

### Драйверы недели

- Председатель ФРС США Б.Бернанке, выступая в пятницу на конференции в Джексон Хоуле, выразил озабоченность текущим состоянием рынка труда в США и в очередной раз подтвердил готовность ФРС предоставить дополнительные монетарные стимулы для того, чтобы обеспечить более сильное восстановление экономики и устойчивое улучшение ситуации на рынке труда. Однако явного намека на начало очередного раунда количественного смягчения в его выступлении не оказалось.
- Выступления представителей ФРС также не позволяют говорить о предопределенности дальнейших действий регулятора. Приверженцы крайних точек зрения остаются на своих позициях. Наиболее радикальный «голубь», глава ФРБ Чикаго Ч.Эванс, заявил, что ФРС уже следовало начать новый раунд количественного смягчения, причем покупки облигаций следует продолжать до тех пор, пока не наметится стабильное снижение безработицы. Последовательный «ястреб», глава ФРБ Далласа Р.Фишер, считает, что ФРС не должна идти на поводу у рынков или подменять собой фискальные власти. Более умеренные члены ФРС говорили, что решения регулятора будут зависеть от поступающей макроэкономической статистики, и о необходимости взвешивать возможные позитивные и негативные последствия новых мер.
- Глава ЕЦБ М.Драги в среду в очередной раз заочно (через немецкую «Die Zeit» и сайт ЕЦБ) ответил оппонентам программы выкупа облигаций. По мнению Драги, ЕСБ периодически может и должен применять «нестандартные меры» в рамках своего мандата по поддержанию ценовой стабильности. В данный момент необходимость нестандартных мер обусловлена тем, что фрагментированность рынков (под которой Драги понимает, судя по предыдущим заявлениям, в том числе резко увеличившиеся спреды доходностей госдолга стран еврозоны) не позволяет эффективно осуществлять стандартные монетарные меры.
- Член совета директоров ЕЦБ Б.Кер в пятницу подтвердил, что ЕЦБ сделает все в рамках своего мандата для защиты целостности еврозоны, и разрабатывает программу интервенций на рынке суверенного долга, на ближнем конце кривой. Также Кер отметил, что, по его мнению, вмешательство ЕЦБ должно быть обусловлено обращением за поддержкой к EFSF и ESM на первичном долговом рынке. Ранее на неделе о том, что вмешательству ЕЦБ должны будут предшествовать интервенции европейских фондов помощи на первичном долговом рынке, говорил другой член совета директоров ЕЦБ, Й.Асмуссен.
- Вторая оценка ВВП США за 2кв12 показала пересмотр показателя с +1,5% до +1,7%, как и ожидалось. Очередной обзор ФРС (Beige Book) зафиксировал продолжение умеренного восстановления американской экономики в июле и начале августа. С момента последнего отчета несколько активизировались розничные продажи, в том числе продажи транспортных средств, но наметилось замедление в производственной активности. Занятость в большинстве регионов стабилизировалась, либо растет очень слабо.

	Значение на		Изм. за нед.
	31.08.	24.08.	
ММВБ	1422,91	1454,08	-2,1 %
PTC	1389,72	1436,84	-3,3 %
S&P 500	1406,58	1411,13	-0,3 %
DJI	13090,84	13157,97	-0,5 %
FTSE 100	5711,48	5776,6	-1,1 %
DAX	6970,79	6971,07	0,0 %
Nikkei 225	8839,91	9070,76	-2,5 %
Hang Seng	19482,57	19880,03	-2,0 %

## Фондовый рынок

В первой половине прошлой недели российский рынок акций продолжал дрейфовать вдоль отметки 1450 пунктов по индексу ММВБ, а в среду развернулся вниз. Впрочем, снижение было достаточно осторожным и не ушло ниже локального минимума полуторанедельной давности в районе 1420 пунктов: на закрытие в пятницу индекс ММВБ составил 1422,91 пункт (-2,14% за неделю).

