

Драйверы недели

- В начале прошлой недели принципиальное согласие Еврогруппы выделить Испании 100 млрд. евро для рекапитализации банковского сектора вызвало выраженное воодушевление в рискованных активах. Однако вскоре оптимизм инвесторов снова сменился сомнениями относительно дальнейших перспектив испанского бюджета и экономики. Свою роль в поддержании таких опасений продолжают играть и рейтинговые агентства. Агентство Moody's в среду снизило суверенный рейтинг Испании на три ступени, с A3 до Baa3, при этом в течение ближайших трех месяцев рейтинг может быть понижен вновь. Рейтинговое действие агентство обосновало тем, что предложенный Еврогруппой план помощи испанским банкам увеличит долговое бремя страны, а доступ правительства к международным долговым рынкам на данный момент ограничен.
- В США макроэкономическая статистика в течение недели преимущественно не оправдывала ожиданий. Так, снижение розничных продаж в мае было в рамках прогноза, но данные за апрель при этом были пересмотрены с +0,1% до -0,2%. Промышленное производство в мае сократилось на 0,1%, в то время как ожидался прирост на 0,1%. Предварительное июньское значение индекса потребительского доверия Мичиганского университета снизилось с 79,3 до 74,1 пункта (ожидалось 77,5). С другой стороны, как индекс цен производителей, так и индекс цен потребителей указали на снижение в мае ценового давления. Ежемесячное снижение цен производителей составило -1,0% при прогнозе -0,6%. Потребительские цены в мае упали на 0,3% м/м, а в годовом исчислении рост составил +1,7% (прогнозировалось -0,2% и +1,8% соответственно). Впрочем, ядро индекса, не учитывающее энергоносители (они подешевели) и продукты питания (цены не изменились), совпало с прогнозами (+0,2% м/м и +2,3% г/г).
- Вечером в четверг повышению аппетита к риску на мировых рынках способствовали слухи о том, что мировые центробанки готовят действия – в том числе совместные – по предоставлению рынкам дополнительной ликвидности в случае неблагоприятного исхода выборов в Греции. В пятницу глава Банка Японии подтвердил, что мировые центробанки находятся в постоянном контакте и объединены пониманием важности стабильности финансовой системы. Впрочем, пока реальные действия предпринял лишь банк Англии, объявивший об активации программы ECTR (Extended Collateral Term Repo): аукционы будут проводиться не реже раза в месяц, первый состоится 20 июня, ликвидность предоставляется на срок 6 месяцев, минимальная ставка на 25 б.п. выше ключевой, объем аукциона составит не меньше 5 млрд ф. ст. Банк Японии на очередном заседании оставил монетарную политику без изменений. Глава ЕЦБ М. Драги в пятницу же сказал, что ЕЦБ готов при необходимости предоставить банкам дополнительную ликвидность, но не преминул в очередной раз повторить свой основной в последнее время тезис: основная ответственность за остановку эскалации кризиса сейчас лежит не на ЕЦБ, а на политиках.

Фондовый рынок

	Значение на		Изм. за нед.
	15.06.	08.06.	
MMVB	1375,23	1332,92	3,2 %
PTC	1337,5	1282,48	4,3 %
S&P 500	1342,84	1325,66	1,3 %
DJI	12767,17	12554,2	1,7 %
FTSE 100	5478,81	5435,08	0,8 %
DAX	6229,41	6130,82	1,6 %
Nikkei 225	8569,32	8459,26	1,3 %
Hang Seng	19233,94	18502,34	4,0 %

Для российского рынка акций трехдневная рабочая неделя после трехдневных же выходных началась только в среду. Впрочем, на этот раз можно было сказать, что трейдеры и инвесторы ничего «не пропустили», потому что на внешних рынках воодушевление, наблюдавшееся в прошлый понедельник, оказалось недолгим, и в итоге внешняя конъюнктура после праздников была не лучше, чем перед ними: американские индексы вернулись примерно на уровни закрытия пятницы, 8 июня, а десятилетние облигации Испании и вовсе превысили уровни доходности ноября 2011 года. Наконец, цены на нефть Brent на тот момент оставались в районе минимума более чем за год, у отметки 97 долл./барр.

