

### Драйверы недели

- Продолжаются переговоры «тройки» ЕС-ЦБ-МВФ с властями Греции. В выходные греческие официальные лица по-прежнему заявляли, что пока согласованы только 9,5 млрд евро новых сокращений бюджетных расходов из 11,5 млрд, необходимых для получения следующего транша помощи. При этом СМИ сообщают, что дефицит бюджета страны снова превышает согласованные размеры. Также, по слухам, публикация отчета «тройки» может быть отложена, и состоится только после президентских выборов в США (раньше предполагалось, что отчет будет опубликован уже в начале октября).
- Противоречивыми остаются и новости из Испании. В пятницу СМИ сообщили, что правительство готовится официально обратиться за помощью к ЕС, при этом обсуждается возможность таких реформ, как замораживание пенсий и ускорения сроков повышения пенсионного возраста. Однако в выходные министр экономики Испании снова заявил, что страна не будет торопиться с обращением за внешней помощью. Формальный запрос является необходимым условием для активации ЕЦБ программы выкупа облигаций.
- Еще одним камнем преткновения в Европе остается создание общеевропейского банковского регулятора. В начале прошлой недели канцлер Германии А.Меркель заявила, что спешить с созданием общеевропейского банковского регулятора не надо, и маловероятно, что он сможет приступить к работе с 1 января 2013. Президент Франции Ф.Олланд, напротив, ожидает как можно более быстрой интеграции в банковском секторе региона, и в этих условиях прошедшие в минувшие выходные переговоры двух лидеров не принесли видимых результатов.
- Вслед за ЕЦБ и ФРС США о новом смягчении монетарной политики объявил и Банк Японии. На заседании в прошлую среду, ожидаемо оставив основную ставку на уровне 0 – 0,1%, Банк увеличил программу выкупа активов на 10 трлн йен (по 5 трлн йен пойдут на дополнительный выкуп гособлигаций и векселей) и продлил срок её действие на 6 месяцев, до конца 2013 года. К концу 2013 года объем выкупа активов достигнет 55 трлн йен. Объем программы кредитования банков оставлен на уровне 25 трлн йен. Таким образом, общий объем стимулирующих мер увеличен с 70 до 80 трлн йен.
- В США продажи на вторичном рынке недвижимости в августе выросли на 7,8% м/м, существенно превысив ожидания (консенсус-прогноз предполагал всего +2,0%) и достигнув максимума более чем за два года. В абсолютных числах (4,82 млн.) продажи более чем на 40% превышают «кризисный» минимум (3,39 млн. в июле 2010). В то же время, это соответствует всего лишь уровням конца 1990-х годов.
- В Китае предварительный индекс деловой активности в промышленности (manufacturing PMI) в сентябре незначительно вырос (с 47,6 до 47,8 пунктов). Тем не менее, одиннадцатое подряд значение ниже 50 пунктов (уровень, разделяющий рост и падение активности) не дает особых поводов для оптимизма и поддержало беспокойство инвесторов относительно состояния китайской экономики.

	Значение на		Изм. за нед.
	21.09.	14.09.	
ММВБ	1496,65	1535,38	-2,5 %
PTC	1522,63	1589,4	-4,2 %
S&P 500	1460,15	1465,77	-0,4 %
DJI	13579,47	13593,37	-0,1 %
FTSE 100	5852,62	5915,55	-1,1 %
DAX	7451,62	7412,13	0,5 %
Nikkei 225	9110	9159,39	-0,5 %
Hang Seng	20734,94	20629,78	0,5 %

## Фондовый рынок

На прошлой неделе настроения на внешних рынках акций сменились на нейтрально-негативные. В фокусе внимания участников снова оказались новости из Европы, которые трудно было назвать определенными: с переменным успехом продолжались переговоры греческого правительства с инспекторами «тройки», и по-прежнему было не понятно, когда собирается обратиться за финансовой помощью Испания.

