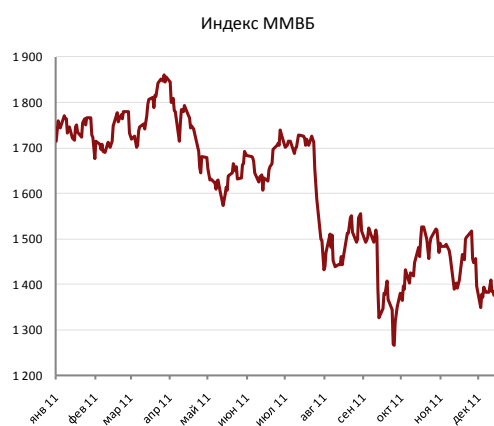


Драйверы недели

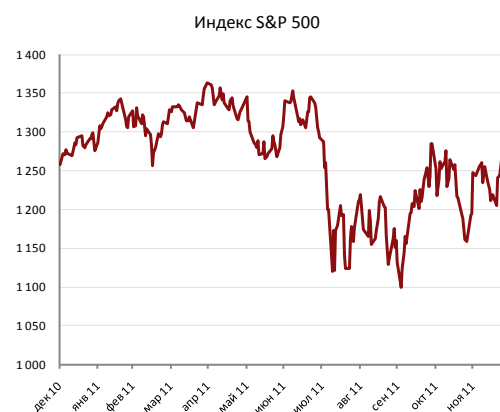
- Главным событием недели для рынков стал состоявшийся в среду, 21 декабря, первый аукцион ЕЦБ по предоставлению трехлетних кредитов европейским банкам. Банки получили от регулятора почти полтриллиона (489,2 млрд.) евро под 1 % годовых. Спрос значительно превысил предварительные оценки: медиана прогноза опрошенных Bloomberg экономистов составляла 293 млрд. евро. Итоги аукциона оставляют возможности для двоякой трактовки. С одной стороны, столь большой спрос на ликвидность можно рассматривать как подтверждение серьезности проблем европейских банков. Но мы склоняемся к умеренно позитивной оценке: ЕЦБ в декабре сначала предложил, а теперь реализовал вполне эффективную меру борьбы с дефицитом ликвидности. Впрочем, следует помнить и о том, что сама по себе она не способна решить долгосрочные проблемы Еврозоны и лишь будет смягчать последствия новых проявлений макроэкономической нестабильности в регионе.
- Во вторник удачно прошли размещения краткосрочных долговых бумаг в Испании и Греции. Испания продала векселя на 5,64 млрд. евро при том, что верхняя граница запланированного объема размещения составляла 4,5 млрд. евро. Доходность трехмесячных векселей снизилась до 1,735 % годовых по сравнению с 5,11 % месяцем ранее, доходность шестимесячных упала до 2,435 % (5,227 % в ноябре). Греция разместила трехмесячные векселя на 1,3 млрд. евро, доходность незначительно выросла по сравнению с ноябрьским аукционом (с 4,63 до 4,68 % годовых).
- Во вторник приятной неожиданностью для инвесторов оказались данные спервичного рынка недвижимости США: число начатых постройкой домов выросло в ноябре на 9,3 %, до 685 тыс. (прогнозировался рост всего на 1,1 %, до 635 тыс.), максимального уровня за 19 месяцев. Оживление рынка недвижимости спровоцировало самый сильный роста американских индексов за последние несколько недель. Впрочем, данные вторичного рынка на следующий день оказались менее однозначными: в ноябре было продано 4,42 млн. домов, что на 4,0 % больше, чем в октябре 2011 года и на 12,2 % больше, чем в ноябре 2010. Однако следует отметить, что Национальная ассоциация риэлторов (NAR) провела пересмотр исторических данных, данные за октябрь 2011 были пересмотрены с 4,97 до 4,25 млн. домов, а объем продаж в целом за период с 2007 по 2010 был пересмотрен в сторону снижения на 14,3 %.
- Макроэкономическая статистика второй половины недели в США оказалась разнонаправленной. Заказы на товары длительного пользования в ноябре выросли сильнее ожиданий (+3,8 % при прогнозе +2,2 %), однако без учета волатильной транспортной компоненты рост замедлился до +0,3 % (прогнозировалось +0,5 %, в октябре было +0,7 %). Также не порадовали данные по личным доходам и расходам: изменение в ноябре составило всего +0,1 % м/м (прогнозировалось +0,3 %) – вероятно, положительные тенденции в поведении американских потребителей в ближайшее время будут оставаться неустойчивыми.
- Администрация президента Б. Обамы все-таки достигла с республиканцами соглашения о продлении налоговых льгот: Конгресс утвердил их продление на 2 месяца. Ожидается, что в начале года процесс согласования продолжится с тем, чтобы продлить льготы на весь 2012 год.