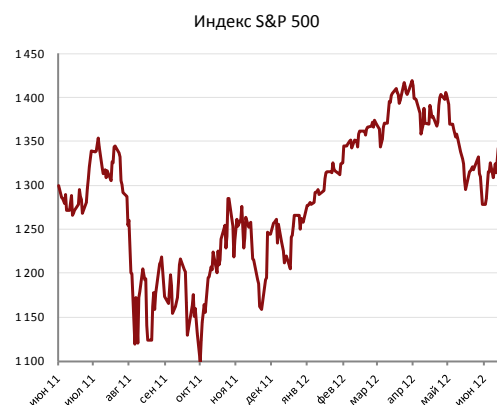
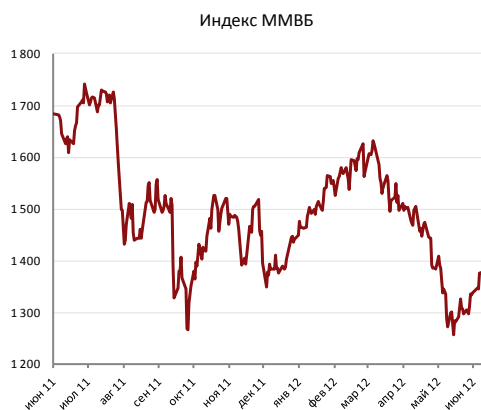
Тем не менее, индекс ММВБ практически проигнорировал как падение цен на нефть, так и прочие внешние сомнения. В среду и четверг он консолидировался под сопротивлением 1350 пунктов (локальная поддержка обозначилась в районе 1335), а в пятницу присоединился к оптимизму большинства рынков рискованных активов, вызванному слухами о готовности мировых центробанков предоставить дополнительную ликвидность. В результате индекс ММВБ уверенно преодолел сопротивление 1350 пунктов и к закрытию вырос до 1375,23 пунктов (+2,78% относительно прошлой субботы) – максимума более чем за месяц.

В отраслевом разрезе относительно равномерный рост показали нефтегазовый, финансовый и металлургический сектора, в то время как электроэнергетика и телекоммуникации отстали. Среди отдельных бумаг в лидерах роста Мечел (+10,88%), префы Сургутнефтегаза (+9,68%), Мосэнерго (+8,3%), Распадская (+7,58%), Магнит (+7,14%). Были и отдельные аутсайдеры, среди ликвидных бумаг заметное снижение котировок продемонстрировали акции МТС (-2,12 %), также в минусе акции ММК (-0,6 %).

Торговая активность на прошлой неделе сдерживалась ожиданием целого ряда важных событий. Первое из них, повторные парламентские выборы в Греции, завершились победой партий, выступающих за продолжение выполнения договоренностей с ЕС и МВФ: «Новая демократия» и ПАСОК вместе получают в парламенте достаточно мест чтобы сформировать коалиционное правительство. Полагаем, что в определенной степени это уже было учтено рынками – так как соцпропы предсказывали такой результат еще в конце мая. Кроме того за прошедший месяц фокус европейских проблем сместился на Испанию. Наконец, благоприятный для еврозоны исход выборов как минимум откладывает экстренное вмешательство центробанков.

В связи с этим в фокусе внимания в начале недели останутся встреча лидеров G20 в Мексике и заседание FOMC ФРС США 19-20 июня. От политических лидеров, судя по предыдущим «антикризисным» встречам как «двадцатки» так и «восьмерки», конкретных мер ожидать не приходится – впрочем, это означает, что и разочаровать рынки лидерам будет трудно. Что касается ФРС США, то, несмотря на ряд слабых макроэкономических данных, мы по-прежнему полагаем, что ФРС не будет торопиться с новыми монетарными мерами. Более вероятно смягчение риторики председателя ФРС Б.Бернанке – июньское заседание FOMC сопровождается его пресс-конференцией.