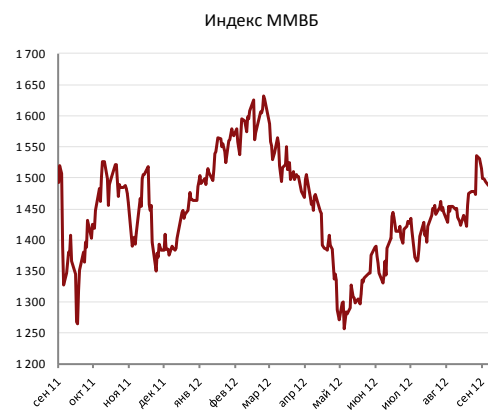
В этих условиях индекс ММВБ в начале недели удерживался в непосредственной близости от установленного 14 сентября локального максимума (1541,68 пунктов внутри дня). Но к вечеру вторника давление на котировки усилилось, и в среду индекс, пробив сверху вниз линию нисходящего тренда 2011-2012 гг., опустился ниже полутора тысяч пунктов. В течение второй половины недели индекс ММВБ консолидировался в зоне поддержки 1490 – 1500 пунктов. Единственная серьезная атака на ее нижнюю границу, предпринятая в четверг (в моменте индекс опускался до 1480,82 пунктов) оказалась непродолжительной, но и выше полутора тысяч пунктов индекс практически не поднимался. Закрыта неделя была на отметке 1496,65 пунктов (-2,52%).

В отраслевом разрезе аутсайдером стал финансовый сектор. Обыкновенные акции Сбербанка (-2,98%) в начале недели оказались под давлением на фоне объявления о начале долгожданного SPO, состоявшегося 17-18 сентября, но на уровне цены размещения (93 руб.) они нашли поддержку. Гораздо хуже выглядели привилегированные акции Сбербанка (-7,53%). Снижались и котировки акций ВТБ (-6,16%) на фоне заявлений руководителей банка о планах размещения акций как минимум на \$2 млрд.

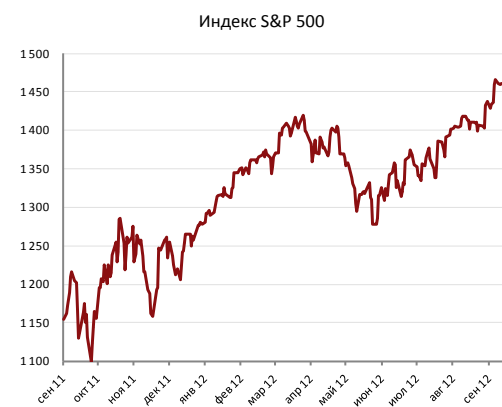
На фоне достаточно резкого отступления цен на нефть под давлением был и нефтегазовый сектор, где в аутсайдерах оказались обыкновенные акции Сургутнефтегаза (-8,83%) и префы Транснефти (-4,71%). В металлургическом секторе опережающими темпами снижались котировки акций Северстали (-5,55%). В то же время, были и акции, выросшие против рынка. Из ликвидных бумаг это акции Ростелекома (+5,4% обычка, +3,91% префы), Уралкалия (+3,42%), Холдинга МРСК (+1,37% обычка, +4,84% префы), ММК (+1,24%).

Мы по-прежнему считаем, что решительность ФРС США и ЕЦБ, к которым на прошлой неделе присоединился и Банк Японии, будет поддерживающим фактором в среднесрочной перспективе. Однако эти меры не будут эффективны без активных действий со стороны политических властей. Кроме того, следует учитывать, что надежды на дальнейшее монетарное смягчение внесли заметный вклад в рост котировок рискованных активов еще летом, что делало возможной определенную фиксацию прибыли «по факту».

С учетом вышесказанного, текущее снижение российских индексов мы пока рассматриваем как локальную коррекцию к восходящему тренду июня - сентября. В то же время, чтобы восходящий сценарий оставался основным, индексу ММВБ желательно удержаться выше августовского боковика (верхняя граница 1460 пунктов), а затем будет важно закрепиться выше линии нисходящего тренда 2011-2012 гг., проходящей в районе 1510 пунктов. В понедельник индекс ММВБ консолидируется в районе 1480 – 1490 пунктов. Полагаем, что попытки определиться с дальнейшим направлением движения могут задержать его вблизи этих уровней до конца сентября.



