



## Ситуация на рынке в январе Обзор за месяц и прогноз на перспективу

### Мировые рынки

#### События и комментарии

#### Макроэкономика США

Индекс потребительских цен в декабре вырос до 1,5% год к году. В ноябре годовые темпы роста потребительской инфляции составляли 1,1%. Отметим, что рост цен в декабре был связан исключительно с удорожанием энергоносителей и продуктов питания, так как индекс потребительских цен без учета этих товаров остался на ноябрьском уровне – 0,8%.

Промышленное производство в декабре выросло на 0,8%, тогда как в ноябре этот показатель составлял всего 0,4%.

Рост розничных продаж не оправдал ожиданий. В декабре рост составил только 0,6%, в то время как месяцем ранее рост составлял 0,8%.

Рост ВВП за 4 квартал 2010 года по предварительной оценке составил 3,2%, в то время как ожидали рост на 3,5%. Напомним, что в 3 квартале американская экономика выросла на 2,6%.

Продажи домов на вторичном рынке показали рекордный месячный рост за последние два года. В декабре они выросли на 12,3%, достигнув уровня в 5,28 млн. штук. В ноябре было продано всего 4,68 млн. штук.

Знаковым явлением оказалось и достижение индексом потребительского доверия в январе отметки в 60,6 пунктов – рекордного значения с апреля 2008 года. Месяцем ранее значение индикатора находилось на уровне 52,5 пунктов.

Резюмируя вышесказанное, отметим, что экономика США в январе продолжила демонстрировать восстановление. Впервые за долгое время рынок жилья США показал значительный рост. Однако рынок труда по-прежнему не показывает заметного улучшения. Ситуация с инфляцией стала еще более неопределенной. С одной стороны цены в декабре показали рост. С другой - этот рост был мало связан с увеличением потребительской активности. Основным драйвером роста цен были энергоносители и продовольствие. Таким образом, угроза того, что в США возникнет инфляция предложения, а не инфляция спроса, которую так добивается ФРС,

#### Экономическая статистика по США в январе

Показатель	Факт	План	Предыдущее значение
ВВП за 4 кв., предварительная оценка, %	3,2	3,5	2,6
Промышленное производство в декабре, %	0,8	0,5	0,4
Индекс потребительских цен за декабрь, г/г, %	1,5	1,3	1,1
Розничные продажи в декабре, %	0,6	0,8	0,8
Продажи домов на вторичном рынке в декабре, ман. шт.	5,28	4,85	4,68
Продажи новых домов, тыс. шт.	0,33	0,30	0,29

Источник: Bloomberg, расчеты UFS

становится все ощутимей. Особенно если учесть обновление нефтью ценовых двухлетних максимумов. Тем не менее, у ФРС нет другого выхода, кроме как продолжать проводимую программу QE2, о чем было официально объявлено на заседании ФРС 26 января.

### Макроэкономика Европы

Годовая инфляция в Великобритании в декабре ускорилась до 3,7%, против ноябрьского уровня в 3,3%, что оказалось одним из самых высоких значений среди развитых стран. Рост инфляции в Великобритании происходил на фоне сохранения уровня безработицы на прежнем высоком уровне и снижения годовых темпов роста ВВП в 4 кв. до 1,7%. Таким образом, в декабре экономика Великобритании продемонстрировала все признаки стагфляции.

В Германии цены также растут. В частности, индекс цен производителей в декабре в Германии взлетел до 5,1%, в то время как в ноябре значение показателя составляло 4,4%. Индекс потребительских цен составил 1,7%. Декабрьский рост цен в Германии произошел на фоне неожиданного снижения розничных продаж. Падение показателя составило 1,3%, в то время как в ноябре продажи показали рост на 2%.

Годовая потребительская инфляция в Еврозоне выросла на 2,2% по итогам декабря; ноябрьские показатели составлял 1,9%.

Уровень безработицы в Еврозоне в декабре впервые с июля снизился до 10,0%. Аналитики ожидали сохранение показателя на уровне 10,1%.

В январе уровень безработицы в Германии впервые с августа снизился до 7,4%, тогда как аналитики прогнозировали сохранение показателя на уровне 7,5%.

Резюмируя, отметим следующее. Макроэкономика Еврозоны продолжает медленно восстанавливаться. При этом уже не первый месяц главным локомотивом роста является Германия, деловая активность которой вышла на докризисные уровни. Выход инфляции в Европе за пределы 2% впервые за два года является негативным сигналом. Глава ЕЦБ в интервью газете WSJ призвал Центробанки стран-членов ЕС более пристально следить за инфляционным давлением. При этом он отметил, что ЕЦБ может повысить ставку рефинансирования в этом году, если инфляционные ожидания предприятий и потребителей превысят 2%.

От себя добавим, что главная проблема проведения сверхмягкой монетарной политики в США и Еврозоне – рост инфляции без соответствующего роста экономики. В то же время, хотя вероятность такого сценария и существует, пока рано говорить о том, что развитые экономики двинутся именно по нему.

### Экономическая статистика по Еврозоне в январе

Показатель	Факт	План	Предыдущее значение
Индекс потребительских цен в Еврозоне в декабре	2,2	2,2	1,9
Индекс потребительских цен в Германии в декабре	1,7	1,7	1,5
Индекс цен производителей в Германии в декабре	5,1	5,0	4,4
Рост розничных продаж в Германии в декабре	-1,3	1,1	2,0
Уровень безработицы в Еврозоне в декабре	10,0	10,1	10,1
Уровень безработицы в Германии в январе	7,4	7,5	7,5

Источник: Bloomberg, расчеты UFS

### Макроэкономика Китая

Вопреки ожиданиям аналитиков китайская экономика в 4 квартале показала увеличение темпов роста. ВВП год к году вырос до 9,8%, в то время как по итогам 3 квартала 2010 года рост составлял 9,6%. Всего за 2010 год экономика Китая выросла на 10,3%.

Промышленное производство также выросло по итогам года на 13,5%, против роста на 13,3% по итогам ноября.

Был зафиксирован и рост розничных продаж. По итогам декабря годовые розничные продажи выросли на 19,1%, обновив двухлетний максимум.

Индекс потребительских цен по итогам декабря снизился до 4,6%. Таким образом, инфляция немного замедлилась, так как по итогам ноября ее уровень составлял 5,1%.

Замедление инфляции в Китае положительное явление, однако, ожидаемого замедления экономического роста пока не происходит, что вызывает опасения по поводу «перегрева экономики». При этом даже ужесточение монетарной политики пока не сдерживает рост. Это означает, что курс на монетарное ужесточение в ближайшее время может быть продолжен.

### Рынки

Доходность американских 10-летних treasures в январе оставалась в узком диапазоне 3,25-3,45%. Несмотря на продолжающуюся скупку долговых обязательств казначейства США со стороны ФРС, доходность облигаций не удается снизить. Мы выделяем две причины, из-за которых доходность treasures остается на относительно высоком уровне:

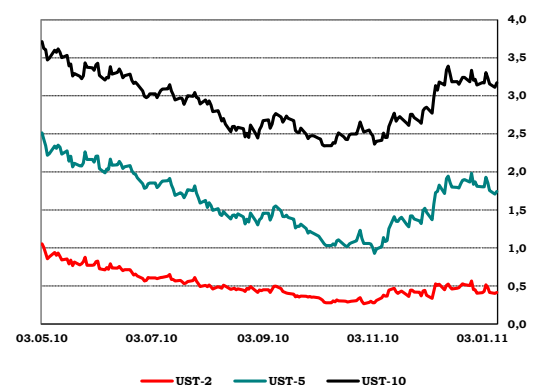
- ✓ ввиду значительного объема ликвидности на рынке и роста «аппетита к рискам», американские treasures как инвестиционный актив становятся менее интересными, чем, к примеру, облигации развивающихся стран, рынки акций и товарные рынки. Это приводит к тому, что кроме самого ФРС мало кто хочет покупать treasures сейчас;
- ✓ рекордный дефицит бюджета США. Так на 30 сентября 2010 года дефицит гос. бюджета США составил рекордные \$1 294 млрд. или 8,9% ВВП. В 2011 году прогнозируется, что размер бюджетного дефицита достигнет 9,8% ВВП. Все это, вместе с понижением рейтинга Японии, долговыми проблемами стран Еврозоны и обещаниями рейтинговых агентств поставить на пересмотр кредитный рейтинг США создает дополнительную нервность на рынке гос. облигаций. Заметим, что 5-летний CDS на американский долг достиг рекордной отметки в 52 б.п.

### Экономическая статистика Китая в январе

Показатель	Факт	План	Предыдущее значение
ВВП в 4 квартале, % г/г	9,8	9,2	9,6
Промышленное производство в декабре, % г/г	13,5	13,4	13,3
Потребительская инфляция, % г/г	4,6	4,4	5,1
Розничные продажи, % г/г	19,1	18,6	18,7

Источник: Bloomberg, расчеты UFS

Динамика доходности US Treasures, %



Источник: Bloomberg, расчеты UFS

В январе рынки commodities двигались разнонаправленно. Нефть сорта Brent после локального снижения до 95\$/баррель обновила максимумы в 101,77\$/баррель на фоне политического кризиса в Египте и опасений относительно срыва поставок нефти через Суэцкий канал.

