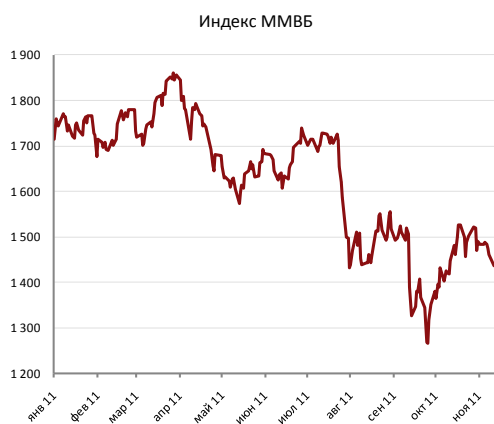


Драйверы недели

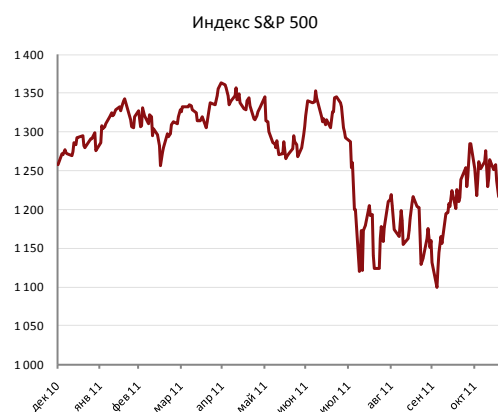
- В фокусе внимания оставалась ситуация на рынках суверенного долга стран Еврозоны, урегулирование политических кризисов в Греции и Италии не смогло успокоить инвесторов, не уверенных в том, что новые правительства преуспеют в поисках долгосрочного выхода из кризиса. На этом фоне опасно выросли доходности итальянских и испанских бумаг; интервенции ЕЦБ не смогли остановить эту тенденцию. Продолжает расширяться и круг объектов опасений инвесторов: под сомнение ставится уже и финансовая устойчивость Франции, на что указывает расширение спреда между французскими и немецкими бумагами (впрочем, в значительной мере оно объясняется снижением доходности последних).
- Данные по инфляции в США за октябрь указывают на замедление темпов роста цен. Заметно меньше ожиданий оказалась динамика цен производителей (индекс PPI -0,3 % м/м, прогноз -0,1 %; Core PPI 0,0 м/м, прогноз +0,1 %), небольшое снижение зафиксировано в потребительских ценах (индекс CPI -0,1 % м/м при прогнозе 0,0 %, Core CPI +0,1 %, по ожиданиям). В текущих условиях такие данные могут рассматриваться скорее как позитив, так как оставляют ФРС США большее пространство для маневра, а именно возможные монетарные меры инвесторы сейчас рассматривают как «последнюю страховку» на случай развития ситуации на рынках по наиболее неблагоприятному сценарию.
- Макроэкономическая статистика из реального сектора экономики США в четверг также дала некоторые основания для оптимизма – которыми, впрочем, рынки практически не воспользовались. Число заявок на пособие по безработице продолжило сокращаться, уменьшившись на 5 тыс. за неделю (прогнозировался рост на 5 тыс.). Число новостроек в октябре практически не изменилось (-0,3 % при прогнозе -7,3 %), но зато число разрешений на строительство, рассматриваемое как опережающий индикатор, значительно выросло (+10,9 % при прогнозе +1,5 %).
- Банк Японии в прошлый вторник на очередном заседании сохранил без изменений процентную ставку (0-0,1 %) и объем программы выкупа активов, но стал более пессимистичен в оценке состояния экономики. Регулятор отметил риски негативного влияния ситуации в Еврозоне и отметил готовность к дальнейшему смягчению монетарной политики в том случае, если восстановление японской экономики окажется под угрозой.
- В среду агрессивные распродажи в последний час торгов в США спровоцировало предупреждение агентства Fitch о том, что дальнейшее распространения долгового кризиса в Европе может оказать серьезное негативное влияние на крупные американские банки.
- Согласно очередному отчету китайского ЦБ о монетарной политике, хотя замедление инфляции в Китае продолжается, «база для ценовой стабильности» еще не устойчива, и соответственно, регулятор пока не готов ослабить монетарную политику.

