

Ежедневный обзор долговых рынков от 2 февраля 2012 г.

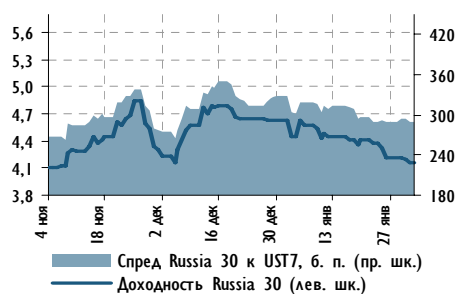


Ключевые индикаторы

	Значение закрытия	Изменение, %	День	к нач. года
Валютный рынок				
EUR/USD	1,316	▲ 0,6%		1,5%
USD/RUB	30,13	▼ -0,7%		-6,3%
Корзина валют/RUB	34,45	▼ -0,2%		-5,5%
Денежный рынок				
Корсчета, млрд руб.	679,8	▼ -44,9		-467,6
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	317,7	▼ -58,0		109,0
MOSPRIME о/п	4,9	▼ -0,6		-0,8
3М-MOSPRIME	6,9	▼ 0,0		-0,3
3М-LIBOR	0,54	▼ 0,0		0,0
Долговой рынок				
UST-2	0,22	▲ 0,0		0,0
UST-10	1,83	▲ 0,0		-0,1
Russia 30	4,16	▼ 0,0		-0,5
Russia 5Y CDS	217	▼ -7,3		-57,8
EMBI+	357	▼ -11		-20
EMBI+ Russia	288	▼ -7		-33
Товарный рынок				
Urals, долл./барр.	111,29	▲ 0,9%		5,2%
Золото, долл./унц.	1743,4	▲ 0,3%		11,5%
Фондовый рынок				
PTS	1 600	▲ 1,4%		15,8%
Dow Jones	12 716	▲ 0,7%		4,1%
Nikkei	8 871	▲ 0,7%		4,9%

Источник: Bloomberg

Доходность Russia-30 и спред к UST-7



Источник: Bloomberg

Индекс корпоративных облигаций ММВБ



Источник: Bloomberg

РОССИЙСКИЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК ВКРАТЦЕ

- Хорошие макроданные, вышедшие со всех сторон света, оказали поддержку покупкам рискованных активов. С утра Китай, а следом и Великобритания порадовали максимальными значениями PMI за последние 8 месяцев. Аналогичный показатель для Германии впервые с сентября прошлого года указал на рост, а по еврозоне в целом сокращение бизнес-активности оказалось меньше ожидаемого. На этом фоне инвесторы проявили значительный интерес к бумагам Португалии, которая разместила казначейские векселя на 1,5 млрд евро.
- В США инвесторы сфокусировались на сильном значении январского индекса производственной активности ISM, который рос максимальными за последние 7 месяцев темпами, при этом не обратили внимания на статистику по рынку труда от агентства ADP, которая оказалась хуже ожиданий: в январе было создано 170 тыс. рабочих мест, по сравнению со 182 тыс. ожидавшихся, а декабрьские значения были скорректированы в сторону понижения.
- Хорошему настрою инвесторов могли способствовать спекуляции на тему возможного участия ЕЦБ в реструктуризации греческого долга, после того, как частные кредиторы согласятся на обмен долга.
- По итогам среды основные фондовые индикаторы США прибавили от 0,7% до 1,2%, а в Европе - продемонстрировали рост в среднем на 2,0%. Доходность UST10 (YTM 1,83%) подросла на 3 б.п. Курс евро вчера вновь пробивал уровень 1,32 долл., с утра европейская валюта стоила в районе 1,3175 долл.
- Позитивные настроения среди игроков сохраняются и сегодня. Одним из центральных событий четверга должны стать аукционы по размещению испанских госбумаг со сроками погашения в 2015–2022 гг.
- Российские еврооблигации** в среду продолжили рост. RUSSIA 30 (YTM 4,16%) прибавила около 0,25 п.п. CDS-спред ужался на 7 б.п. до 217 б.п. Новые выпуски Сбербанка вчера практически реализовали upside который был заложен на аукционах. SBERRU17 прибавил в пределах 0,125 п.п., SBERRU 22 – в пределах 1,5 п.п.
- Основным событием **российского долгового рынка** вчера стал аукцион по размещению самого длинного из обращающихся ныне выпусков – ОФЗ-26205. Насколько мы понимаем, реальный спрос был все же ниже объявленных 192,2 млрд руб. – почти весь объем размещения пришелся на долю неконкурентных заявок (см. «Темы российского рынка»). Тем не менее неудовлетворенного на аукционе спроса хватило, чтобы выпуск ОФЗ-26206 с момента аукциона до закрытия вырос почти на фигуру, а котировки других длинных ОФЗ (26204 и 26206) прибавили по 60 б.п. в цене.
- Заметим, что корпоративные инструменты вчера в меньшей степени пользовались популярностью. Как мы понимаем, одна из основных причин – почти полное отсутствие оферов.
- Рубль сегодня с утра по-прежнему силен против бивалютной корзины (34,52 руб.) и доллара (30,19 руб.).

