



ABLV

BANKING / INVESTMENTS \ ADVISORY

Мировой финансовый рынок: горячие темы марта

Леонид Альшанский, Dr. Math.
Главный аналитик ABLV Bank, AS

Содержание

| | |
|---|----|
| Итоги марта 2012 года | 2 |
| Состояние финансово-экономической системы | 3 |
| Еврозона: кризис закончился, забудьте? | 4 |
| Мировой рынок акций | 6 |
| Мировой рынок облигаций | 9 |
| Мировой валютный рынок | 12 |
| Золото | 14 |
| Серебро | 15 |
| Нефть | 16 |
| Информация об обзоре | 17 |

Итоги марта 2012 года

Выходившие в марте макроэкономические отчеты продолжали указывать на ухудшение экономической ситуации в еврозоне, на фоне хотя и не блестящей, но более стабильной ситуации в американской экономике.

Признаки охлаждения продолжали наблюдаться и в играющей роль мирового локомотива китайской экономике, где в марте резко снизился индекс деловой активности, уже несколько месяцев находящийся ниже уровня 50.

Ряд проблем стал опускаться и на корпоративный уровень, где, согласно прогнозам Bloomberg, завершившийся Q1 2012 станет для компаний индекса S&P 500 первым кварталом падения прибыли с Q3 2009.

В то же время март стал очередным месяцем ослабления напряжения вокруг долговых проблем еврозоны после проведения «добровольной» реструктуризации греческого долга и подписания Бюджетного пакта 25 из 27 стран ЕС.

Однако вызванный этими событиями резкий всплеск оптимизма у ряда ведущих европейских политиков может оказаться преждевременным.

Что касается финансовых рынков, то в марте на мировом рынке акций наблюдались смешанные тенденции с преобладанием роста на биржах развитых рынков и падения на развивающихся рынках.

На рынке облигаций также наблюдались разнонаправленные тенденции как в секторе развивающихся рынков, так и в секторе PIIGS, при падении цен на американские бумаги. Но величина всех движений была незначительна.

На валютном рынке месяц прошел относительно спокойно, без значительных изменений цены доллара к развитым и развивающимся валютам (за исключением его роста к бразильскому реалу на 6%), и долларový индекс (курс доллара к корзине шести ведущих мировых валют) закрыл месяц практически на уровне его открытия.

На товарных рынках месяц также был не очень волатильным.

На рынке золота продолжилось падение цен, составившее 1.7% после падения в феврале на 2%, и цена унции опустилась до \$1668. Однако цены пока далеки от локального минимума, достигнутого в декабре 2011 на уровне \$1520 за унцию.

Падение цен на серебро было более значительным – на 7.8% до 32.2\$ за унцию, но здесь следует учитывать, что февраль серебро закрыло ростом на 4% и общий результат двух месяцев здесь такой же, как и у золота.

На рынке нефти в марте вновь наблюдалось существенное расхождение тенденций в движении цен марок Brent и WTI. Цена Brent за месяц практически не изменилась, в то время как цена WTI упала почти на 4%. В результате спред цены между этими марками опять расширился до \$20 в пользу Brent.

Состояние финансово-экономической системы

Выходившие в марте макроэкономические отчеты продолжали указывать на то, что посткризисная модель управления экономикой в Европе дает намного худшие результаты, чем американская модель управления.

Безработица в еврозоне в феврале выросла до 10,8% - нового рекордного показателя с момента формирования валютного союза.

Индекс деловой активности еврозоны за март в производственной сфере составил 47.7, а в услугах 49.2, и оба индекса остаются ниже равновесного уровня 50 уже с середины 2011, указывая на продолжение сокращения деловой активности.

В то же время безработица в США остается на уровне 8.3%, почти на 2% ниже уровня пика октября 2009 года, а индексы деловой активности и в производстве, и в услугах держатся выше 50 еще с начала 2010 года.

В такой ситуации на мартовском заседании ФРС и в выступлении Берданке 26 марта хотя и прозвучали обещания «продолжения мягкой монетарной политики», но никаких намеков на ожидаемое многими QE3 не последовало.

Тем не менее в последние месяцы монетарная база доллара и баланс ФРС возобновили рост, но денежный агрегат M1 в феврале даже сократился, что указывает на продолжение процесса делевериджа в американской экономике (см. рис. 1).

