

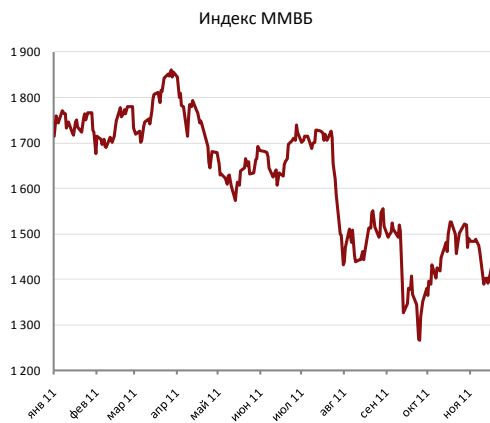
## Драйверы недели

- В понедельник после закрытия торгов в США специальный комитет Конгресса официально признал, что не успеет согласовать план сокращения расходов бюджета на 1,2 трлн. долл. за 10 лет, который должен был быть представлен к 23 ноября. Впрочем, рынки отыграли провал переговоров еще в понедельник днем, так как комментарии участников переговорного процесса позволяли ожидать именно такого исхода. Реакция рейтинговых агентств оказалась нейтральной, в частности Standard & Poor's в кратком заявлении отметило, что не планирует дальнейшего снижения рейтинга США с нынешних AA+, однако напомнило, что последний базируется на ожидании автоматического сокращения расходов в январе 2013.
- На «европейском фронте» новые предостережения рейтинговых агентств способствовали укоренению сомнений инвесторов относительно устойчивости финансов Франции. В понедельник масла в огонь подлило сообщение Moody's о том, что рост доходности французского госдолга в сочетании с низкими темпами экономического роста может привести к снижению кредитного рейтинга страны. В середине недели о том, что высший кредитный рейтинг Франции может оказаться под угрозой, предупредило уже агентство Fitch.
- О том, что основным фактором риска в ближайшей перспективе останется долговой кризис в Еврозоне, настойчиво напоминали результаты аукционов государственных долговых бумаг в регионе. В Испании доходность трехмесячных векселей составила 5,11 % годовых, более чем удвоившись по сравнению с аукционом месячной давности. В Италии 6-месячные векселя были размещены под рекордные со времени вступления в Еврозону 6,5 % годовых. Однако наиболее обескураживающей новостью стали результаты размещения 10-летних гособлигаций в Германии в среду: из планировавшихся 6 млрд. евро размещено было только 3,89 млрд., причем 39 % от общего объема размещения вынужден был выкупить Бундесбанк.
- Опубликованная во вторник вторая оценка ВВП США за третий квартал 2011 составила 0,5 % кв/кв, или 2,0 % в годовом исчислении, и не оправдала, таким образом, ожиданий рынка: консенсус-прогноз предполагал, что темпы роста совпадут с первой оценкой на уровне 2,5 % в годовом исчислении. Впрочем, основной причиной переоценки стало сокращение запасов готовой продукции, что оставляет пространство и для более оптимистичных прогнозов на 4 квартал.
- В среду негативным драйвером для рынков рискованных активов стали неожиданно слабые данные об активности производственного сектора в Китае: HSBC flash PMI в ноябре снизился до 48 пунктов, минимума с марта 2009 года.
- К концу недели целый ряд вербальных интервенций и слухов возродили надежды на более решительные антикризисные действия европейских властей и международных институтов. Взбудоражившее инвесторов в выходные сообщение СМИ о том, что МВФ готовит для Италии кредит объемом до 600 млрд. евро под 4-5 % годовых, в понедельник было опровергнуто самим Фондом. В то же время, на повестке дня остаются обещания Франции и Германии перед саммитом ЕС 9 декабря представить поправки к европейским договорам, которые позволят ускорить интеграцию и ужесточить бюджетную дисциплину в странах Еврозоны.