Источник: Bloomberg



Источник: Bloomberg

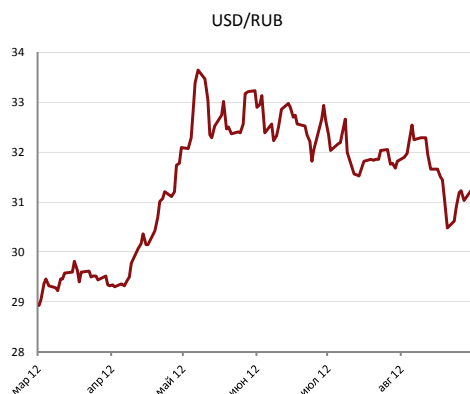
## Валютный рынок

	Значение на		Изм. за нед.
	21.09.	14.09.	
USD/RUB	31,03	30,49	1,8 %
EUR/RUB	40,27	40,03	0,6 %
Корзина 55/45	35,21	34,80	1,2 %
EUR/USD	1,298	1,312	-1,1 %
EUR/CHF	1,211	1,217	-0,5 %
GBP/USD	1,623	1,621	0,1 %
USD/JPY	78,14	78,39	-0,3 %
USD/CAD	0,976	0,972	0,5 %

### USD/RUB

После значительного укрепления, рубль на прошлой неделе ослабил свои позиции относительно доллара. За неделю курс российской валюты снизился на 1,67%, опустившись относительно американской до 31,03 рублей за доллар. Подобная динамика объясняется некоторым снижением аппетита к риску в начале недели, объясняемого отыгрышем результатов заседания FOMC. Кроме этого, на курс рубля влияли снизившиеся цены на нефть: цена на баррель марки Brent упала в понедельник на 2,9% до \$113,5. Минимального же значения цена чёрного золота достигла в среду - \$108,35 за баррель после публикации данных по запасам нефти в США, рост которых по данным EIA оказался почти в 8 раз выше прогнозов. Рубль двигался согласно динамике цен на нефть. В четверг цены на нефть начали повышаться, и вслед за ними российская валюта стала укрепляться к американской. Кроме того, поддержку рублю оказала уплата НДС в бюджет экспортёрами.

На текущей неделе наш прогноз по рублю - позитивный, поскольку налоговый период продолжается и уже во вторник будет производиться уплата НДС и акцизов, что безусловно окажет поддержку российской валюте. На текущей неделе по паре USD/RUB будет важна следующая статистика: 1) Продажи домов в США (26 сентября 18:00 МСК); 2) ВВП США, заказы на товары длительного пользования (27 сентября 16:30 МСК).

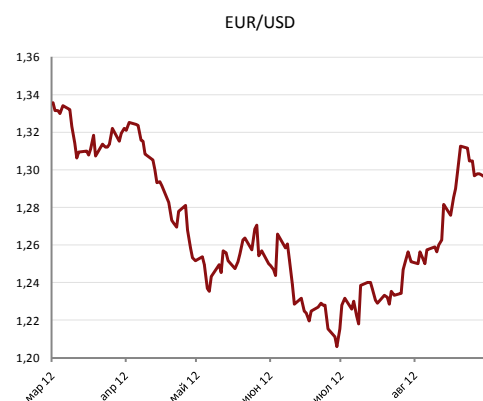


Источник: Bloomberg

### EUR/USD

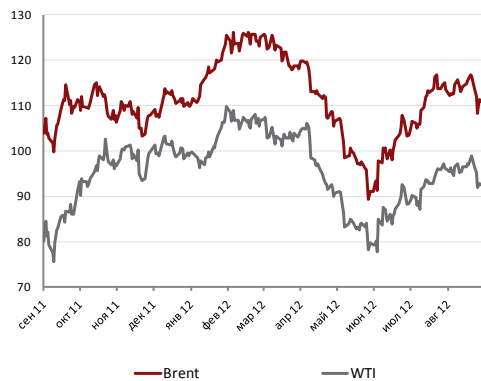
За прошлую неделю курс евро не изменился. В течение недели наблюдалась вялотекущая динамика возле отметки \$1,31 за евро. В начале недели курс евро к доллару вырос на 1,01% до \$1,3119 за евро, продемонстрировав максимум за последние 4 месяца. Поддержку курсу единой валюты оказали предварительные результаты аудита испанских банков, которые показали, что им потребуется меньше 100 млрд евро для рекапитализации. Дальнейшее снижение в течение недели было обусловлено закрытием позиций по евро, открытых на эйфории по запуску QE3 в США. Таким образом, к концу недели евро укрепился на \$1,2985 за евро.