В отраслевом разрезе значительно хуже рынка выглядела электроэнергетика, причем среди аутсайдеров сектора оказались и наиболее ликвидные акций сектора: ФСК ЕЭС (-9,71%), обычка Холдинга МРСК (-9,95%), РусГидро (-4,56%). Также хуже широкого рынка выступил металлургический сектор (ГМК Норильский Никель -5,26%, Северсталь -5,64%, НЛМК -3,57%, ММК -6,21%); опубликованная рядом представителей сектора отчетность за 2кв12 и 1пг12 поддержать котировки не смогла.

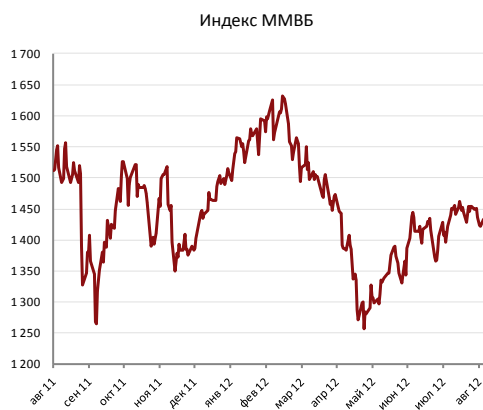
В первом эшелоне лучше широкого рынка выглядели две наиболее ликвидные бумаги – акции ГАЗПРОМа (+0,38%) и обычка Сбербанка (+0,27%). Котировки «нефтяных» фишек снижались (ЛУКОЙЛ -2,53%, Роснефть -3,69%, Сургутнефтегаз -2,17% обычка, -1,33% префы).

Среди лидеров недели – акции НОМОС-Банка (+16,45%), отреагировавшие резким взлетом на сообщения о том, что ФК «Открытие» может консолидировать 100% акций банка со значительной премией к рыночным котировкам, и акции М.Видео (+8,38%): отчетность компании за 1пг12 продемонстрировала убедительный рост продаж и улучшение операционной эффективности.

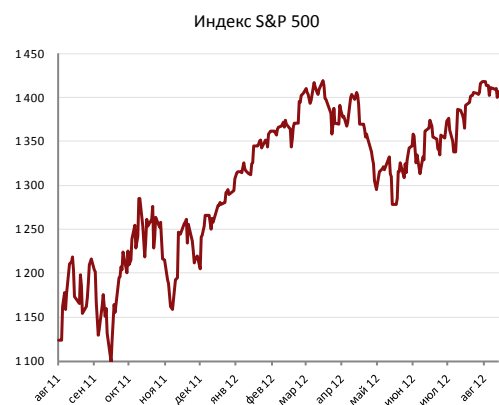
Следует отметить, что к концу августа надежды инвесторов на начало третьего раунда количественного смягчения (QE3) от ФРС США уже заметно охладели. Так, проведенный Reuters опрос портфельных управляющих показал, что только 44% опрошенных ожидают начало QE3 до конца года, тогда как еще в июле таких было 70%. Вероятно, именно благодаря такой смене настроений выступление Б.Бернанке было воспринято рынками рискованных активов умеренно позитивно. Следующим важным для инвесторов ориентиром перед очередным заседанием FOMC, назначенным на 12-13 сентября, будет в пятницу ежемесячный обзор по рынку труда США.

Теперь в фокусе внимания – ЕЦБ, очередное заседание по ставкам которого состоится 6 сентября. Впрочем, вряд ли европейский регулятор объявит программу выкупа краткосрочных облигаций «проблемных» стран до того, как Конституционный суд Германии 12 сентября вынесет решение о ESM. Так что и эта неделя может не принести уверенной направленной динамики на рынки рискованных активов.

Российский рынок акций первую осеннюю неделю встречает умеренным ростом, индекс ММВБ во второй половине дня в понедельник прибавляет около 1%. Полагаем, что на этой неделе индекс может вернуться к сильной зоне сопротивления в районе 1460 пунктов. Дальнейшая динамика будет зависеть от того, оправдает ли ЕЦБ ожидания рынков.