В то же время в золоте весь январь преобладал нисходящий тренд. Унция металла подешевела почти на \$100 до 1330\$/тр. унция. Падение золота мы связываем, во-первых с технической перекупленностью, во-вторых, с постепенным улучшением экономики развитых стран и снижением нервозности на рынках относительно европейского долга.

Несмотря на то, что принципиально в Европе не произошло никаких улучшений, а властями Евросоюза не было принято никаких политических решений, доходности суверенных еврооблигаций «проблемных» стран снижались, как и стоимость CDS.

Рынки акций продемонстрировали умеренный рост. Индекс S&P 500 прибавил за месяц 2,75%, индекс Dow Jones вырос на 3,16%. Месячный рост РТС составил 7,10%; на начало февраля индекс торговался в районе 1930 пунктов. Рост ММВБ был значительно скромнее: индекс прибавил около 3% и торговался вблизи 1765 пунктов.

### Российские еврооблигации

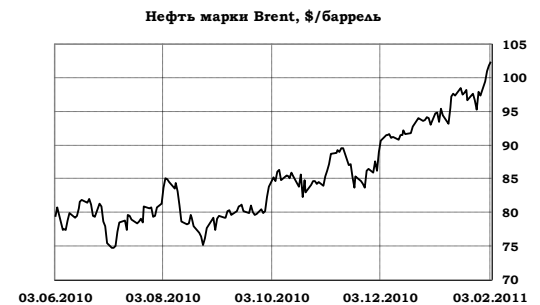
#### Вторичный рынок

Для российских еврооблигаций прошедший месяц закончился противоречиво. Суверенные евробонды России по итогам месяца в среднем снизились на 0,34%. Выпуск Россия-30 потерял 0,52%, YTM – 4,84. Индикативный спрэд между выпусками Россия-30 и UST-10 практически не изменился и составил 144 б.п.

Несмотря на снижение суверенного индикативного выпуска, большинство корпоративных еврооблигаций закрылось в плюсе. Среди лидеров роста оказались выпуски Евраза, «длинные» выпуски Газпрома и ВТБ. Так, Евраз-18 вырос на 2,36%, доходность снизилась до уровня 7,05%. Евраз-15 прибавил 1,09%. Вероятно на рынке реализовывалась идея сокращения спреда между выпусками Евраза и Северстали. Если на начало января спрэд составлял около 50 б.п., то на начало февраля спрэд сузился до 20 б.п.

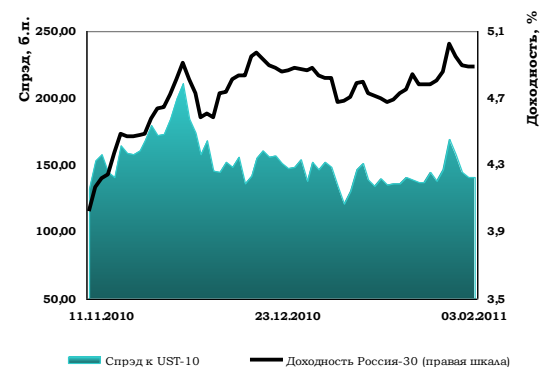
Газпром-34,37 прибавили по 1,41%, Алроса-20 вырос на 1,22%. Выпуски Россехозбанк-17,18 оказались лидерами роста среди банковских евробондов. Бумаги прибавили в районе 1,80%.

Некоторые выпуски, однако, значительно просели относительно начала месяца. Так, аутсайдерами рынка оказались бонды Вымпелкома. Вымпелком-18 снизился на



Источник: Bloomberg, расчеты UFS

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



Источник: Bloomberg, расчеты UFS

1,74%, Вымпелком-16 – на 1,24%. Распродажи бумаг произошли на фоне размещения двух выпусков евробондов по которым была предложена значительная для эмитента этого уровня премия ко вторичному рынку.

Рост доходности по всей кривой наблюдался и в выпусках ТНК-ВР. Основной причиной стало несогласие эмитента в связи с созданием совместного предприятия ВР и Роснефти для разработки месторождения в Арктике, и начало судебного разбирательства по этому поводу. Падение выпусков ТНК-ВР составило в среднем 0,3%.

### Первичный рынок

На первичном рынке состоялось три крупных размещения.

В середине месяца **Трубная металлургическая компания** разместила 7-летние евробонды на сумму \$500 млн. под ставку 7,75% годовых. По нашему мнению премия ко вторичному рынку составила около 30 б.п. Мы полагаем, что премия ТМК-18 к кривой Евраза должна составлять около 50 б.п. Сейчас выпуск торгуется в районе доходности размещения. Мы видим потенциал снижения доходности в районе 15-20 б.п.

Крупнейший займ с рейтингом ниже инвестиционного разместил в конце января **Вымпелком**. Займ был осуществлен за счет двух выпусков на 5 и 10 лет. Объем пятилетнего выпуска составил \$500 млн., ставка купона установлена на уровне 6,49% годовых. Объем десятилетнего выпуска составил \$1 000 млн., ставка купона установлена на уровне 7,75% годовых. Эмитент разместил займы с премией ко вторичному рынку в районе 20 б.п. по доходности. Именно эта премия привела к столь значительной просадке в других выпусках Вымпелкома. Сразу после выхода бумаг на вторичный рынок премия практически исчезла. Сейчас новые выпуски лежат на кривой доходности эмитента.

Заметим, что часть привлеченных средств будет использована эмитентом для финансирования сделки по приобретению Wind Telecom. Всего компании придется привлечь до \$6,5 млрд. для завершения сделки. Мы ожидаем, что в этой связи рейтинг компании будет снижен, но не более чем на одну ступень.

**Новатэк** разместил два дебютных выпуска евробондов сроком на 5 лет и 10 лет и объемом \$600 млн. и \$650 млн. соответственно. Ставка купона для пятилетнего займа составила 5,33%, для десятилетнего – 6,60%. Указанные доходности соответствуют премии в 312,5 б.п. к среднерыночным свопам. По нашей оценке рынку была предложена премия: для пятилетнего займа – в районе 15 б.п., для десятилетнего – в районе 30 б.п.

Сейчас на вторичном рынке оба займа торгуются в районе 100,6% от номинала. С учетом текущей ситуации



Источник: Bloomberg, расчеты UFS

большой интерес представляет выпуск Новатэк-21. Мы полагаем, что спрэд между выпуском и кривой Газпрома должен составлять не более 40-45 б.п., в то время как сейчас его значение равно 70 б.п. Полагаем, что Новатэк-21 имеет потенциал снижения доходности в районе 25-30 б.п.

### Российские рынки

(События и комментарии)

#### **Макроэкономика в России**

За январь месяц по России выходили макроэкономические данные, которые свидетельствовали о росте экономики страны. Однако конечно в полной мере можно будет говорить о тенденциях только в феврале, т.к. не стоит забывать, что первую декаду месяца в стране были длительные каникулы, вследствие чего образовался дисбаланс в сторону потребительских настроений, при этом производственные показатели практически отсутствовали.

В январе текущего года по данным МЭР рост цен составил в районе 2-2,3%. По нашему мнению это довольно высокие показатели, однако это свойственно для января, с его длительными праздниками и отсроченными выплатами по контрактам прошлого года. По прогнозу Министерства, инфляция в России в 2011 году может достичь 7-8% при официальном прогнозе 6-7%. По нашему прогнозу, скорее всего инфляция к концу года сможет разогнаться до 9%, как и в 2010 году. В 2010 году инфляция в России составила 8,8%, обогнав среднеевропейскую в 3,3 раза. Из стран G20 и СНГ РФ обогнали лишь Белоруссия (9,9%) и Украина (9,1%). Цены на продукты питания выросли в России в прошлом году на 14,7%.

По последним уточненным данным рост ВВП в годичном исчислении составил 4,5%. В 2009 году на фоне падения цен на нефть и глобального кредитного кризиса валовой внутренний продукт страны сократился на 7,8%, свидетельствуют пересмотренные данные Росстата. За январь скорее всего рост составит доли процента.

В последний день января этого года Банк России на фоне ускорения инфляции и перспектив притока капитала в страну решил оставить без изменений ключевые процентные ставки, повысив при этом нормативы обязательных резервов и требования к бумагам, под залог которых регулятор может рефинансировать банки (необходимый рейтинг бумаг повышен с В-(В3) до В (В2)). В частности ЦБ повышает с 1 февраля коэффициент резервирования по

обязательствам банков перед юридическими лицами-нерезидентами до 3,5 с 2,5%, перед физическими лицами и по иным обязательствам - до 3 с 2,5%. Хотя ставка рефинансирования не была повышена, но необходимо отметить, что в России ставка рефинансирования Банка России не влияет на реальную цену кредитов в нашей экономике. Свои действия ЦБ аргументирует тем, что несмотря на позитивную динамику ряда макроэкономических показателей, последние данные Росстата об индексах предпринимательской уверенности и оценках спроса на продукцию предприятий, свидетельствуют о сохранении неопределенности в оценке устойчивости экономического роста. И все же, по нашему мнению до начала лета Банк России более чем вероятно повысит учетные ставки на 50 б.п. одновременно с повышением в очередной раз нормативов отчисления в фонд обязательного резервирования.

