

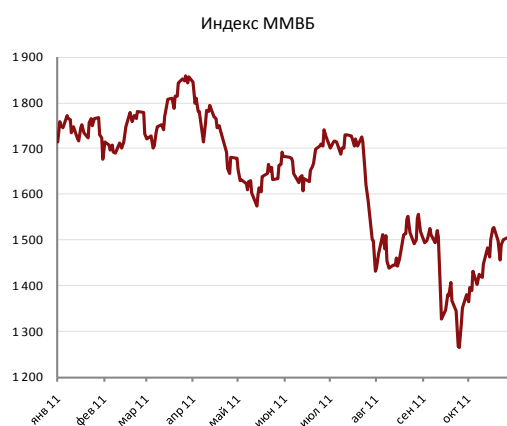
### Драйверы недели

- Всю неделю мировые рынки будоражил новый неожиданный поворот в ситуации вокруг греческого кризиса: премьер-министр Греции Г. Папандреу решил вынести программу помощи, согласованную несколькими днями ранее с ЕС и МВФ, на всенародный референдум. В условиях низкой популярности антикризисных мер у греческого населения это вновь сделало актуальными опасения дефолта страны. Впрочем, после того как лидеры Германии и Франции прямо увязали вопрос соблюдения достигнутых договоренностей с членством Греции в Еврозоне, Г. Папандреу решил референдум все-таки не проводить. К началу текущей недели стало известно, что премьер готов оставить свой пост после того как будут завершены переговоры с оппозицией по поводу формирования правительства национального единства.
- Заседание ФРС США, состоявшееся 1-2 ноября, и последовавшая за ним пресс-конференция Б. Бернанке больших сюрпризов не принесли. Целевым диапазоном для учетной ставки остается 0 – 0,25%, ФРС констатировала некоторое ускорение экономического роста и расходов населения в 3 квартале и вновь продекларировала, что в случае необходимости готова к дальнейшему смягчению монетарной политики. Решение вновь не было единогласным – но на этот раз «диссидентом» оказался «голубь» Ч. Эванс, который выступал за новые монетарные стимулы уже сейчас. Также были опубликованы обновленные макроэкономические прогнозы ФРС, зафиксировавшие заметное их снижение по сравнению с предыдущей, июньской публикацией. Прогноз роста ВВП снижен для 2011 года с июньских 2,7 - 2,8 % до 1,6 – 1,7 %, для 2012 с 3,3 – 3,7 % до 2,5 – 2,9 % и для 2013 с 3,5 – 4,2 % до 3,0 – 3,5 %. Очень медленными темпами будет снижаться безработица: прогнозируется сохранение на уровне 9,0 – 9,1 % в 2011 году, снижение в 2012 году до 8,5 - 8,7 % (ранее ожидалось 7,8 - 8,2 %), в 2013 году до 7,8 - 8,2 % (7,0 - 7,5 %). Впрочем, следует отметить, что о снижении прогнозов – хотя и без конкретных цифр – говорилось в протоколах предыдущих заседаний ФРС.
- Европейский Центральный Банк (ЕЦБ) 3 ноября принял решение снизить базовую учетную ставку на 25 базисных пунктов, до 1,25 %. Первое с мая 2009 года снижение ставки ЕЦБ стало неожиданностью для инвесторов (большинство ожидали ее сохранения на уровне 1,5 %) и поддержало восстановление рынков рискованных активов во второй половине недели.
- Из американской макроэкономической статистики прошлой недели в фокусе внимания были данные по рынку труда США за октябрь. Данные института ADP в среду вышли чуть лучше ожиданий, зафиксировав рост рабочих мест на 110 тыс. при прогнозе 100 тыс., сентябрь был пересмотрен вверх с 91 до 116 тыс. По официальным данным, опубликованным в пятницу, прирост числа рабочих мест в несельскохозяйственном секторе составил 80 тыс., меньше ожидавшихся 95 тыс., зато уровень безработицы немного сократился с сентябрьских 9,1 % до 9,0 %.