	Значение на		Изменение за неделю
	18.11.2011	11.11.2011	
ММВБ	1460,56	1484,97	-1,6 %
PTC	1495,87	1530,7	-2,3 %
S&P 500	1215,65	1263,85	-3,8 %
DJI	11796,16	12153,68	-2,9 %
FTSE 100	5362,94	5545,38	-3,3 %
DAX	5362,94	6057,03	-4,2 %
Nikkei 225	8374,91	8514,47	-1,6 %
Hang Seng	18491,23	19137,17	-3,4 %

Источник: Reuters, прогнозы и расчеты ИК БФА



Источник: Reuters



Источник: Reuters

Фондовый рынок

В первой половине прошлой неделе российский рынок акций на фоне разнонаправленных сигналов с внешних площадок продолжал консолидироваться несколько ниже 1500 пунктов по индексу ММВБ, при этом размах колебаний индекса постепенно снижался, как и верхняя их граница - недельный максимум был достигнут уже утром в понедельник, когда индекс поднимался до 1511,2 пунктов. В четверг рост доходности гособлигаций в Еврозоне спровоцировал попытку выйти из консолидации вниз, однако развития она не получила, так как слухи о новых интервенциях ЕЦБ на долговых рынках и сильная макроэкономическая статистика из США приостановили распродажи. В пятницу индекс ММВБ продолжил снижение (1460,56 пунктов на закрытие, -1,64 % за неделю), но в преддверии выходных удержался выше важных уровней поддержки.

Нефтегазовый сектор в первой половине недели выглядел лучше рынка благодаря росту цен на нефть (особенно на американскую WTI, которая впервые с лета 2011 г. поднималась выше 100 долл./барр.), однако во второй половине недели вместе с ними же оказался под давлением. Акции Газпрома (-1,9 %) потеряли чуть больше индекса ММВБ, крупнейшие нефтяные фишки – чуть меньше (Роснефть -1,39 %, Лукойл -1,23 %). Поддержку акциям Лукойла могло оказать интервью вице-президента компании Л. Федун агентству Reuters, согласно которому в следующие 10 лет компания может перейти от стратегии сокращения инвестиций и накопления свободного денежного потока к активному освоению новых проектов, развитию сырьевой базы и добычи, но при этом направляя на выплату дивидендов не менее 15% чистой прибыли. Значительно лучше рынка выглядели акции Сургутнефтегаза (+3,68 % оыбчка, +6,86 % префы), поддержку которым оказала сильная отчетность по РСБУ за 9 мес.: чистая прибыль выросла в 2,48 раз по сравнению с аналогичным периодом прошлого года. При сохранении темпов роста прибыли по итогам года можно будет ожидать высокую дивидендную доходность.

В аутсайдерах недели – металлургический сектор (Мечел -13,5 %, НЛМК -6,75 %, Северсталь -6,72 %, ММК -5,19 %) на фоне снижения цен на базовые металлы и с учетом высокой зависимости отрасли от экономического цикла. Акции ГМК Норильский Никель (-4,11 %) помимо этих факторов, возможно, продолжали отыгрывать завершения buyback. Акциям Распадков (+5,63 %) значительную поддержку оказало сообщение о том, что совет директоров одобрил приобретение до 10 % акций компании с высокой премией к рынку (прием заявлений 19.12.2011 – 31.01.2012, заключение договоров купли-продажи и переоформление акций 01.02.2012 – 31.03.2012, оплата не позднее 30 дней после переоформления).

В начале текущей недели негативные настроения на внешних рынках вновь набрали силу, к практически перманентному уже напряжению относительно долгов стран Еврозоны добавился фактор риска с противоположного берега Атлантики. К среде «суперкомитет» Конгресса в соответствии с летними договоренностями должен представить план сокращения дефицита бюджета США, однако пока демократы и республиканцы далеки от компромисса. На этом фоне недавняя устойчивость индекса ММВБ в понедельник сменилась резким снижением, индекс вышел вниз из широкого бокового диапазона 1435 – 1555 пунктов, ограничивавшего его движения в течение месяца.