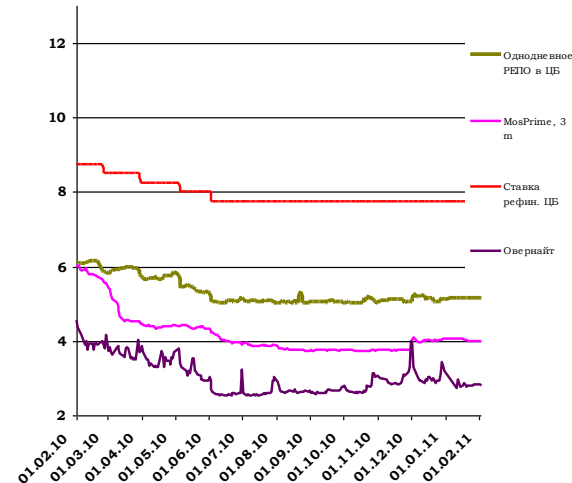
Если говорить о ставках кредитования в коммерческих банках, то максимальная процентная ставка по вкладам в рублях в десяти кредитных организациях, привлекающих наибольший объем депозитов физических лиц, немного снизилась во второй и третьей декадах января — до 8,14%. В первой декаде января 2011 года средняя ставка составляла 8,25%.

С ликвидности в январе все было в порядке. По состоянию на конец последнего дня января, уровень рублевой ликвидности коммерческих банков на корсчетах и депозитах в ЦБ составил 1 304,4 млрд. рублей. Остатки на корсчетах 543 млрд. рублей, в то время как депозиты коммерческих банков в Банке России составили 761,4 млрд. рублей. Достаточность ликвидности в системе в январе вылилась в практическую неизменность ставок денежного рынка. Ставка овернайт за январь снизилась на 7 б.п. и находилась на конец месяца на уровне 2,79%. Ставка MosPrime по трехмесячным кредитам снизилась аналогично на 7 б.п. и составила 4%, ставка РЕПО ЦБ РФ равна 5,15%, то есть находится на таком же низком уровне, что и месяцем ранее.

Что касается безработицы, то на конец января численность безработных граждан, зарегистрированных в органах службы занятости, составила 1,58 миллиона человек или 2,1% от общей численности экономически активного населения. В целом численность безработных граждан снизилась в 50 регионах России.

### Состояние рублевого долгового рынка

В январе, с учетом длительных каникул, активность на долговом рынке была относительно низкой. Индексы IFX-Cbonds и Cbonds-Muni в целом не претерпели существенных изменений. Колебания в течение месяца



составляли не более 10 б.п. На долговой рынок в первый месяц года вышли только Банк России с займом в 1 500 млрд. рублей, однако с учетом низкого спроса размещение так и не состоялось, и Трансмашхолдинг с биржевыми облигациями в 3 млрд. рублей, займ который по нашему мнению являлся завуалированным кредитом Транскредитбанка. Займов было погашено на общую сумму 47,628 млрд. рублей, при этом был допущен дефолт по погашению облигаций Камская долина-Финанс, 5 на общую сумму 0,279 млрд. рублей. Оферты были успешно пройдены по 11 эмиссиям на общую сумму 23,8 млрд. рублей.

На сегодняшний день мы видим небольшой рост на рынке рублёвых корпоративных облигаций. Это связано как с ростом мировых фондовых площадок, ростом производственной активности в США, а так же с ростом нефти. Все это может привлечь зарубежных инвесторов к нашему внутреннему рынку. Кроме того с началом нового месяца, закончены очередные налоговые выплаты и ситуация с рублевой ликвидностью должна существенно улучшиться, что также будет являться дополнительным стимулом для инвесторов.

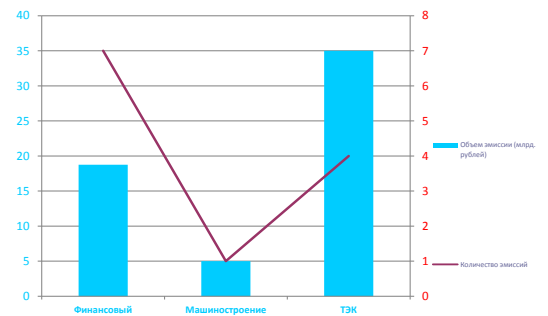
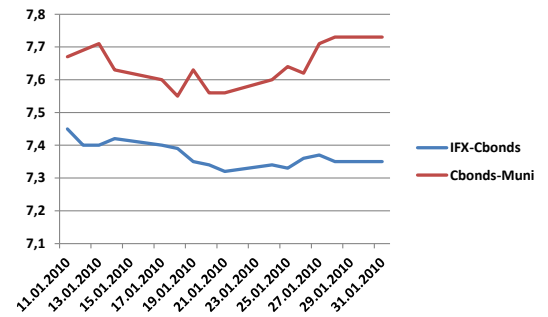
Со всеми обзорами, в том числе и ежедневными можно ознакомиться на сайте компании <http://www.ufs-federation.com> в разделе Аналитика.

### Прогноз на предстоящий месяц

В предстоящем месяце планируется высокая активность участников долгового рынка. На первичный рынок выходят сразу 9 эмитентов с 13 эмиссиями совокупным объемом 86,75 млрд. рублей. При этом настоящим днем эмитента обещает быть 8 февраля. В этот день на рынок сразу выходят 5 эмитентов, и они постараются взять с рынка 50 млрд. рублей. Из них самыми интересными на наш взгляд нам видятся размещения 3-х выпусков Газпром нефти совокупным объемом 30 млрд. рублей.

В целом необходимо отметить, продолжающийся позитив на долговом рынке, подкрепленный ростом рынка акций, и всеобщим желанием заработать в краткосрочном тренде. Как и ранее можно отметить желание эмитентов использовать сложившуюся ситуацию, когда доходности находятся на минимальных значениях с 2007 года, ликвидность в денежной системе избыточна, и в целом бонды российских компаний выглядят недооцененными на фоне облигаций развивающихся рынков, что, на наш взгляд, делает их привлекательными с точки зрения инвестирования.

В течение февраля месяца мы видим два возможных сценария развития ситуации на внутреннем долговом рынке. С одной стороны если ситуация будет планомерно





развиваться как в настоящее время, а именно рост индексов во всем мире, цен на сырье, наличие значительной ликвидности в банковской системе страны, то тогда наиболее вероятен сценарий плавного роста стоимости российских облигаций с увеличением объемов торгов.

С другой стороны возможен вариант ухудшения ситуации на фоне проблем в Египте, и как следствие возможных перебоев с поставками нефти, а так же выходы негативной статистики из США, Еврзоны и Китая (для Китая это ожидаемо на наш взгляд). В этом случае в корпоративном секторе российского долгового рынка может возобладать боковое движение, и даже возможны частичные распродажи портфелей.

По первичному рынку в феврале мы видим высокий спрос на предлагаемые бумаги, с учетом отсутствия интересных качественных и доходных инструментов для инвестирования, на фоне избытка ликвидности, и планомерного снижения ставок по депозитам. Исходя из этого вполне вероятно снижение доходностей в процессе букбилдинга от первоначальных ориентиров, и существенная переподписка по займам по итогам размещений.