ТЕМЫ РОССИЙСКОГО РЫНКА

- Аукцион ОФЗ: ставка на рубль или взять любой ценой!

МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

- Ликвидность продолжила поступать из внешних источников

ЭМИТЕНТЫ: КОММЕНТАРИИ И НОВОСТИ

- Руководство **Газпрома (BBB/Baa1/BBB)** провело телеконференцию по итогам отчетности за 3К11 по МСФО

ТЕКУЩИЕ СДЕЛКИ

- Газпром нефть-11:** 10 млрд руб.; закрытие книги 02.02.12
- ВЭБ Лизинг-06:** 10 млрд руб.; закрытие книги 03.02.12

СЕГОДНЯ НА РЫНКЕ

- ЕС:** аукционы по размещению длинных гособлигаций Испании (13:30 мск) и Франции (14:00 мск)
- США:** выступление Б. Бернанке перед Бюджетным комитетом (19:00 мск)

Аукцион ОФЗ: ставка на рубль или взять любой ценой!

Пожалуй, не будет преувеличением сказать, что результаты вчерашнего аукциона по размещению 9-летних ОФЗ-26205 превзошли все возможные ожидания. Объем заявок составил рекордные для аукционов Минфина 192 млрд руб., в 5,5 раза превысив объем, предложенный к размещению (35 млрд руб.). В результате средневзвешенная доходность на аукционе составила 8,25% – Минфину удалось разместить бумагу с дисконтом к объявленному накануне целевому диапазону 8,3–8,4%.

Предыдущие два аукциона в этом году также прошли достаточно успешно – в то же время вчерашнее размещение кардинально отличалось по структуре спроса. Около 97% объема на аукционе (по номиналу) было продано по средневзвешенной цене (96,8742%) в рамках неконкурентных заявок – т.е. фактически инвесторы готовы были покупать бумагу на условиях Минфина. Всего, по нашим оценкам, было удовлетворено 6 конкурентных заявок. На аукционах 18-го и 25-го января доля неконкурентных заявок составляла 37% и 21%, соответственно. Отметим, что подобная структура сделок объясняет и столь высокие данные по спросу: в рамках аукциона доля неконкурентных заявок была ограничена 25% от общего объема поданных каждым участником заявок. По всей видимости, существенная их часть выставлялась «для объема» участниками, изначально рассчитывавшими взять бумагу по любой цене: по нашей оценке, с корректировкой на эти «технические» заявки, реальный спрос составлял около 91 млрд руб. (переподписка 2,6х).