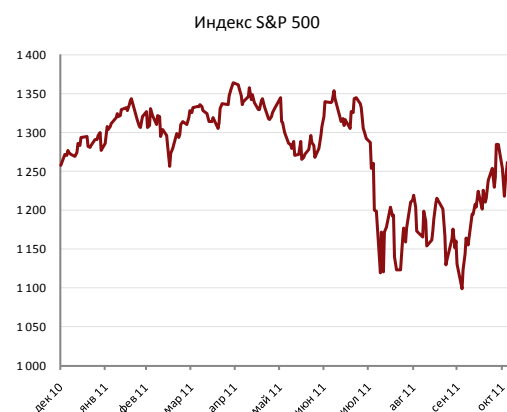
## Фондовый рынок

	Значение на		Изменение за неделю
	04.11.2011	28.10.2011	
MMVB	1501,18	1526,57	-1,7 %
PTC	1542,39	1610,32	-4,2 %
S&P 500	1253,23	1285,09	-2,5 %
DJI	11983,24	12231,11	-2,0 %
FTSE 100	5527,16	5702,24	-3,1 %
DAX	5527,16	6346,19	-6,0 %
Nikkei 225	8801,40	9050,47	-2,8 %
Hang Seng	19842,79	20019,24	-0,9 %

Источник: Reuters, прогнозы и расчеты ИК БФА



Источник: Reuters



Источник: Reuters

Первые два дня прошлой недели на рынках рискованных активов характеризовались агрессивным снижением котировок после того как неожиданное решение греческого премьер-министра вынести на всенародный референдум заведомо непопулярную у избирателей программу финансовой помощи, согласованную с ЕС и МВФ заставило инвесторов вновь опасаться дефолта Греции. Однако во второй половине недели часть потерь удалось отыграть после того как жесткая реакция лидеров Германии и Франции заставила Г. Папандреу отказаться от идеи референдума, а ЕЦБ неожиданно снизил базовую процентную ставку впервые с мая 2009 года.

Российский рынок акций стремительно снижался 31 октября и 1 ноября, индекс ММВБ потерял за два дня порядка 4,5 %, а индекс РТС, снижавшийся опережающими темпами из-за синхронного ослабления рубля – около 8 %. Однако уже начиная со среды благодаря некоторому ослаблению внешнего негатива индексы снова стали искать дорогу наверх. Наиболее волатильным днем на российском рынке на фоне насыщенного внешнего новостного потока и в преддверии длинных выходных стал четверг, 4 ноября. Обновив с утра недельный минимум в районе 1435 пунктов, индекс ММВБ затем стремительно отскочил наверх, в моменте практически возвращался на уровни недельной давности, а на закрытие составил 1501,18 пунктов (-1,66 % за неделю).

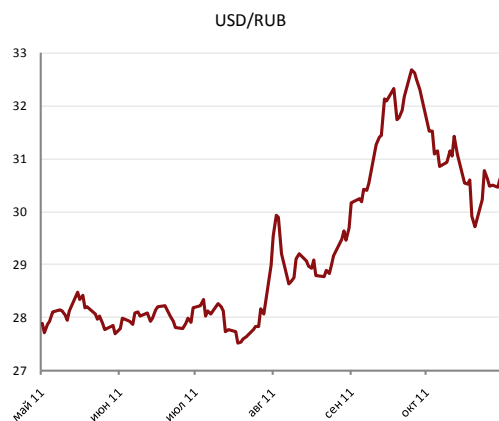
В отраслевом разрезе в аутсайдерах акции ГК Норильский Никель (-5,72 %), дочерняя компания которого, Norilsk Nickel Investment, подвела итоги приема заявок на выкуп. К выкупу было предъявлено 62,8% уставного капитала компании, что обусловило довольно низкий коэффициент выкупа для пакетов объемом выше 100 бумаг, который составил 10,95%. Хуже рынка выглядели большинство представителей черной металлургии (НЛМК -7,7 %, ММК -5,28 %, Мечел -1,88 %), исключением стали акции Северстали (+2,04 %).

Более устойчиво выглядел нефтегазовый сектор (Сургутнефтегаз +1,44 % обычка, +4,91 % префы, Лукойл +0,4 %, Рофнеть -1,28 %, Газпром -1,38 %), так как цены на нефть Brent после резкого снижения начала недели снова вернулись к верхней границе нисходящего канала, в котором они движутся с апреля 2011 года. Акции крупнейших банков изменились разнонаправленно, обычка Сбербанка (-5,34 %) потери начала недели отыграть не смогла, в то время как акции ВТБ по итогам недели в «плюсе» (+1,33 %). В лидерах недели среди ликвидных бумаг – обыкновенные акции Холдинга МРСК (+12,79 %) и префы Ростелекома (+7,16 %).

