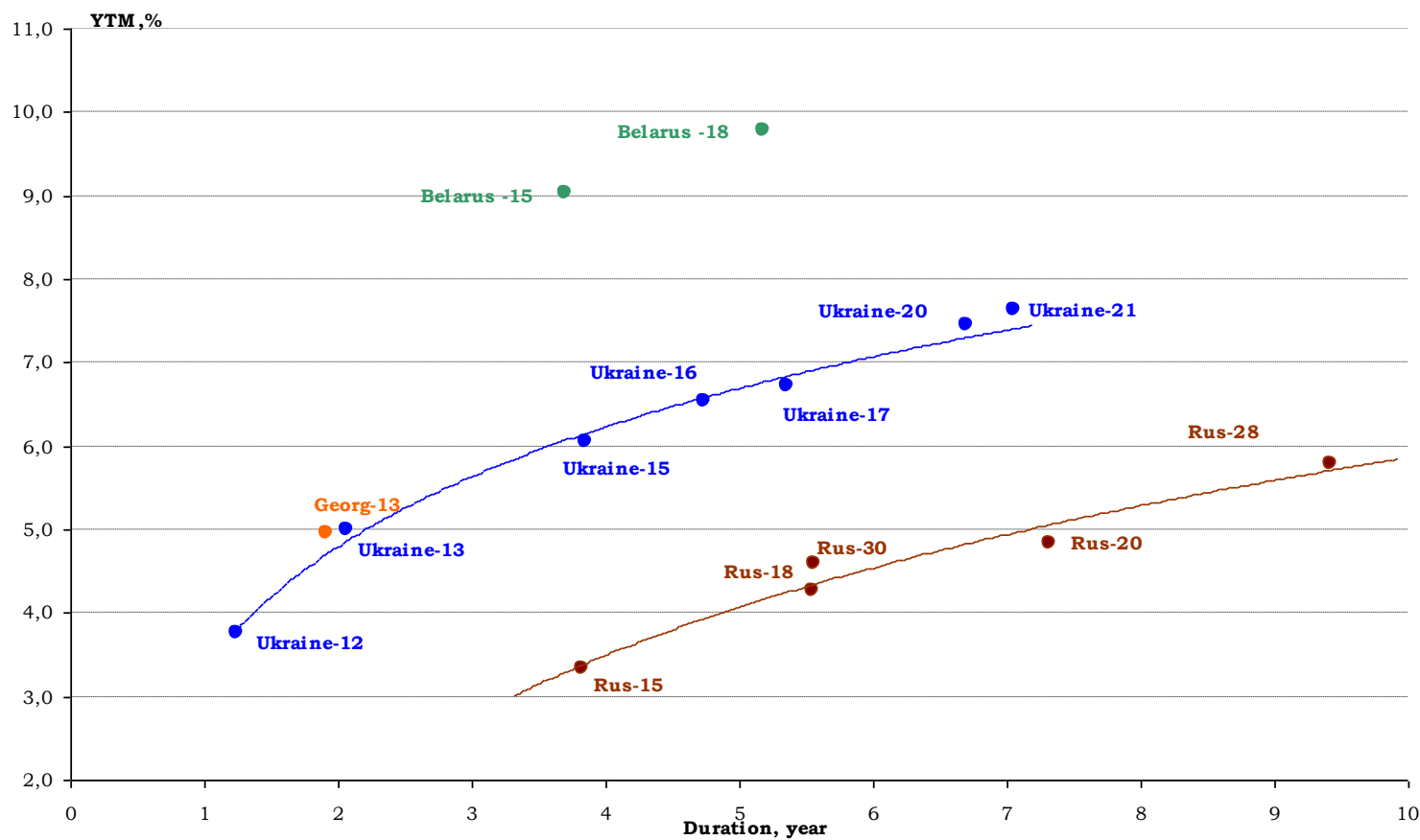
В целом необходимо отметить бонды российских компаний выглядят недооцененными на фоне облигаций развивающихся рынков, что, на наш взгляд, делает их привлекательными с точки зрения инвестирования. Аппетиты к рискам у инвесторов продолжают расти, и российские эмитенты как нельзя кстати могут подойти для масштабного инвестирования с зарубежных площадок. Тем более рынок евробондов российских компаний подтверждает это.