Рис. 1. Динамика движения американских денежных агрегатов M2 и M1, месячные линии



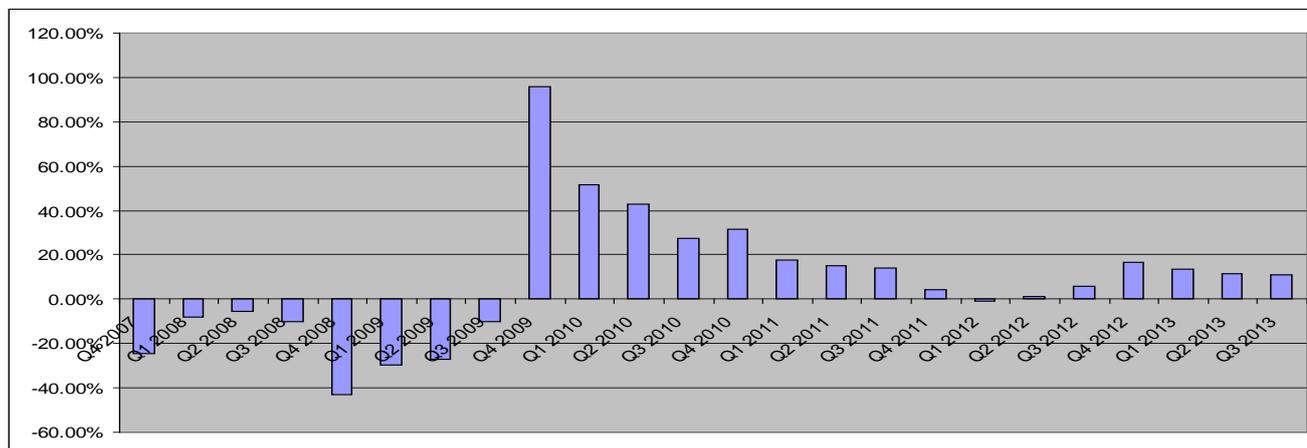
Источник информации: Thomson Reuters

В свою очередь баланс ЕЦБ растет в последнее время еще стремительней и с середины 2011 вырос к текущему моменту с €2 трлн до €3 трлн во многом благодаря программе LTRO, в рамках которой в декабре и феврале ЦБ выдал 3-летние кредиты (читай: напечатал) на €1 трлн.

Мартовские данные также подтверждали, что тенденции охлаждения добрались и до мирового локомотива - китайской экономики.

Индекс деловой активности в производственном секторе Китая за март, по версии HSBC, резко упал до уровня 48.3 и сокращается уже 5-й месяц подряд (правда, по версии национального бюро статистики, индекс вырос до 53.1). На микроуровне ситуация также начинает ухудшаться, и, согласно прогнозам Bloomberg, в завершившемся квартале компании S&P 500 впервые с Q4 2009 покажут общее падение прибыли к аналогичному кварталу прошлого года (см. рис. 2).

Рис. 2. Динамика изменения и прогноз показателей роста прибыли компаний S&P 500



Источник информации: Bloomberg, ABLV Bank

Еврозона: кризис закончился, забудьте?

В начале марта главы 25 из 27 государств ЕС (кроме Великобритании и Чехии) подписали Пакт о бюджетной стабильности, направленный на обеспечение более строгой финансовой дисциплины в странах еврозоны и Евросоюза.

Пакт предусматривает ограничение дефицита госбюджета 0.5% ВВП (1% для стран с госдолгом ниже 60% ВВП) законом на уровне конституционного, а за превышение дефицита бюджета в 3% ВВП вводится система автоматических санкций в объеме до 1% ВВП.

Пакт вступит в силу лишь после ратификации в 12 из 17 стран монетарного союза, что ожидается не ранее начала 2013 года.

К середине марта была также технически завершена реструктуризация облигационного долга Греции, в результате которой частные инвесторы списали 50% долга, или порядка €107 млрд.

Вслед за этим Греция получила кредит от стран еврозоны в €39,4 млрд и кредит от МВФ в €28 млрд в рамках активизированного второго пакета поддержки страны объемом в €130 млрд, что позволило стабилизировать госказну.

Эти меры и несколько месяцев штиля на рынке гособлигаций проблемных стран еврозоны вызвали у ряда ведущих европейских политиков резкий всплеск оптимизма.