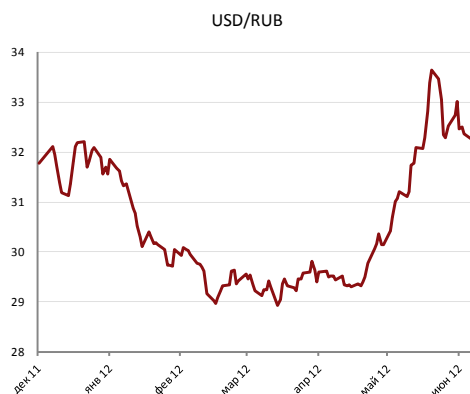
Впрочем, несмотря на уже практически перманентные опасения относительно Европы, ликвидация наиболее актуального из рисков, связанных с Грецией, в совокупности с динамикой рынков рискованных активов в первой половине июня позволяет предполагать, что среднесрочные минимумы котировок на российском рынке мы уже видели, и рассчитывать на продолжение роста индекса ММВБ в краткосрочной перспективе. Впрочем, до этого возможна локальная коррекция из района 1390 – 1400 пунктов по индексу ММВБ, где расположена достаточно сильная зона сопротивления. Ближайшая поддержка – 1350 пунктов, а более важными поддержками являются отметка 1330 пунктов и, особенно, зона 1280/1300 пунктов.



Валютный рынок

	Значение на		Изм. за нед.
	15.06.	08.06.	
USD/RUB	32,37	32,52	-0,5 %
EUR/RUB	40,90	40,71	0,5 %
Корзина 55/45	36,34	36,29	0,1 %
EUR/USD	1,264	1,252	1,0 %
EUR/CHF	1,201	1,201	0,0 %
GBP/USD	1,572	1,547	1,6 %
USD/JPY	78,69	79,46	-1,0 %
USD/CAD	1,022	1,026	-0,4 %

Спокойной в плане волатильности на валютных рынках оказалась прошедшая короткая торговая неделя. Как мы и прогнозировали, рубль по отношению к доллару вел себя достаточно нейтрально, двигаясь в нешироком коридоре 32-33 рубля за доллар. В общем можно сказать, что внешние факторы слабо влияли на курс: цены на нефть марки Brent практически не менялись (запасы нефти по данным американского энергетического агентства снизились незначительно – на 0,191 млн барр.; саммит ОПЕК оставил квоты на производство нефти без изменений). Стоимость бивалютной корзины снизилась в пятницу по сравнению с открытием в среду на 20 копеек – до 36,22 руб. Слабые колебания курса USD/RUB объяснялись выжидательной позицией инвесторов в преддверии парламентских выборов в Греции. На текущей неделе на курс рубля по отношению к доллару и бивалютной корзине будут оказывать результаты выборов в Греции; итоги заседания ФРС (20 июня) и решения, принятые на саммите большой двадцатки (19-20 июня). Прогноз по рублю нейтральный: вероятнее всего, в первой половине недели, курс USD/RUB будет находиться в диапазоне 32-33 рубля за доллар, после 20-го числа возможно увеличение волатильности после заседания Федрезерва (при условии принятия мер по стимулированию рубль может укрепиться). В этих условиях цена на нефть по-прежнему останется основным фактором, влияющим на колебания российской валюты. На этой неделе цена нефти марки Brent может вырасти на фоне решающего раунда переговоров по ядерной программе Ирана в понедельник и конкретизации вступающих в силу с июля санкций.



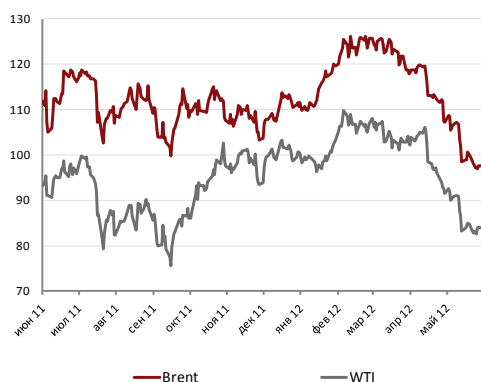
Курс пары EUR/USD рос с \$1,2570 в среду до \$1,2656 в пятницу. Укрепление евро к доллару на прошлой неделе проходило на фоне противоречивых данных: с одной стороны, продолжался рост доходностей испанских и итальянских облигаций, с другой – поступали слабые макроэкономические данные из США, свидетельствующие о снижении темпов восстановления экономики (увеличение числа обращений по безработице и снижение промышленного производства за май). На повышение курса евро оказали влияние оптимистичные ожидания инвесторов относительно исхода выборов в Греции. Текущая неделя будет характеризоваться укреплением евро к доллару, в связи с победой (по предварительным данным) партии «Новая демократия» в Греции, выступающей за соблюдение соглашений с кредиторами. Однако мы ожидаем, что укрепление будет незначительным, поскольку часть эффекта от сохранения Грецией статуса страны еврозоны уже была отыграна на прошлой неделе, а ситуация в Испании и Италии, скорее всего, потребует новых стимулирующих мер со стороны европейских институтов.