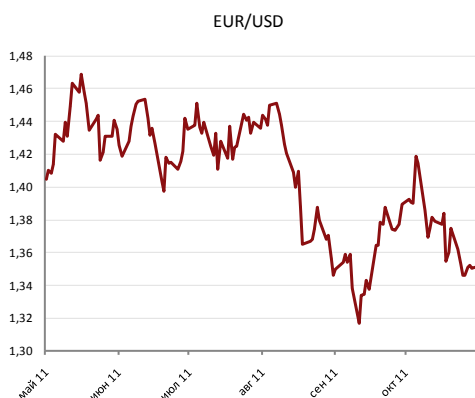
Торговые обороты пока не очень велики, а ниже расположен целый ряд уровней и зон поддержки, от ближайшей из которых (1390-1400 пунктов) индекс ММВБ в понедельник пытается отскочить. Тем не менее, на этой неделе более вероятным сценарием мы считаем продолжение снижения котировок, цели могут быть расположены в районе 1350 пунктов по индексу ММВБ. При этом отмечаем, что по мере движения вниз техническая картина по индексу ММВБ будет довольно быстро ухудшаться, причем с точки зрения не только краткосрочных, но и среднесрочных перспектив.

	Значение на		Изменение за неделю
	18.11.2011	11.11.2011	
USD/RUB	30,86	30,36	1,6 %
EUR/RUB	41,69	41,74	-0,1 %
Корзина 55/45	35,74	35,49	0,7 %
EUR/USD	1,3509	1,3750	-1,8 %
EUR/CHF	1,24	1,24	0,0 %
GBP/USD	1,5789	1,6068	-1,7 %
USD/JPY	76,91	77,11	-0,3 %
USD/CAD	1,0267	1,0122	1,4 %

Источник: Reuters, прогнозы и расчеты ИК БФА



Источник: Reuters



Источник: Reuters

Валютный рынок

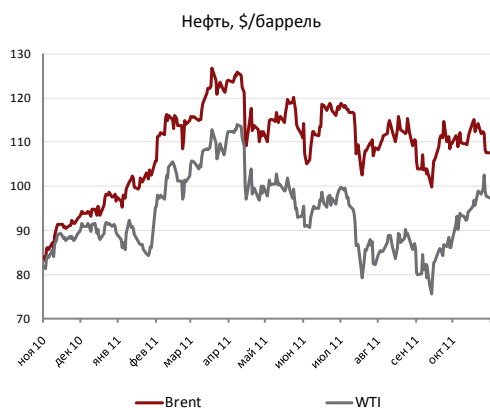
На прошедшей и в начале текущей недели доллар США продемонстрировал сильную динамику к основным мировым валютам. Основными факторами укрепления доллара выступили нестабильность на рынке суверенных долгов Европы и дальнейшее ухудшение ситуации на межбанковском рынке.

Российский рубль ослаблялся к доллару США в течение прошлой недели и составил 30,858 руб. за доллар, потеряв 52 копейки. В начале текущей недели российский рубль продолжил свое падение к доллару США и показал минимальные значения к доллару США в ноябре. При продолжении ослабления рубля целью является уровень 31,5 рубля за доллар: последний раз рубль торговался на этом уровне 20 октября. К бивалютной корзине рубль потерял на прошлой неделе лишь 24 копейки, составив 35,7228 на закрытие пятницы. Динамика бивалютной корзины по-прежнему продолжит отставать от доллара США из-за слабой динамики европейской валюты.