Насколько мы понимаем, одним из источников столь агрессивного спроса были иностранные участники рынка, интерес которых к рублевым активам (через покупку наиболее ликвидного и понятного, с точки зрения рисков, инструмента – ОФЗ) в последнее время заметно вырос как в результате ралли курса рубля, которое мы наблюдаем последние две недели, так и за счет ожиданий дальнейшего его укрепления в феврале на фоне роста валютных поступлений от продажи энергоресурсов. Возможно, участники уже начали игру на ожиданиях улучшения доступа иностранных инвесторов к российскому рынку во 2-м полугодии 2012 г. (начало расчетов в Euroclear и пр.). Кроме того, до последнего времени российские активы оставались в среднем недооцененными по отношению к активам развивающихся стран.

Мы полагаем, что в результате всплеска глобального интереса к российскому риску доходности ОФЗ в краткосрочной перспективе могут коснуться минимумов, достигнутых в прошлом году – до этих уровней остается не так много – порядка 20–40 б.п. на дальнем отрезке доходности (7–10 лет). В то же время, учитывая источник спроса, ралли может оказаться крайне чувствительным к динамике валютного рынка, и, соответственно, глобальным факторам волатильности. В целом с ростом ликвидности в ОФЗ и расширением базы инвесторов рынок может стать более чувствительным к внешнему фонду.

Алексей Демкин, CFA
Alexey.Demkin@gazprombank.ru
+7 (495) 980 43 10

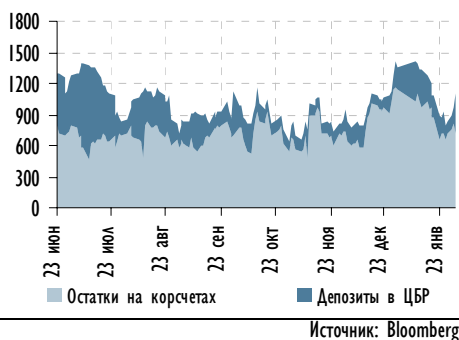
Яков Яковлев
Yakov.Yakovlev@gazprombank.ru
+7 (495) 988 24 92

Алексей Михайлов
Alexey.Mikhailov@gazprombank.ru
+7 (495) 983 18 00 (доб. 2 90 14)



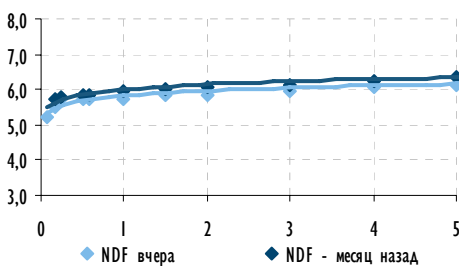
МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

Остатки на корсчетах и депозитах ЦБР



Источник: Bloomberg

Ставки по беспоставочным форвардам на руб./долл. (NDF)



Источник: Bloomberg

Ликвидность продолжила поступать из внешних источников

Чистая ликвидная позиция банков в среду продолжила улучшаться благодаря притоку ликвидности из внешних источников. Сокращение задолженности перед ЦБ по операциям РЕПО на 188,1 млрд руб. сопровождалось почти вдвое меньшим снижением остатков на корсчетах и депозитах банков, в результате чего разрыв между ликвидными активами и краткосрочными обязательствами кредитных организаций сузился до 156,2 млрд руб.

Вчерашний день запомнится чуть ли не рекордным спросом на «длинные» ОФЗ (подробнее см. «Темы российского рынка»), однако фактический отток ликвидности с банковских балансов в связи с аукционом был сравнительно небольшим (благодаря ограниченному предложению): выручка от размещения бумаг составила 34,6 млрд руб. Гораздо более серьезным испытанием для ликвидной позиции банков могло стать завершение второго этапа сделок недельного РЕПО, заключенных в прошлый вторник. Поскольку накануне удалось рефинансировать лишь незначительную часть имевшейся по данному инструменту задолженности, банки вчера были вынуждены вернуть ЦБ порядка 184 млрд руб.