Президент ЕС Херман ван Ромпей и глава ЕЦБ Марио Драги поспешили объявить, что «дно кризиса уже позади», а канцлер ФРГ Меркель заявила, что «это поворотный момент в истории Европейского сообщества».

Правда, глава МВФ Кристин Лагард высказалась более осторожно: «На фоне принятия коллективных мер мировая экономика отошла от края пропасти, и теперь мы можем смотреть на вещи немного оптимистичнее».

Однако объективный взгляд на ситуацию показывает, что указанные «коллективные меры» никаких особых позитивных изменений в фундаментальное состояние финансово-экономической системы еврозоны не принесли.

Страны еврозоны по-прежнему остаются крайне перегруженными госдолгами, и даже после реструктуризации госдолг Греции составляет 125%-130% ВВП, что не устраняет опасности повторного дефолта в будущем (см. таб. 1).

Таб. 1. Таблица госдолгов и дефицитов бюджета ряда стран с высоким уровнем задолженности

| Страна | Объем госдолга | 2011 (прогноз) | | 2010 | | 2009 | | 2008 | |
|------------|----------------|----------------|--------------|---------------|--------------|---------------|--------------|---------------|--------------|
| | | Госдолг к ВВП | Бюджет к ВВП | Госдолг к ВВП | Бюджет к ВВП | Госдолг к ВВП | Бюджет к ВВП | Госдолг к ВВП | Бюджет к ВВП |
| Япония | \$12 трлн | 233% | -10% | 220.3% | -9.5% | 216.3% | -10.3% | 195% | -4.2% |
| Греция* | €253 млрд | 130% | -7.4% | 142.8% | -10.5% | 127.1% | -15.4% | 110.7% | -9.8% |
| Италия | €1.9 трлн | 121% | -4.4% | 119.0% | -4.6% | 116.1% | -5.4% | 106.3% | -2.7% |
| Ирландия | €177 млрд | 106% | -10.8% | 96.2% | -32.4% | 65.6% | -14.3% | 44.4% | -7.3% |
| Бельгия | €355 млрд | 100% | -3.9% | 97.1% | -4.1% | 96.2% | -5.9% | 89.6% | -1.3% |
| США | \$15 трлн | 100% | -10.3% | 91.6% | -10.6% | 84.6% | -12.7% | 71.2% | -6.4% |
| Португалия | €156 млрд | 93% | -5.6% | 93.0% | -9.1% | 83.0% | -10.1% | 71.6% | -3.5% |
| Франция | €1.7 трлн | 87% | -6.0% | 81.7% | -7.0% | 78.3% | -7.5% | 67.7% | -3.3% |
| Англия | £1.3 трлн | 86% | -8.4% | 80.0% | -10.4% | 69.6% | -11.4% | 54.4% | -5.0% |
| Германия | €2.1 трлн | 85% | -2.3% | 83.2% | -3.3% | 73.5% | -3.0% | 66.3% | 0.1% |
| Испания | €693 млрд | 68% | -6.1% | 60.1% | -9.2% | 53.3% | -11.1% | 39.8% | -4.2% |

Источник: Bloomberg, Eurostat, EconomyWatch

* после проведенной в марте 2012 реструктуризации госдолг Греции упал с €360 млрд до €253 млрд, а его отношение к ВВП с 165% до 130%

При этом убытки в €107 млрд от реструктуризации греческих долгов легли в основном на участников европейской финансовой системы, и негативные последствия этого удара для системы пока трудно оценить.

Но уже ясно, что банковские системы таких стран, как Греция и Кипр, окунутся сейчас в масштабный кризис с возможной необходимостью национализации крупнейших банков.

Таким образом, общее отношение плюсов и минусов реструктуризации для финансовой системы еврозоны скорее находится на стороне последних.

Что касается Пакта стабильности, то его еще надо ратифицировать, и здесь могут возникнуть серьезные проблемы.

Предлагаемое ограничение дефицита 0.5% ВВП очень тяжело выполнить. Особенно в текущей ситуации, когда дефициты далеки от предлагаемой нормы (см. таб. 1) и ожидается вхождение совокупной экономики зоны в рецессию.