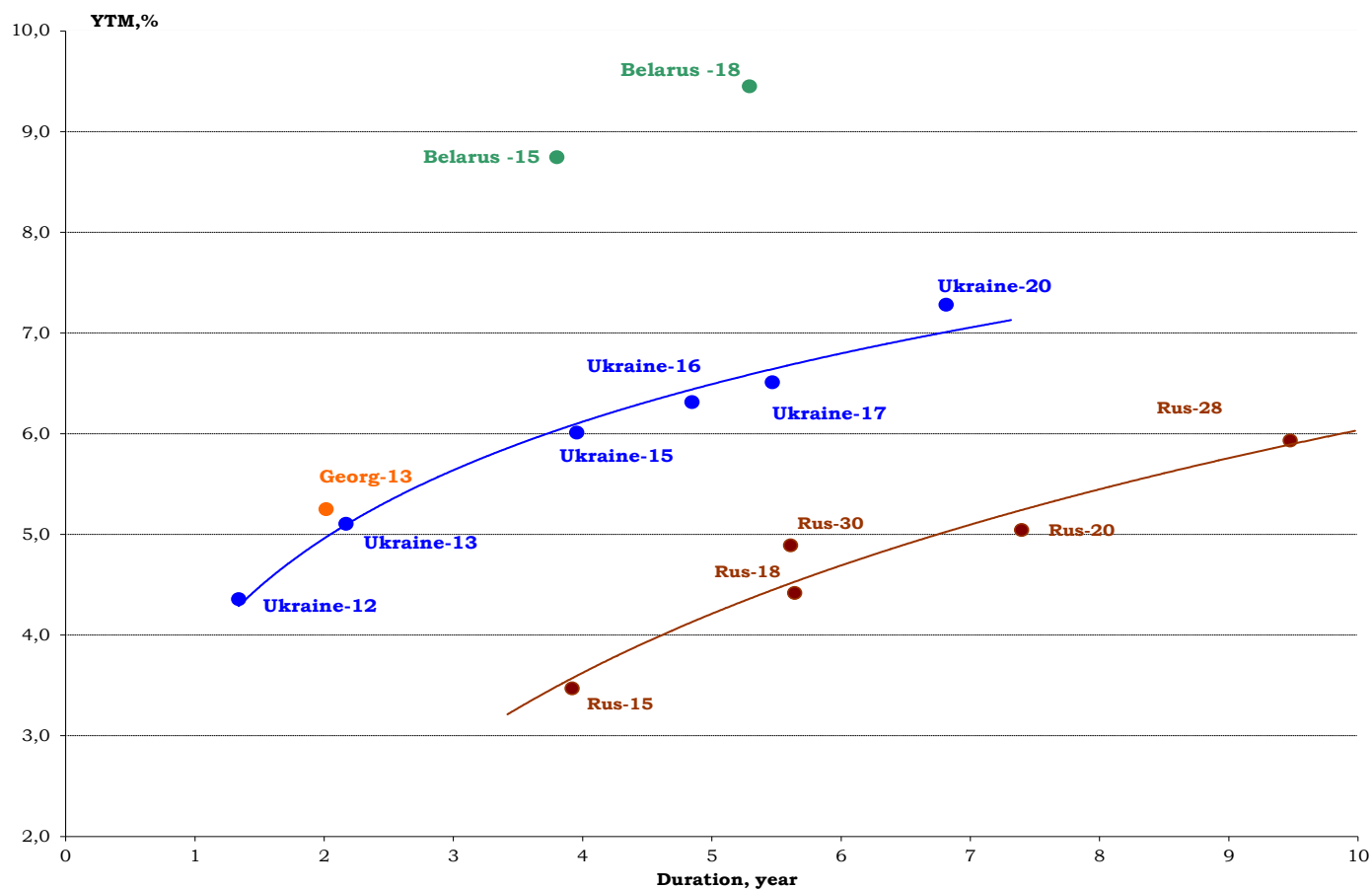
В итоге мы рекомендуем участвовать в первичных размещениях рублевых облигаций, даже в случае если эмитент не готов дать премию к вторичному рынку, то есть по справедливой доходности, либо если это качественный эмитент первого эшелона.

На вторичном рынке рублевого долга в настоящий момент мы рекомендуем, как всегда обратить внимание на бумаги 3-го эшелона - выпуски ЛенСпецСМУ, 1 и БО-2.

С учетом текущей ситуации на рынке, мы видим апсайд по бумагам РМБ (3 выпуск), Красноярский край (4 выпуск), Мечел (14 выпуск), а так же 1-й выпуск Сибметинвеста.

