

МЕЖДУ МОЛОТОМ И НАКОВАЛЬНЕЙ

ОСНОВНЫЕ ДАЛЬНЕЙШИЕ СЦЕНАРИИ

Нерешительность инвесторов в преддверии окончания программы QE2

Похоже, неопределённость, оставшаяся с нами с прошедшего мая, грозит продлиться и весь июнь. Очевидно одно: инвесторы крайне напряжены и нерешительны в преддверии окончания действия программы QE2 в Штатах. Здравый смысл подсказывает, что в оставшийся месяц желающих рисковать в условиях критического информационного дефицита будет с каждым днём становиться всё меньше и меньше. Американская макростатистика, при всей её очевидной провальной слабости и, казалось бы, недвусмысленном влиянии на фондовые индексы, уже не будет в состоянии создавать сколько-нибудь продолжительные тренды на рынке. В этой связи можно ожидать лишь определённый, более или менее устойчивый, интерес игроков к акциям компаний, добывающих драгметаллы, а также к инвестициям в «защитные» устойчивые валюты — швейцарский франк, норвежскую и шведскую кроны и т.п. Шансы на то, что динамика валютных рынков в июне вновь окажется лучше динамики фондовых и долговых рынков — весьма высоки.

Ожидание обновления данных по торговому балансу США

Довольно интересной и репрезентативной с точки зрения оценки дальнейших планов ФРС будет статистика по торговому балансу США, которая выйдет 9 июня. Поскольку индекс американского доллара потерял в апреле (месяце, в интервале которого будет оцениваться вышеуказанный показатель) почти 4%, логично было бы ожидать улучшения структуры баланса внешней торговли США на сопоставимую величину. Если этого не произойдёт, и отрицательное сальдо усугубится, можно будет с высокой вероятностью говорить о начале циклического замедления американской экономики. В таком случае будет логично значительно понизить прогнозы по финотчётности американских корпораций по итогам 1-го полугодия и ожидать скорой коррекции фондовых индексов. Улучшающаяся структура торгового баланса США, с другой стороны, могла бы стать весьма мощным источником формирования новой волны позитива на рынках, которую мы не хотели бы упустить.

Ценовые колебания в пределах определенного торгового коридора для сырьевых товаров

Что касается сырья — прежде всего, драгметаллов и нефти — то здесь мы также не ожидаем каких-либо из ряда вон выходящих бурных событий. Цифра \$100 для нефти сорта WTI, как показала практика, остаётся мощным уровнем поддержки для «чёрного золота», ниже которого азиатские инвесторы охотно активизируют свои покупки, которые, в конечном итоге, оказывают существенную поддержку и всем другим видам сырья — от биржевой сельхозпродукции до промышленных и драгметаллов. Значительный поступательный рост сырьевых товаров, в свою очередь, жёстко ограничен ожиданиями замедления мировой экономики и дальнейшими действиями Китая по ужесточению своей монетарной политики. Получается, что для каждой позиции существует свой торговый коридор, внутри которого будут происходить основные ценовые колебания на протяжении ближайших недель.