Источник: Bloomberg



Источник: Bloomberg

## Валютный рынок

	Значение на		Изм. за нед.
	31.08.	24.08.	
USD/RUB	32,25	31,81	1,4 %
EUR/RUB	40,55	39,80	1,9 %
Корзина 55/45	36,14	35,47	1,9 %
EUR/USD	1,258	1,251	0,5 %
EUR/CHF	1,201	1,201	0,0 %
GBP/USD	1,586	1,581	0,3 %
USD/JPY	78,37	78,65	-0,4 %
USD/CAD	0,986	0,992	-0,6 %

### USD/RUB

Наш умеренно-позитивный прогноз на прошлую неделю не оправдался. Рубль ослаб относительно доллара на 1,4%; даже уплата акцизов и НДС не оказала поддержку российской валюте. В ожидании форума, где выступил глава ФРС Б.Бернанке, на рынке присутствовал низкий аппетит к риску, в результате чего происходила активная покупка доллара и продажа рубля. Одним из факторов, которые могли спровоцировать повышенный спрос на валюты, могли выступить большие объемы валютного долга, который в ближайшее время предстоит погасить российским компаниям. Реагируя на ситуацию, во вторник ЦБ РФ впервые за месяц провёл интервенцию на \$50 млн. В начале недели ситуация усугублялась и падением цен на нефть: так, Brent снизился на 2,6%. Прогноз на текущую неделю нейтральный: российская валюта консолидируется в коридоре 31,80-32 руб. за доллар в результате восстановления цен на нефть. Кроме того, на курс пары повлияет следующая статистика: 1) промышленный индекс ISM США (4 сентября 18:00 МСК); 2) Обращения за пособием по безработице (6 сентября 16:30 МСК); 3) отчёт о ситуации на рынке труда (7 сентября 16:30 МСК).

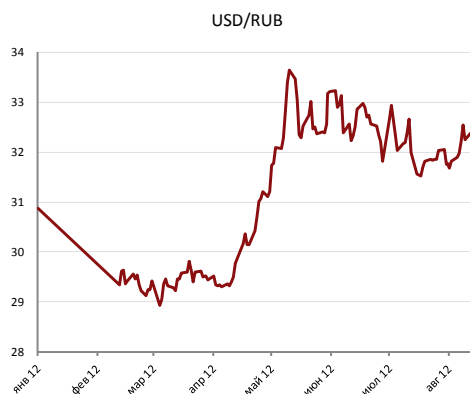
### EUR/USD

Наш прогноз по ослаблению евро на прошлой неделе не оправдался. Единая валюта укрепилась к доллару по итогам недели. Однако динамика курса была неоднородна и реагировала на любой сигнал извне. Так, 30 августа в моменте евро ослаб к доллару на 0,45% в ответ на слабые данные по инфляции и отсутствие изменений на рынке труда Германии. Резкий рост курса евро в пятницу был обусловлен ожиданиям принятия мер количественного смягчения в США. Однако надежды не оправдались, и евро снова начал слабеть. На текущей неделе наиболее важным событием станет заседание ЕЦБ, которое пройдет в четверг. В преддверии заседания курс может снизиться до 1,25 евро за доллар.

На курс единой валюты на этой неделе повлияет следующая статистика: 1) PMI в сфере услуг Германии и Евросоюза (5 сентября 12:00 МСК); 2) Розничные продажи в Германии (7 сентября 10:00 МСК).

### USD/JPY

На прошлой неделе курс иены двигался вдоль боковика, при этом японская валюта укрепилась к концу недели относительно американской на 0,4% до 78,37 иен за доллар. Подобная ситуация связана с уходом от риска в японскую валюту (как менее рисковую) и крупным спекулятивным фактором, присущим ей. При этом сильная иена не устраивает правительство Японии, и периодически проводятся вербальные интервенции со стороны Минфина или Банка Японии, которые, впрочем, как правило почти не имеют воздействия на рынок. Главы ведомств заявляют об интервенциях на валютном рынке, которых не происходит. В конце текущей недели выйдут данные по ВВП Японии (10 сентября 3:50 МСК).