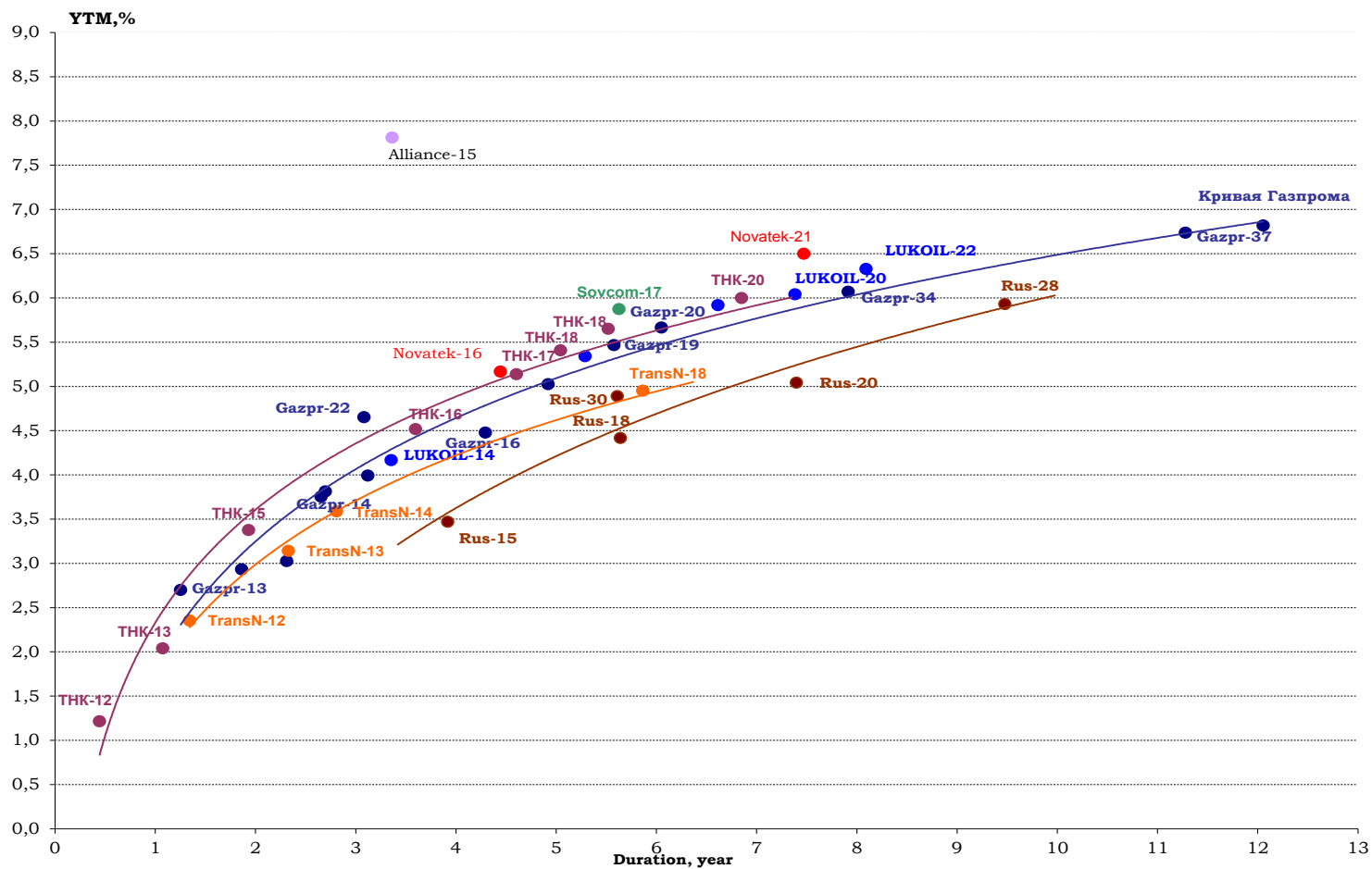


**Карты доходности**  
Суверенные еврооблигации СНГ

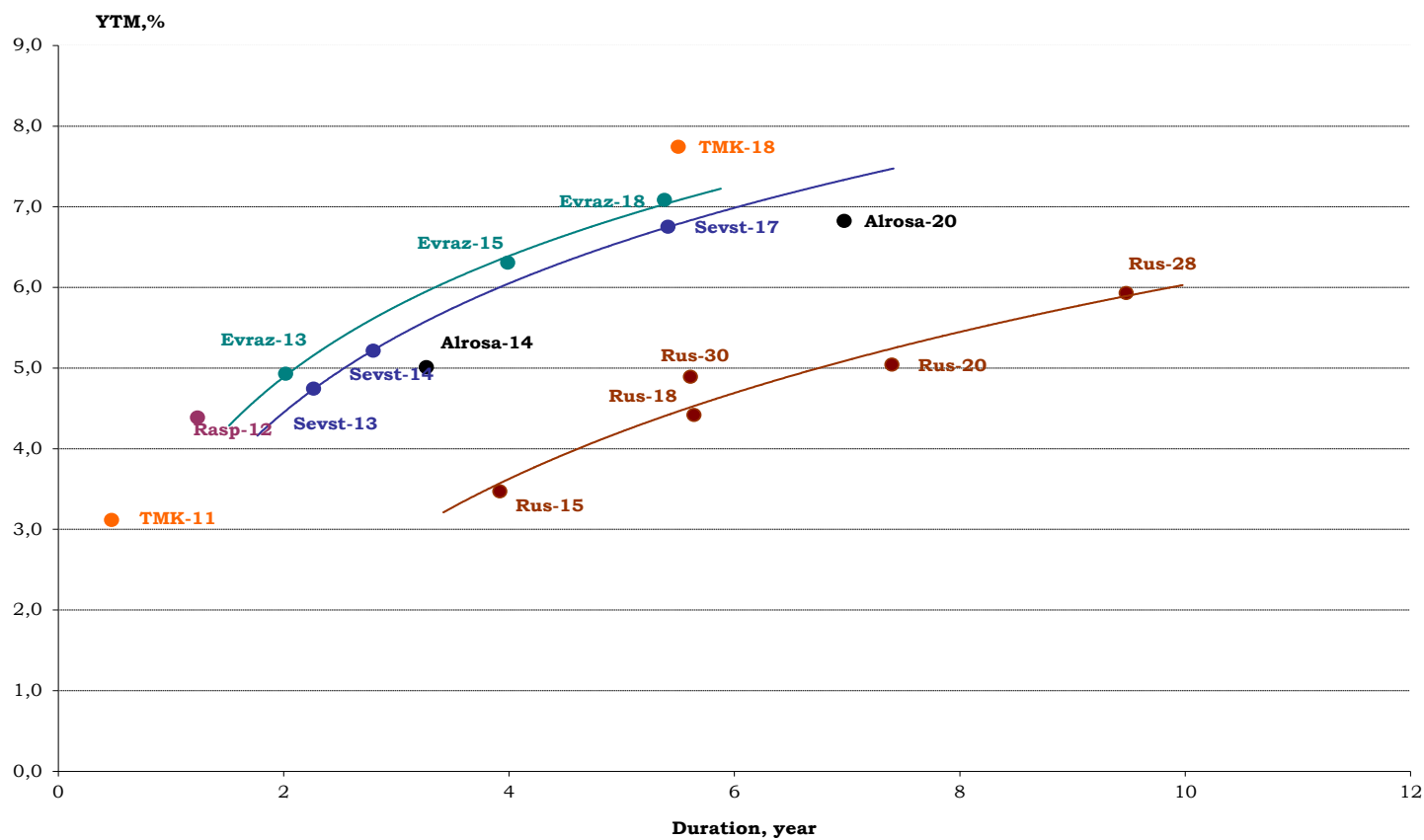




Корпоративные еврооблигации: нефть и газ

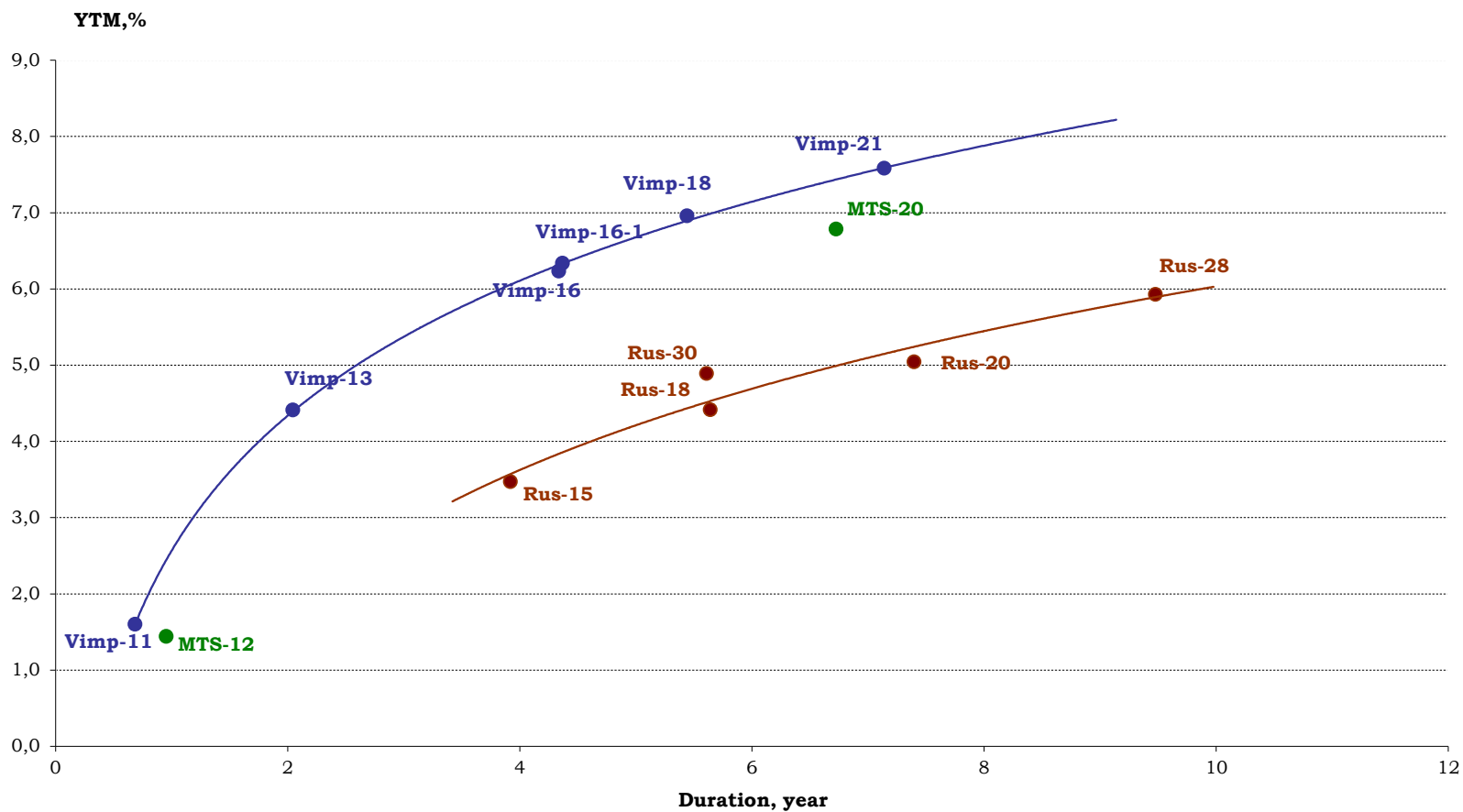


Корпоративные еврооблигации: металлургия