	Значение на		Изменение за неделю
	23.12.2011	16.12.2011	
ММВБ	1376,11	1383,42	-0,5 %
PTC	1394,12	1373,73	1,5 %
S&P 500	1265,33	1219,66	3,7 %
DJI	12294	11866,39	3,6 %
FTSE 100	5512,70	5387,34	2,3 %
DAX	5512,70	5701,78	3,1 %
Nikkei 225	8395,16	8401,72	-0,1 %
Hang Seng	18629,17	18285,39	1,9 %

Источник: Reuters, прогнозы и расчеты ИК БФА



Источник: Reuters



Источник: Reuters

Фондовый рынок

Российский рынок акций начинал прошлую неделю довольно бодро, во вторник индекс ММВБ впервые за полторы недели закрылся выше 1400 пунктов на фоне оптимизма внешних рынков, подбодренных сильными данными с первичного рынка недвижимости США. Утром в среду индекс поднимался до 1420 пунктов, однако к вечеру того же дня снова отступил ниже зоны 1390 – 1400 пунктов, под которой и консолидировался во второй половине недели. Снизу вялые колебания индекса в эти дни были ограничены отметкой 1375 пунктов, причем закрытие основной сессии в пятницу состоялось вблизи недельного минимума: 1376,11 пунктов (-0,5 % за неделю). Таким образом, российский рынок акций заметно отстал не только от продемонстрировавших все-таки ралли перед Рождеством американских индексов (DJI +3,6 %, S&P 500 +3,7 %) и бодрившихся европейских (FTSE 100 +2,3 %, DAX +3,1 %), но и от многих развивающихся рынков.

Лучше рынка выглядел нефтегазовый сектор (Лукойл +2,4 %, Роснефть +2,16 %, Татнефть обычно +2,6 %) благодаря восстановлению цен на нефть Brent с двухмесячного минимума в районе 103 долл./барр. в начале недели до 108 долл./барр. в ее конце. Акции Газпрома (+0,35 %) получили поддержку со стороны корпоративных новостей: инвестиционная программа компании была официально утверждена в размере на 40 % меньшем по сравнению с инвестпрограммой 2011 года, а руководство компании подтвердило намерение удвоить дивиденды по итогам 2011 года. Продолжался рост в акциях Уралкалия (+1,25 %), объявившего о повышении с начала 2012 года цен на продукцию для всех российских потребителей. Значительно хуже чувствовал себя металлургический сектор (ГМК Норильский Никель -5,27 %, Северсталь -2,4 %). Moody's изменило прогноз по рейтингу ММК (-1,09%) с «позитивного» на «стабильный», и по рейтингу Мечела (-6,73 %) – со «стабильного» на «негативный». Акции крупнейших банков в «минусе» (Сбербанк -0,83 % обычка, -1,52 % префы; ВТБ -5,51 %). Аутсайдером недели стала электроэнергетика на фоне резкой критики премьер-министра РФ В. Путина в адрес руководства целого ряда компаний отрасли и последовавших отставок её объектов.

Изменение политической ситуации в России может оставаться сдерживающим фактором для иностранных инвесторов в ближайшей перспективе. Впрочем, мы полагаем, что основной причиной отставания российских индексов от большинства зарубежных индикаторов на прошлой неделе стали не политические риски или внутриэкономические факторы, а традиционное для второй половины декабря снижение активности на российском рынке. Полагаем, что снижение активности окажется основной характеристикой торгов и в течение последней недели 2011 года, в связи с чем вероятность значительного изменения индексов от текущих уровней представляется небольшой, хотя движения в отдельных бумагах, особенно неликвидных, вполне возможны. В то же время, с учетом того что внешние рынки настроены умеренно позитивно, ориентиром будут служить скорее ближайшие уровни сопротивления, чем поддержки. Соответственно, индекс ММВБ продолжит дрейфовать под зоной сопротивления 1390 – 1400 пунктов, а если удастся ее преодолеть, целью станет отметка 1420 пунктов.