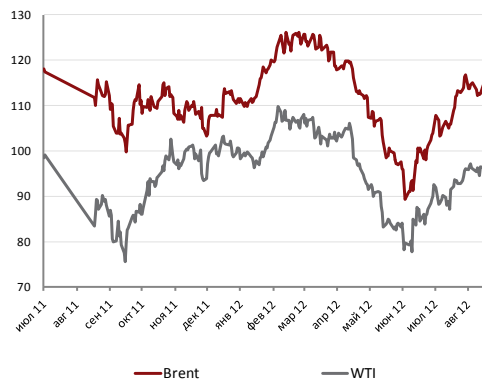


Источник: Bloomberg



Источник: Bloomberg

	Значение на		Изм. за нед.
	31.08.	24.08.	
нефть Urals, \$/барр.	112,28	114,41	-1,9 %
нефть WTI, \$/барр. (ICE)	96,47	96,15	0,3 %
нефть Brent, \$/барр. (ICE)	114,57	113,59	0,9 %
прир. газ, \$/млн BTU (NYMEX)	2,799	2,702	3,6 %
прир. газ, евро/МВт-час TTF (NL)	24,65	24,30	1,4 %
запасы нефти EIA	364524	360746	1,0 %
запасы бензина EIA	201227	202736	-0,7 %
Baltic Dirty Tanker Index, \$	627,0	618,0	1,5 %



Источник: Bloomberg



Источник: Bloomberg

## Нефть и газ

Котировки основных сортов нефти по итогам прошлой недели продемонстрировали незначительные изменения. В первые дни цены Brent и WTI довольно устойчиво снижались, оправдывая наше ощущение «перекупленности», однако пятница, в ходе которой обоим сортам удалось прибавить по паре долларов за баррель, позволила компенсировать потери. Причины резкого роста нефти в конце недели не вполне очевидны – в основном рынок связал эту динамику с ожиданиями мер поддержки экономики от ФРС и ЕЦБ, хотя по итогам выступления Бернанке шансов на запуск дополнительных монетарных механизмов в США не прибавилось. Мы склонны связывать рост нефти скорее с пятничными заявлениями представителями Германии и Италии, отказавшихся поддержать предложение США о задействовании стратегических резервов нефти: днем ранее соответствующая инициатива была сформулирована министрами финансов «Большой семерки». Мы не считаем, что необходимость обратиться к резервам нефти действительно злободневна, и считаем участвовавшие телодвижения американских властей в этом направлении мотивированными внутривнутриполитическими соображениями – в первую очередь желанием обеспечить поддержку избирателей на приближающихся выборах.

Важным фактором, влияющим на цену ближайших поставок нефти Brent, остается качество этой смеси, которое с середины сентября по середину октября обещает быть выше нормы благодаря отсутствию в ней нефти с месторождения Buzzard, на месяц уходящего в ремонт. Еще более интригующим является конкретный объем североморской нефти, который будет предложен потребителям в октябре: ответ на этот вопрос может стать определяющим для динамики Brent на этой неделе, ведь октябрьская программа поставок нефти из Северного моря будет опубликована уже в четверг, 6 сентября. В случае если объемы октябрьской добычи существенно превысят сентябрьские, поддержка Brent серьезно ослабнет.

Ситуация на физическом рынке нефти в Европе остается определяющей для котировок большинства мировых сортов. На этой неделе к работе приступают два крупных НПЗ: в Германии возобновляет переработку после семимесячного перерыва приобретенный Gupvog завод в Ингольштадте, а в Ливии – завод Рас Лануф, прежде представлявший собой половину всех мощностей по переработке нефти в стране. С точки зрения спроса и предложения, эти изменения могут оказать поддержку ценам в европейском регионе. С другой стороны, спрос на нефтепродукты с началом осени окажется под сезонным давлением, а Urals, в последнее время хорошо выполнявшая функцию опережающего индикатора для Brent и «термометра» физического рынка Европы, торгуется со все более заметным дисконтом относительно североморской нефти. Эти факторы позволяют нам придерживаться осторожного прогноза по Brent, рассчитывая на снижение его цен в ближайшие недели.