Стоимость заимствования на рынке МБК к концу дня в среду опустилась ниже 4,5%, хотя в первой половине дня достигала 5,25%. Не исключено, что до размещения ОФЗ банки накапливали средства для оплаты гособлигаций, а после завершения аукциона выплеснули лишнюю ликвидность на рынок. Сегодня утром участники рынка МБК выставляют котировки на уровне 4,25–4,85% (ставки по кредитам о/п для банков первого круга), что указывает на отсутствие дефицита ликвидности.

Вчера были опубликованы данные по инфляции в РФ: за неделю с 24 по 30 января она вновь замедлилась до 0,1%, в результате чего с начала года цены в России выросли на 0,5%. Несмотря на то, что инфляционные риски в настоящий момент остаются подавленными, снижение ставок на ближайшем заседании ЦБ (состоится в пятницу, 3 февраля) маловероятно. Это обусловлено в том числе тем, что фактор, способствовавший замедлению динамики цен в январе (а именно – перенос индексации тарифов на услуги естественных монополий на более поздний срок), к середине года может привести к формированию обратной тенденции. Опасаясь этого, регулятор вряд ли пойдет на ослабление денежно-кредитной политики в отсутствие серьезных угроз для экономического роста. Отметим также, что первый зампред ЦБ А. Улюкаев накануне заявил о том, что текущий коридор ключевых ставок Банка России полностью соответствует основным целям регулятора.

Анна Богдюкевич
Anna.Bogdyukovich@gazprombank.ru
+7 (495) 983 18 00, доб. 5 40 85

Газпром
S&P/Moody's/Fitch

BBB/Baa1/BBB

Руководство Газпрома провело телеконференцию по итогам отчетности за 3К11 по МСФО

Новость: Руководство Газпрома провело телеконференцию для аналитиков и инвесторов по отчетности за 3К11. Наиболее интересными в ходе телеконференции стали следующие заявления менеджмента:

- ▶ Капитальные затраты головной компании на 2012 г. запланированы на уровне 777 млрд руб., что почти на 40%, чем в 2011 г. Газпром не исключает возможности увеличения бюджета капитальных затрат на 2012 г. по итогам первого полугодия. Компания традиционно изначально принимает бюджет с достаточно консервативными параметрами и корректирует в середине года в зависимости от фактической конъюнктуры.
- ▶ Дивиденды. Газпром изменил дивидендную политику. С 2011 г. акционерами было принято решение о повышении уровня дивидендных выплат, и заместитель председателя правления Газпрома Андрей Круглов отметил, что в настоящее время политика компании направлена на это. В бюджете на 2012 г., как и в 2011 г., дивидендные выплаты заложены на уровне 25% от чистой прибыли головной компании по РСБУ. Курсовые разницы по РСБУ-отчетности будут учитываться при определении размера дивидендов.
- ▶ Переговоры с китайской стороной. Руководство Газпрома полагает, что в средне- и долгосрочной перспективе китайский рынок потребует существенных объемов российского газа. Переговоры прежде всего идут о поставках газа по западному маршруту, вопрос цены остается открытым. Газпром в ближайшее время ожидает обновленных предложений со стороны Китая.
- ▶ Цены поставок в Европу. Соглашения с 5 крупными европейскими потребителями по цене на газ, о которых было объявлено в январе 2012 г., не предусматривают увеличения спотовой компоненты в контрактах, были найдены другие пути. Соглашения имеют обратный эффект на часть 2011 г. Европейские контрагенты обращаются за возможностью перехода с 3-летнего на более короткий цикл переговоров по ценам на газ. Решения будут приниматься на индивидуальной основе.
- ▶ Штокмановский проект, Ямал-СПГ. Срок принятия окончательного инвестиционного решения по Штокмановскому проекту был перенесен по просьбе партнеров. Принято рамочное соглашение об участии иностранных партнеров в 1 фазе Штокмановского проекта. По проекту Ямал-СПГ Газпром выступает агентом по маркетингу и экспорту газа. Каких-либо конкретных решений по участию Газпрома в проекте не принималось.
- ▶ Рост добычи жидких углеводородов Газпрома (не включая Газпром нефть) – долгосрочная тенденция, обусловленная снижением доли сеноманского газа. Руководство Газпрома ожидает, что в течение 10 лет объем добычи жидких углеводородов удвоится (что соответствует среднегодовым темпам роста 8%).