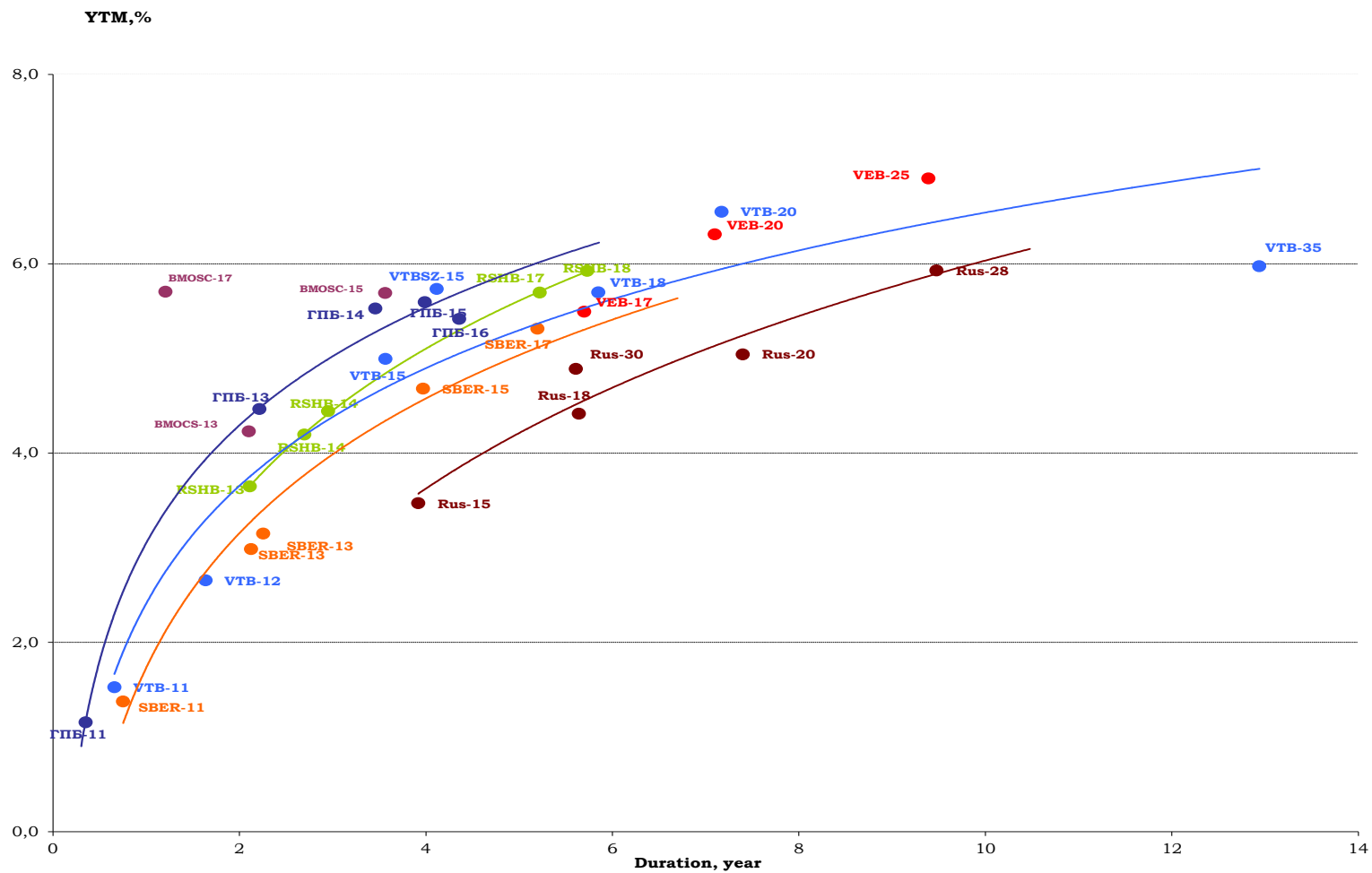


Корпоративные еврооблигации: телекомы



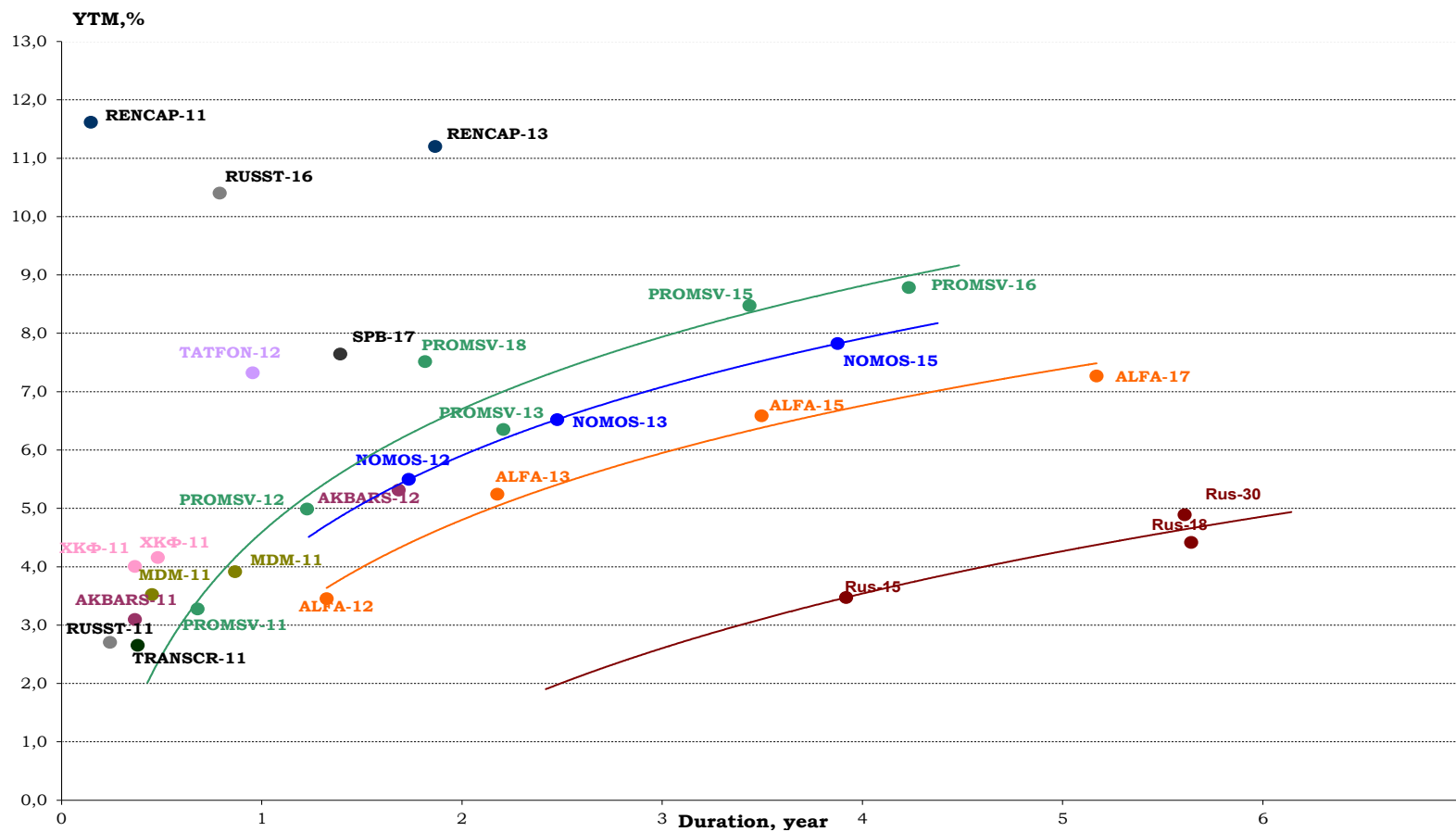


Корпоративные еврооблигации: банки с рейтингом не ниже BBB-



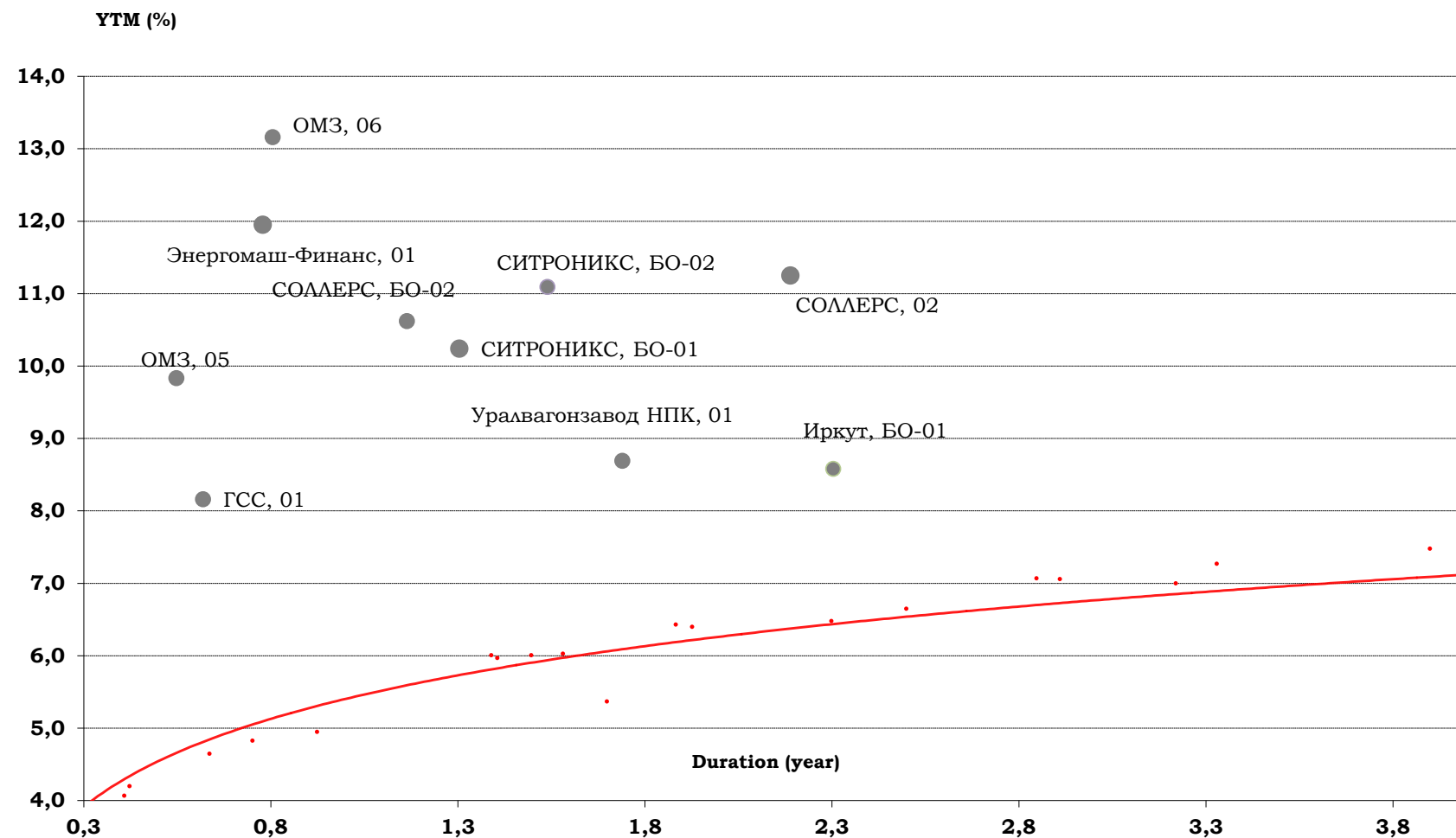


Корпоративные еврооблигации: банки с рейтингом ниже BBB-