На текущую неделю прогноз по единой валюте – нейтральный. Вероятно, европейская валюта закрепится в коридоре 1,285 - 1,29 долл. за евро. Видимых поводов для уверенного роста нет, но возможны вербальные интервенции: например, поступает информация о возможном расширении объема фонда ESM в 4 раза. На текущей неделе на курс европейской валюты будет влиять следующая статистика: 1) Индекс экономических настроений еврозоны (27 сентября 13:00 МСК); 2) ВВП Франции (28 сентября 9:30 МСК); 3) Индекс потребительских цен еврозоны (28 сентября 13:00 МСК).



Источник: Bloomberg

	Значение на		Изм. за нед.
	21.09.	14.09.	
нефть Urals, \$/барр.	109,72	115,63	-5,1 %
нефть WTI, \$/барр. (ICE)	92,89	99,00	-6,2 %
нефть Brent, \$/барр. (ICE)	111,42	116,66	-4,5 %
прир. газ, \$/млн BTU (NYMEX)	2,885	2,943	-2,0 %
прир. газ, евро/МВт-час TTF (NL)	25,70	26,15	-1,7 %
запасы нефти EIA	367626	359092	2,4 %
запасы бензина EIA	196309	197716	-0,7 %
Baltic Dirty Tanker Index, \$	642,0	634,0	1,3 %



Источник: Bloomberg



Источник: Bloomberg

## Нефть и газ

Рынок нефти завершил прошедшую неделю с существенными потерями, которые не были напрямую спровоцированы новостным фоном. Мы считаем, что возможности для падения были созданы ситуацией фундаментальной «перекупленности» нефти, которую мы неоднократно отмечали в наших прогнозах, рассчитывая на негативную динамику цен в конце сентября-октябре. Достижение Brent и WTI наших целевых уровней цен ставит перед нами вопрос о дальнейшем направлении рынка. Учитывая продемонстрированную котировками слабость, мы незначительно понижаем среднесрочный прогноз по основным биржевым сортам: до \$108/барр. Brent и до \$92/барр. WTI. В краткосрочном периоде мы ожидаем от котировок нефти большой волатильности с попытками формировать коридоры \$107-114/барр. по Brent и \$91-97 по WTI.

Негативную динамику нефти на фоне умеренной коррекции, на прошлой неделе характерной для большинства биржевых площадок, можно попытаться объяснить и разочарованием трейдеров, не дождавшихся заметного результата от объявления QE3: в отличие от фондовых рынков и металлов, котировки нефти отреагировали на новость крайне сдержанно, что можно было расценить как признак слабости цен «черного золота» на довольно высоких уровнях. Помогала корректироваться нефти и довольно слабая статистика. Кроме общеэкономических данных, можно выделить рост запасов сырой нефти в США, который удивил рынок своим масштабом, во всяком случае по версии EIA (+8,5 млн барр.). Оценки API были куда скромнее (+2,4 млн барр.), и мы не исключаем, что на наступившей неделе данные окажутся и вовсе разнонаправленными, что может несколько дезориентировать рынок. Мы, однако, не ожидаем, что динамика запасов нефти продолжит оказывать серьезное давление на котировки в следующие месяц-полтора, учитывая то, что очень низкие запасы бензина обеспечат хороший спрос на подешевевшее сырье со стороны американских НПЗ.

Определенные надежды связывает рынок нефти и с Китаем, где, по данным на конец августа, заметно снизились запасы как нефти (-2,5% м/м), так и нефтепродуктов (-11% м/м). Отчасти такую динамику можно объяснить снижением поставок иранской нефти, которое произошло не столько в силу обязательств Китая перед мировым сообществом, сколько по причине того, что иранский танкерный флот, на который легла задача поставок после введения санкций, пока плохо справляется со своевременной доставкой нефти. В любом случае, ожидается, что осенью Китай будет более активно приобретать «черное золото», «страхуя» рынок от значительных падений цены.