По первичному рынку с учетом не существенного предложения мы видим возрастающий спрос на предлагаемые бумаги. Исходя из этого наиболее вероятно значительное снижение доходностей в процессе букбилдинга от первоначальных ориентиров, и существенная переподписка по займам по итогам размещений.

В итоге мы продолжаем рекомендовать участвовать в первичных размещениях рублевых облигаций, даже в случае небольшого дисконта к рынку, т.к. наиболее вероятно, что на «вторичке» бумага покажет рост. Правда это относится только к бумагам первого-второго эшелона. Для 3-го эшелона рынок до сих пор закрыт.

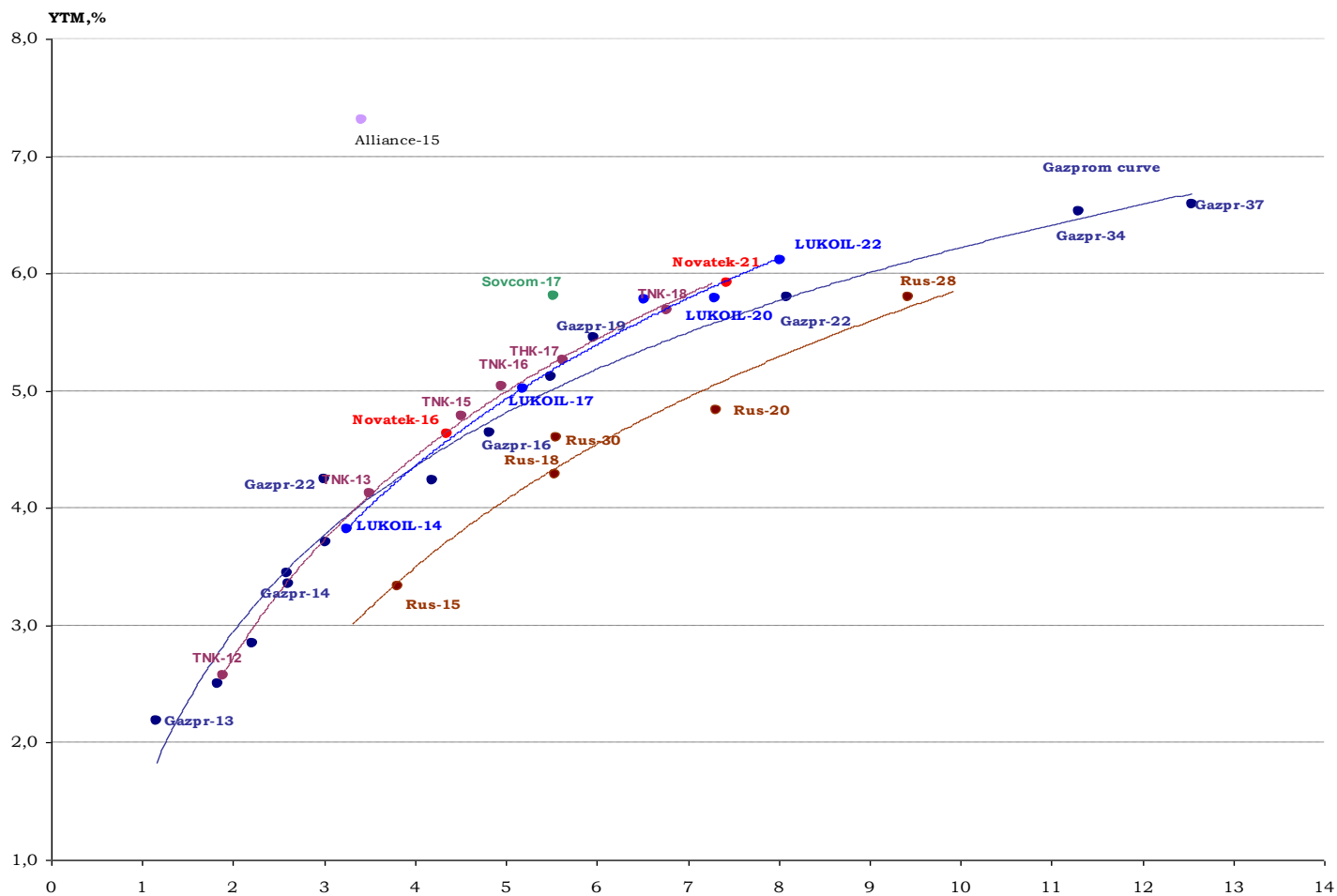


Карты доходности
Суверенные еврооблигации СНГ



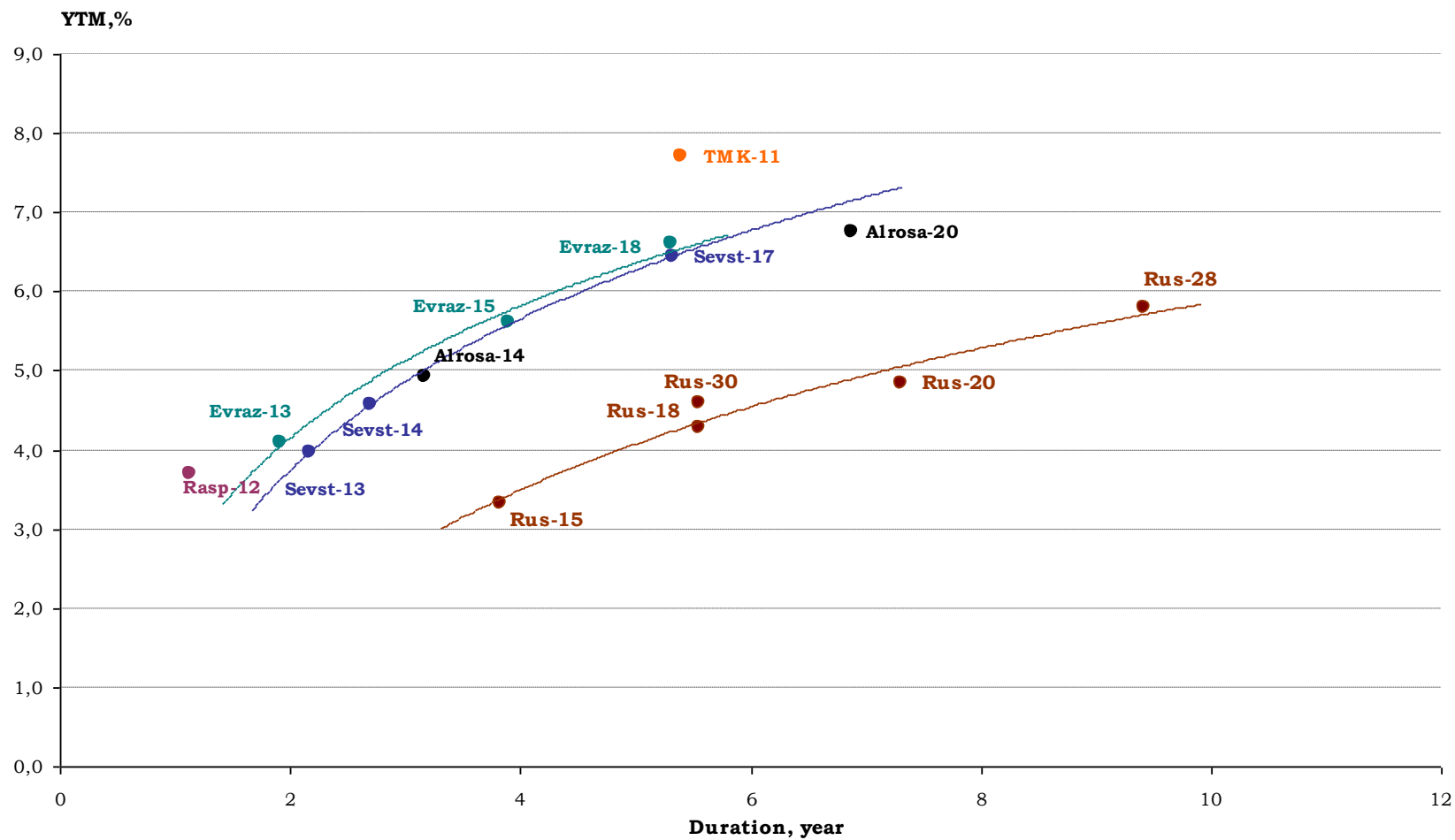


Корпоративные еврооблигации: нефть и газ



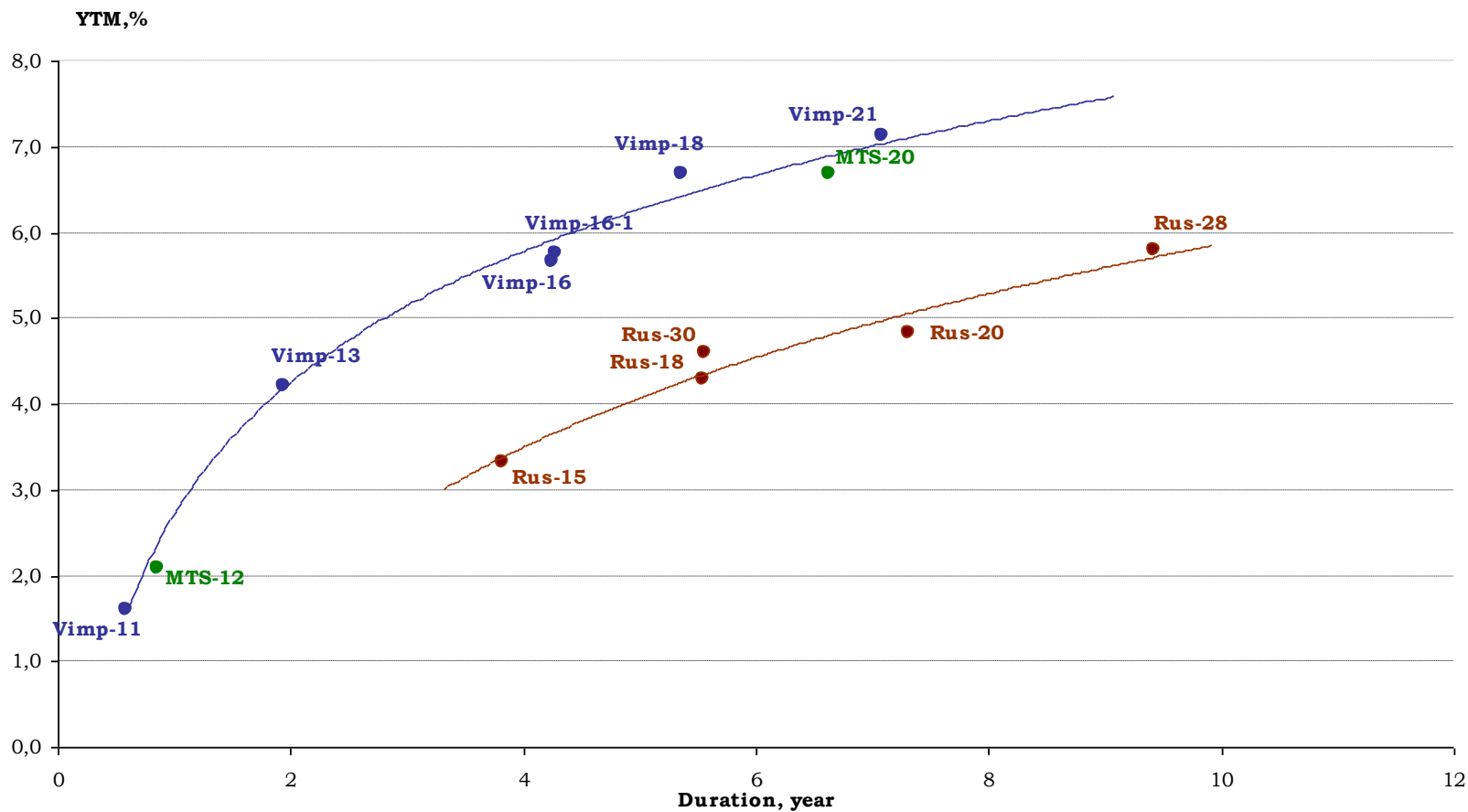


Корпоративные еврооблигации: металлургия



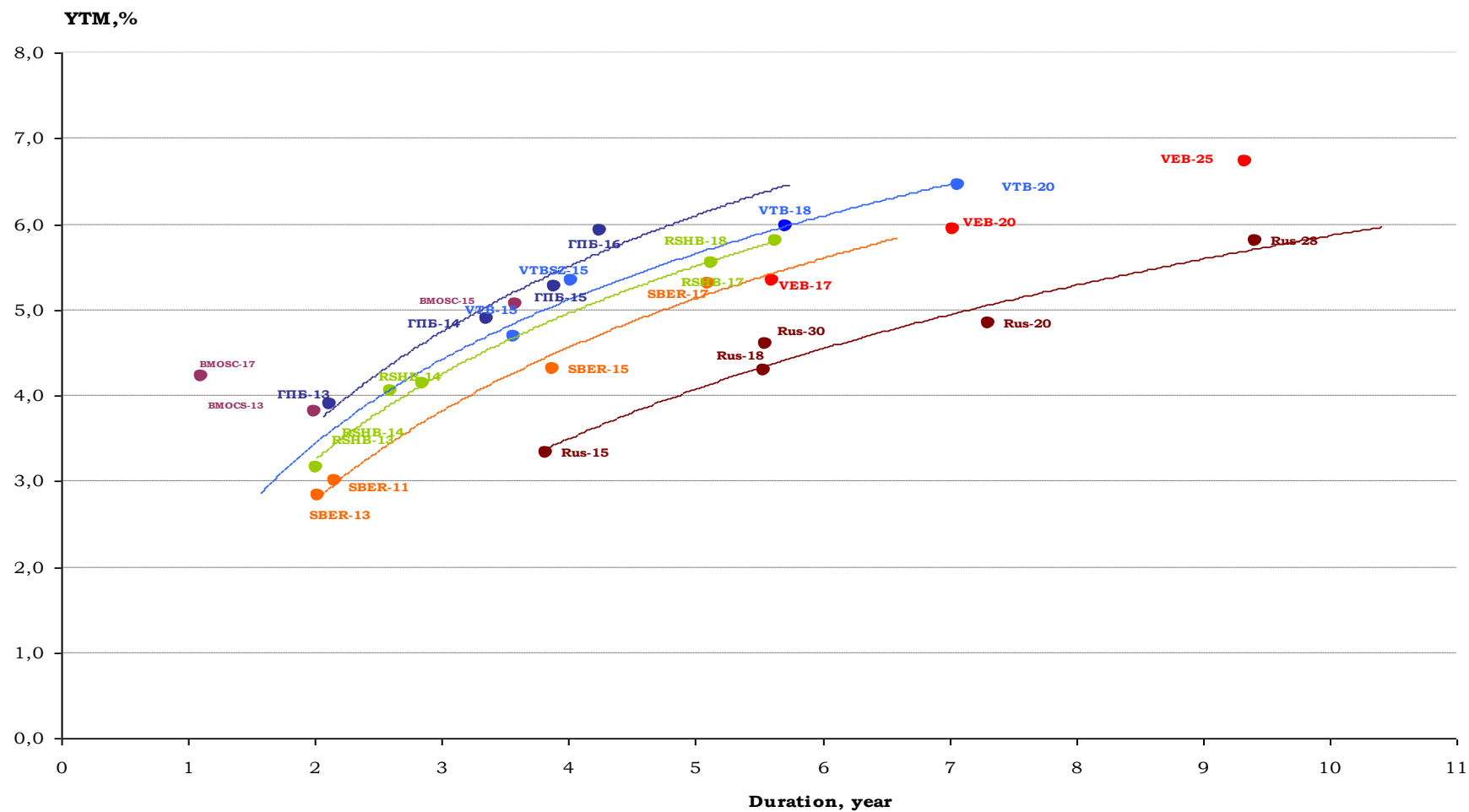


Корпоративные еврооблигации: телекомы