Комментарий: В целом телеконференция Газпрома не принесла значительных сюрпризов.

Заявления о практике традиционного пересмотра капитальной программы в середине года по сравнению с консервативными допущениями, изначально используемыми при утверждении капитальной программы, указывают на возможность ее увеличения в августе-сентябре 2012 г., которое, по нашим оценкам, может составить 10–20%.

В целом мы оцениваем финансовые результаты деятельности компании за 9М11 и итоги пресс-конференции как нейтральные для долговых обязательств эмитента. Мы продолжаем рекомендовать облигации Газпрома в качестве альтернативы суверенному риску, которые предлагают премию в районе 80–120 б.п., потенциал сужения спреда мы оцениваем по крайней мере в 30–50 б.п.



Основные финансовые показатели ОАО «Газпром», МСФО, млрд руб.

	2008	2009	2010	9M11	9M10	г/г
Выручка	3 285	2 991	3 597	3 297	2 496	32,1%
ЕВИТДА	1 554	1 124	1 406	1 390	970	43,3%
<i>Рентабельность ЕВИТДА</i>	<i>47,3%</i>	<i>37,6%</i>	<i>39,1%</i>	<i>42,2%</i>	<i>38,9%</i>	<i>+3,3 п.п.</i>
Операционный денежный поток	961	838	1 427	1 049	995	5 4%
Капитальные вложения	715	796	1 043	1 066	648	64,5%
Свободный денежный поток	247	43	384	-17	347	—
Всего активов	7 169	8 363	9 236	10 069	8 688	15,9%
Собственный капитал	4 913	5 646	6 536	7 358	6 248	17,8%
Совокупный долг, в том числе	1 366	1 626	1 315	1 358	1 291	5,2%
<i>доля краткосрочного долга</i>	<i>32,3%</i>	<i>26,9%</i>	<i>14,5%</i>	<i>15,2%</i>	<i>17,5%</i>	<i>-2,3 п.п.</i>
Денежные средства и эквиваленты	344	250	441	382	316	20,9%
Показатели						
Долг/Собственный капитал, х	0,28	0,29	0,20	0,18	0,21	—
ЕВИТДА/Процентные расходы, х	25,9	15,1	36,3	65,3	30,9	—
Чистый долг/ЕВИТДА, х	0,66	1,22	0,62	0,53	0,73	—

Источник: данные компании, расчеты Газпромбанка

Алексей Демкин, CFA
Alexey.Demkin@gazprombank.ru
+7 (495) 980 43 10Иван Хромушин
Ivan.Khormushin@gazprombank.ru
+7 (495) 980 43 89



Календарь событий долгового и денежного рынка

Дата	Событие	Объем, млн руб.
02.02.12	Закрытие книги Газпром нефть, 11	10 000
03.02.12	Закрытие книги ВЭБ Лизинг, 6	10 000
	Закрытие книги Банк Зенит БО-4	3 000
06.02.12	Купонные выплаты по ГСО-ППС	1 796
07.02.12	Ломбардные аукционы ЦБ, срок 1 неделя и 3 месяца	
	Возврат Фонду ЖКХ средств с депозитов	12 000
08.02.12	Размещение ОФЗ-25079	15 000
	Размещение ОФЗ-26204	3 270
	Купонные выплаты по ОФЗ	11 135
	Возврат Минфину средств с депозитов банков	20 000
09.02.12	Купонные выплаты по ОФЗ	8 705
	Оферта ВТБ-Лизинг Финанс, 8	5 000
10.02.12	Оферта Фортум, 2	5 000
13.02.12	Оферта ВТБ 24, 2	10 000
14.02.12	Ломбардный аукцион ЦБ, срок 1 неделя	
	Оферта ЛОКО-Банк БО-1	2 500
15.02.12	Возврат Фонду ЖКХ средств с депозитов	22 000
	Размещение ОФЗ-26206	20 000
	Уплата страховых взносов в фонды	
	Возврат Минфину средств с депозитов банков	10 000
	Возврат ЦБ средств 3-месячного РЕПО, аукцион 14.11.11 г.	41 448
	Купонные выплаты по ОФЗ	8 025
	Погашение ТД Копейка, 2 и ТД Копейка, 3	8 000
	Погашение СУ-155 Капитал, 3	3 000
20.02.12	Аукцион прямого РЕПО с ЦБ, срок 3 месяца	
	Уплата 1/3 НДС за 4-й квартал 2011 г.	