ОБЗОР РЫНКОВ ЗА НЕДЕЛЮ

30 мая — 3 июня 2011 года

ЭКОНОМИЧЕСКИЙ КАЛЕНДАРЬ

	Статистика	Отчетный период	Предыдущее значение	Консенсус-прогноз Bloomberg	Прогноз Норд-Капитал
США					
07.06.2011	Объем потребительского кредитования	апр	\$6.016B	\$5.050B	
09.06.2011	Первичные заявки на пособия по безработице	3 июн	422K	-	405K
09.06.2011	Торговый баланс	мар	-\$48.2B	-\$48.6B	
09.06.2011	Оптовые запасы	апр	1.1%	1.0%	
10.06.2011	Индекс импортных цен (YoY/МоМ)	май	11.1%/2.2%	11.2%/-0.7%	+2.5%
ДАННЫЕ МИНИСТЕРСТВА ЭНЕРГЕТИКИ США					
08.06.2011	Запасы нефти в хранилищах	3 июн	2878K	-	
08.06.2011	Запасы дистиллятов	3 июн	-976K	-	
08.06.2011	Запасы бензина	3 июн	2553K	-	
ЕВРОЗОНА					
07.06.2011	Розничные продажи (YoY/МоМ)	апр	-1.7%/-1.0%	0.0%/0.3%	
08.06.2011	ВВП (YoY)	1 кв. 2011П	2.5%	2.5%	2.5%
09.06.2011	Объявление %-ставки ЕЦБ		1.25%	1.25%	1.25%
ГЕРМАНИЯ					
07.06.2011	Фабричные заказы (YoY/МоМ)	апр	9.7%/-4.0%	9.2%/2.1%	
08.06.2011	Торговый баланс	апр	€18.9B	€14.9B	
08.06.2011	Промышленное производство (YoY)	апр	11.2%	10.0%	
10.06.2011	Индекс потребительских цен (YoY/МоМ)	май П	2.3%/0.0%	2.3%/0.0%	
СОБЫТИЯ					
06.06.2011	ФРС выкупит гособлигации на сумму \$5–7 млрд				
08.06.2011	ФРС выкупит гособлигации на сумму \$5–7 млрд				
09.06.2011	ФРС выкупит гособлигации на сумму \$6–8 млрд				

Источник: Bloomberg, расчеты ИГ «Норд-Капитал»

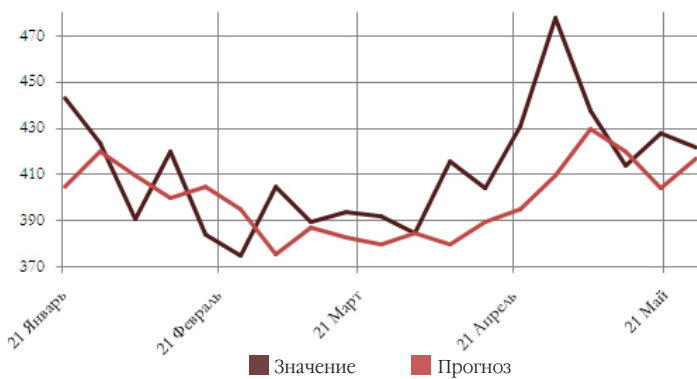
ОБЗОР РЫНКОВ ЗА НЕДЕЛЮ

30 мая — 3 июня 2011 года

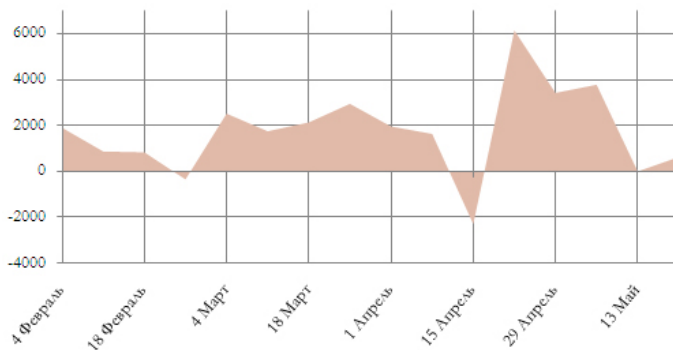
Как и в последние прошедшие недели, главными драйверами фондовых индексов на текущей неделе будут выступать: в США — макроэкономическая статистика, а в Европе — новости от ЕЦБ и Европарламента по поводу каких-либо новых подходов к долговым проблемам периферийных стран региона. В разрезе статистики по Штатам наиболее важными будут:

- **Первичные заявки на пособия по безработице.** Чем дольше объём прошений держится выше критического уровня 400 тыс. единиц за неделю — тем неотвратимее выглядят шансы на продолжение, в том или ином виде, политики «количественного смягчения» ФРС США. Ожидания её продолжения, в свою очередь, оказывают существенное давление на курс доллара, что очень важно с точки зрения оценки дальнейшего роста биржевого сырья. Мы полагаем, что количество первичных заявок вновь окажется выше 400К.
- Весьма важным для нас выглядит релиз **индекса импортных цен** в США, который должен дать ответ на тезис Б. Бернанке о «транзиторном» характере инфляции в США. Мы прогнозируем его рост за май выше ожиданий — на уровне +2.5%.
- В контексте вышесказанного, интерес также представляют данные по **торговому балансу США**. Инвесторы будут разочарованы, если не увидят улучшения его структуры на фоне слабого доллара, который в нормальной ситуации должен увеличивать конкурентоспособность американских экспортёров. Мы не выводим прогноза по данному показателю ввиду его сложности и многофакторности.
- В Еврозоне ключевыми публикациями будут **данные по ВВП за 1-й квартал 2011 г. и решение по ключевой ставке ЕЦБ**. Ни в том, ни в другом случае мы не ожидаем сюрпризов и полагаем, что ожидания рынка оправдаются, и какой-либо существенной реакции рынков не последует.

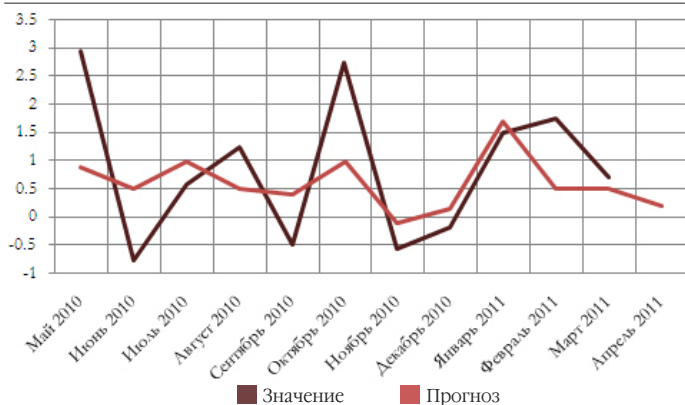
Первичные заявки на пособия по безработице (США)



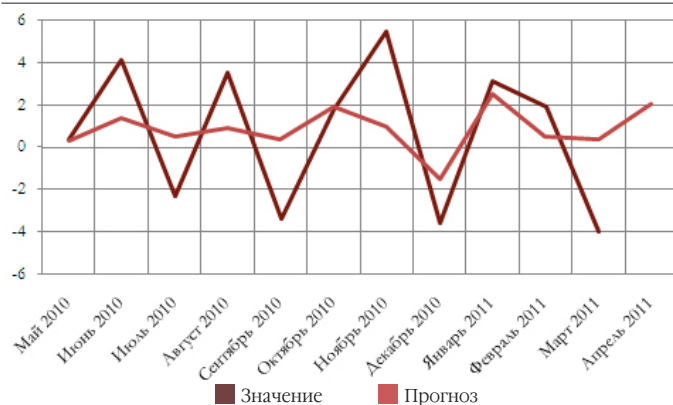
Запасы нефти в нефтехранилищах от ЕИА (США)



Промышленное производство (Германия)



Фабричные заказы (Германия)



ОБЗОР РЫНКОВ ЗА НЕДЕЛЮ

30 мая — 3 июня 2011 года

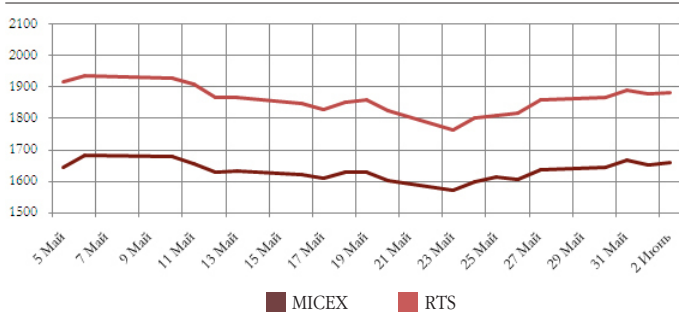
ПРОГНОЗЫ

	Индекс ММВБ	Индекс RTS	Нефть Brent, долл	Курс евро к доллару	Курс доллара к рублю	Курс евро к рублю
Прогноз на конец недели 6–10 июня	1645	1870	115.5	1.44	27.98	40.30