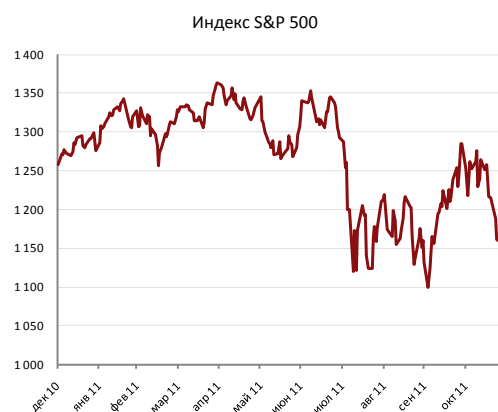
## Фондовый рынок

	Значение на		Изменение за неделю
	25.11.2011	18.11.2011	
ММВБ	1410,84	1460,56	-3,4 %
PTC	1413,18	1495,87	-5,5 %
S&P 500	1158,67	1215,65	-4,7 %
DJI	11231,78	11796,16	-4,8 %
FTSE 100	5164,65	5362,94	-3,7 %
DAX	5164,65	5800,24	-5,3 %
Nikkei 225	8160,01	8374,91	-2,6 %
Hang Seng	17689,48	18491,23	-4,3 %

Источник: Reuters, прогнозы и расчеты ИК БФА



Источник: Reuters



Источник: Reuters

В начале прошлой недели ожидания (несколько позже подтвердившиеся) провала переговоров о сокращении расходов бюджета США в сочетании с перманентной напряженностью в Еврзоне спровоцировали очередную волну распродаж на рынках рискованных активов. Индекс ММВБ в понедельник с утра пробил нижнюю границу широкого бокового диапазона 1435 – 1555 пунктов, который ограничивал его движения в течение месяца, и за день достиг следующей зоны поддержки, 1390 – 1400 пунктов. Впрочем, на этих уровнях признаки относительной устойчивости к внешнему негативу проявились вновь. В среду с утра (минимум 1379,5) и днем в пятницу (1363,28 пунктов) были попытки выйти ниже, индекс обновлял месячный минимум – но после этого возвращался в диапазон 1390 -1420 пунктов, несмотря на то, что до самого конца недели негативный фон из Европы только усугублялся, оказывая давление на мировые фондовые индексы. В частности, для основных американских фондовых индексов умеренное пятничное снижение стало уже седьмым подряд. По итогам пятничного закрытия индекс ММВБ составил 1410,84 пункта (-3,4 % за неделю).

В отраслевом разрезе в аутсайдерах – черная металлургия (рдр Русала -10,59 %, Мечел -10,1 %, ММК -5,65 %, Северсталь -5,21 %), за исключением акций НЛМК (+0,55 %). В банковском секторе опережающими темпами снижались котировки ВТБ (-8,94 %), существенные потери в течение недели несли и акции Сбербанка (обычка -2,3 %, префы -3,28 %), однако частично отыграли их в пятницу, когда возглавили отскок. Также хуже рынка выглядел нефтегазовый сектор (Газпром -8,25 %, Роснефть -4,55 %, Лукойл -4,51 %), впрочем, продолжилось ралли в префах Транснефти (+8,8 %). В «плюсе» по итогам недели телекоммуникационный сектор (МТС +5,9 %, Ростелеком +4,38 % префы, +2,0 % обычка, Система +4,39 %), акции представившего сильную отчетность по МСФО за 9 месяцев Акрона (+7,85 %), отдельные представители электроэнергетики (ОГК-1 +7,18 %, ФСК ЕЭС +0,82 %).

В начале текущей недели российский рынок акций демонстрирует сильный рост вслед за внешними площадками, воодушевленными улучшением новостного фона по Еврзоне. Наиболее радикальная из поступивших в выходные новостей – о том, что МВФ готовит крупный кредит для Италии, который временно закрыл бы ее потребности в рефинансировании долга на рынке – уже была опровергнута самим фондом. Тем не менее, в преддверии встречи министров финансов Еврзоны на этой неделе (во вторник) и приближающегося саммита ЕС на следующей (9 декабря) инвесторы снова лелеют надежду на то, что под угрозой выхода долгового кризиса из-под контроля европейские власти и международные структуры все-таки готовы перейти к более решительным антикризисным действиям.

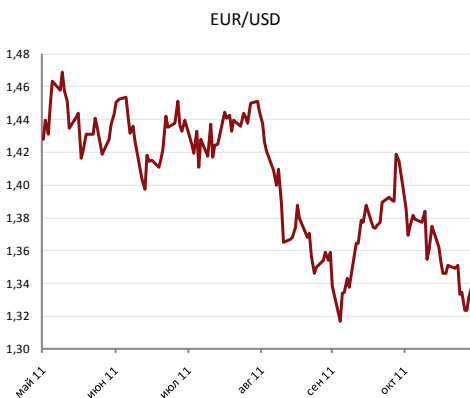
Среди причин, заставляющих инвесторов искать поводы для покупки, можно отметить историческую статистику, согласно которой конец года часто благоприятен для рынков акций. Исходя из вышесказанного, устойчивость, которую российский рынок демонстрировал на прошлой неделе, на этой может быть вознаграждена. Индекс ММВБ, вернувшись в понедельник выше 1450 пунктов, может продолжить рост. При подъеме выше 1500 пунктов в повестку дня вновь может вернуться формирование разворотных моделей для продолжающегося более полугода нисходящего тренда. Однако если европейские власти снова продемонстрируют неготовность перейти от вербальных интервенций к конкретным – и решительным – действиям, текущий рост окажется не больше чем локальным отскоком и может смениться распродажами также резко, как начался.