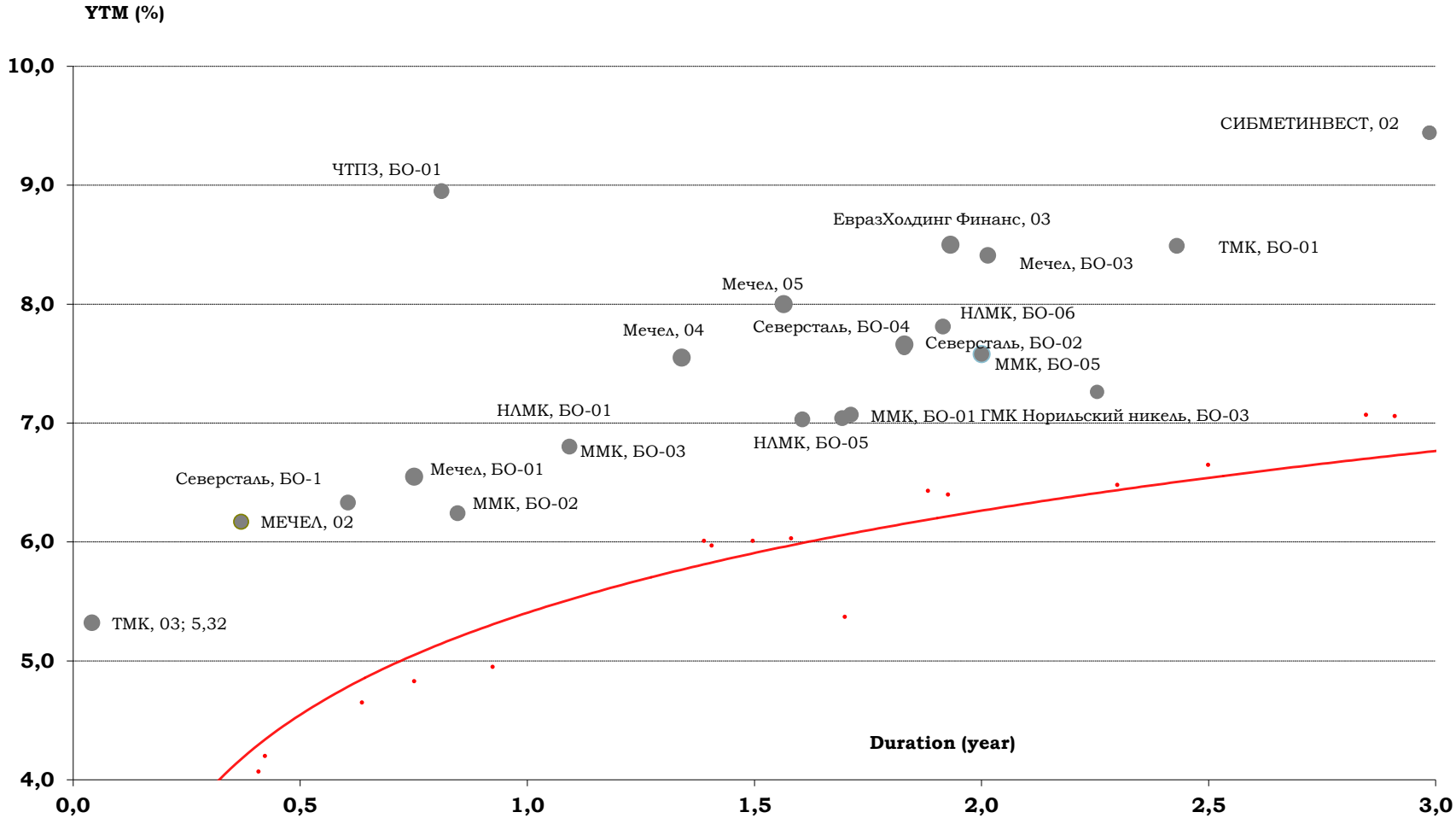


Рублевые облигации: Машиностроение



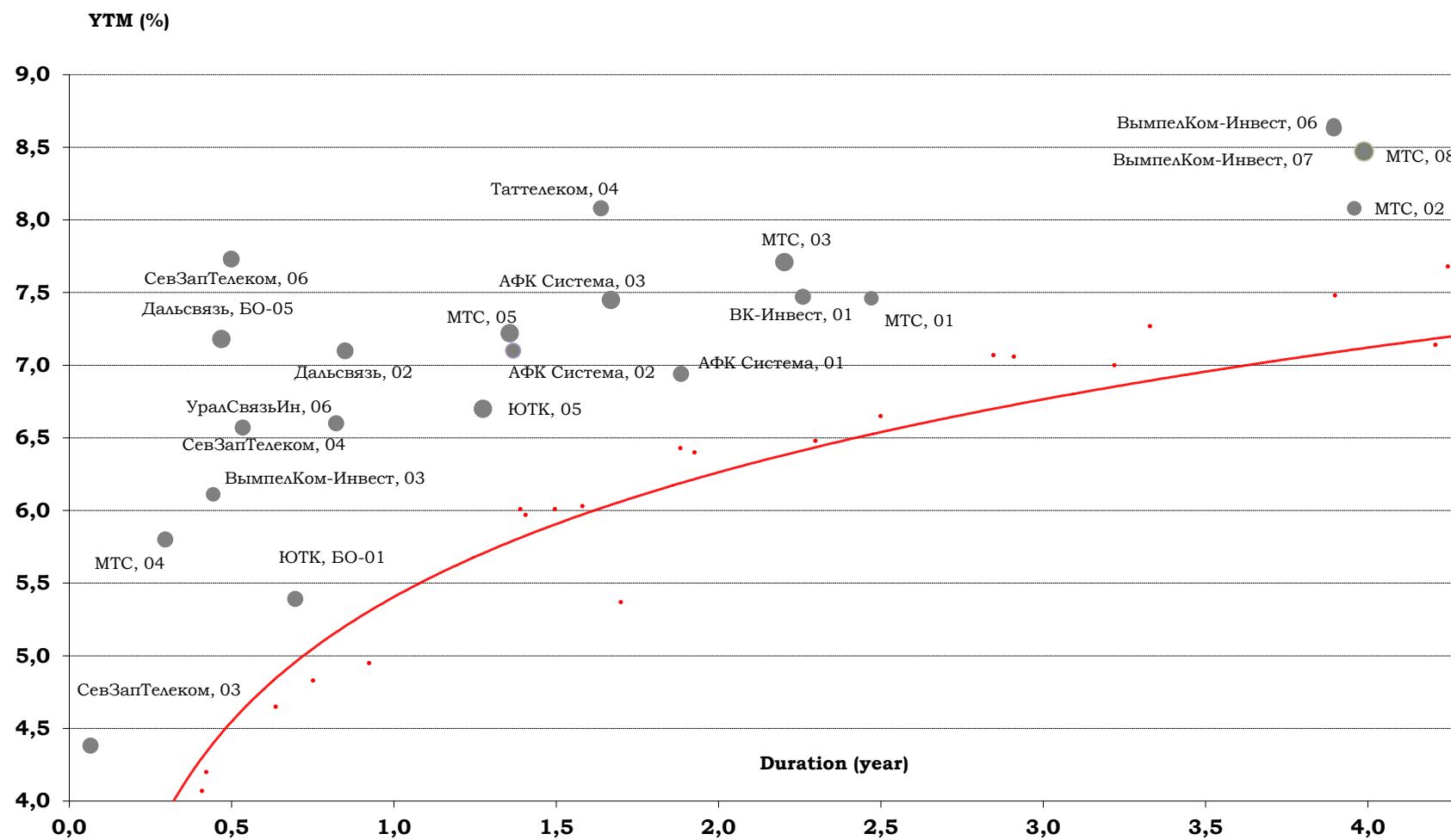


Рублевые облигации: Металлургия



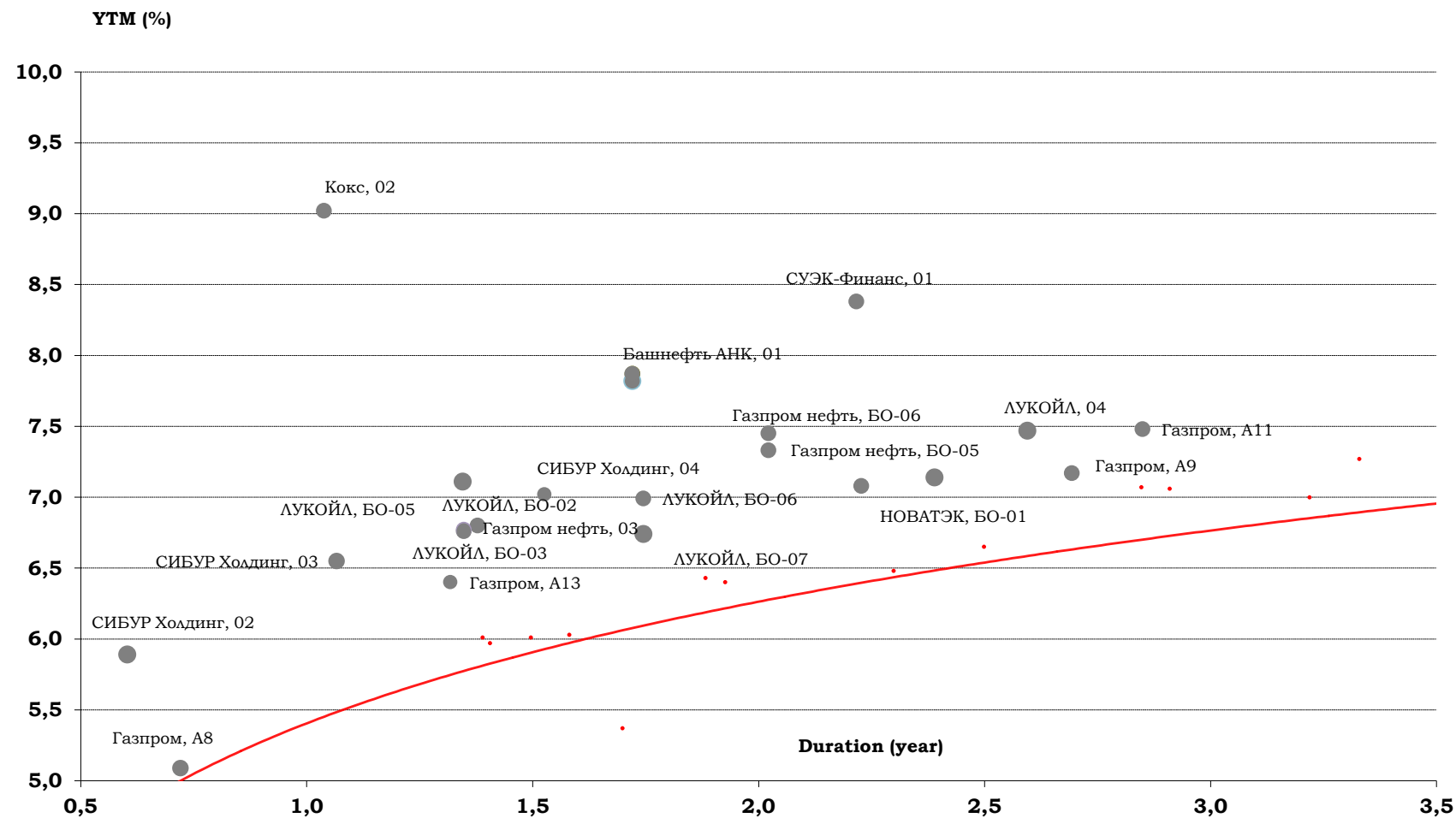


Рублевые облигации: Телекомы



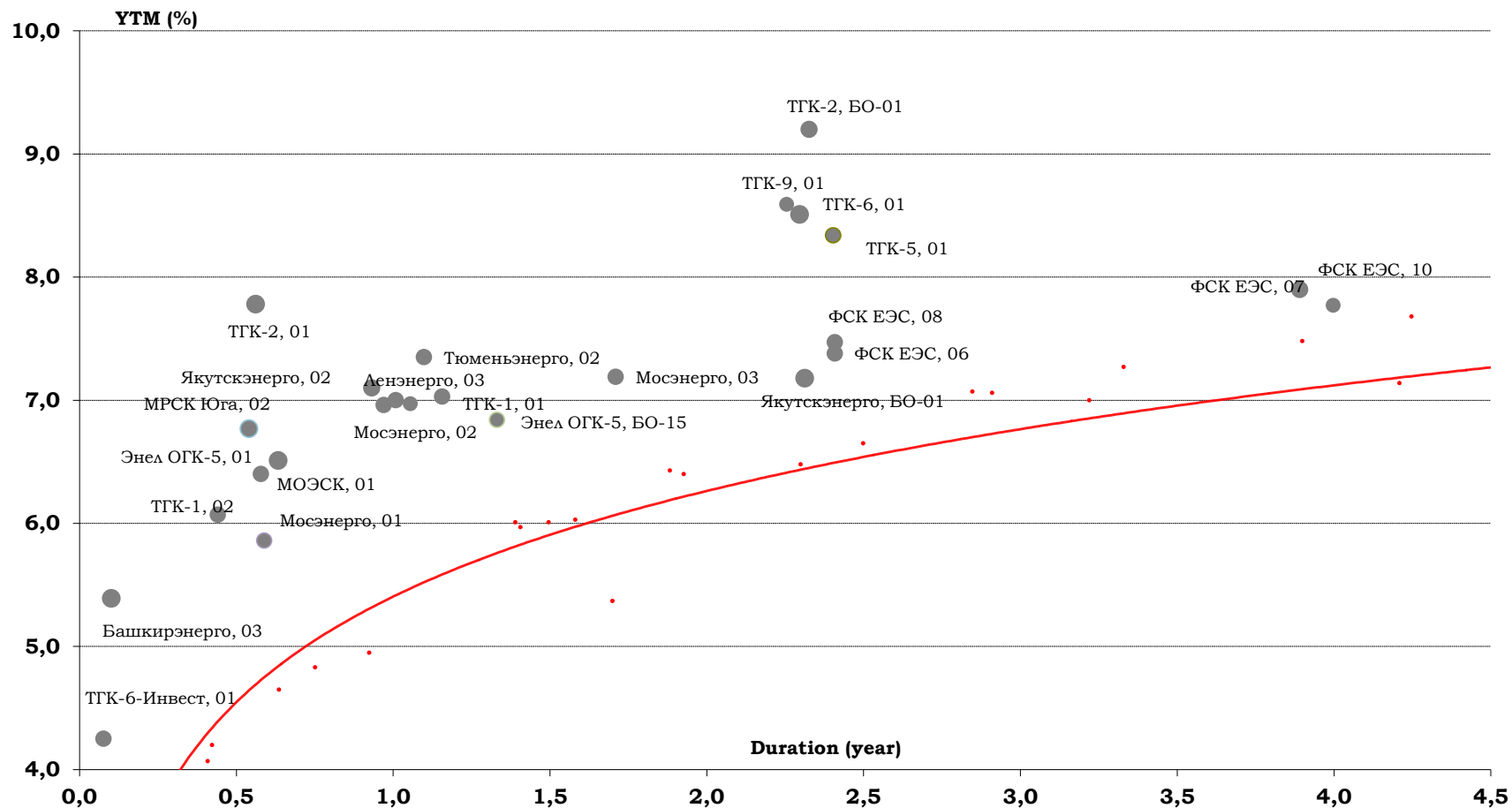


Рублевые облигации: ТЭК