Курс пары USD/JPY, как мы и ожидали, на прошлой неделе двигался в пределах коридора 79-80 иен за доллар, однако пробил его вниз в пятницу до 78,66 иен. Подобная динамика 15 июня была связана с заявлением Банка Японии о неизменности монетарной политики и ожиданием уже упомянутых выборов. На грядущей неделе японская валюта может ослабнуть на фоне возможного увеличения цен на нефть и обнадеживающих итогов выборов в Греции.

Нефть и газ

	Значение на		Изм.
	15.06.	08.06.	за нед.
нефть Urals, \$/барр.	95,63	96,02	-0,4 %
нефть WTI, \$/барр. (ICE)	84,03	84,10	-0,1 %
нефть Brent, \$/барр. (ICE)	97,61	99,47	-1,9 %
прир. газ, \$/млн BTU (NYMEX)	2,467	2,299	7,3 %
прир. газ, евро/MBт-час TTF (NL)	23,50	23,60	-0,4 %
запасы нефти EIA	384438	384629	0,0 %
запасы бензина EIA	201801	203525	-0,8 %
Baltic Dirty Tanker Index, \$	682,0	688,0	-0,9 %



На протяжении большей части прошлой недели цены на рынке нефти демонстрировали стабильность, весьма нехарактерную для последних месяцев. При этом доминировал осторожный повышательный тренд, позволивший основным сортам по итогам недели компенсировать падение, имевшее место в понедельник. Мы ожидаем, что на фоне относительно благополучных итогов греческих выборов и переговоров по иранской проблеме «черное золото» может показать более решительную динамику и достичь целевых уровней, сформулированных нами ранее: \$104/барр. по Brent и \$90/барр. по WTI. Однако без поддержки со стороны экономической статистики восстановление на нефтяных рынках может не обрести твердую опору.

Переговоры Ирана и «шестерки», начавшиеся в Москве в понедельник, формально предоставляют ближневосточному режиму последнюю возможность смягчить режим санкций, который должен вступить в силу с июля. Ситуация, сложившаяся накануне переговоров, не способствует дипломатическому прорыву. МАГАТЭ так и не удалось согласовать с Ираном ключевой вопрос об инспекциях на атомном объекте в Парчине, а публичные заявления сторон переговоров свидетельствуют о противоречиях в их позициях. Попытки затягивания процесса и навязывания торгового со стороны Ирана могут привести к тому, что санкции, вступающие в силу через две недели, действительно окажутся весьма жесткими. Ключевой проблемой может стать, в частности, потеря Ираном доступа к рынку страхования фрахта; в настоящее время только Япония предприняла меры к тому, чтобы сделать возможными покупки нефти у Ирана после 1 июля.

Благоприятным для сырьевых рынков окажется, вероятно, и исход греческих выборов, значительно увеличивающий вероятность сохранения зоны евро в своих нынешних границах. Впрочем, со снижением напряженности вокруг частных проблем все большую важность для инвесторов приобретают долгосрочные, универсальные инструменты стабилизации финансовой обстановки в рамках еврозоны, с которыми у Европы дела пока обстоят неважно. Саммит большой двадцатки, стартующий в понедельник, неизбежно затронет эти вопросы и, вполне вероятно, будет отмечен принятием решений по усилению возможностей МВФ в борьбе с кризисом.