Смена правительств Греции и Италии не принесла временного облегчения на рынки, которое мы ожидали. Доходности 10-летних испанских облигаций выросли на 0,62% на прошедшей неделе и продолжают рост в понедельник, а доходности 10-летних облигаций Италии в моменте росли больше 0,8%, но в итоге увеличились только на 0,29% из-за интервенций ЕЦБ. За прошлую неделю доллар укрепился к евро с 1,736 до 1,3525. В понедельник доллар укрепился до уровня 1,345, и в пользу дальнейшего укрепления доллара говорит очень напряженная ситуация на рынке межбанковского кредитования и высокий спрос на доллары. Долларовые свопы ФРБ Нью-Йорка с мировыми Центральными Банками увеличились за неделю с 9 по 16 ноября на \$390 млн. и составляют \$2,349 млрд., из них \$2,248 млрд. относятся к своп-линии ФРС с ЕЦБ. Эти средства идут на поддержку европейских банков, лишившихся доступа к финансированию на межбанковском рынке. Показатели межбанковского рынка находятся в очень тяжелом состоянии: спред FRA/OIS 3 мес. находится на уровне 2008-2009 гг. и уже превысил максимумы 2010 г.; спред LIBOR-OIS составил почти 41 б.п. в конце прошлой недели, причем его рост в конце прошлой недели был очень резким; базисные валютные свопы EUR/USD еще дальше углубились в отрицательную зону и находятся ниже -130 б.п. В конце прошлой недели евро рос к доллару в надежде на то, что покупки облигаций Испании и Италии остановят рост стоимости заимствования для этих стран. Дальнейшее движение в данной паре, по нашему мнению, продолжит определяться описанными выше факторами. Также 20 ноября в Испании прошли парламентские выборы, на которых уверенную победу одержала Народная партия во главе с Мариано Рахо. График размещения суверенных облигаций в еврозоне на этой неделе будет менее насыщенным, чем на прошлой неделе и не будет являться лишним фактором давления на евро. Другим фактором, влияющим на пару EUR/USD и общий аппетит к риску, является отсутствие договоренности в "Супер-комитете" по сокращению затрат бюджета США на \$1,2 трлн. На этом фоне новости из США опять могут выйти на первый план и повлиять на динамику доллара.

	Значение на		Изменение за неделю
	18.11.2011	11.11.2011	
нефть Urals, \$/барр.	108,02	114,63	-5,8 %
нефть WTI, \$/барр. (ICE)	97,67	98,99	-1,3 %
нефть Brent, \$/барр. (ICE)	107,56	114,16	-5,8 %
природный газ, \$/млн. BTU NYMEX	3,316	3,584	-7,5 %
природный газ, euro/ MBT-час	23,90	23,30	2,6 %
запасы нефти EIA	337034	337034	0,0 %
запасы бензина EIA	205159	205159	0,0 %
Baltic Dirty Tanker Index, \$	787	776	1,4 %

Источник: Reuters, прогнозы и расчеты ИК БФА



Источник: Reuters



Источник: Reuters

Нефть и газ

Динамика рынка нефти на прошлой неделе была отмечена прежде всего значительным сокращением разрыва между ценами баррелей Brent и WTI, который сократился более чем на \$5, составив на конец пятницы \$9,89. Сокращение спреда состоялось прежде всего за счет падения цен Brent, которые стали жертвой очередного обострения ситуации с европейскими долгами и перехода длинных позиций в WTI. Тем не менее, несмотря на более чем пятипроцентное снижение на прошлой неделе, Brent смог удержаться выше уровней в \$105-107/барр., соответствующих верхней границе старого коридора, и – возможно – нижней границе нового. Судьба среднесрочной ориентиров динамики Brent может определиться уже в течение наступившей недели.