	Значение на		Изменение за неделю
	25.11.2011	18.11.2011	
USD/RUB	31,52	30,86	2,1 %
EUR/RUB	41,66	41,69	-0,1 %
Корзина 55/45	36,13	35,74	1,1 %
EUR/USD	1,3233	1,3509	-2,0 %
EUR/CHF	1,23	1,24	-0,7 %
GBP/USD	1,5447	1,5789	-2,2 %
USD/JPY	77,73	76,91	1,1 %
USD/CAD	1,0487	1,0267	2,1 %

Источник: Reuters, прогнозы и расчеты ИК БФА



Источник: Reuters



Источник: Reuters

## Валютный рынок

Доллар США был в лидерах роста к мировым валютам на прошлой неделе. Обострение долгового кризиса привело к бегству из рискованных активов. Факторы, перечисленные нами в предыдущих обзорах, продолжили играть ключевую роль на валютный рынок.

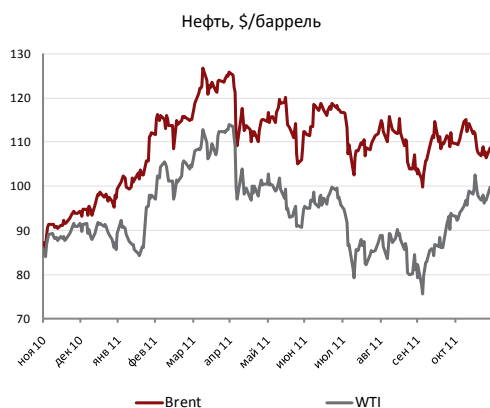
Евро закончил прошлую неделю на уровне 1,3239, снизившись за прошлую неделю почти 3 фигуры. Последний раз эти уровни наблюдались в начале октября, после чего евро стремительно вырос до выше уровня 1,42. Динамика рынка межбанковского кредитования тоже играет не в пользу евро: базисные валютные свопы EUR/USD сроком 3 мес. закрепились ниже -140 б.п., спред LIBOR-OIS продолжает находиться выше 40 б.п. На этой неделе предстоят крупные размещения облигаций Италии, Испании и Франции, что может привести к ослаблению евро в случае неудачных размещений. В конце прошлой недели падение евро было поддержано слабыми данными по уверенности потребителей, которая достигла минимальных значений с 2009 г., крайне неудачным размещением 6-месячных векселей со стороны Италии и неудачным размещением немецких облигаций. Кривая доходности суверенных облигаций Италии на прошлой неделе приняла сильно инвертированную форму: доходности на отрезке 2-5 лет значительно превышали доходности на отрезке 6-15 лет. Доходности 2-летних облигаций достигли максимума с момента вступления в еврозону, вплотную приблизившись к 8%. Возможным объяснением неудачного размещения немецких 10-летних облигаций на прошлой неделе могут служить рекордно низкие доходности немецких облигаций. В связи с этим стали говорить о повышении вероятности распространения долгового кризиса на ключевые экономики еврозоны. Ведь отношение долг/ВВП Германии превышает 83%, а дефицит бюджета составляет 4,3%. Другой разочарывающей новостью стало продолжение неудач в леввердже Европейского Фонда Финансовой Стабильности (EFSF), которые может закончиться неудачей. В то же время А. Меркель, Н. Саркози согласились с М. Монти, что Италия является последней линией обороны евро, и её сползание в полноценный долговой кризис будет означать конец евро. Также на прошедшей неделе Меркель опять исключила возможность выпуска общих облигаций в рамках еврозоны и увеличения роли ЕЦБ в решении долгового кризиса.

Но уже в начале текущей недели евро растет к доллару и приближается к отметке 1,34 на фоне надежд, что европейские власти смогут прийти к решению долгового кризиса.