Повлияют на ситуацию на сырьевых рынках и итоги заседания ФРС, которые могут в очередной раз вызвать разочарование той части инвесторов, что рассчитывает на дополнительные меры стимулирования экономики. Не ожидая от американского центробанка конкретных шагов по какому-либо аналогу «QE3» по итогам нынешнего заседания, мы, тем не менее, не исключаем, что руководство ФРС сможет подобрать нужный тон, чтобы несколько приободрить рынки: учитывая, что показатели американской экономики в настоящее время заметно лучше европейских, такая возможность имеется.

Естественно, для формирования полноценного восстановительного тренда на рынке нефти необходимо, чтобы надежду инвесторам дали хотя бы некоторые макроэкономические показатели, которые в последние недели отличались слабостью и в Европе, и в США, и в Китае. Положительный сюрприз здесь пришелся бы весьма кстати, и источником его могут стать как непосредственно данные по запасам в США (последние данные указывают на формирование сезонного тренда к снижению запасов бензина), так и общеэкономические индикаторы, к наиболее интересным из которых мы относим индексы PMI стран Европы, которые будут опубликованы утром в среду.

Рынок газа в США остается очень волатильным: на фоне начала летнего сезона котировки пытаются пробиться к уровням \$2,50/млн БТЕ, однако сдержанные прогнозы синоптиков и высокий уровень запасов сдерживают энтузиазм инвесторов. Мы ожидаем, что цены на газ будут демонстрировать восстановление в перспективе одного-двух месяцев, по мере того как высокий, летний уровень потребления поможет запасам снизиться к пределам многолетнего коридора. Впрочем, рынок фьючерсов на газ в полной мере отражает наши ожидания, находясь в выраженном контанго и ограничивая привлекательность длинных операций.

Металлы

	Значение на		Изм.
	15.06.	08.06.	за нед.
золото, \$/унц. (CME)	1627	1594	2,0 %
серебро, \$/унц. (CME)	28,7	28,5	1,0 %
медь 3 мес. контр., \$/т (LME)	7511	7295	3,0 %
алюминий 3 мес. контр., \$/т (LME)	1933	1985	-2,6 %
никель 3 мес. контр., \$/т (LME)	16850	16925	-0,4 %
сталь 3 мес. контр., \$/т (LME)	407,5	412,5	-1,2 %
платина, \$/унц. (CME)	1484	1433	3,6 %
палладий, \$/унц. (CME)	626,7	614,2	2,0 %

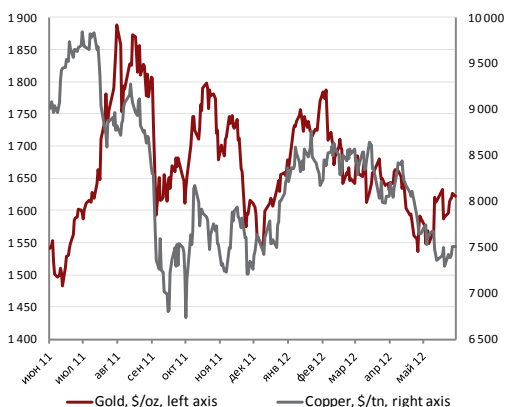
По данным World Steel Association, 2012 г. может стать рекордным для России за последние 20 лет в отношении потребления стали. Согласно прогнозам WSA, показатель может составить 42,2 млн т, что на 8% меньше показателя 1992 г., после которого потребление стали отечественным производством стало резко снижаться вплоть до 16,4 млн т в год. Темпы роста спроса в текущем году могут оказаться выше мировых: Россия может выйти на показатель в 4%, сопоставимый с китайским, по сравнению с мировым 3,6%. В будущем спрос на сталь продолжит расти; драйвером, по мнению WSA, станет автомобильная промышленность. Ряд отечественных металлургических компаний не согласен с прогнозами WSA: в первые 4 месяца 2012 г. потребление стали снизилось на 2,2%, о чем свидетельствуют данные агентства Металл-курьер. Тем не менее, прогнозы WSA все еще могут оправдаться в случае восстановления рыночной конъюнктуры.

ВТО вынесла решение о нарушении Китаем правил международной торговли в отношении стальных продуктов: правительство КНР установило антидемпинговые пошлины в размере от 7,8% до 64,8% на импорт из США, что побудило Штаты обратиться в ВТО. Обжалование Китаем решения возможно в течение 60 дней с момента его вынесения. Однако решения ВТО носят больше рекомендательный характер, что зачастую позволяет странам, в том числе и США, их игнорировать. Существует вероятность аналогичного сценария и в отношении КНР.