Европейский новостной фон в начале второй недели ноября вновь соткан из сомнений, в Греции после отказа от рискованной затеи с референдумом основной темой стало создание правительства национального единства и возможная отставка Г. Папандреу с поста премьер-министра. Политический кризис разразился в Италии, где к отставке премьер-министра С. Берлускони призывают не только оппозиция, но и ряд представителей правящей партии. Очень слабыми оказались сентябрьские данные по розничным продажам в еврозоне и промпроизводству в Германии. Тем не менее, пока индекс ММВБ удерживается выше уровня поддержки 1490 пунктов, считаем более вероятным сценарием на эту неделю попытку возвращения к сильному сопротивлению в районе 1555 пунктов (локальные максимумы сентября и 200-дневная экспоненциальная скользящая средняя), так и не протестированному в конце октября.

	Значение на		Изменение за неделю
	04.11.2011	28.10.2011	
USD/RUB	30,50	29,72	2,6 %
EUR/RUB	42,06	42,11	-0,1 %
Корзина 55/45	35,65	35,39	0,8 %
EUR/USD	1,3794	1,4146	-2,5 %
EUR/CHF	1,22	1,22	-0,1 %
GBP/USD	1,6029	1,6120	-0,6 %
USD/JPY	78,23	75,79	3,2 %
USD/CAD	1,0188	0,9918	2,7 %

Источник: Reuters, прогнозы и расчеты ИК БФА



Источник: Reuters



Источник: Reuters

## Валютный рынок

На прошлой неделе валютные рынки в основном корректировались в сторону бегства от риска по мере снижения оптимизма, вызванного итогами саммита еврозоны. Неожиданное развитие событий в Греции, признаки развития политического кризиса в Италии и в целом слабая статистика из еврозоны способствовали укреплению доллара относительно основных валют. Дополнительным стимулом снижения евро стало решение ЕЦБ о сокращении ставки.

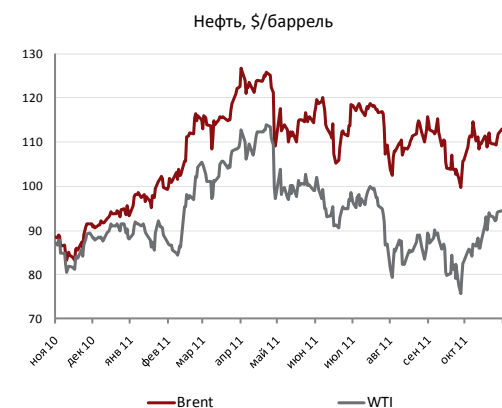
Определяющей новостью с точки зрения динамики валютных рынков в начале прошлой недели стала инициатива властей Греции провести референдум по одобрению согласованного еврозоной плана спасения страны. Это действие, несмотря на то, что референдум все-таки не состоится, привело в итоге к вынужденному уходу Г.Папандреу с поста премьер-министра, формированию коалиционного правительства и назначению досрочных парламентских выборов в начале следующего года. Естественно, такая ситуация оставляет вопрос о предоставлении Греции помощи со стороны коллег по еврозоне, как и собственно членства страны в зоне единой валюты, в подвешенном состоянии. Впрочем, вполне вероятно, что «правительство народного согласия», которое объединит разнородные политические силы, будет менее самостоятельным и более предсказуемым во взаимодействии с европейскими властями и МВФ, что может привести к усилению евро. Как бы то ни было, в течение прошлой недели евро заметно ослаб, без боя сдал уровень 1,40 доллара еще в понедельник и закрепившись на уровне 1,38 в конце прошлой недели.

В связи со сменой настроений рынков как нельзя кстати пришлось неожиданное решение ЕЦБ снизить базовую ставку на 0.25 п.п. Рынок не ожидал изменения ставки уже на первом заседании ЕЦБ под руководством нового главы М.Драги, однако воспринял новость вполне спокойно. Евро временно закрепился на уровнях 1,37-1,385 доллара; его динамика в течение недели будет определяться развитием ситуации в Италии, где во вторник должно пройти голосование по бюджетным вопросам, фактически превратившееся в вотум доверия правительству С.Берлускони. Вероятность того, что ослабление политических позиций итальянского лидера скажется на результатах голосования и застопорит процесс имплементации мер по экономии бюджета, довольно велика. Впрочем, есть шансы и на благоприятный исход в виде добровольной отставки Берлускони, который воспринимается рынками как возможность для политической стабилизации в стране. Возможные исходы ситуации диктуют и варианты дальнейшего движения в главной валютной паре: либо усиления евро до диапазона 1,38-1,395 доллара, либо его более глубокое снижение на 1,355-1,37 доллара.