	Значение на		Изменение за неделю
	23.12.2011	16.12.2011	
USD/RUB	31,19	32,00	-2,5 %
EUR/RUB	40,69	41,72	-2,5 %
Корзина 55/45	35,48	36,38	-2,5 %
EUR/USD	1,3040	1,3033	0,1 %
EUR/CHF	1,22	1,22	0,2 %
GBP/USD	1,5588	1,5519	0,4 %
USD/JPY	78,05	77,77	0,4 %
USD/CAD	1,0195	1,0378	-1,8 %

Источник: Reuters, прогнозы и расчеты ИК БФА



Источник: Reuters



Источник: Reuters

Валютный рынок

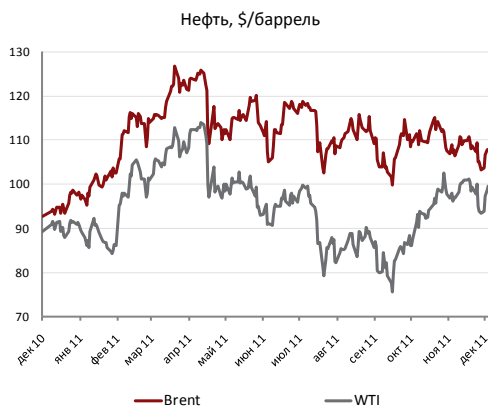
Российский рубль значительно укрепился к доллару и евро на прошедшей неделе, получив поддержку от цен на нефть; цены на нефть марки Brent выросли с \$103,6 до \$108. К доллару США рубль укрепился за прошлую неделю почти на 87 копеек, закончив неделю на уровне 31,1815 руб. за доллар. Доллару США преодолел отметку 32 руб. в начале прошлой недели, после чего коррекция. Рост рубля евро составил 92 копейки, и пара EUR/RUB составила 40,6651 руб. за евро на конец недели. Результаты прошедшей операции долгосрочного рефинансирования (LTRO), состоявшейся 21 декабря, увеличили аппетит инвесторов к риску, и это тоже оказало поддержку рублю. В понедельник динамика рубля стабильна на фоне выходного дня на западных площадках. На текущей неделе продолжится период налоговых выплат, и это будет поддерживать спрос на российский рубль. ЦБ РФ принял неожиданные решения по ставкам: ставка рефинансирования сокращена на 25 б.п. до 8%, ставка депозитам в ЦБ увеличена с 3,75% до 4%, также на 25 б.п. были снижены фиксированные ставки по операциям репо.

Пара EUR/USD показала низкую волатильность на прошлой неделе, преимущественно находясь в коридоре 1,2985-1,31. Пока евро не удалось закрепиться выше своих минимумов начала октября, которые составили 1.3146 доллара за евро, . LTRO была позитивно воспринята инвесторами: 523 банка привлекли у ЕЦБ €489 млрд под 1% на 3 года, но это не оказало существенного влияния на динамику пары EUR/USD. Короткие позиции по евро, по данным Комиссии по торговле товарными фьючерсами (CFTC), продолжают оставаться на очень высоких уровнях вблизи максимумов 2010-2011 гг. В июне 2010 г. пара EUR/USD была вблизи уровня 1,19 при аналогичных коротких позициях по евро. По данным Bloomberg, одной из причин относительно слабой динамики доллара к евро и остальным мировым валютам является ожидание хороших данных по уверенности потребителей в США, что может ослабить спрос на защитные активы. Также пессимистичные настроения инвесторов ослабили к концу года на фоне праздников, которые приводят к снижению торговой активности

Важной новостью стала договоренность между Китаем и Японией о планах по прямому обмену юаня и йены без использования доллара США. Китай и Япония являются второй и третьей экономикой мира по своему размеру, и это решение может принести им значительную выгоду: они исключат прямое влияние доллара на обменный курс и сократят транзакционные затраты. Китай и Япония являются крупными торговыми партнерами, и их торговый оборот между собой составляет примерно \$340 млрд в год. В средне- и долгосрочной перспективе реализация данных планов является негативным знаком для доллара США. Курс японской йены остается стабильным к доллару США с конца ноября: пара USD/JPY торгуется преимущественно в коридоре 77,6 – 78,1 йен за доллар.