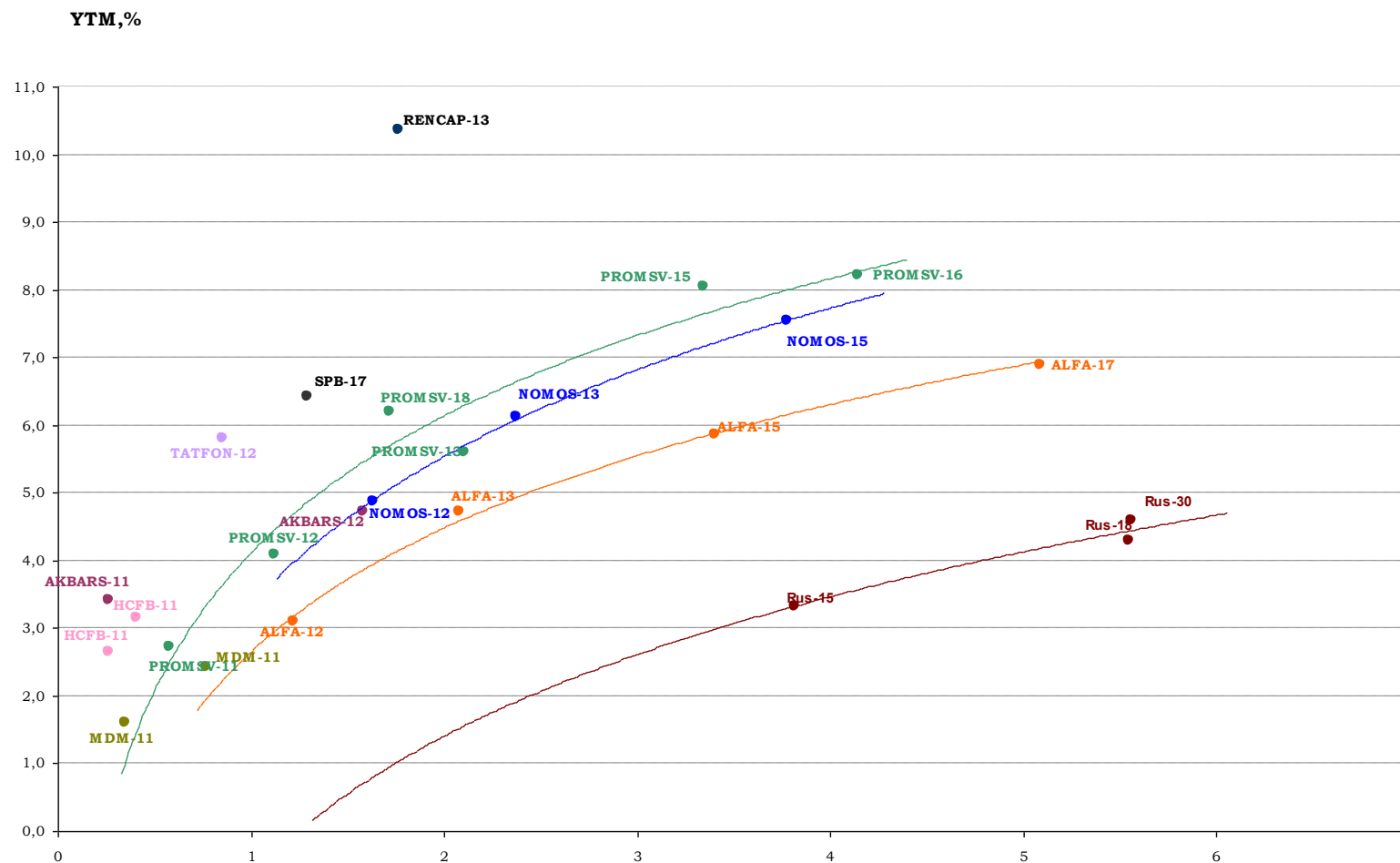


Корпоративные еврооблигации: банки с рейтингом не ниже ВВВ-





Корпоративные еврооблигации: банки с рейтингом ниже BBB-



Департамент торговли и продаж

Лаухин Игорь Владимирович	Тел. +7 (495) 781 73 00
Кулаева Тамара Борисовна	Тел. +7 (495) 781 73 02
Лосев Алексей Сергеевич	Тел. +7 (495) 781 73 03
Козлов Алексей Александрович	Тел. +7 (495) 781 73 06
Горев Сергей Александрович	Тел. +7 (495) 781 73 05
Куц Алексей 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

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. Настоящий обзор содержит информацию, полученную из источников, которые «Ю.Ф.С. – Федерация» рассматривает в качестве достоверных. Тем не менее «Ю.Ф.С. – Федерация», 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. «Ю.Ф.С. – Федерация», его руководство и сотрудники могут изменить свое мнение в одностороннем порядке без обязательства специально уведомлять кого-либо о таких изменениях. «Ю.Ф.С. – Федерация», его руководство и сотрудники не несут ответственности за инвестиционные решения клиента, основанные на информации, содержащейся в настоящем документе. «Ю.Ф.С. – Федерация», 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. «Ю.Ф.С. – Федерация» 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 «Ю.Ф.С. – Федерация». «Ю.Ф.С. – Федерация» не несет ответственности за несанкционированные действия третьих лиц, связанные с распространением настоящего обзора или любой его части.