Еще одним фактором, способным удержать котировки нефти от развития нисходящего тренда, остается политическая нестабильность. Переговоры властей Судана и Южного Судана, начавшиеся вечером в воскресенье, как и следовало ожидать, проходили очень сложно и были продолжены в понедельник. Переговоры должны увенчаться подписанием соглашения, регулирующего пограничный режим и условия транзита южносуданской нефти по нефтепроводам северного «соседа». В случае если результат не будет достигнут, обе стороны могут оказаться перед угрозой санкций ООН, а перспектива поставок суданской нефти на мировой рынок станет еще более туманной. Накал страстей вокруг иранской проблемы также остается весьма высоким, хотя, как мы и ожидали, стране удастся частично адаптироваться к режиму санкций, и осенью экспорт иранской нефти обещает заметно превысить летние уровни.

Участники рынка американского природного газа продолжают находиться в подвешенном состоянии, следя за погодой и динамикой запасов. На прошлой неделе объем закачки газа в хранилища оказался довольно большим, тем не менее практически совпав с ожиданиями участников рынка. Количество новых газовых скважин, согласно последнему отчету Baker Hughes, впервые за последнее время выросло, хотя прирост не является значительным (6 шт.) и пока не говорит о смене тенденции снижения активности добычи газа, приведшей к падению числа новых скважин до многолетних минимумов. Некоторое разочарование участников газового рынка вызвал перенос срока выпуска доклада Министерства энергетики о возможностях развития экспорта американского газа: перспективы выдачи разрешений нескольким потенциальным экспортерам СПГ отодвинулись до следующего года.

	Значение на		Изм. за нед.
	21.09.	14.09.	
золото, \$/унц. (CME)	1773	1772	0,1%
серебро, \$/унц. (CME)	34,6	34,6	-0,1%
медь 3 мес. контр., \$/т (LME)	8282	8380	-1,2%
алюминий 3 мес. контр., \$/т (LME)	2116	2200	-3,8%
никель 3 мес. контр., \$/т (LME)	18175	17775	2,3%
сталь 3 мес. контр., \$/т (LME)	360,0	349,0	3,2%
платина, \$/унц. (CME)	1639	1708	-4,1%
палладий, \$/унц. (CME)	672,0	697,0	-3,6%

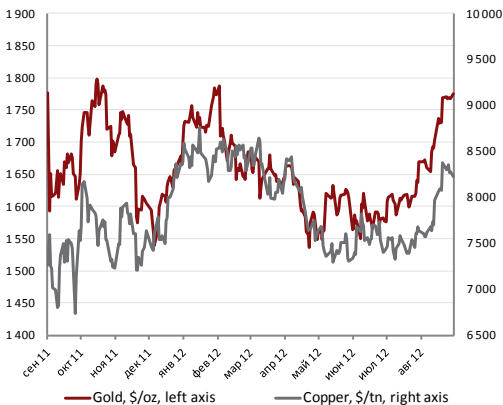
## Металлы

Неоднозначные настроения, охватившие рынок металлов на прошлой неделе, объяснялись ростом беспокойства относительно замедления экономического роста, о котором свидетельствовали низкие значения индексов США и Китая, а также данные по безработице в США, в то время как позитив, вызванный сообщением о новом раунде количественного смягчения практически угас. Наиболее ярко действующие инвестиционные настроения отразились на котировках золота и серебра, которые завершили прошедшую неделю вблизи уровней ее начала. Общие настроения на рынке цветных металлов характеризовались скорее негативно: за неделю трехмесячные контракты на медь потеряли 1,2%, котировки алюминия снизились на 3,8%. Отклонение от общей динамики продемонстрировал никель, который на прошлой неделе подорожал на 2,3%. Торговая сессия в понедельник открылась коррекцией как по цветным, так и по драгоценным металлам.