	Значение на		Изменение за неделю
	23.12.2011	16.12.2011	
нефть Urals, \$/барр.	109,13	104,30	4,6 %
нефть WTI, \$/барр. (ICE)	99,68	93,53	6,6 %
нефть Brent, \$/барр. (ICE)	107,96	103,35	4,5 %
природный газ, \$/млн. BTU NYMEX	3,114	3,127	-0,4 %
природный газ, euro/ МВт-час	22,00	23,25	-5,4 %
запасы нефти EIA	323581	323581	0,0 %
запасы бензина EIA	218406	218406	0,0 %
Baltic Dirty Tanker Index, \$	930	864	7,6 %

Источник: Reuters, прогнозы и расчеты ИК БФА



Источник: Reuters



Источник: Reuters

Нефть и газ

На прошлой неделе нефть восстанавливала ценовые позиции, причем восстановление носило устойчивый, хотя и не очень резкий характер. В целом поведение котировок «черного золота» соответствовало нашим прогнозам: цена баррелей Brent и WTI быстро преодолела уровни поддержки в \$105 и \$95 соответственно, а WTI вплотную приблизилась к отметке в \$100, которую сорт может попытаться штурмовать уже в начале новой недели. Межсортной спред немного сузился, что позволяет рассчитывать на его расширение до более устойчивого уровня \$9-9,5. Сорт WTI по итогам недели продемонстрировал более выразительную динамику, чем Brent, поскольку получил дополнительную поддержку в виде новостей о серьезном падении запасов нефти в США. На сравнимых уровнях запасы нефти в США в последний раз находились в конце 2009-10 гг., когда ситуация с физическим спросом была значительно худшей, чем в настоящее время. Динамика запасов нефти в США, а также то, что в нынешних ценовых условиях нефтепереработка наращивает объемы, а цены на бензин для американских автолюбителей продолжают снижаться, позволяет судить о комфортности текущих уровней цен для экономики США. Заслуживает упоминания и то, что теплая погода в США пока сдерживает спрос на нефтепродукты, используемые в коммунальной сфере. Похолодание может оказать поддержку рынку нефти, в зимнее время очень зависимому от этого сегмента спроса.

Нестабильное состояние экономики Европы пока остается одним из самых серьезных рисков для цен на нефть. Вероятность краткосрочной рецессии экономики еврозоны в 4кв11-1кв12 представляется существенной и способной оказать значительное психологическое влияние на рынок нефти. Однако Европа уже на протяжении многих лет не является драйвером мирового спроса на нефть: насыщенность автомобильного рынка и постоянное ужесточение политики ЕС в области экологии и энергосбережения приводят к снижению не только удельного, но и абсолютного потребления нефти и нефтепродуктов в Западной Европе. Связь между темпами экономического роста и потреблением нефти в Европе в настоящее время является не очень сильной. Кроме того, на европейский рынок нефти активно действуют факторы, связанные с ограничением предложения, будь то война в Ливии или, как с последние месяцы, санкции против Сирии. Санкции уже привели к снижению производства нефти Сирией примерно на треть и прекращению работы в стране таких компаний как Total и Royal Dutch Shell, но, благодаря относительно небольшому абсолютному объему сирийской добычи, события не оказали критического влияния на рынки. Более серьезным фактором остаются возможные санкции ЕС в отношении иранской нефти, однако фактор этот носит скорее теоретический характер. Обстановка не располагает к острой конфронтации западного мира с иранскими властями, и вполне вероятно, что США и Европа вновь ограничатся угрозами как средством урегулирования ситуации. Мы считаем, что рынок в целом воспринимает этот сюжет именно таким образом, и «иранская» премия в текущей цене на нефть очень невелика.