Североамериканская WTI, несмотря на неожиданный рост запасов по последним данным API и EIA (которое, по всей вероятности, стало следствием активной подготовки отрасли к урагану Айзек) и окончание driving season, продолжают смотреться весьма неплохо на фоне сильного спроса. Действие урагана оказалось не столь разрушительным, как могло бы оказаться, однако еще на сегодняшний день не все его последствия для работы добывающих и перерабатывающих предприятий в регионе Мексиканского залива ликвидированы. Возможно, поддержку котировкам WTI оказывают и рекордные цены на кукурузу. Этанол, активно используемый в США в качестве добавки к моторному топливу, в настоящее время составляет около одной десятой потребления бензинов в США. Взлет цен на кукурузу кардинально увеличил себестоимость производителей этанола, которые, несмотря на рост цен на этанол на треть в течение последних месяцев, балансируют на грани рентабельности.

На этой неделе рынок нефти будет жить ожиданиями четверга, когда станут известны данные по октябрьским поставкам Brent, а ЕЦБ, вероятно, огласит основные направления мер по ликвидации кризиса суверенного долга. Мы считаем, что ожидаемое влияние мер ЕЦБ на сырьевой рынок преувеличено, и сохраняем умеренно-негативный прогноз по рынку «черного золота».

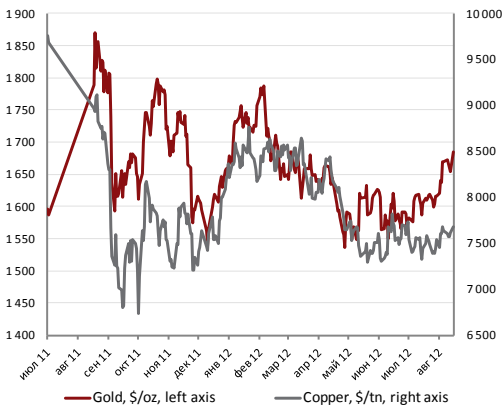
### Металлы

	Значение на		Изм. за нед.
	31.08.	24.08.	
золото, \$/унц. (CME)	1691	1670	1,2 %
серебро, \$/унц. (CME)	31,4	30,6	2,5 %
медь 3 мес. контр., \$/т (LME)	7615	7640	-0,3 %
алюминий 3 мес. контр., \$/т (LME)	1902	1918	-0,8 %
никель 3 мес. контр., \$/т (LME)	15950	16475	-3,2 %
сталь 3 мес. контр., \$/т (LME)	360,0	370,0	-2,7 %
платина, \$/унц. (CME)	1539	1551	-0,8 %
палладий, \$/унц. (CME)	629,2	653,5	-3,7 %

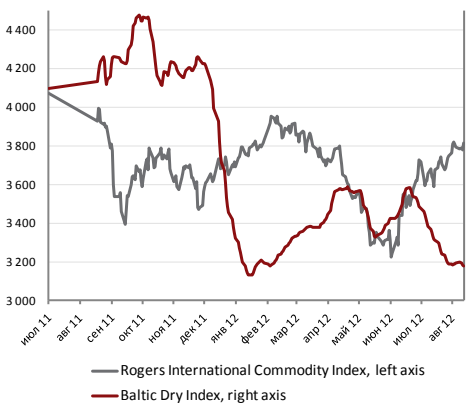
Котировки основных промышленных металлов провели прошлую неделю без особых изменений, поддерживая выжидательные настроения, в целом характерные для рынков в конце лета. Исключением можно было считать никель, который в течение недели несколько «просел», однако полностью восстановил позиции в понедельник. Ситуация в драгоценных металлах складывалась не столь просто: золото попыталось развить успех последних дней на фоне ожидания заседаний центробанков Европы и США и продемонстрировало заметный рост, который, однако, может быть компенсирован на этой неделе: выступление главы ФРС не приблизило перспектив новых количественных мер, и позиции золота выглядят довольно шаткими. Палладий, в соответствии с нашими ожиданиями, корректировался после роста.