Учитывая нарастание недовольства населения Европы принимаемыми мерами экономии, ратификация пакта становится политически опасной. Но даже если 12 стран его ратифицируют, выполнять его на практике будет сложно.

Чтобы «втиснуться» в предлагаемые договором рамки, придется значительно сокращать государственные расходы.

Но резкое сокращение госрасходов негативно отражается на экономике. Поступления в казну падают, и выйти на декларированные показатели бюджета не удастся (что мы сегодня наблюдаем на примере проблемных стран).

Единственный серьезный «позитивный» сдвиг, который действительно произошел в системе, это выдача ЕЦБ коммерческим банкам в кредит (печатание) более чем €1 трлн сроком на 3 года на двух аукционах в декабре и феврале.

Таким образом, практика окончательно подтвердила, что никаких других инструментов стабилизации рынков растущих госдолгов, кроме косвенной монетизации, властями пока не найдено.

Однако такое лекарство в больших дозах может стать настоящим ядом для финансовой системы. Поэтому дальнейшее расширение QE становится опасным и возможности использования этого инструмента ограничены.

Списание долгов Греции фактически стало пробным камнем в поиске других методов борьбы с накопленными госдолгами.

Но полученный «позитивный» результат вряд ли пригодится в случае реструктуризации таких должников, как Италия, США, Япония или Германия. Их долги для финансовой системы "Too big to fail", т. е. в случае кризиса на этих рынках вся система может рухнуть.

Мировой рынок акций

На мировом рынке акций март прошел на менее оптимистичной ноте, чем первые два месяца года, с преобладанием роста на развитых и падения на развивающихся рынках (см. таб. 2). Но по результатам трех месяцев все отслеживаемые нами индексы смогли показать очень хороший рост.

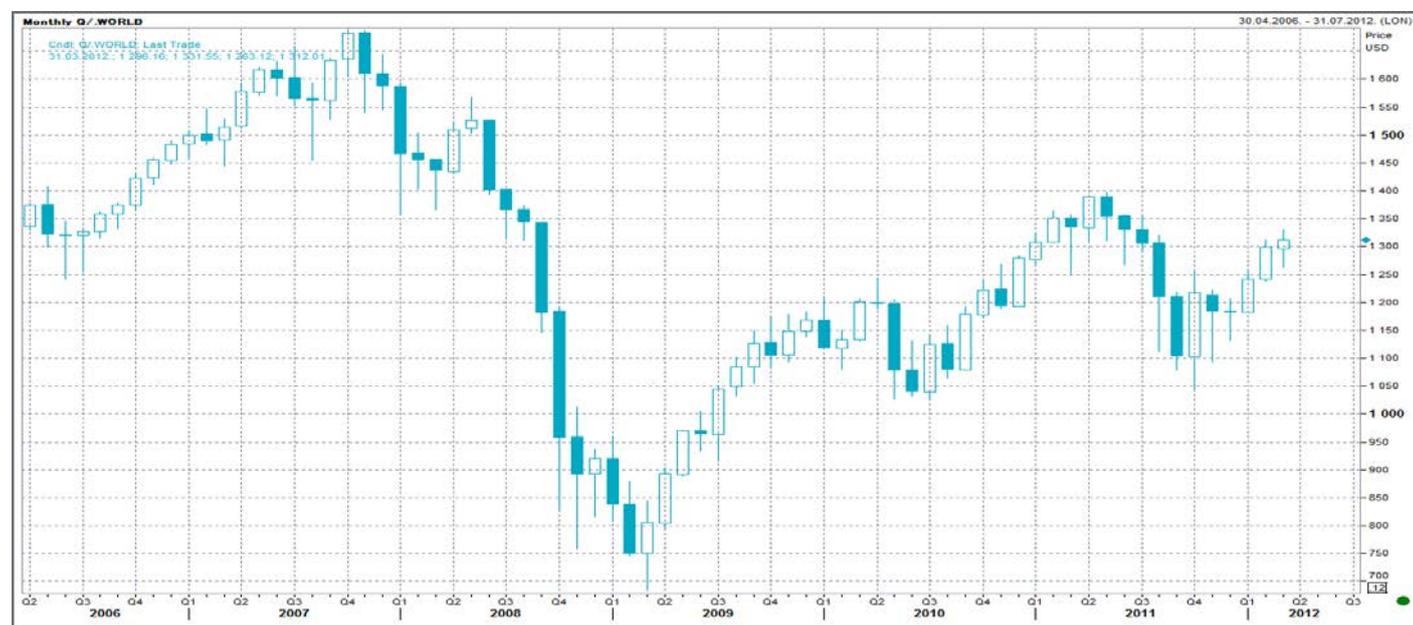
Таб. 2. Таблица динамики движения ряда ведущих мировых фондовых индексов