Непосредственным поводом для резкого сокращения межсортного спреда стало соглашение между компаниями Enbridge и ConocoPhillips о покупке первым 50%-ной доли в нефтепроводе Seaway. Покупка позволит Enbridge совместно с другим акционером уже ко 2кв2012 организовать реверсивные поставки нефти по трубопроводу, вывозя из Кушинга до 150 тыс.барр. в день. Кроме того, в скором времени TransCanada может получить разрешение на отрезок нефтепровода Keystone XL, который позволит транспортировать из Кушинга до 900 тыс.барр. в день. Реакция рынка на новость о Seaway была молниеносной – сорта Brent и WTI в течение минут сблизилась более чем на \$3/барр. за счет резкого снижения первого и не мене резкого роста второго. Однако в основном продолжавшееся с середины октября сужение спреда было обусловлено не ожиданиями ввода новых транспортных проектов, а фактической разгрузкой Кушинга, запасы которого с весны «похудели» на 10 млн.барр. Возможная причина этого – рост объемов железнодорожных перевозок нефти по новым маршрутам, на организацию которых потребовалось несколько месяцев. Если снижение запасов Кушинга действительно заслуга железнодорожников, то до ввода реверсивного режима Seaway WTI может продолжить торговаться со скидкой к Brent в размере \$5-7/барр., соответствующем дополнительным затратам на транспортировку нефти по железной дороге. В более краткосрочной перспективе мы не исключаем коррекционного расширения спреда в коридор \$10-15/барр.

В то время как общая конъюнктура финансовых рынков не располагает к росту цен на нефть, геополитические факторы помогают им удержаться на достаточно высоких уровнях. Следующие месяцы обещают быть насыщенными новостями из Северной Африки и Ближнего Востока. В Египте активизировались волнения, на этот раз направленные против Военного совета и инициированные «братьями-мусульманами». Вполне возможно, уже в ближайшие недели мир станет свидетелем повторения в Египте зимних событий, приведших к свержению Х.Мубарака. Заставляет обращать на себя внимание и иранский фактор: после того, как на страну было усилено давление по линии МАГАТЭ, министр энергетики Ирана дал понять, что в случае необходимости страна готова использовать нефтяной фактор в качестве геополитического инструмента: через Ормузский пролив между Ираном и Оманом ежедневно проходит около 15.5 млн.барр. нефти. Последствия теоретического вмешательства извне в дела Ирана непредсказуемы по своим масштабам, однако на сегодняшний день такой вариант событий представляется все же маловероятным. Тем не менее, ситуация вокруг Ирана продолжит нервировать инвесторов и поддерживать котировки нефти.

По-видимому, в течение наступившей недели ценам на нефть в очередной раз придется доказывать свою способность оставаться относительно стабильными на фоне волатильных финансовых рынков: европейские долговые неурядицы и очередной провал переговоров американских законодателей по мерам бюджетной экономии будут заставлять котировки Brent и WTI тестировать новые уровни поддержки в \$105/барр. и \$93-95/барр. соответственно.

	Значение на		Изменение за неделю
	18.11.2011	11.11.2011	
золото, \$/ун. (CME)	1724,7	1787,5	-3,5 %
серебро, \$/ун. (CME)	32,413	34,671	-6,5 %
медь 3 мес. контр., \$/т. (LME)	7525	7639	-1,5 %
алюминий 3 мес. контр., \$/т. (LME)	2110	2162	-2,4 %
никель 3 мес. контр., \$/т. (LME)	17655	18075	-2,3 %
сталь 3 мес. контр., \$/тонна (LME)	528	530	-0,5 %
платина, \$/унция (CME)	1591	1644	-3,2 %
палладий, \$/унция (CME)	604	659	-8,5 %

Источник: Reuters, прогнозы и расчеты ИК БФА

Металлы

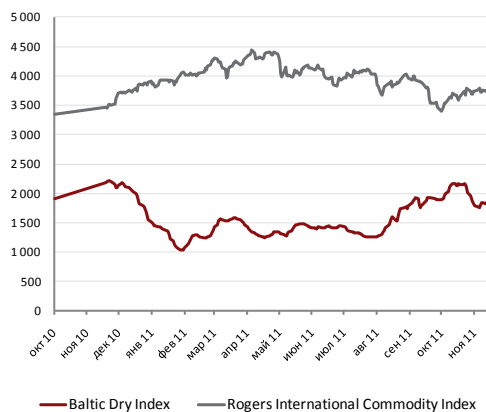
Промышленные металлы не спешат восстанавливаться и отражают в своих ценах, пожалуй, все текущие рыночные риски. В том числе речь идет о немного забытой, но все еще не менее актуальной проблеме колоссального государственного долга США. Совокупность долговых проблем в Старом и Новом свете, а так же отсутствие значимого экономического роста в развитых странах вынуждает производителей пересматривать прогнозы относительно знакомых рынков сбыта, все больше перестраивая свою сбытовую политику в сторону Азии. Однако бурно развивающиеся страны так же сталкиваются с рядом проблем, как инфляционных, так и структурных, в том числе речь идет о недостоверной статистике и коррупции. В подобных условиях долгосрочные фундаментальные факторы отступают на второй план: котировки меди практически не реагируют на сообщения о забастовках и снижении производственных показателей добывающих компаний.