Российский рубль на прошедшей неделе ослаб к доллару США на 74 коп. и опустился ниже 31,5 рубля за доллар. Динамика рубля продолжает определяться общим аппетитом инвесторов к риску. В понедельник рубль укрепляется к доллару больше 20 коп., что сопровождается общим отношением к риску. В зависимости от новостей из Европы рубль может как и укрепиться у уровня 31 рубль за доллар, так и закрепиться выше 31,5 руб. за доллар после тестирования этого уровня на прошлой неделе. Евро демонстрирует относительно стабильную динамику к рублю, но долговые проблемы оказывают давление на евро, что объясняет такую динамику. За прошлую неделю евро вырос к рублю всего на 2 коп. до 41,7488 рубля за евро, но в течение недели евро рос выше 42 рублей за евро. На текущих уровнях мы рекомендуем ждать дальнейшего прояснения ситуации в Европе, но преимущественно оцениваем вероятность дальнейшего негативного развития ситуации в Европе.

	Значение на		Изменение за неделю
	25.11.2011	18.11.2011	
нефть Urals, \$/барр.	106,53	108,02	-1,4 %
нефть WTI, \$/барр. (ICE)	96,77	97,67	-0,9 %
нефть Brent, \$/барр. (ICE)	106,40	107,56	-1,1 %
природный газ, \$/млн. BTU NYMEX	3,542	3,316	6,8 %
природный газ, euro/ MВт-час	23,90	23,90	0,0 %
запасы нефти EIA	330815	330815	0,0 %
запасы бензина EIA	209634	209634	0,0 %
Baltic Dirty Tanker Index, \$	782	787	-0,6 %

Источник: Reuters, прогнозы и расчеты ИК БФА



Источник: Reuters



Источник: Reuters

## Нефть и газ

Прошедшая неделя существенно не повлияла на состояние рынка нефти, хотя общая нервозность из-за долговых неурядиц Европы и США, как мы и предполагали, заставила котировки Brent и WTI уже в первые дни недели оттестировать новые уровни поддержки. То, что цены на баррель этих основных сортов даже на фоне столь неспокойной ситуации не достигли уровней в \$105 и \$95 соответственно, внушает оптимизм и создает условия для повышательной динамики на рынке нефти в начале наступившей недели. В то же время, сюрпризы финансовых рынков в следующие несколько дней могут не раз проверить иммунитет нефтяных площадок к настроениям финансистов.

Межсортной спред продолжает находиться в диапазоне \$9-11/барр., причем мы не исключаем его дальнейшего сокращения на \$1-2/барр. на фоне сильного спроса на энергоносители в США и относительно низких запасов. Согласно последним данным, уровень запасов нефти в США снизился до значений зимы 2009-10 гг. на фоне роста переработки. Традиционно минимальные значения запасов приходятся на новогодний период, поэтому мы не исключаем дальнейшего их сокращения в перспективе месяца. Учитывая, что потребление нефтепродуктов в США за последние два года заметно выросло, столь скромные запасы будут оказывать как минимум психологическую поддержку нефтяным котировкам.

Приближающийся саммит ОПЕК, который состоится 14 декабря, обрастает неоднозначным информационным фоном. Министр нефтяной промышленности Ирака допустил вероятность решения о снижении квот участниками организации на фоне пессимистичных прогнозов относительно динамики мировой экономики в 2012 г. Однако такая логика не кажется нам безупречной: как правило, ОПЕК использует снижение квот в ответ на состоявшийся факт снижения потребления нефти и цен на нее, а на фоне устойчиво высоких цен, которые «черное золото» демонстрирует в этом году и необходимости наполнения раздутых бюджетов нефтедобывающих стран, поводов для сокращения добычи просто нет.

Желание властей Ирака поддержать дефицит нефти на мировом рынке можно понять: вскоре после свержения режима С.Хусейна страна поставила перед нефтегазовой отраслью более чем амбициозную задачу: довести суточную добычу нефти до 12 млн. барр. к 2017 году. Пока стране удалось лишь выйти на уровни, достигнутые до первой войны в Заливе 1990-91 гг., и достижение заданных ориентиров в срок считают маловероятным даже оптимистично настроенные эксперты. При этом комфортным для поддержания интереса международных компаний к разработке месторождений Ирака уровня цен на нефть правительство страны считает диапазон \$100-120/барр., что заметно больше, чем \$70-90/барр., считавшиеся вполне достаточными для отрасли еще год-два назад. Таким образом, даже небольшое снижение цен на нефть позволит Багдаду оправдать срыв планов по наращиванию добычи. Более того, и в текущей ситуации экспансия нефтегазовых мейджоров в Ираке складывается неоднозначно с точки зрения правительства страны: так, Еххон предпочел заключить соглашение о разработке месторождений нефти не с Багдадом, а с властями Курдистана, непосредственно контролирующими территорию расположения запасов нефти. Соперничество административного центра страны и автономии в нефтегазовой сфере становится все более очевидным и может создать целый ряд правовых и инфраструктурных проблем для развития отрасли в будущем.