Источник: данные компаний, Bloomberg, Reuters

Календарь основных корпоративных событий

Дата	Событие	Период
начало февраля 2012	Газпром: День инвестора (Москва, Лондон, Нью-Йорк)	
01.02.12	Газпром: финансовые результаты по МСФО, телеконференция	3К11
13.02.12	Газпром нефть: финансовые результаты по US GAAP	2Q11
01.03.12	ТНК-ВР International: финансовые результаты по US GAAP	4К11
09.03.12	Лукойл: финансовые результаты по US GAAP, телеконференция	2Q11
12.03.12	НОВАТЭК: финансовые результаты по МСФО	4К11
26.03.12	Татнефть: финансовые результаты по US GAAP	4К11
25.04.12	Башнефть: финансовые результаты по МСФО, телеконференция	2Q11
27.04.12	Газпром: финансовые результаты по МСФО, телеконференция	2Q11
02.05.12	ТНК-ВР International: финансовые результаты по US GAAP	1К12
11.05.12	Газпром нефть: финансовые результаты по US GAAP	1К12
15.05.12	Транснефть: финансовые результаты по МСФО, встреча с аналитиками	2Q11
06.06.12	Башнефть: финансовые результаты по МСФО	1К12

Источник: данные компаний, Bloomberg, Reuters



Газпромбанк

117420, г. Москва, ул. Наметкина, 16, стр. 1
(Офис: ул. Новочеремушкинская, 63)