На этом фоне рубль держится в паре с долларом относительно уверенно: коррекция начала недели окончилась на близких подступах к уровню в 31 рубль за доллар, в после рубль несколько укрепился, закончив неделю на более привычном для последних дней уровне 30,5 рублей за доллар. По понятным причинам, динамика в паре рубль-евро была менее выразительной: большую часть недели пара провела в узком диапазоне 41,9-42,3 рубля за евро с тенденцией к укреплению рубля. Высокие цены на нефть могут позволить рублю удержаться в этом тренде, сложившемся еще в сентябре, вне зависимости от динамики евро к другим валютам. Ближайшая цель в этом случае – уровень в 41,9 рублей за евро.

	Значение на		Изменение
	04.11.2011		за неделю
нефть Urals, \$/барр.	112,02	109,11	2,7 %
нефть WTI, \$/барр. (ICE)	94,26	93,32	1,0 %
нефть Brent, \$/барр. (ICE)	111,97	109,91	1,9 %
природный газ, \$/млн. BTU NYMEX	3,783	3,923	-3,6 %
природный газ, euro/ MBT-час	23,20	23,05	0,7 %
запасы нефти EIA	339460	339460	0,0 %
запасы бензина EIA	206274	206274	0,0 %
Baltic Dirty Tanker Index, \$	766	781	-1,9 %

Источник: Reuters, прогнозы и расчеты ИК БФА



Источник: Reuters



Источник: Reuters

## Нефть и газ

Котировки основных сортов нефти на прошедшей неделе оставались очень стабильными, что выглядело несколько необычно на фоне резких колебаний фондовых и валютных площадок. Цена барреля Brent за неделю прибавила около двух процентов, закончив пятничные торги вблизи отметки \$112 – примерно на уровне 27 октября, когда котировки взлетели на три доллара на волне оптимизма после саммита Евразии. WTI выглядел ожидаемо слабее после ралли последних недель, но зафиксировал по итогам пяти сессий процентный рост, «закрывшись» в пятницу выше \$94/барр. В последние недели можно говорить в целом об ослаблении корреляции между рынком нефти и прочими сырьевыми товарами, а также между нефтью и акциями, что косвенно доказывает наше мнение о присутствии в ценах на нефть сильной поддержки со стороны физического спроса. Мы ожидаем, что цены на нефть сохранятся вблизи достигнутых уровней и на этой неделе, несмотря на достаточно нервную ситуацию на финансовых рынках.

Несмотря на заметное ослабление оптимизма рынков в связи с перспективами разрешения долгового кризиса еврозоны, общая конъюнктура пока не препятствует сохранению высоких цен на нефть и нефтепродукты. Определяющим сигналом сильного физического спроса мы считаем вышедшие недавно предварительные данные по ВВП США: рост составил 2,5% в годовом исчислении, а абсолютный объем превысил показатели предшествовавшего рецессии IV квартала 2007 г. Действительно, несмотря на медленные темпы восстановления, американская экономика (крупнейший мировой потребитель нефти) в последнее время все чаще демонстрирует повод для оптимизма в виде очередных статистических данных. На прошлой неделе таким поводом стало снижение уровня безработицы в стране до 9,0%. Даже в случае сильного замедления европейской экономики сильная динамика ВВП США серьезно снижает вероятность реализации рецессионного сценария в мировом масштабе в следующие несколько месяцев.