Основным фактором, способным оказать серьезное влияние на рынок нефти в среднесрочной перспективе (не считая слабopедсказуемой ситуации на Ближнем Востоке и в Северной Африке), мы считаем спрос со стороны Китая. Экономическая ситуация в стране остается скорее благоприятной, но вместе с тем непрозрачной и не поддающейся точным прогнозам извне. Вследствие этого любые статистические «сюрпризы» нервируют инвесторов, что не является исключением и в отношении рынка нефти. Вышедшие на прошлой неделе данные по импорту нефти Китаем подтверждают наше мнение об устойчивом росте потребления: в ноябре 2011 г. Китай импортировал на 8,5% больше нефти, чем годом ранее. При этом, пользуясь ситуацией вокруг Ирана, Китай, по данным СМИ, собирается снизить вдвое покупки нефти у этого, третьего по величине поставщика, на фоне разногласий по контрактным платежам. Эти меры обеспечат повышенный спрос на сырье из других стран и заметную поддержку физическому спросу на рынке нефти в начале года. В 2012 г. Китай планирует рост промпроизводства на 11%, что меньше ожидаемых 13,9% роста в 2011 г., однако соответствует официальным прогнозам, которые китайские власти давали в начале предыдущих двух лет. Пока причин сомневаться в дальнейшем росте спроса на зарубежную нефть со стороны Китая нет.

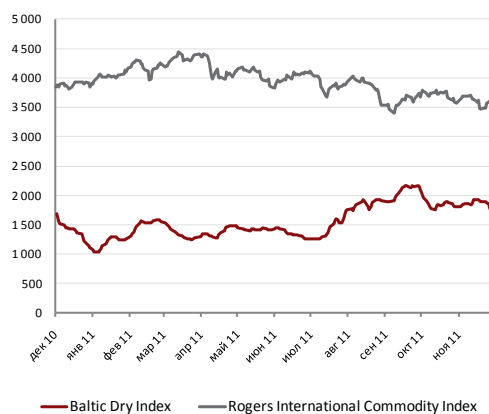
Мы не ожидаем, что в последние дни года нефть продемонстрирует значительный рост на фоне снизившейся активности рынков, однако не исключаем, что по итогам недели сорт WTI может пробить отметку в \$100/барр., а Brent закрепится в районе \$110/барр.

	Значение на		Изменение за неделю
	23.12.2011	16.12.2011	
золото, \$/ун. (СМЕ)	1604,7	1595,6	0,6 %
серебро, \$/ун. (СМЕ)	29,046	29,615	-1,9 %
медь 3 мес. контр., \$/т. (LME)	7641	7345	4,0 %
алюминий 3 мес. контр., \$/т. (LME)	2016	2004	0,6 %
никель 3 мес. контр., \$/т. (LME)	18505	18550	-0,2 %
сталь 3 мес. контр., \$/тонна (LME)	545	555	-1,8 %
платина, \$/унция (СМЕ)	1426	1419	0,5 %
палладий, \$/унция (СМЕ)	663	623	6,3 %

Источник: Reuters, прогнозы и расчеты ИК БФА



Источник: Reuters



Источник: Reuters

Металлы

Конец года на рынке промышленных металлов выглядит достаточно спокойным, активность снизилась еще в начале прошлой недели, но оставшиеся спекулянты побоялись двигать цену в какую-либо сторону при отсутствии достаточного уровня ликвидности и глобальной неопределенности на рынке. Аналогичную динамику демонстрирует валютная пара евро/доллар, чьи колебания оказывают наибольшее воздействие на рынок сырьевых товаров.

Алюминий завершает год вблизи уровня в \$2000 за тонну на фоне растущих запасов на складах Лондонской биржи металлов. Несмотря на существенные фундаментальные факторы в пользу роста цен на металл на ближайшую перспективу, в частности, росте потребления в Индии и Китае и чрезвычайно благоприятных прогнозах будущего потребления, биржевые котировки показывают снижение интереса физических потребителей в данный момент. Частично это объясняется снижением активности на традиционном европейском рынке из-за клубка долговых проблем еврозоны. Медь чувствует себя несколько лучше, что заметно и благодаря снижению товарных запасов, общий размер которых соответствует одной-двум неделям глобального потребления. После серии забастовок на крупнейших добывающих предприятиях в развивающихся странах, относительные успехи которых могут повлиять на позиции руководителей в Перу, Чили и Индонезии в сфере реформирования социальной политики международных горнодобывающих компаний. Данный фактор, учитывался нами год назад, как определяющий для роста цены на медь, но и в ближайшей перспективе он не утратил своей актуальности. Никель после бурного роста в первой половине года, обеспеченного быстрым восстановлением спроса на стальную продукцию, вернулся к фундаментальным уровням и снова следует динамике стального рынка. В целом, промышленные металлы к концу года смогли избавиться от спекулятивной составляющей в цене и, в большей степени, представляют собой действительно физические товары, чья стоимость устанавливается благодаря взаимодействию производителей и потребителей.