После остановки ряда ставших нерентабельными алюминиевых производств в китайской провинции Хэнань власти приняли решение о субсидировании затрат на электроэнергию, составляющую порядка 40% себестоимости металла. Для провинции Хэнань, где себестоимость производства алюминия приближается к 16500 юаням за т, субсидия будет составлять 0,05 юаня на киловатт, что соответствует экономии в \$110 на тонну металла. Ранее в провинции Гуйчжоу уже была введена субсидия в размере 0,03 юаня на киловатт. Внутренний спрос на металл в Китае ощущает давление из-за замедления роста экономики страны, в результате чего цены на алюминий на Шанхайской бирже с начала года держатся на уровне 16000 юаней. Однако, несмотря на сокращение производственных мощностей в ряде провинций, китайский выпуск алюминия в мае достиг рекордного уровня в 1683 млн т.

Сделка по продаже Лондонской биржи металлов близится к завершению: в качестве предпочитаемого кандидата на покупку LME была выбрана Гонгконгская биржа. Сделка должна сохранить бизнес-модель LME, по крайней мере, до 1 января 2015 г., расширив возможности биржи для наращивания бизнеса в Азии со значительным приростом торговых объемов за счет улучшения доступа к китайскому рынку. По итогам сделки LME останется в Лондоне под наблюдением британского Управления по финансовому регулированию и надзору. НКЕх не планирует увеличение денежного сбора за заключенные контракты и сохранит клиринговую систему LME. Таким образом, Лондонская биржа получит импульс к развитию в азиатском регионе, не отступаясь от основных бизнес-ориентиров. Цена сделки установлена в размере \$2,2 млрд; для ее завершения требуется одобрение со стороны акционеров LME.

Столкновения между профсоюзами в ЮАР, обострившиеся в последнее время, могут негативно повлиять на производство платины и палладия. Травмы и смертельные исходы среди участников забастовок, а также угрозы повторения конфликтов будут оказывать поддержку ценам на платиноиды, одним из основных производителей которых является ЮАР.



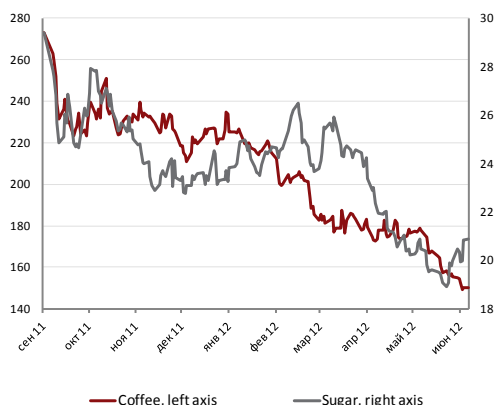
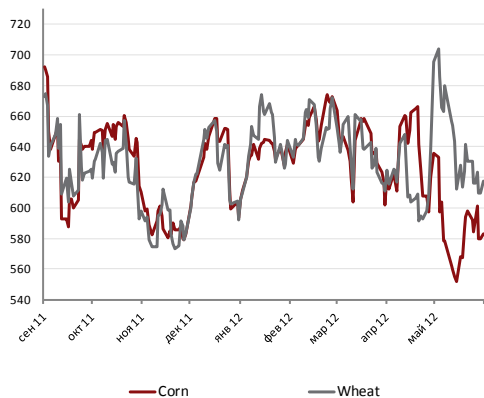
Продовольственные товары

	Значение на		Изм.
	15.06.	08.06.	за нед.
пшеница, цент/бушель (CBOT)	609,50	630,25	-3,3 %
кукуруза, цент/бушель (CBOT)	579,50	598,00	-3,1 %
соя, цент/бушель (CBOT)	1376,00	1426,25	-3,5 %
сахар, цент/фунт (ICE)	20,84	19,98	4,3 %
рис, \$/100 фунтов (CBOT)	13,92	14,05	-0,9 %
кофе, цент/фунт (ICE)	150,05	155,60	-3,6 %
какао, \$/т (ICE)	2219,00	2200,00	0,9 %
хлопок, цент/фунт (ICE)	79,98	72,90	9,7 %