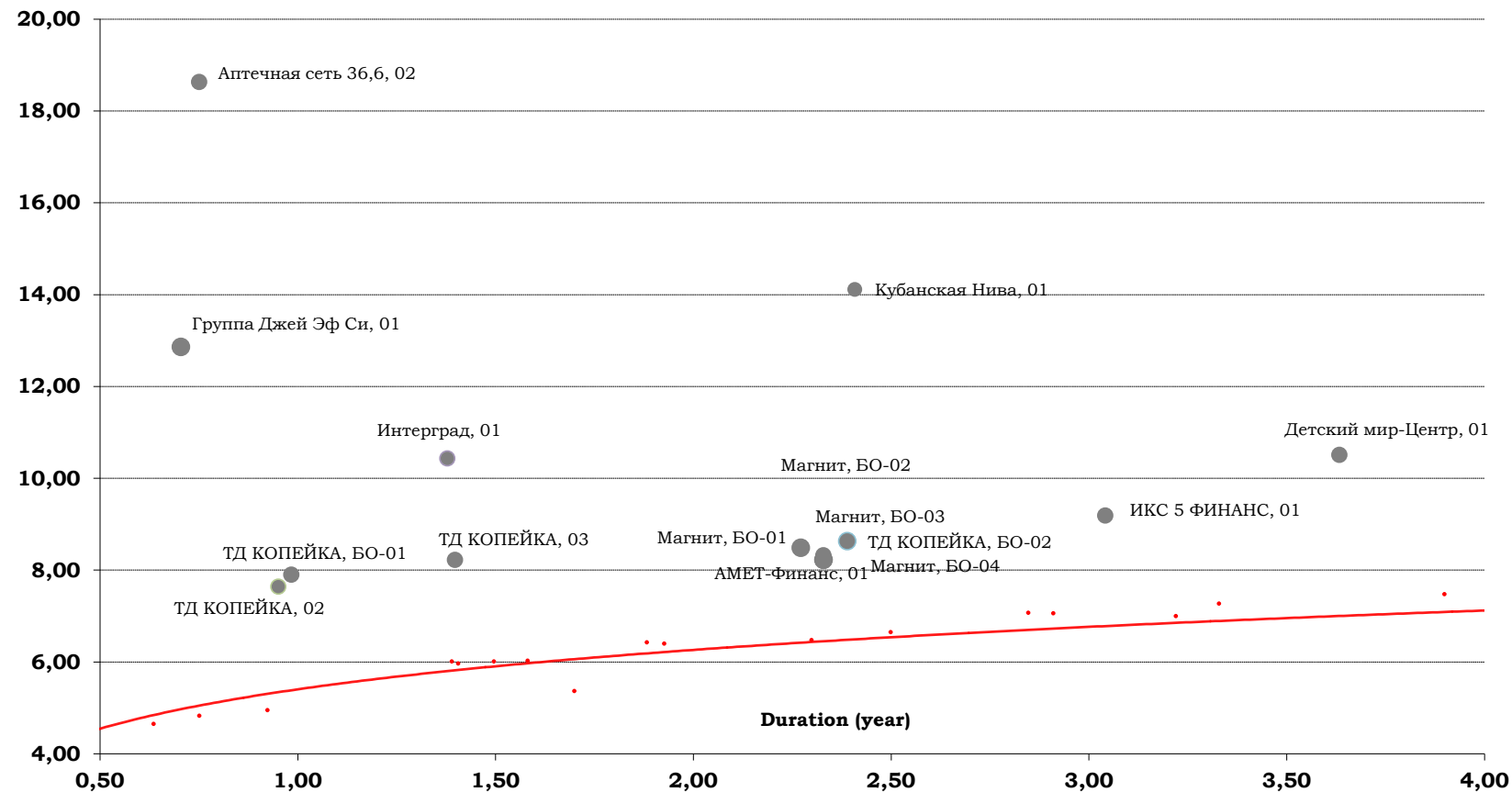
Рублевые облигации: Электроэнергетика





Рублевые облигации: Ретейл

УТМ (%)



### 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](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. 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.