Китайские металлурги не спешат сокращать производство, несмотря на плохую конъюнктуру рынка. Слабеющий спрос и низкие цены, влекущие за собой существенное снижение финансовых показателей алюминщиков и сталелитейщиков, по идее, должны привести к сокращению мощностей и последующему возникновению равновесия спроса и предложения на рынке, после чего цены смогут стабилизироваться. Однако препятствие рыночным механизмам со стороны производителей и властей КНР откладывает на неопределенный срок наступление этого момента. В результате китайские производители хоть и сокращают мощности, но незначительно и в большей степени это касается мелких фирм: в Китае действуют тенденции к укрупнению производителей. Прогнозы компаний относительно 2пг12 разнятся, однако большинство не ожидает существенного роста спроса. Напротив, ряд мировых металлургов во главе с китайскими, в том числе Baosteel, прогнозируют снижение спроса во 2пг12 и заранее анонсируют снижение цен.

Следует отметить, что для китайских металлургов мотивы сворачивания или сохранения производств могут быть иными, нежели для их коллег из других точек мира. В том числе влияние будут оказывать котировки металлов: различие в цене на алюминий между Лондонской и Шанхайской биржами составляет более \$500, причем котировки металла на Шанхайской бирже отличаются меньшей степенью волатильности. В результате, согласно оценкам HSBC, доля терпящих убытки металлургов в Китае на данный момент составляет 20%, в то время как на западе – около 35%.

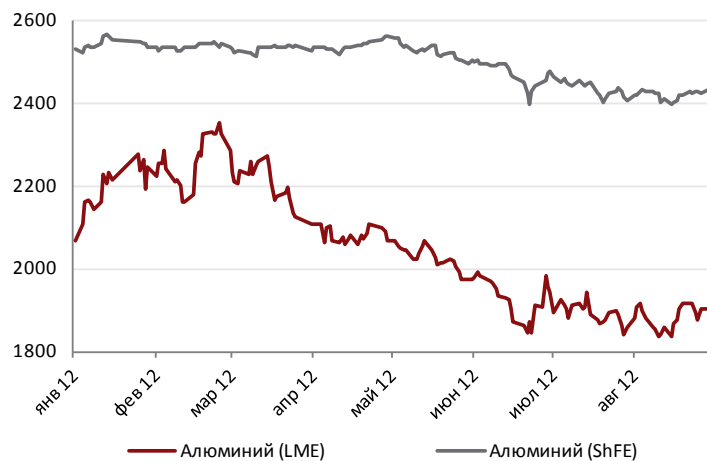


Источник: Bloomberg



Источник: Bloomberg

КОТИРОВКИ АЛЮМИНИЯ НА ЛОНДОНСКОЙ (LME) И ШАНХАЙСКОЙ (SHFE) БИРЖАХ, \$



Источник: Bloomberg, расчеты Банка БФА

После серьезного ралли, вызванного вооруженными конфликтами на платиновых рудниках в ЮАР, платиноиды на прошлой неделе начали корректировку. Мы сохраняем прогноз движения котировок платины и палладия в боковом коридоре и не ожидаем их падения к уровням до начала забастовок рабочих на рудниках.

	Значение на		Изм. за нед.
	31.08.	24.08.	
пшеница, цент/бушель (CBOT)	870,00	867,50	0,3 %
кукуруза, цент/бушель (CBOT)	802,75	802,25	0,1 %
соя, цент/бушель (CBOT)	1764,50	1737,50	1,6 %
сахар, цент/фунт (ICE)	19,78	19,58	1,0 %
рис, \$/100 фунтов (CBOT)	15,01	15,41	-2,6 %
кофе, цент/фунт (ICE)	164,55	162,60	1,2 %
какао, \$/т (ICE)	2656,00	2437,00	9,0 %
хлопок, цент/фунт (ICE)	76,48	74,45	2,7 %