Впрочем, при всей необоснованности тезиса о снижении квот ОПЕК, обратные меры по расширению добычи также вряд ли будут приняты на ближайшем саммите. От этого правительства стран-участниц удержат как мрачные экономические прогнозы, так и ограниченные резервы наращивания добычи. В совокупности с геополитической напряженностью (из актуальных событий отметим обострение ситуации в Египте, где парламентские выборы могут послужить прелюдией к новым кровопролитным столкновениям) сильный физический спрос на рынке нефти может поддержать цены на достигнутых уровнях. В течение недели мы не исключаем роста котировок Brent и WTI до уровней \$111-113/барр. и \$101-103/барр. соответственно.

## Металлы

	Значение на		Изменение за неделю
	25.11.2011	18.11.2011	
золото, \$/ун. (CME)	1685,5	1724,7	-2,3 %
серебро, \$/ун. (CME)	31,012	32,413	-4,3 %
медь 3 мес. контр., \$/т. (LME)	7230	7525	-3,9 %
алюминий 3 мес. контр., \$/т. (LME)	1992	2110	-5,6 %
никель 3 мес. контр., \$/т. (LME)	16950	17655	-4,0 %
сталь 3 мес. контр., \$/тонна (LME)	525	527	-0,4 %
платина, \$/унция (CME)	1528	1591	-4,0 %
палладий, \$/унция (CME)	566	604	-6,3 %

Источник: Reuters, прогнозы и расчеты ИК БФА

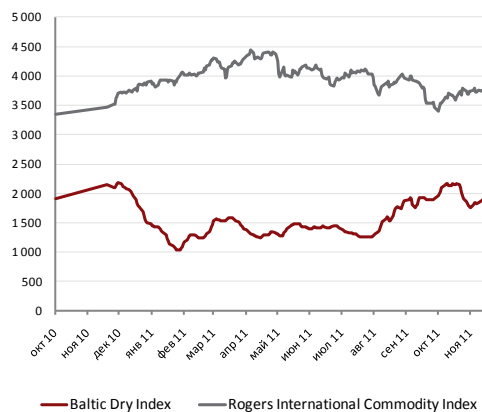
На рынке промышленных металлов по-прежнему отсутствует выраженная динамика, цены отражают преимущественно негативные настроения инвесторов, а также неуверенность промышленных потребителей в завтрашнем дне. Отсутствие ясной стратегии выхода из долгового кризиса в еврозоне, опасения относительно снижения объемов потребления цветных металлов на традиционных европейских рынках, а также сама по себе динамика европейской валюты не способствуют притоку средств инвесторов в рискованные активы, к которым относятся металлы.

Тем не менее, пока мы наблюдаем сохранение тренда по снижению запасов на складах LME как минимум по меди и никелю. Впрочем, дальнейшего сильного коррекционного движения мы по-прежнему не ожидаем ввиду приближения биржевых цен к уровням себестоимости. Об этом свидетельствуют как косвенные расчеты, так и прямые заявления участников рынка. Так, производители олова в Индонезии обратились к крупнейшей добывающей компании PT Tita с просьбой прекратить экспортные поставки металла до конца года с целью поддержать цены выше уровня в \$25 тыс. Подобные заявления можно однозначно трактовать как шанс купить форвард с дальней датой исполнения по цене явно ниже фактической себестоимости.

Драгоценные металлы следуют за настроением игроков фондового рынка. Однако в пользу дальнейшего роста выступает серьезный аргумент в виде роста инфляционного давления, причем не только в странах Азии, но и в Европе, где процесс борьбы с неплатежеспособностью периферийных стран вызывает рост цен и в относительно устойчивых «локомотивах экономики». Естественно, в первую очередь речь идет о Германии и Франции. Спрос на золото со стороны фондов ETF остается на прежнем уровне, хотя необходимо отметить отсутствие бурного притока капитала. Контракты на серебро пока сохраняют свое привычное положение – следовать за котировками золота, поэтому о новых максимумах в ближайшее время речи идти не может.