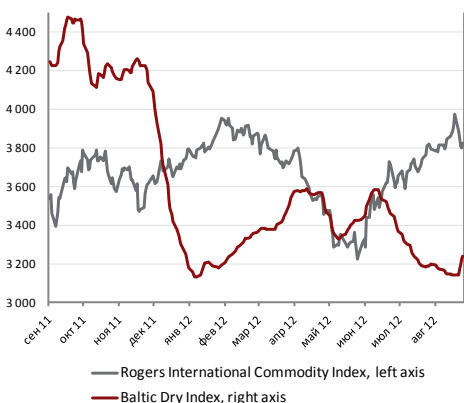
Японские премии к алюминиевым контрактам в 4кв12 будут на уровне \$254-255/т, что является новым рекордным уровнем. За последние шесть месяцев премии к цене алюминия на LME удвоились, что вместе с мерами господдержки позволило многим производителям «крылатого металла» удержаться на плаву в условиях падения цен биржевых на их продукцию. В то же время, в ответ на рост котировок алюминия китайские трейдеры сократили объем закупок, что в конечном итоге может привести к снижению премий к цене алюминия в азиатском регионе. Напомним, что в июле-августе Китай нарастил спотовые поставки алюминия, импорт которого стал более привлекательным при ценах ниже \$1900/т. В результате премии к спотовым контрактам в азиатском регионе выросли до рекордных уровней.

Август завершился некоторым сокращением мирового производства стали. Так, по данным World Steel Association, в августе производство стали упало на 1% относительно аналогичного периода прошлого года. При этом снижение показали Китай (-1,7%), Бразилия (-6,2%), страны ЕС (-4,4%), страны СНГ (-3,9%), а Россия нарастила выпуск на 1,8%. США, Япония и Индия в то же время увеличили выпуск на 1,2%, 3,3% и 2,6% соответственно. Несмотря на снижение совокупных объемов выпуска, существенного влияния на цены в текущем периоде данный факт не окажет, поскольку нехватки стальной продукции при текущих объемах выпуска не ожидается.

Платиноиды, корректировавшиеся на прошлой неделе на фоне позитивных известий о разрешении конфликта с бастующими в ЮАР рабочими, показали рост котировок с открытием торговой сессии в понедельник. Вероятно, рост продолжится и в течение недели: из африканского региона вновь поступают негативные известия относительно социальной обстановки. На четырех южноафриканских шахтах, принадлежащих Anglo American Platinum, в пятницу продолжались несанкционированные забастовки. Компания призывает персонал вернуться к работе в понедельник; в противном случае могут последовать увольнения. Однако предыдущий дедлайном – вторник прошлой недели – был проигнорирован рабочими. Напомним, Lonmin, другая функционирующая в данном регионе компания, согласилась на повышение заработной платы персонала рудников до 22%, что не могло не отразиться на настроениях рабочих других компаний. Помимо персонала платиновых рудников, недовольства охватили и другие южноафриканские производства. Так, например, в понедельник поступили сообщения об остановке работы завода по выпуску ферросилиция компании Ferroatlantica. Сложившаяся ситуация может также затронуть и производителей золота, угля, хромовой руды. Для ЮАР проблемы в добывающей промышленности, на которую приходится более 50% экспорта, крайне нежелательны. В то же время, нестабильность в регионе будет оказывать поддержку котировкам драгоценных металлов.



Источник: Bloomberg



Источник: Bloomberg

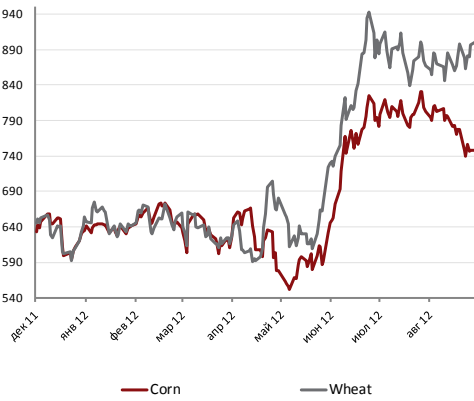
### Продовольственные товары

	Значение на		Изм. за нед.
	21.09.	14.09.	
пшеница, цент/бушель (CBOT)	897,25	897,50	0,0 %
кукуруза, цент/бушель (CBOT)	748,25	777,50	-3,8 %
соя, цент/бушель (CBOT)	1621,75	1736,50	-6,6 %
сахар, цент/фунт (ICE)	19,38	19,91	-2,7 %
рис, \$/100 фунтов (CBOT)	15,24	15,10	0,9 %
кофе, цент/фунт (ICE)	173,30	180,80	-4,1 %
какао, \$/т (ICE)	2521,00	2642,00	-4,6 %
хлопок, цент/фунт (ICE)	72,00	75,39	-4,5 %