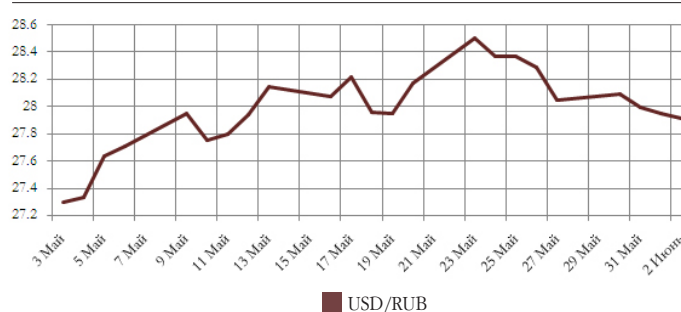
В целом можно отметить, что после снижения в апреле-мае российский фондовый рынок нащупал уровни поддержки, однако пока что демонстрирует повышенную волатильность, а текущие ценовые уровни весьма неустойчивы. По-видимому, неопределённость, оставшаяся с прошедшего мая, грозит продлиться и весь июнь, поскольку инвесторы крайне напряжены и нерешительны в преддверии окончания действия программы QE2 в Штатах. В связи с этим в краткосрочной перспективе желающих рисковать в условиях критического информационного дефицита будет с каждым днём становиться всё меньше и меньше. Одной из немногих «соломинок», которые оказывают поддержку отечественным индексам, является нефтяной рынок, однако и здесь ситуация остается нестабильной и может измениться в любой момент. Таким образом, в течение предстоящей недели участники отечественного рынка акций, скорее всего, попытаются сыграть на повышение, однако эти попытки будут весьма уязвимы ввиду довольно сильной зависимости от внешнего фона.

На валютном рынке в течение прошлой недели хорошо себя показала пара EUR/USD, которая до этого снижалась на опасениях долговых проблем Еврозоны. По макроэкономике Еврозона в целом выглядит лучше, чем США, а проблемные европейские страны представляют собой всего лишь её небольшую часть. Похоже, что инвесторы решили наконец-то обратить внимание на этот

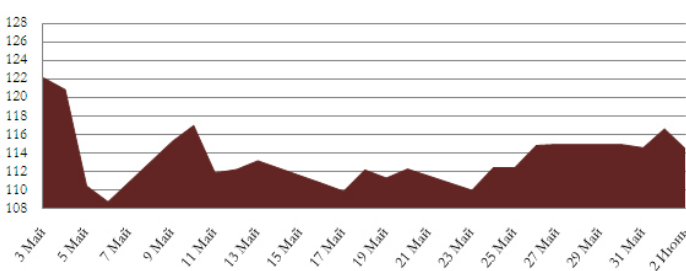
Динамика российских индексов



Динамика курса рубля к доллару



Динамика котировок нефти Brent



Динамика курса евро к доллару



ОБЗОР РЫНКОВ ЗА НЕДЕЛЮ

30 мая — 3 июня 2011 года

ПРОГНОЗЫ

факт, переходя в активы, номинированные в евро. Снижалась на неделе и доходность греческих облигаций на новостях о том, что в той или иной форме помощь Греции будет предоставлена. Тем не менее, заметно подросший евро на этой неделе может снизиться в виду технических факторов, и мы ожидаем его уровень 1.44.

На нефтяных котировках негативно будут сказываться нахлынувшие в очередной раз опасения замедления мировой экономики, однако из-за обострения ситуации в Йемене стоимость сырья может подрасти, поэтому мы ожидаем значения 115.5 USD/bbl по марке Brent. Доллар по отношению к рублю, вероятнее всего, останется вблизи текущих значений на уровне 27.98, а курс EUR/RUB составит 40.30.