## Продовольственные товары

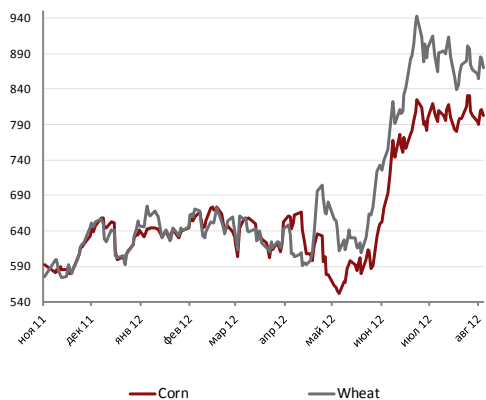
Наш прогноз по росту котировок на кофе не оправдался из-за благоприятных погодных условий в Южной Америке. Перспективы большого урожая высококачественного бразильского урожая кофе в сезоне 2012-13 гг. выглядят хорошими благодаря наилучшим погодным условиям за последние два года. Приблизительно шесть недель сухой погоды помогли кофе-деревьям перейти в фазу активного цветения. Метеорологи предсказывают скорое начало периода дождей, которые смогут гарантировать оптимальное развитие крошечных плодов кофе до сбора урожая, который начинается в Бразилии в мае. В свою очередь, Колумбия ожидает роста урожая кофе в этом сезоне. Колумбия потеряла свою рыночную долю из-за снижения урожая в прошлых сезонах, поэтому в этом году американские импортеры ожидают «агрессивных» продаж из этого региона.

На прошлой неделе фьючерс на пшеницу консолидировался у отметки \$8,7 за бушель, показав незначительный рост на 0,3% по итогам всей недели. По информации Совэкона, у охваченной засухой России будет меньше пшеницы для поставок на внутренний и внешний рынок, чем в сезоне 2010/11, когда правительство поспешным решением ввело эмбарго на экспорт. Аналогичная динамика прослеживалась и в других зерновых культурах. Кукуруза закрылась на 0,1% в плюсе, а соевые бобы - на 1,6% в плюсе по итогам недели.

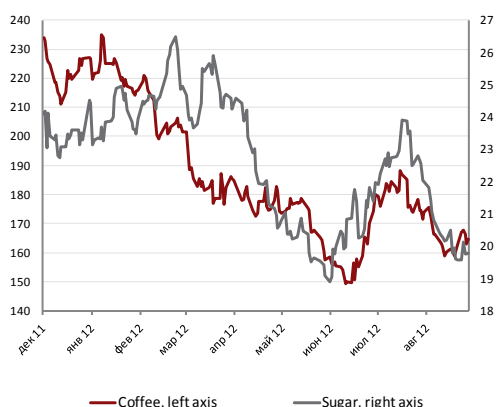
Недавнее резкое падение цен на фьючерс на свинину может оказаться лишь началом тяжелого сезона для производителей мяса. С высокой долей вероятности, и без того выросшие затраты на корма продолжают увеличиваться на фоне роста мировых цен на зерновые культуры, тогда как рынок свинины входит в традиционную сезонную фазу снижения цен, что поставит рентабельность хозяйств под серьезное давление. Чтобы усугубить описание текущей ситуации, можно отметить, что физические запасы свинины в холодильных хранилищах на всей территории США остаются на уровнях, значительно превышающих средние.

Цена на соевый корм, ключевой компонент в рационе вскармливания американской свинины, находится на подъеме весь год. Цены на другие ключевые компоненты корма, такие как кукуруза и кормовая пшеница, находились в «боквике» в первой половине года, что помогло снизить негативный эффект роста себестоимости. Однако, если первые пять месяцев 2012 г. были довольно нейтральны, а иногда даже благоприятны для производителей свинины на фоне роста цен на мясо, то с конца июня картина кардинально поменялась. За прошлые восемь недель сильнейшая засуха на территории Среднего Запада США отправила цены на все сельскохозяйственные культуры к историческим максимумам.

Мы считаем, что неустойчивое финансовое положение производителей свинины заставит их поднимать цены на свою продукцию для достижения безубыточности. Поэтому инвесторам стоит обратить внимание на этот неликвидный актив с целью открытия спекулятивных «длинных» позиций.