Драгоценные металлы в прошедшем году смогли стать высокоспекулятивным инструментом. Однако последняя неделя торгов завершилась достаточно спокойно, котировки замерли вблизи долгосрочных восходящих трендов. Традиционно, благородные металлы имеют шансы для роста, как в случае осложнения глобальной экономической ситуации, так и на фоне увеличения спроса на ювелирную продукцию на фоне подъема мировой экономики.

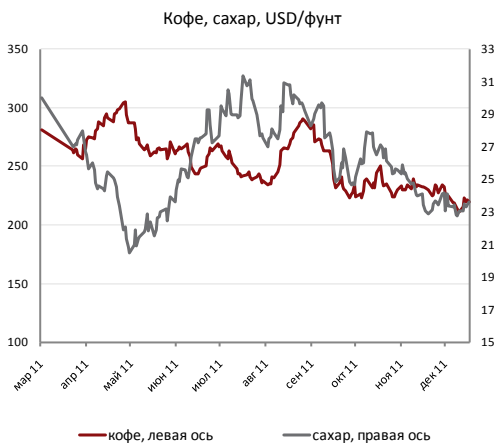
Продовольственные товары

	Значение на		Изменение за неделю
	23.12.2011	16.12.2011	
пшеница, центов/бушель (CBOT)	622,00	583,75	6,6 %
кукуруза, \$/бушель (CBOT)	619,50	583,00	6,3 %
соя, \$/бушель (CBOT)	1163,0	1130,0	2,9 %
сахар, центов/фунт (ICE)	23,59	23,08	2,2 %
рис, \$/100 фунтов (CBOT)	13,91	13,69	1,6 %
кофе, \$/фунт (ICE)	219,65	210,95	4,1 %
какао, \$/т	2218,00	2101,00	5,6 %
хлопок, \$/фунт (ICE)	87,24	86,29	1,1 %

Источник: Reuters, прогнозы и расчеты ИК БФА



Источник: Reuters



Источник: Reuters

Несмотря на нерешенные европейские проблемы, пред рождественская неделя в западном полушарии ознаменовалась ростом по всем сельскохозяйственным активам. Пшеница и кукуруза прибавили более 6%, остальные товары выросли более 1% без исключений. И даже неопределенность, связанная со сменой лидера в Северной Корее, не смогла оказать существенного негативного влияния на хрупкие финансовые рынки.

В продолжение темы какао появилась информация о беспокойстве местных фермеров в Кот-д'Ивуаре из-за сильного ветра Харматана, который может негативно повлиять на урожай какао-бобов. Этот погодный феномен приносит песчаную пыль с юга пустыни Сахара, образуя запыленный воздух, который называют «морем мрака» из-за своей плотности. В свою очередь, стоит отметить, что новости из Кот-д'Ивуара вполне вписываются в типичный сценарий информационной подпитки, который используется на рынках всех продовольственных товаров, когда они начинают торговаться вблизи уровней поддержки.

Китай начал программу скупки кукурузы на внутреннем рынке для поддержания цены и защиты местных фермеров. Программа, стартовавшая с середины декабря, продлится до конца апреля 2012 года. Правительство проинструктировало государственные склады не отказываться от поставок и выкупать в полном объеме запасы местных производителей. Китай, который уже поддержал мировые котировки на кукурузу в этом году, приобретая с рынка более трех миллионов тонн, теперь может остановить импорт до середины весны. В связи с этим, по нашему мнению, при текущих прогнозах урожая основным фактором роста цены на кукурузу станут погодные катаклизмы, интенсивность которых по статистике последних лет является максимальной в первом квартале года.

В понедельник на мировых биржах рождественский выходной. В оставшиеся дни предновогодней недели не стоит ожидать высокой активности инвесторов и больших объемов сделок на продовольственных биржах. Погодные условия тоже способствуют благоприятным и относительно спокойным настроениям на рынке. Американские равнины оказались под снежным покровом, который защищает урожай от холода и приносит необходимую влажность почве, что позволяет гарантировать хороший урожай весной главному мировому экспортеру зерновых.

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.