| Биржевой индекс | P/E | Div.Yield | | | | | | За | За | За | За |
|----------------------|------|-----------|-----------|--------|--------|--------|--------|-------------|--------------|-----------|-------|
| | | | 2003-2007 | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | январь 2012 | февраль 2012 | март 2012 | 2012 |
| DJI (США) | 13.3 | 2.5 | 59.0% | -33.8% | 18.8% | 11.0% | 5.5% | 3.4% | 2.5% | 2.0% | 8.1% |
| S&P 500 (США) | 14.1 | 2 | 66.9% | -38.5% | 23.5% | 12.7% | 0.0% | 4.4% | 4.0% | 3.2% | 12.0% |
| Nasdaq Comp. (США) | 24.1 | 1 | 98.6% | -40.5% | 43.9% | 16.9% | -1.8% | 8.0% | 5.4% | 4.2% | 18.7% |
| GDAX (Германия) | 12 | 3.6 | 178.9% | -40.4% | 23.8% | 16.1% | -14.7% | 9.5% | 6.2% | 1.3% | 17.8% |
| N225 (Япония) | 25.4 | 2 | 78.4% | -42.1% | 19.0% | -3.0% | -17.3% | 4.1% | 10.5% | 3.7% | 19.3% |
| FTSE (Англия) | 11.1 | 3.8 | 61.5% | -31.0% | 23.2% | 9.0% | -5.6% | 2.0% | 3.3% | -1.8% | 3.5% |
| CAC (Франция) | 10.9 | 4.5 | 83.2% | -42.7% | 22.3% | -3.4% | -17.0% | 4.4% | 4.7% | -0.8% | 8.4% |
| RTS (Россия) | 5.9 | 2.2 | 537.9% | -72.4% | 128.6% | 22.5% | -22.0% | 14.3% | 10.0% | -5.4% | 18.8% |
| MICEX (Россия) | 5.2 | 1.9 | 492.3% | -67.2% | 121.1% | 23.2% | -16.9% | 8.0% | 5.5% | -4.9% | 8.3% |
| SSEC (Китай) | 12.7 | 2 | 287.4% | -65.4% | 80.0% | -14.3% | -21.7% | 4.2% | 5.9% | -6.8% | 2.9% |
| HSI (Гонконг) | 9.9 | 3.2 | 198.4% | -48.3% | 52.0% | 5.3% | -20.0% | 10.6% | 6.3% | -5.2% | 11.5% |
| KOSPI (Корея) | 22.6 | 1.2 | 202.3% | -40.7% | 49.7% | 21.9% | -11.0% | 7.1% | 3.8% | -0.8% | 10.4% |
| TWII (Тайвань) | 19.1 | 4.1 | 91.0% | -46.0% | 78.3% | 9.6% | -21.2% | 6.3% | 8.0% | -1.7% | 12.9% |
| SENSEX (Индия) | 15.9 | 1.4 | 500.7% | -52.4% | 81.0% | 17.4% | -24.6% | 11.3% | 3.3% | -2.0% | 12.6% |
| BOVESPA (Бразилия) | 11.7 | 3.6 | 467.0% | -41.2% | 82.7% | 1.0% | -18.1% | 11.1% | 4.3% | -2.0% | 13.7% |
| IPC (Мексика) | 18.7 | 1.4 | 382.1% | -24.2% | 43.5% | 20.0% | -3.8% | 0.9% | 1.1% | 4.5% | 6.6% |
| TOP40 (Южная Африка) | 12.8 | 2.9 | 202.4% | -25.9% | 28.6% | 14.6% | -0.6% | 6.0% | 1.2% | -3.1% | 4.0% |
| MSCI WD (Мировой) | | | 100.6% | -42.1% | 27.0% | 9.6% | -7.7% | 4.9% | 4.7% | 1.1% | 11.0% |
| MSCI EM (Развив.) | | | 326.6% | -54.5% | 74.4% | 16.4% | -20.4% | 11.2% | 5.9% | -3.5% | 13.6% |

Источник информации: Thomson Reuters, Bloomberg, ABLV Bank

Рост цен по мировому индексу MSCI World за месяц составил скромные 1.1% (см. рис. 3), ввиду того что сектор развивающегося рынка показал негативную динамику, но общий рост индекса с начала года составил весомые 11%.