Источник: Bloomberg



Источник: Bloomberg

## Инвестиционная компания БФА

197101, Санкт-Петербург,  
Петроградская наб., д. 36, лит. А, б/ц «Линкор»  
Тел.: +7 (812) 329 81 81 (основной)  
Факс: +7 (812) 329 81 80  
info@bfa.ru  
www.bfa.ru

### Отдел брокерских операций прямой +7 (812) 329 81 95

<b>Иванов Николай</b> Начальник отдела	доб. 1235 n.ivanov@bfa.ru
<b>Мишарев Андрей</b> заместитель начальника отдела	доб. 1199 a.misharev@bfa.ru

## Банк БФА

197101, Санкт-Петербург,  
Петроградская наб., д. 36, лит. А, б/ц «Линкор»  
Тел.: +7 (812) 458-54-54 (основной)  
Факс: +7 (812) 458-54-54  
mail@bfa.ru  
www.bank.bfa.ru

### Аналитический отдел research@bfa.ru

<b>Дёмин Денис</b> начальник отдела	доб. 1284 d.demin@bfa.ru
<b>Моисеев Алексей</b> заместитель начальника отдела	доб. 1286 a.moiseev@bfa.ru
<b>Куриленко Кирилл</b> ведущий аналитик	доб. 1280 k.kurilenko@bfa.ru
<b>Жданов Дмитрий</b> ведущий аналитик	доб. 1241 d.zhdanov@bfa.ru
<b>Новожилов Яков</b> аналитик	доб. 1222 j.novozhilov@bfa.ru
<b>Ониксимова Юлия</b> аналитик	доб. 1281 j.oniximova@bfa.ru
<b>Настыч Мария</b> специалист	доб. 1154 m.nastych@bfa.ru

## Клиентский отдел

client@bfa.ru  
прямой +7 (812) 329 81 73

<b>Лексина Елена</b> начальник отдела	доб. 1196 e.leksina@bfa.ru
<b>Щекина Елена</b> ведущий специалист	доб. 1174 e.schekina@bfa.ru
<b>Ермолина Анастасия</b> специалист	доб. 1173 a.ermolina@bfa.ru
<b>Дымникова Светлана</b> специалист	доб. 1073 s.dymnikova@bfa.ru
<b>Кросс Анна</b> специалист	доб. 1087 a.kross@bfa.ru

## Управление продаж

прямой +7 (812) 326 93 61

<b>Кирко Константин</b> заместитель начальника управления	доб. 1337 k.kirko@bfa.ru
--	-----------------------------

### Отдел рынков акций

прямой +7 (812) 329 81 92

<b>Каюмов Виталий</b> начальник отдела	доб. 1477 v.kaumov@bfa.ru
<b>Деордиев Александр</b> старший трейдер	доб. 1092 a.deordiev@bfa.ru
<b>Широков Станислав</b> трейдер	доб. 1053 s.shirokov@bfa.ru

### Отдел товарных рынков

прямой +7 (812) 329 81 98

<b>Народовый Роман</b> начальник отдела	доб. 1144 r.narodovyy@bfa.ru
<b>Казанцев Сергей</b> трейдер	доб. 1168 s.kazantsev@bfa.ru

Настоящий документ подготовлен аналитическим отделом ОАО «Банк БФА» и носит исключительно информационный характер. Все оценки и мнения, высказанные в отчете, представляют собой независимое суждение аналитиков на дату выхода отчета. Вознаграждение авторов отчета ни прямым, ни косвенным образом не увязано с представленными в отчете точками зрения. ОАО «Банк БФА» оставляет за собой право изменять высказанные оценки и мнения в любое время без предварительного уведомления. Информация, содержащаяся в отчете, получена из источников, признаваемых нами достоверными, однако не существует никаких гарантий, что указанная информация является полной и точной, и соответственно, она не должна рассматриваться как полная и точная. Мы оставляем за собой право не обновлять информацию на основе новых данных либо полностью отказаться от ее освещения. ОАО «Банк БФА» и его сотрудники могут инвестировать, выступать маркет-мейкером или совершать иные сделки в качестве принципала с инвестиционными инструментами, упомянутыми в настоящем отчете. ОАО «Банк БФА» проводит внутреннюю политику, направленную на предотвращение потенциальных конфликтов интересов. ОАО «Банк БФА» и его сотрудники несут ответственности за прямой или косвенный ущерб, наступивший в результате использования настоящей публикации или ее содержания.