На прошлой неделе мировое консалтинговое агентство Kingsman пересмотрело свой прогноз по мировым запасам сахара в большую сторону. Согласно экспертному мнению, в урожайном сезоне 2012/13 излишек составит 9,3 млн тонн, что более чем на 60% превышает предыдущий прогноз. Во многом пересмотр данных был вызван исторически высокими ценами в течение первого квартала этого года. Ожидалось, что вследствие падения цен площадь сахарных плантаций сократится, но этого не произошло. Теперь ожидается существенный избыток предложения на рынке третий сезон подряд. В подтверждение вышеописанного, Тайланд, второй по величине экспортер сахара в мире, также пересмотрел свой прогноз производства на 2% вверх и объявил о намерении расширять производство каждый год в связи с ростом потребления в азиатском регионе.

В Бразилии благоприятные погодные условия над «сахарным поясом» в юго-центральной зоне страны обеспечили сухую погоду, которая способствует уборке урожая и его погрузке в портах. Ранее на рынке присутствовали опасения того, что проливные дожди могут ограничить поток экспорта главного мирового экспортера. Такая неопределенность помогла сдвинуть нью-йоркский фьючерс на сахар вверх с более чем полуторалетних минимумов. Одним из индикаторов экспорта является очередь из судов, ждущих погрузку в бразильских портах, которая уменьшилась на прошлой неделе с 67 до 51 судна.

Несмотря на то, что рынок остается «медвежьим» с фундаментальной точки зрения, мы сохраняем наш прогноз относительно возможного роста цены в этом активе. Сейчас котировки находятся вблизи трехсотдневной экспоненциальной скользящей средней, и, судя по исторической устойчивости данной поддержки, только такие глобальные факторы как опасность выхода Греции из ЕС смогут помочь сахару «продавить» данный уровень. В подтверждение сильного сезонного фактора роста в июне и июле, начинает поступать информация из Бразилии о возможном сокращении урожая. Так, агентство Macquarie сократило прогноз производства в юго-центральной зоне Бразилии почти на 3%. Если рассматривать макроэкономическую составляющую, которая продолжала оказывать негативное давление на цены данного актива последние три месяца за счет обесценения бразильской валюты, то здесь намечаются положительные изменения. Несмотря на то, что европейский долговой кризис продолжает оказывать давление на инвесторов, в бразильском реале возможен краткосрочный «отскок» в сторону укрепления после того, как котировки опустились до минимумов за последние 3 года. Также в пользу укрепления реала относительно доллара США может сыграть вероятность активных действий ФРС после очередного заседания. Укрепление реала может оказать положительное влияние на котировки сахара.



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.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
Новожилов Яков аналитик	доб. 1222 j.novozhilov@bfa.ru
Ониксимова Юлия аналитик	доб. 1281 j.oniximova@bfa.ru
Настыч Мария специалист	доб. 1154 m.nastych@bfa.ru

Управление продаж

прямой +7 (812) 326 93 61

Кирко Константин заместитель начальника управления	доб. 1337 k.kirko@bfa.ru
Минаева Евгения специалист	доб. 1065 e.minaeva@bfa.ru

Отдел рынков акций

прямой +7 (812) 329 81 92

Геордиев Александр старший трейдер	доб. 1092 a.deordiev@bfa.ru
Широков Станислав трейдер	доб. 1053 s.shirokov@bfa.ru

Клиентский отдел

client@bfa.ru
прямой +7 (812) 329 81 73

Лексина Елена начальник отдела	доб. 1196 e.leksina@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
Кросс Анна специалист	доб. 1087 a.kross@bfa.ru

Отдел товарных рынков

прямой +7 (812) 329 81 98

Казанцев Сергей трейдер	доб. 1168 s.kazantsev@bfa.ru
-----------------------------------	---------------------------------

Отдел брокерских операций

прямой +7 (812) 329 81 95

Иванов Николай Начальник отдела	доб. 1235 n.ivanov@bfa.ru
Мишарев Андрей заместитель начальника отдела	доб. 1199 a.misharev@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.