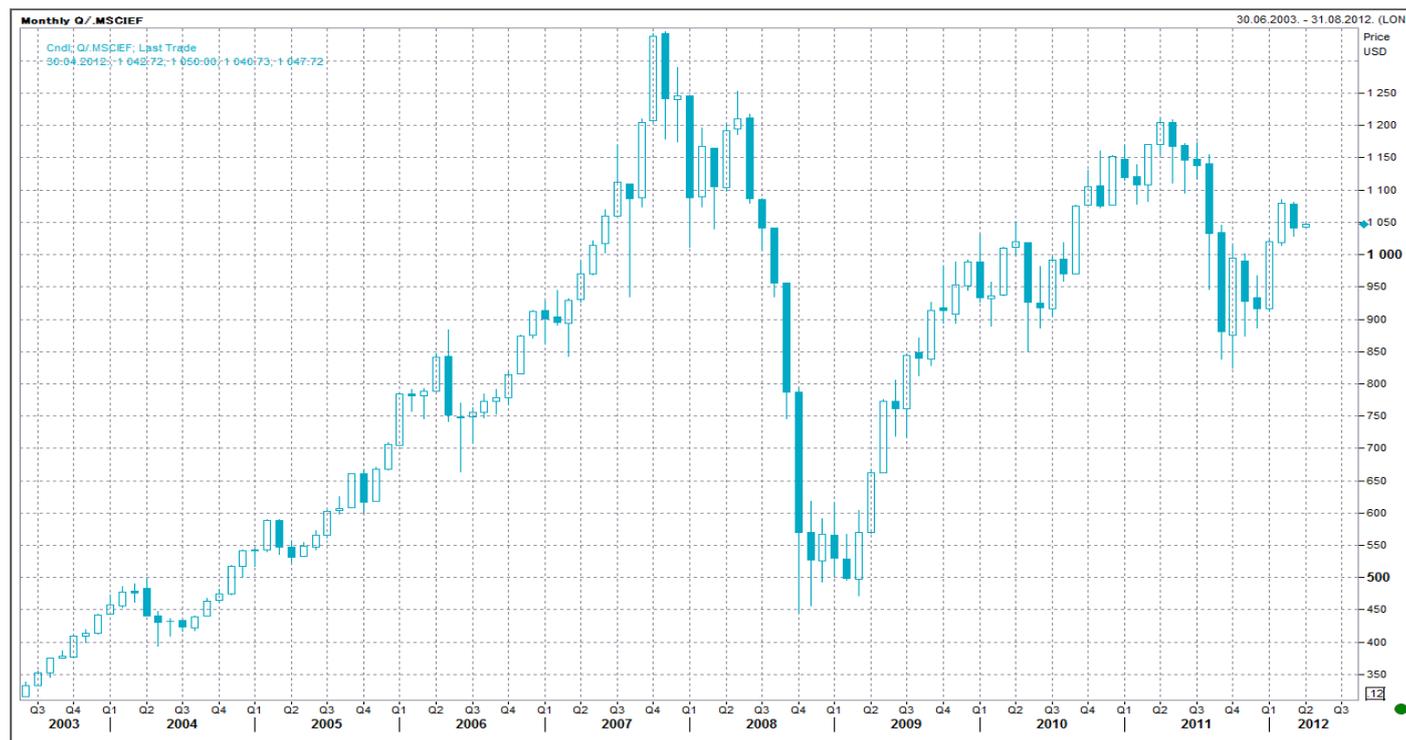
Рис. 3. Динамика движения мирового индекса MSCI WORLD, месячные бары



Источник информации: Thomson Reuters

Индекс развивающихся стран MSCI EM показал в марте падение на 3.5% (см. рис. 4), захватившее, в том числе, и все страны БРИК. Однако, благодаря мощному росту января и февраля, квартальный рост развивающегося рынка составил 13.6%, намного превзойдя квартальный рост развитого рынка.