ПОРТФЕЛИ

Акции

Российский фондовый рынок начал прошедшую неделю инерционным ростом, поддержку индексам оказывали растущие нефтяные котировки и спрос со стороны инвесторов на отдельные бумаги. Однако во второй половине недели отечественные биржевые индикаторы начали корректироваться на фоне негативной динамики мировых фондовых площадок из-за выхода ряда слабых макроэкономических данных в США, которые повысили опасения замедления темпов роста мировой экономики, и в результате скатились к уровням открытия понедельника.

В целом можно отметить, что после снижения в апреле-мае российский фондовый рынок нащупал уровни поддержки, однако пока что демонстрирует повышенную волатильность и неустойчивость. В ближайшее время мы ожидаем, что российские индексы будут двигаться в широком «боковике» с периодическими попытками игры на повышение, но в то же время неясность относительно перспектив мировой экономики и дальнейшей динамики сырьевых рынков будет оказывать сдерживающее влияние на рост отечественного фондового рынка.

Ввиду значительной перепроданности сектора вернулся интерес инвесторов к акциям электроэнергетических компаний (в т.ч. ФСК, Интер РАО, ОГК-3), чему также способствует сезонное повышение спроса на электроэнергию.

В остальном отыгрывались лишь отдельные идеи: в акциях Лукойла наблюдался неплохой рост — стимулом для покупок стало увеличение с 1 июня веса ЛУКОЙЛа в индексе MSCI Russia; пользовались повышенным спросом привилегированные акции Сбербанка — руководитель Сбербанка Герман Греф заявил о намерении постепенно сократить число привилегированных акций или вовсе их ликвидировать, конвертировав в обыкновенные.

Ввиду повышенной волатильности на рынке имеет смысл ориентироваться на «защитные» бумаги — в этом плане интересно для инвестиций выглядят бумаги компании Полюс Золото на фоне высоких цен на желтый металл и планов компании удвоить добычу и с 2014 года производить свыше 3 млн унций золота в год. Кроме того, генеральный директор и крупный акционер компании М.Прохоров сообщил, что до конца 2011 года Полюс Золото может заключить сделку по слиянию с глобальной золотодобывающей компанией (в числе основных претендентов — Newmont Mining, Newcrest Mining и AngloGold Ashanti).

Облигации

В начале прошедшей недели состоялось очередное заседание Банка России, на котором ставка рефинансирования была оставлена без изменений. По словам представителя ЦБ текущий уровень ставок их устраивает, инфляционное ожидание не так уж сильно и пугает, поэтому можно предположить, что в оставшуюся часть лета никаких сюрпризов ставка рефинансирования не преднесет.

Поскольку регулятор оставил без изменения и ставку «репо», это не преминуло сказаться и на локальном рынке облигаций — державшийся несколько недель «боковик» сменился небольшим, но уверенным ростом цен по всему сегменту коротких и средних ценных бумаг — от ОФЗ до корпоратов 3-го эшелона. Кстати о 3-м эшелоне, вышедшие вечером в четверг новости о предоставлении «Аптекам 3б и б» помощи со стороны Сбербанка и, как следствие, снижение стоимости долга эмитента, а также планы по выпуску летом новых выпусков «Аптек» продемонстрируют на следующей неделе опережающую динамику в цене обращающегося выпуска эмитента, длинные же облигации испытывали давление. Рубль торговался в привычном ему диапазоне 28.00–27.88 руб./\$.

Еврооблигации также пользовались спросом. Наше внимание приковано к суверенным выпускам Греции и Беларуси — неоднозначный новостной фон минувшей недели делал эти выпуски особенно волатильными (особенно белорусские), но мы ожидаем итогового позитивного настроения вследствие последовательно-поступательного разрешения проблем в этих странах, и первой доброй вестью должно послужить принятие решения в субботу по одобрению кредита Беларуси.