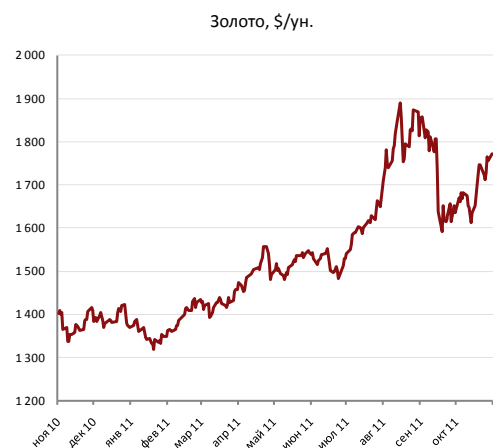
Не оставляют без поддержки рынок нефти и геополитические факторы. В Ливии на фоне формирования временного правительства активно продолжаются столкновения сторонников нового и старого режима. При этом судьба большого количества вооружения, «пропавшего» с военных складов страны, остается неизвестной, а формирование полноценной управленческой инфраструктуры в лучшем случае займет несколько кварталов. Разумеется, это будет затруднять возобновление добычи нефти в стране и ограничивать интерес международных компаний к работе в Ливии. В несколько лучшем положении с этой точки зрения находятся шельфовые месторождения, изолированные от континентальной части страны. Пока у рынка нефти нет возможности игнорировать геополитические факторы: в условиях сильного растущего спроса неожиданное снижение добычи, связанное политической напряженностью в каком-либо из нефтедобывающих регионов, может спровоцировать недостаток нефти и резкий скачок цен на нее.

Китай – основной источник роста мирового спроса на нефть и газ в ближайшие годы – будет удовлетворять растущие нужды за счет импорта. Показательной в этом смысле стала инициатива правительства страны по строительству 80 супертанкеров к 2015 г. Её успешная реализация приведет к удвоению нефтеналивного флота Китая всего за три года; этот шаг сам по себе демонстрирует намерения страны в отношении импорта нефти. Объявленные на прошлой неделе меры по повышению ценовой гибкости внутреннего рынка нефтепродуктов Китая повышают конкурентность этого рынка, а значит и его привлекательность для развития нефтепереработки и сбыта. Это может стать одним из факторов, которые будут поддерживать рост потребления нефтепродуктов в Китае на достаточно высоких уровнях.

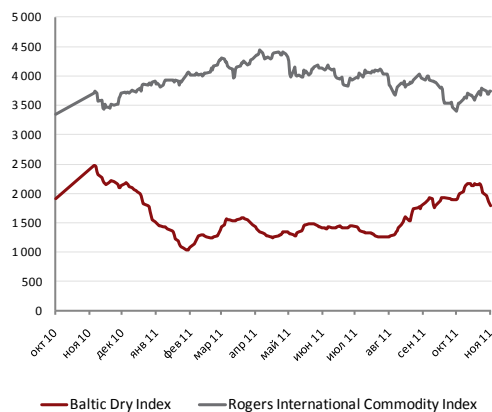
Несмотря на то, что приближения зимы в США уже вызвало заметный рост цен на топочный мазут, котировки природного газа остаются на довольно низких уровнях. На прошлой неделе декабрьский фьючерс на CME снизился до \$3,73/млн.БТЕ., так и не предприняв попытки штурма четырехдолларовой отметки. Впрочем, динамика нефтепродуктов, используемых для отопительных нужд, может стать опережающим сигналом для рынка газа.

	Значение на		Изменение за неделю
	04.11.2011	28.10.2011	
золото, \$/ун. (CME)	1755,3	1746,2	0,5 %
серебро, \$/ун. (CME)	34,070	35,270	-3,4 %
медь 3 мес. контр., \$/т. (LME)	7870	8175	-3,7 %
алюминий 3 мес. контр., \$/т. (LME)	2140	2242	-4,5 %
никель 3 мес. контр., \$/т. (LME)	18900	19700	-4,1 %
сталь 3 мес. контр., \$/тонна (LME)	525	530	-0,9 %
платина, \$/унция (CME)	1633	1648	-0,9 %
палладий, \$/унция (CME)	656	667	-1,6 %

Источник: Reuters, прогнозы и расчеты ИК БФА



Источник: Reuters



Источник: Reuters

## Металлы

Рынок промышленных металлов на прошлой неделе вновь оказался под давлением из-за роста опасений относительно европейских долговых проблем, даже не смотря на заявление председателя КНР Ху Цзиньтао о достаточности финансовых ресурсов в Еврозоне для преодоления сложившегося кризиса. Дополнительным фактором для роста волатильности послужило сообщение о банкротстве одного из крупнейших мировых брокеров - MF Global, который так же является одним из ring-дилеров и маркет-мейкеров на бирже LME.