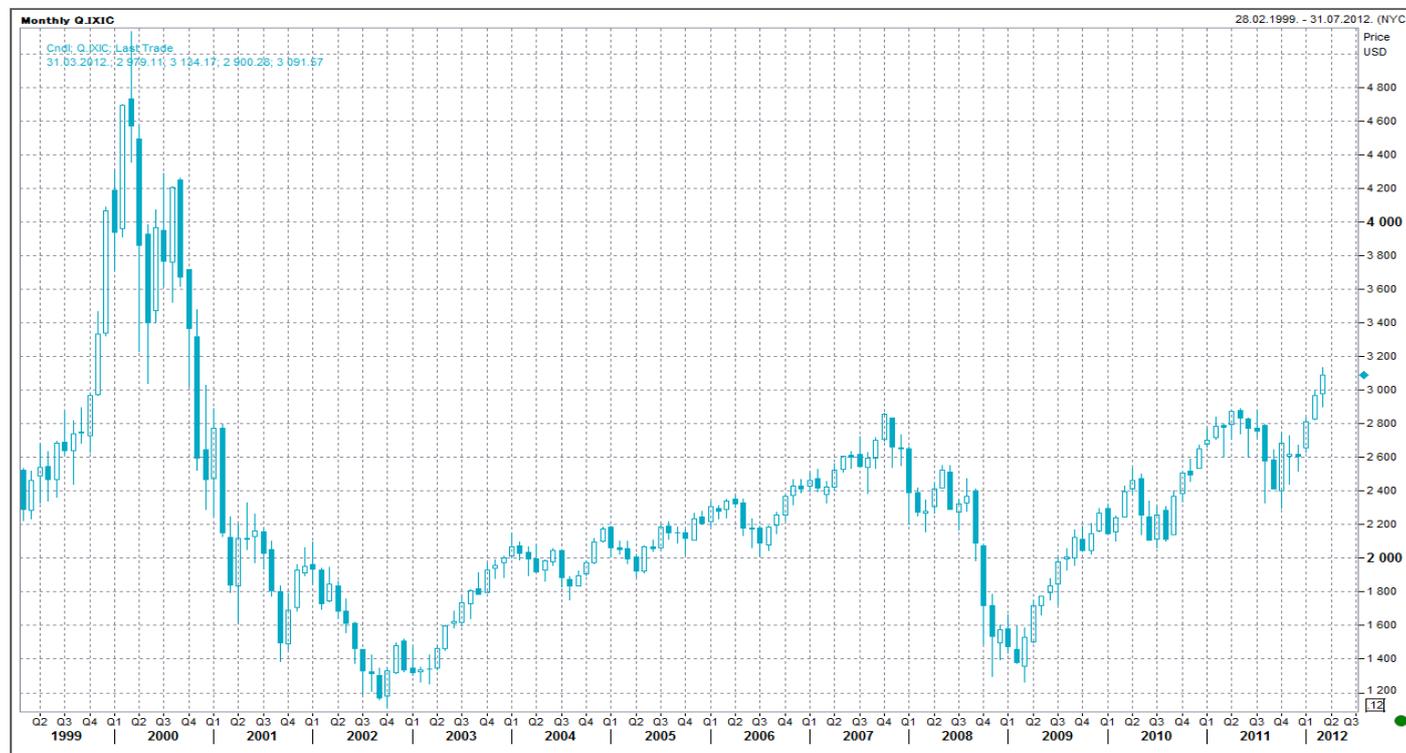
Рис. 4. Динамика движения мирового индекса MSCI EMERGING MARKETS, месячные бары



Источник информации: Thomson Reuters

Наибольший рост среди отслеживаемых нами развитых индексов в марте показал американский NASDAQ, выросший на 4.2% (см. рис. 5). Это позволило ему показать и один из лучших результатов с начала года – рост на 18.7%.

Рис. 5. Динамика движения индекса NASDAQ, месячные бары



Источник информации: Thomson Reuters

Наихудшую динамику среди отслеживаемых нами индексов показал китайский SSEС, упавший на 6.8% (см. рис. 6). Это привело к тому, что индекс показал и наихудшую квартальную динамику – рост всего на 2.9%.