На неделе мы продолжали заниматься портфелем мультистратегии. Кроме того, мы частично переложились из совсем короткого и ставшего неинтересным выпуска Ренессанс-Капитала в более доходные бумаги СтройТрансГаза, ТКС-Банка и Трансаэро (продолжением реаллокации займемся на текущей неделе, не дожидаясь срока оферты по РенКапу). На рынке еврооблигаций активно мониторим «проблемный портфель» Греции и Беларуси (см. выше). Также клиентские средства были инвестированы в долларовые бумаги Банка Азербайджана ввиду высокой вероятности исполнения эмитентом колл-опциона через год и, как следствие, хорошей предстоящей перспективе данного выпуска.

Инструменты развивающихся рынков

Развивающиеся рынки на текущей неделе двигались разнонаправленно на фоне достаточно нейтральных новостей. Снижение американского фондового рынка не обернулось значительными распродажами на рынках развивающихся и некоторые из них по итогам недели даже немного подросли (индийский SENSEX +1.6%, китайский SSE + 0.7%, южнокорейский KOSPI +0.7%).

В середине недели прошла умеренная распродажа бразильских акций на новостях о замедлении темпов экономического роста в Китае, который является основным покупателем для многих бразильских сырьевых компаний (IBOVESPA снизился на 0.5% по итогам недели).

В целом, уровни многих развивающихся рынков после майской коррекции выглядят достаточно привлекательно для покупок. С технической точки зрения многие рынки нащупали достаточно сильные уровни поддержки, а с фундаментальной — в ближайшее время не ожидается каких-либо негативных драйверов для развивающихся рынков.

Экономики Китая, Бразилии и Индии, несмотря на проблемы с инфляцией и политику монетарного сдерживания, продолжают развиваться хорошими темпами. Поэтому сценарий среднесрочного умеренного роста на развивающихся фондовых рынках является наиболее вероятным.

ОБЗОР РЫНКОВ ЗА НЕДЕЛЮ

30 мая — 3 июня 2011 года

Глобальные индексы и Деривативы

Продолжается конфликт между макро- и микроэкономической статистикой в США. Несмотря на ужасные данные по промышленному производству и с рынка труда, инвесторы верят в устойчивость американских корпораций и в то, что ФРС рано или поздно проведет еще один стимулирующий раунд (который, совершенно очевидно, будет еще более безрезультатным, чем предыдущий). Несмотря на рост волатильности и достаточно сильные провалы по индексу S&P500, доллар продолжал снижаться к основным валютам, что лишь подчеркивает тот факт, что следующий раунд будет связан с печатанием денег в еще большем объеме. Это в свою очередь оказывает поддержку драгметаллам и компаниям их добывающим. Неплохо чувствуют себя и продолжают рост валюты развитых и развивающихся стран с высокой зависимостью от сырья, невысокой инфляцией и низким бюджетным дефицитом. В этом списке Швейцарский франк, Норвежская и Шведская крона, а также валюты некоторых развивающихся рынков, таких как Чили и Бразилия.

Сырье уверенно держится на фоне волатильности рынков акций, и этот рынок продолжает притягивать к себе все больше избыточной ликвидности. Объемы длинных спекулятивных позиций в секторе сельхозтоваров за неделю существенно вырос, подтолкнув котировки вверх. Однако ситуация в других секторах не столь радужна. Как мы и предсказывали, базовые металлы продолжили падение и, скорее всего, этот сектор не покажет сильного роста в ближайшие месяцы. Нефть продолжает коррелировать с долларом почти на 100%, что делает ее инвестиционно непривлекательной. Мы видим котировки на уровне 90 долл. за баррель в случае продолжающегося падения доллара и пониженного спроса на нефтепродукты.

Наш деривативный портфель адекватно спозиционирован, и на прошедшей неделе мы проводили лишь корректирующие операции.