Согласно данным China Non Ferrous Metals Industry Association, потребление меди в Китае по итогам 9 месяцев возросло на 8% до 5,46 млн. тонн. Так же Freeport McMoRan Copper & Gold заявило о снижении уровня добычи меди ниже минимального, гарантирующего бесперебойные поставки, из-за забастовок на предприятии Grasberg в Индонезии. Однако, несмотря на увеличение потребления меди в Китае, замедление темпов экономического роста в Европе нивелирует попытки быков поднять котировки выше \$8000 за тонну, что дает основание предполагать дальнейшую их консолидацию в коридоре \$7000-8000 в ближайшее время.

Никель остается наиболее стабильным в своей оценке, минимально отклоняясь от уровня \$18 тыс. за тонну. Крупнейшие сталелитейные компании прогнозируют дальнейшее снижение спроса на продукцию, продолжает снижаться стоимость железной руды и угля – как основных факторов роста цен на сталь в прошлом году.

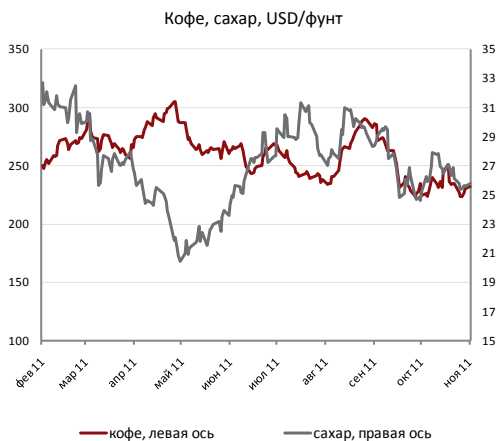
Драгоценные металлы продолжают уверенно дорожать, восстанавливая позиции после сентябрьской распродажи. В результате политического кризиса в Италии, защитные активы получили дополнительный стимул, отражая опасения инвесторов относительно устойчивости еврозоны в случае дальнейшего обострения экономической нестабильности. Дополнительно в пользу продолжения роста выступают такие факторы, как резкое сокращение объема открытых позиций за последние несколько месяцев, при сохранении и даже увеличении объемов инвестиций со стороны крупнейших фондов. Подобная структура свидетельствует о сохранении интереса к золоту и серебру у долгосрочных инвесторов, использовавших распродажу для наращивания длинных позиций. Ближайший следующий уровень для котировок золота на текущей неделе видится на отметке \$1800 за тройскую унцию.

	Значение на		Изменение за неделю
	04.11.2011	28.10.2011	
пшеница, центов/ бушель (CBOT)	636,75	644,50	-1,2 %
кукуруза, \$/бушель (CBOT)	655,75	655,00	0,1 %
соя, \$/бушель (CBOT)	1212,5	1217,0	-0,4 %
сахар, центов/фунт (ICE)	25,57	26,15	-2,2 %
рис, \$/100 фунтов (CBOT)	15,90	16,74	-5,0 %
кофе, \$/фунт (ICE)	230,20	235,15	-2,1 %
какао, \$/т	2697,00	2748,00	-1,9 %
хлопок, \$/фунт (ICE)	98,74	104,37	-5,4 %

Источник: Reuters, прогнозы и расчеты ИК БФА



Источник: Reuters



Источник: Reuters

## Продовольственные товары

Котировки продовольственных товаров на прошлой неделе в основном снижались из-за страха перед последствиями европейского долгового кризиса, которые заставляли инвесторов продавать рискованные активы и «уходить» в доллар. На этой неделе мы ожидаем продолжение коррекции на товарных рынках, но стоит отметить и возможность спекулятивного роста котировок, связанного прежде всего с прогнозами роста китайской экономики.

Так, 15%-ный рост производства сахара в стране не успевает за быстрорастущим потреблением. Дефицит в размере 2 млн. тонн будет покрываться за счет закупок на внешних рынках, хотя существует вероятность и прямых поставок из Индии, правительство которой уже согласовывает с фермерами план по экспорту сахара на фоне образовавшегося переизбытка производства.

Некоторая неразбериха, случившаяся на рынке из-за банкротства MF Global, заставила клиентов этого крупного брокера переводить счета к другим компаниям, закрывая позиции. Но проблемы с производством сахара в основных сахаропроизводящих странах должны оказать поддержку ценам на него с фундаментальной точки зрения. Наводнение в Таиланде заставляет мировых игроков нервничать и строить различные сценарии возможного ущерба. Несмотря на то, что затронута всего 2-3% сахарных плантаций, инвесторы опасаются повторения ситуации с рисом, когда Таиланд не смог выполнить своих обязательств по поставкам. Спекулятивный интерес к сахару, поддерживаемый оценками снижения производства сахарного тростника и инвестиций в обновление плантаций в Бразилии, дает возможность рассчитывать на рост котировок.