Источник: Reuters



Источник: Reuters

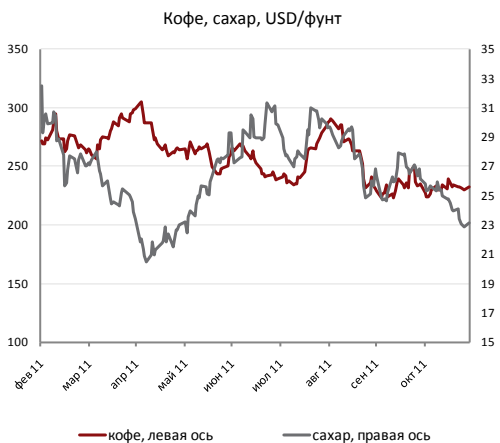
### Продовольственные товары

	Значение на		Изменение за неделю
	25.11.2011	18.11.2011	
пшеница, центов/бушель (CBOT)	574,50	598,25	-4,0 %
кукуруза, \$/бушель (CBOT)	582,50	610,25	-4,5 %
соя, \$/бушель (CBOT)	1106,5	1168,3	-5,3 %
сахар, центов/фунт (ICE)	22,90	23,97	-4,5 %
рис, \$/100 фунтов (CBOT)	14,24	14,68	-3,0 %
кофе, \$/фунт (ICE)	229,60	234,20	-2,0 %
какао, \$/т	2238,00	2308,00	-3,0 %
хлопок, \$/фунт (ICE)	90,82	94,81	-4,2 %

Источник: Reuters, прогнозы и расчеты ИК БФА



Источник: Reuters



Источник: Reuters

Европейский долговой кризис вынуждает инвесторов помещать деньги в менее рискованные активы, к которым в настоящее время не относятся продовольственные товары. очередное недельное снижение на рынках сельскохозяйственных товаров было вызвано нехваткой конструктивных шагов от лидеров еврозоны, которое приводит к дальнейшему распространению проблем суверенного долга на большие экономические системы, включая Германию. В течение последних двух месяцев рынок продовольственных товаров следовал общемировым экономическим тенденциям, реагируя на колебания глобального роста.

На прошлой неделе «Бразильская неделя сахара» собрала трейдеров, брокеров, управляющих, аналитиков и лидеров отрасли со всего мира на конференции по сахару и этанолу. Тематами обсуждения являлись конкурентоспособность местного производства и растущий спрос со стороны рынка биотоплива. За время конференции фьючерс на сахар смог пройти уровень поддержки и к моменту ее окончания в четверг опустился на 4%.

В смешанной динамике торговалось кофе. На рынке присутствовало беспокойство по поводу чрезмерно сухой погоды в Бразилии, которая может негативно повлиять на развитие урожая на ранних стадиях.

В преддверии выхода государственных отчетов аналитики прогнозируют увеличение в октябре американских запасов свинины из-за складирования продукции, предназначенной на экспорт, в ожидании будущего спроса из Китая. Данные ожидания не могли не сказаться на котировках кукурузы, которая, в соответствии с общей динамикой рынка, показала 4-х процентное недельное снижение.

На российском рынке зерновых активно обсуждается введение заградительных экспортных пошлин при достижении объема экспорта в 25 миллионов тонн, но мы считаем это маловероятным по причине отсутствия должной портовой и логистической инфраструктуры. Также стало известно, что Украина предлагает России и Казахстану создать пул стран-экспортеров зерна. Данный шаг поможет создать более весомые экспортные позиции для России, хотя не в меньшей степени его можно расценивать с политической точки зрения. Украина и Казахстан являются прямыми конкурентами России на рынках Ближнего Востока, и в рамках пула они получают возможность более эффективно продвигать свою продукцию.

Наш прогноз с прошлой недели не поменялся. Мы продолжаем считать, что продовольственные рынки продолжают двигаться по нисходящему тренду в ближайшие две недели, выбирая точку для старта декабрьского ралли, за исключением фьючерсов на кофе, потребление которого резко увеличивается в преддверии праздников.

## 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
<b>Широков Станислав</b> трейдер	доб. 1053 s.shirokov@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 8196, доб. 1196 a.lukyanova@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>Артёменкова Анастасия</b> 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.