Департамент анализа рыночной конъюнктуры

Андрей Богданов

Вице-президент — Начальник департамента

+7 (495) 988 23 44

Andrei.Bogdanov@gazprombank.ru

Управление анализа фондового рынка

Стратегия на фондовом рынке

Андрей Богданов

Анна Богдюкевич

+7 (495) 983 18 00, доб. 54085

Металлургия

Наталья Шевелева

+7 (495) 983 18 00, доб. 21448

Сергей Канин

+7 (495) 988 24 06

Химическая промышленность

Алексей Астапов

+7 (495) 428 49 33

Технический анализ рынков и акций

Владимир Кравчук, к. ф.-м. н

+7 (495) 983 18 00, доб. 21479

Редакторская группа

Банковский сектор

Андрей Клапко

+7 (495) 983 18 00, доб. 21401

Макроэкономика

Анна Богдюкевич

+7 (495) 983 18 00, доб. 54085

Транспорт и машиностроение

Алексей Астапов

+7 (495) 428 49 33

Михаил Сиделёв

+7 (495) 983 18 00, доб. 54084

Нефть и газ

Иван Хромушин

+7 (495) 980 43 89

Александр Назаров

+7 (495) 980 43 81

Электроэнергетика

Дмитрий Котляров

+7 (495) 913 78 26

Телекоммуникации и медиа

Андрей Богданов

+7 (495) 988 23 44

Анна Курбатова

+7 (495) 913 78 85

Татьяна Андриевская

+7 (495) 287 62 78

Управление анализа инструментов с фиксированной доходностью

Алексей Дёмкин, CFA

Начальник управления

+7 (495) 980 43 10

Alexey.Demkin@gazprombank.ru

Стратегия

Алексей Михайлов

+7 (495) 983 18 00, доб. 29014

Кредитный анализ

Яков Яковлев

+7 (495) 988 24 92

Юрий Тулинов

+7 (495) 983 18 00, доб. 21417

Департамент рынков фондового капитала

Константин Шапшаров

Управляющий директор - Начальник департамента

+7 (495) 983 18 11

Konstantin.Shapsharov@gazprombank.ru

Управление торговли и продаж инструментов фондового рынка

Продажи

Мария Братчикова

+7 (495) 988 24 03

Артем Спасский

+7 (495) 989 91 20

Светлана Голодинкина

+7 (495) 988 23 75

Трейдинг

Александр Питалефф, старший трейдер

+7 (495) 988 24 10

Денис Войниконис

+7 (495) 983 74 19

Антон Жуков

+7 (495) 988 24 11

Департамент инструментов долгового рынка

Павел Исаев

Начальник департамента

+7 (495) 980 41 34

Pavel.Isaev@gazprombank.ru

Управление рынков заемного капитала

Игорь Ешков

Начальник управления

+7 (495) 913 74 44

Управление торговли и продаж долговых инструментов

Андрей Мионов

Начальник управления

+7 (495) 428 23 66

Продажи

Илья Ремизов

+7 (495) 983 18 80

Дмитрий Кузнецов

+7 (495) 428 49 80

Вера Ярышкина

+7 (495) 980 41 82

Себастьян де Принсак

+7 (495) 989 91 28

Роберто Пещименти

+7 (495) 989 91 27

Трейдинг

Елена Капица

+7 (495) 988 23 73

Дмитрий Рябчук

+7 (495) 719 17 74

Управление электронной торговли

Максим Малетин

Начальник управления

+7 (495) 983 18 59

broker@gazprombank.ru

Продажи

Александр Лежнин

+7 (495) 988 23 74

Анна Нифанова

+7 (495) 983 18 00, доб. 21455

Дмитрий Лапин

+7 (495) 428 50 74

Александр Погодин

+7 (495) 989 91 35

Трейдинг +7 (800) 200 70 88

Денис Филиппов

+7 (495) 428 49 64

Дамир Терентьев

+7 (495) 983 18 89

Тимур Зубайраев, CFA

+7 (495) 913 78 57

Владимир Красов

+7 (495) 719 19 20

Copyright © 2003 — 2012. «Газпромбанк» (Открытое акционерное общество). Все права защищены

Данный отчет подготовлен аналитиками «Газпромбанка» (Открытого акционерного общества) (далее — ГПБ (ОАО)) на основе публичных источников, заслуживающих, на наш взгляд, доверия, однако проверка представленных в этих источниках данных нами не проводилась. За исключением информации, касающейся непосредственно ГПБ (ОАО), последний не несет ответственности за точность и полноту информации, содержащейся в отчете. Представленные в отчете мнения и суждения отражают только личную точку зрения аналитиков относительно описываемых событий и анализируемых ситуаций. Они не обязательно отражают мнение ГПБ (ОАО) и могут изменяться без предупреждения, в том числе в связи с появлением новых корпоративных и рыночных данных. ГПБ (ОАО) не обязан обновлять, изменять или дополнять данный отчет или уведомлять кого-либо об этом. Финансовые инструменты, упоминаемые в данном отчете, могут быть не подходящими инструментами инвестирования для определенных инвесторов. Отчет не может являться единственным основанием для принятия инвестиционных решений. Инвесторы должны принимать инвестиционные решения самостоятельно, привлекая для этих целей собственных независимых консультантов, если сочтут это необходимым, и руководствоваться интересами и задачами. Авторы не берут на себя ответственность за действия, предпринятые на основе изложенной в этом отчете информации.

Информация, содержащаяся в данном отчете или приложениях к нему, не является предложением об оказании услуг, не может рассматриваться как оферта, приглашение делать коммерческие предложения или реклама, если иное прямо не указано в настоящем отчете или приложениях к нему.