Мы также хотим отметить, что будущая роль России на мировых экспортных площадках, заявления о которой в последнее время распространились с СМИ, может быть преувеличена. Россия, которая была главным импортером сахара в мире еще в начале прошлого десятилетия, постепенно переходит на самообеспечение благодаря государственной доктрине продовольственной безопасности, которая тарифицировала импорт для защиты инвестиций в собственное производство. В этом сезоне благоприятные погодные условия и экономический климат помогли достигнуть рекордных урожаев за постсоветское время, что подтолкнуло чиновников к громким заявлениям о возможном переходе к экспорту. Но ограниченные возможности инфраструктуры не позволят России на равных конкурировать с бразильскими производителями, чье производство в разы дешевле из-за эффекта масштаба. Только экспорт в среднеазиатских направлениях дает России возможность использовать преимущества в транспортировке. Однако при этом страна балансирует на грани самообеспечения, и длительный период неблагоприятной погоды может заставить ее снова приобретать сахар на мировых рынках.

## Инвестиционная компания БФА

197101, Санкт-Петербург,  
Петроградская наб., д. 3б, лит. А, б/ц «Линкор»  
Тел.: +7 (812) 329 81 81 (основной)  
Факс: +7 (812) 329 81 80  
info@bfa.ru  
www.bfa.ru

### Управление продаж

<b>Думчева Анна</b> начальник управления	прямой +7 (812) 326 93 61, доб. 1088 a.dumcheva@bfa.ru
<b>Тапинов Петр</b> старший специалист	прямой +7 (812) 611 00 64, доб. 1032 p.tapinov@bfa.ru
<b>Виноградов Кирилл</b> специалист	доб. 1144 k.vinogradov@bfa.ru

### Отдел рынков акций

<b>Анастасов Антон</b> трейдер	доб. 1052 a.anastasov@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>Казанцев Сергей</b> аналитик	доб. 1281 s.kazantsev@bfa.ru
<b>Дорофейкин Олег</b> аналитик	доб. 1222 o.dorofeykin@bfa.ru
<b>Иванова Ольга</b> аналитик	доб. 1241 o.ivanova@bfa.ru
<b>Настыч Мария</b> специалист	доб. 1154 m.nastych@bfa.ru

### Управление торговых операций

<b>Малев Всеволод</b> начальник управления	прямой +7 (812) 322 5899, доб. 1293 v.malev@bfa.ru
<b>Народовый Роман</b> начальник отдела товарных рынков	прямой +7 (812) 329 8198, доб. 1168 r.narodovyy@bfa.ru
<b>Деордиев Александр</b> трейдер	доб. 1092 a.deordiev@bfa.ru
<b>Пашков Алексей</b> аналитик	доб. 1147 a.pashkov@bfa.ru

### Отдел брокерских операций

<b>Иванов Николай</b> Начальник отдела	прямой +7 (812) 329 8195, доб. 1235 n.ivanov@bfa.ru
<b>Мишарев Андрей</b> заместитель начальника отдела	прямой +7 (812) 329 8195, доб. 1199 a.misharev@bfa.ru

### Клиентский отдел

client@bfa.ru

<b>Лукьянова Анастасия</b> начальник отдела	+ 7 (812) 329 8167, доб. 1196 a.lukyanova@bfa.ru
<b>Ермолина Анастасия</b> специалист	доб. 1173 a.ermolina@bfa.ru
<b>Широков Станислав</b> специалист	доб. 1053 s.shirokov@bfa.ru

Настоящий документ подготовлен аналитическим отделом ЗАО «Балтийское Финансовое Агентство» 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. ЗАО «Балтийское Финансовое Агентство» 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. ЗАО «Балтийское Финансовое Агентство» и его сотрудники могут инвестировать, выступать маркет-мейкером или совершать иные сделки в качестве принципала с инвестиционными инструментами, упомянутыми в настоящем отчете. ЗАО «Балтийское Финансовое Агентство» проводит внутреннюю политику, направленную на предотвращение потенциальных конфликтов интересов. ЗАО «Балтийское Финансовое Агентство» и его сотрудники не несут ответственности за прямой или косвенный ущерб, наступивший в результате использования настоящей публикации или ее содержания.