На сегодняшний день аллокация по мультистратегии следующая:

Стратегия	Вес
СРО	22%
ДФ	44%
ФТ	10%
ЩМ	24%



ОБЗОР РЫНКОВ ЗА НЕДЕЛЮ

30 мая — 3 июня 2011 года

КОНТАКТЫ

Департамент управления активами

Деривативы

Геннадий Сорокопуд	Sorokopud@ncapital.ru	директор Департамента
Тимофей Надикта	Nadikta@ncapital.ru	управляющий активами

Облигации

Александр Соловьев	Soloviev@ncapital.ru	управляющий по облигациям
--------------------	----------------------	---------------------------

Алгоритмические стратегии

Владимир Гайтанов	Gaytanov@ncapital.ru	начальник отдела алгоритмической торговли
Олег Бакатанов	Bakatanov@ncapital.ru	управляющий активами
Александр Власенко	Vlasenko@ncapital.ru	управляющий активами

Департамент инвестиционно-банковских услуг

Александр Айвазов	A.Aivazov@ncapital.ru	управляющий партнер, директор Департамента
Александр Темников	Temnikov@ncapital.ru	заместитель директора Департамента
Левон Хачатурян	Khachaturyan@ncapital.ru	заместитель директора Департамента
Дмитрий Гомер	Homer@ncapital.ru	заместитель директора Департамента
Антонина Дмитриева	Dmitrieva@ncapital.ru	директор Отдела долгового финансирования

Аналитический департамент

Владимир Рожанковский, LIFA	Rojanovski@ncapital.ru	директор Департамента (СТРАТЕГИИ, МАКРОЭКОНОМИКА, МЕТАЛЛУРГИЯ, МАШИНОСТРОЕНИЕ, ПОТРЕБИТЕЛЬСКИЙ СЕКТОР)
Михаил Фролов	Frolov@ncapital.ru	старший аналитик (ХИМИЯ, НЕФТЕХИМИЯ, НЕФТЬ, ЭЛЕКТРОЭНЕРГЕТИКА)
Максим Зайцев	Zaitsevm@ncapital.ru	старший аналитик (ОБЛИГАЦИИ, ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК)
Виталий Манжос	Manzhos@ncapital.ru	аналитик

Департамент управления рисками

Катарина Прозорова	Prozorova@ncapital.ru	директор Департамента
Николай Варламов	Varlamov@ncapital.ru	риск-менеджер
Светлана Ткаля	STkalya@ncapital.ru	риск-менеджер

Иван Артамонов Artamonov@ncapital.ru **управляющий директор по продажам**

Департамент стратегических продаж

Давид Шульман	Shulman@ncapital.ru	директор Департамента
---------------	---------------------	-----------------------

Департамент банковских продуктов

Галина Ежела	Ezhela@ncapital.ru	вице-президент
--------------	--------------------	----------------

Департамент частного клиентского обслуживания

Лариса Сафонова	Safonova@ncapital.ru	старший вице-президент
Евгения Ислентьева	Islentyeva@ncapital.ru	вице-президент
Сергей Ладыгин	Ladygin@ncapital.ru	вице-президент
Галина Мальцева	Maltseva@ncapital.ru	вице-президент

Департамент ведения счетов (NORDAccounting@ncapital.ru)

Александр Ткаля	ATkalya@ncapital.ru	директор Департамента
Евгения Косова	Kosova@ncapital.ru	менеджер

Департамент PR и маркетинга

Илона Шиллер	IShiller@ncapital.ru	директор Департамента
Наталья Матвеева	NMatveeva@ncapital.ru	маркетолог-аналитик