На текущий момент, цветные металлы являются индикатором общего негативного настроения инвесторов, с учетом плотного приближения цен к уровням себестоимости, говорить об открытии коротких позиций можно только принимая на себя высокие риски, в то же время формирование лонгов не целесообразно в ближайшее время, ввиду отсутствия видимого разворота. Впрочем, ценовая коррекция не мешает сокращению товарных запасов на складах LME, где наметилась серьезная тенденция по меди и никелю. Говорить о влиянии уровня запасов на цены в текущих условиях нет смысла, однако вместе с учетом опережающих темпов роста спроса к середине 2012 года рынок может столкнуться с физической нехваткой ключевых промышленных металлов.

Драгоценные металлы значительно подешевели, несмотря на чрезвычайно «бычий» отчет от World Gold Council за III квартал, в котором упоминается о резком увеличении инвестиционного спроса на золото (достиг 461 т.), опередившего приток в фонды ETF. Подобная структура спроса является позитивной в долгосрочном периоде для продолжения золотого ралли, поскольку приобретенный физический металл отличается меньшей ликвидностью, чем финансовые инструменты. Впрочем, объем спроса в ювелирной промышленности так же удивил изменением основного потребителя, им стала КНР (131 т.), опередив традиционного лидера – Индию (125 т.). Отчасти это объясняется значительным ростом инфляции за последний год, а так же относительным ростом уровня жизни. Текущие котировки могут быть привлекательными для покупки на среднесрочную и долгосрочную перспективу, в то время как спекулятивная игра может быть направлена и в пользу снижения стоимости на фоне коррекции на фондовых площадках.



Источник: Reuters



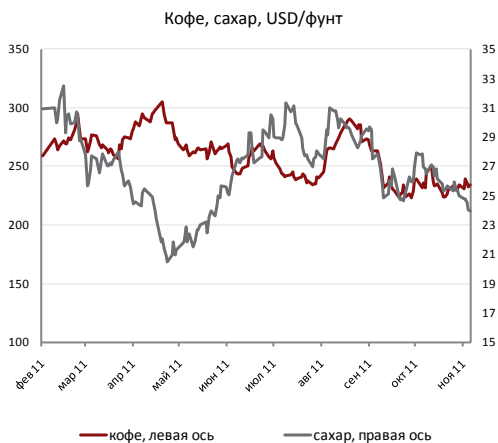
Источник: Reuters

	Значение на		Изменение за неделю
	18.11.2011	11.11.2011	
пшеница, центов/ бушель (CBOT)	598,25	616,75	-3,0 %
кукуруза, \$/бушель (CBOT)	610,25	638,50	-4,4 %
соя, \$/бушель (CBOT)	1168,3	1166,0	0,2 %
сахар, центов/фунт (ICE)	23,97	25,00	-4,1 %
рис, \$/100 фунтов (CBOT)	14,68	15,01	-2,2 %
кофе, \$/фунт (ICE)	234,20	233,95	0,1 %
какао, \$/т	2308,00	2489,00	-7,3 %
хлопок, \$/фунт (ICE)	94,81	99,24	-4,5 %

Источник: Reuters, прогнозы и расчеты ИК БФА



Источник: Reuters



Источник: Reuters

Продовольственные товары

Динамика на фондовом рынке на прошедшей неделе ещё раз обозначила повышенную корреляцию среди всех рыночных инструментов. Растущие расходы по облигационным займам распространяются по Европе как инфекция и беспокоят инвесторов, что приводит к снижению на продовольственных рынках по всем основным фьючерсам вторую неделю подряд.