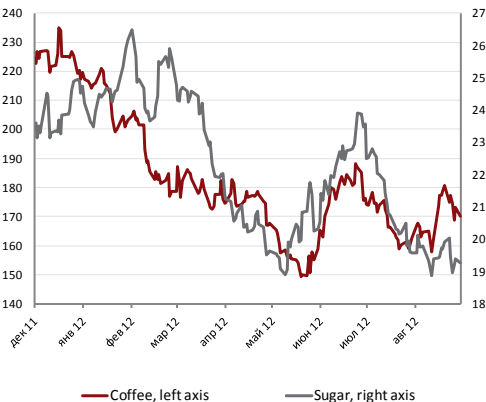
Цена на соевые бобы упала до самых низких значений за последний месяц на охлаждении спроса. Это произошло на фоне усиления беспокойства, связанного с ухудшением состояния китайской экономики. По итогам прошлой недели наиболее активно торгуемый ноябрьский контракт на сою продемонстрировал падение на 6,6%, а в понедельник 24 сентября ноябрьский фьючерс опустился до отметки в \$15,9 за бушель, хотя потом и вернулся к психологической отметке в \$16. Из-за последствий засухи в США, худшей за последние 50 лет и уничтожившей большие области зерновых культур, цены на сою достигли исторического максимума 4 сентября, добравшись до отметки в \$17,89 за бушель.

По прогнозам западных экспертов, опубликованным Bloomberg, мировое потребление сои снизится приблизительно на 3 млн метрических тонн в сезоне 2012-13 гг. Ослабление спроса на растительные масла имеет множество причин: сезонное давление урожая из США, перспектива хорошей посевной в Южной Америке и относительно слабая структура спроса на растительное масло, связанная со снижением спроса на биодизель в Европе. Производители и ритейлеры в Китае, самом большом импортере сои и растительного масла, также более пессимистичны относительно прогноза будущих продаж, нежели три месяца назад, поэтому массово сокращают рабочие места.

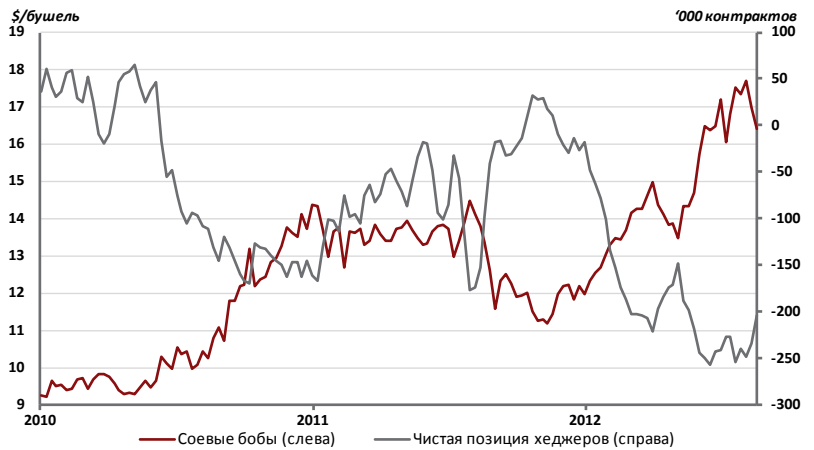
С точки зрения технического анализа можно отметить, что промышленные трейдеры продолжают сокращать свои «короткие» позиции четыре недели подряд, что инициирует падение цены на соевые бобы. В случае, если хеджеры будут и далее сокращать свои «короткие» позиции, то на фоне поступлений благоприятных новостей из Южной Америки о состоянии урожая, мы сможем увидеть снижение цены до \$14 за бушель. С другой стороны, учитывая исторические данные, в период с октября по декабрь существует высокая вероятность роста котировок. По нашему мнению, ключевым триггером в ближайший месяц послужит информация о влажности почв в Южной Америке. В случае поступления негативных новостей из этого региона цены на соевые бобы смогут вернуться к новым максимумам и даже штурмовать уровень в \$20 за бушель.



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.broker.bfa.ru

### Отдел брокерских операций

<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

<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

## Отдел продаж

прямой +7 (812) 326 93 61

<b>Кирко Константин</b> начальник отдела	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 не несут ответственности за прямой или косвенный ущерб, наступивший в результате использования настоящей публикации или ее содержания.