ОБЗОР РЫНКОВ ЗА НЕДЕЛЮ

30 мая — 3 июня 2011 года

ОГРАНИЧЕНИЕ ОТВЕТСТВЕННОСТИ

Данный документ опубликован компанией NORD CAPITAL FINANCIAL SERVICES, Bermuda и компанией «Норд Капитал АГ» (Nord Capital AG), Швейцария (далее совместно «Норд Капитал») только в информационных целях и ни при каких обстоятельствах не должен быть истолкован в качестве предложения о продаже/покупке каких-либо ценных бумаг и финансовых инструментов, включая, но, не ограничиваясь, гарантий, поручительств и др. Ни данный документ, ни факт его распространения не является основанием для формирования таких инструментов и заключения договоров. Этот документ не имеет отношения к конкретным инвестиционным целям, финансовому положению и потребностям каждого конкретного субъекта. «Норд Капитал» и/или связанные с ней лица могут, время от времени заключать сделки с какими-либо ценными бумагами упомянутыми в данном документе, а также предоставлять финансовые услуги эмитентам таких ценных бумаг. Информация, содержащаяся в настоящем документе, основывается на материалах и источниках, которые, по нашему мнению, являются надежными, однако, «Норд Капитал» не дает никаких заверений или гарантий, явных или подразумеваемых, в отношении точности, полноты и достоверности информации, содержащейся в настоящем документе. Изложенная в данном документе точка зрения является действительной только по состоянию на дату публикации документа. Изложенная здесь информация может изменяться без предварительного уведомления и «Норд Капитал» не несет ответственности за обновление данных, содержащихся в данном документе. Ни при каких обстоятельствах «Норд Капитал», ее филиалы и сотрудники не несут ответственности за любые прямые и косвенные убытки, связанные с использованием информации, изложенной в данном документе, за исключением случаев намеренного введения в заблуждение со стороны «Норд Капитала».

Данный документ предназначен только для (i) лиц, действующих вне пределов Великобритании, (ii) лиц, имеющих профессиональный опыт в вопросах, связанных с инвестициями, которые подпадают под определение «специалистов по инвестициям» в статье 19(5) Закона о финансовых услугах и рынках 2000 года (Финансовое стимулирование) в редакции 2005 года; либо (iii) предприятий с крупным собственным капиталом, неакционерных ассоциаций и партнерств, доверенных лиц крупных трастовых компаний, как указано в Статье 49 (2) Закона о финансовых услугах и рынках 2000 г. (Финансовое стимулирование) Приказ 2005.

Лицам, получившим данное сообщение, действующим в пределах Соединенного Королевства (кроме лиц, упомянутых в пунктах (ii) и (iii)) не следует руководствоваться или действовать в соответствии с данным сообщением при реализации инвестиций или инвестиционной деятельности, связанной с этим документом.

Инвестиции, в общем, связаны с определенной степенью риска, включая риск потери капитала. Услуги, ценные бумаги и инвестиции, упомянутые в этом документе, могут быть недоступны и не подходить всем инвесторам. Инвесторы должны принимать инвестиционные решения самостоятельно на основе собственных финансовых целей и ресурсов, а, в случае сомнений, необходимо проконсультироваться у эксперта по инвестициям. Предыдущие показатели доходности инструментов не являются неперменным руководством к новым инвестициям в них, а инвестору не всегда удастся получить обратно вложенные средства.

«Норд Капитал» и/или ее дочерние компании могут, время от времени, предоставлять инвестиционные советы или иные услуги, или требовать предоставления таких услуг от любой из компаний, упомянутых в настоящем документе. Таким образом, некоторая информация, может быть доступна для «Норд Капитал», но она может быть не отражена в данном документе, и «Норд Капитал» могла предпринять действия или уже использовать ее до или сразу же после ее опубликования.

Кроме того, «Норд Капитал», ее руководители, сотрудники этой компании, и/или связанные с ней лица могут быть заинтересованы в ценных бумагах, гарантиях, фьючерсах, опционах, деривативах или иных финансовых инструментах любой из компаний, упомянутых в данном документе, и могут, время от времени, без ограничений покупать или продавать данные ценные бумаги. Ни данный материал в целом, ни какая-либо его часть не подлежит копированию в любой форме и любым способом. Данный материал также не может быть разглашен кому-либо без предварительного согласия «Норд Капитал».