Более чем 5%-ное падение наблюдалось в ценах какао вторую неделю подряд. В случае сохранения экономической нестабильности в Европе, на которую приходится более 40% мирового потребления этого продукта, цены могут опуститься до уровня в \$2000 за тонну. В свою очередь, фьючерс на сахар на прошлой неделе снизился на 3%, но нисходящий тренд так и не смог пробить уровень в районе 24 центов за фунт. Отсутствие серьезных покупок на бирже в этом активе должно поддержать давление на котировки, которые будут и дальше тестировать этот уровень поддержки. Покупатели на сахарном рынке ожидают снижения цен для начала активизации покупок, тогда как производители рассчитывают на сверхприбыль от рекордных цен и ждут новостей о холодах из Бразилии, которые могут послужить отправной точкой для нового роста котировок.

Цены на мировом рынке зерновых продолжают плавное движение вниз, чему способствуют благоприятные погодные условия. Сев озимых культур в России почти закончен, в то время как уборка и посевная в США тоже продвигаются хорошими темпами, несмотря на небольшие дожди. Анализ сезонного поведения фьючерсов на кукурузу указывает о характерном снижении цен в ноябре и последующем декабрьском росте в преддверии публикации данных Министерства сельского хозяйства США о запасах.

Из корпоративных новостей стоит отметить приход АФК Система в российский сельскохозяйственный сектор. Инвестиционный холдинг купил небольшое хозяйство на юге страны у государства по привлекательной цене. Мы ожидаем, что на этом инвестиции Системы в этот сектор не прекратятся, так как на балансе госбанков находится ещё много проблемных активов, нуждающихся в профессиональном управлении. Принимая во внимание достигнутые договоренности в рамках вступления России в ВТО, менеджменту Системы следует беспристрастно оценивать возможность поддержания долгосрочной конкурентоспособности по каждому сегменту российского сельскохозяйственного производства.

В целом мы считаем, что продовольственные рынки продолжают двигаться по нисходящему тренду в ближайшие две недели, выбирая точку для старта декабрьского ралли. Исключением может стать кофе, потребление которого резко увеличивается в преддверии праздников. Более веской причиной для полноценного разворота рынков сельскохозяйственной продукции может стать лишь решение долговых проблем Европы, которое в среднесрочной перспективе выглядит маловероятным.

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

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

Отдел рынков акций

Анастасов Антон трейдер	доб. 1052 a.anastasov@bfa.ru
Широков Станислав трейдер	доб. 1053 s.shirokov@bfa.ru

Аналитический отдел

research@bfa.ru

Дёмин Денис начальник отдела	доб. 1284 d.demin@bfa.ru
Моисеев Алексей заместитель начальника отдела	доб. 1286 a.moiseev@bfa.ru
Куриленко Кирилл ведущий аналитик	доб. 1280 k.kurilenko@bfa.ru
Казанцев Сергей аналитик	доб. 1281 s.kazantsev@bfa.ru
Дорофейкин Олег аналитик	доб. 1222 o.dorofeykin@bfa.ru
Иванова Ольга аналитик	доб. 1241 o.ivanova@bfa.ru
Настыч Мария специалист	доб. 1154 m.nastych@bfa.ru

Управление торговых операций

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

Отдел брокерских операций

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

Клиентский отдел

client@bfa.ru

Лукьянова Анастасия начальник отдела	+ 7 (812) 329 8196, доб. 1196 a.lukyanova@bfa.ru
Щекина Елена ведущий специалист	доб. 1174 e.schekina@bfa.ru
Ермолина Анастасия специалист	доб. 1173 a.ermolina@bfa.ru
Дымникова Светлана специалист	доб. 1073 s.dymnikova@bfa.ru
Артёменкова Анастасия специалист	доб. 1087 a.artemenkova@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.