Рис. 6. Динамика движения индекса SSEС, месячные бары



Источник информации: Thomson Reuters

Наша оценка дальнейших сценариев

Несмотря на значительный рост цен в начале года, ситуация на мировом рынке акций остается неопределенной. С одной стороны, наблюдающийся рост денежных баз ведущих валют является хорошим стимулом для продолжения роста цен на акции. С другой стороны, все еще вероятное усиление долгового кризиса в еврозоне может вернуть на рынок сильные негативные тенденции.

Тем не менее, можно придерживаться предложенной нами ранее стратегии входа в рынок, выбирая «крепкие» компании (или индексы) с низким P/E и высокими Div. Yield (см. таблицу).

Даже в случае возвращения на рынок негативных тенденций, высокий уровень дивидендов позволит инвесторам переждать падение рынка, получая дивидендами стабильный cash flow, превышающий сейчас доходность по гособлигациям ведущих стран.

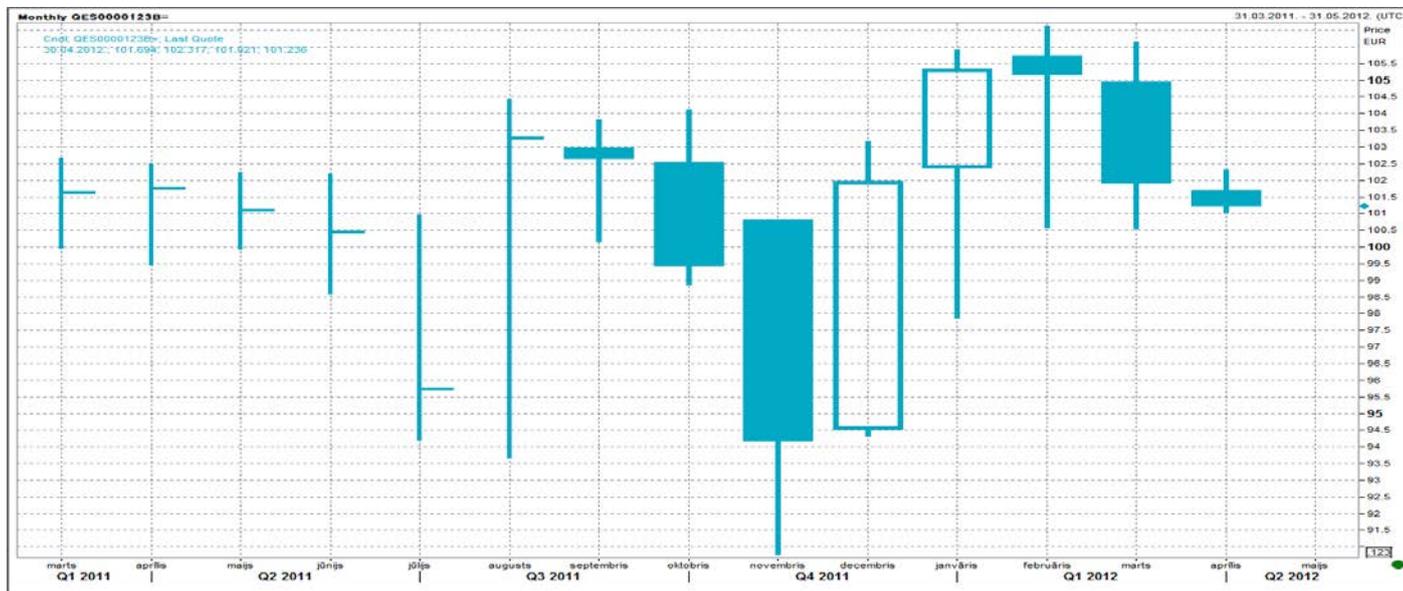
В случае же продолжения роста, более значительную прибыль инвестору обеспечит ценовой рост на акции.

Мировой рынок облигаций

На рынке облигаций также наблюдались разнонаправленные тенденции как в секторе развивающихся рынков, так и в секторе PIIGS, при падении цен на американские бумаги. Но величина всех движений была незначительна.

Среди бумаг PIIGS в марте тенденции разделились. Наибольшее падение показали бумаги Испании, давление на которые росло в связи с выходом негативных данных по этой стране. В результате за месяц 10-летние испанские облигации упали почти на 3% (см. рис. 7), а доходность по ним выросла с 4.8 до 5.2%.

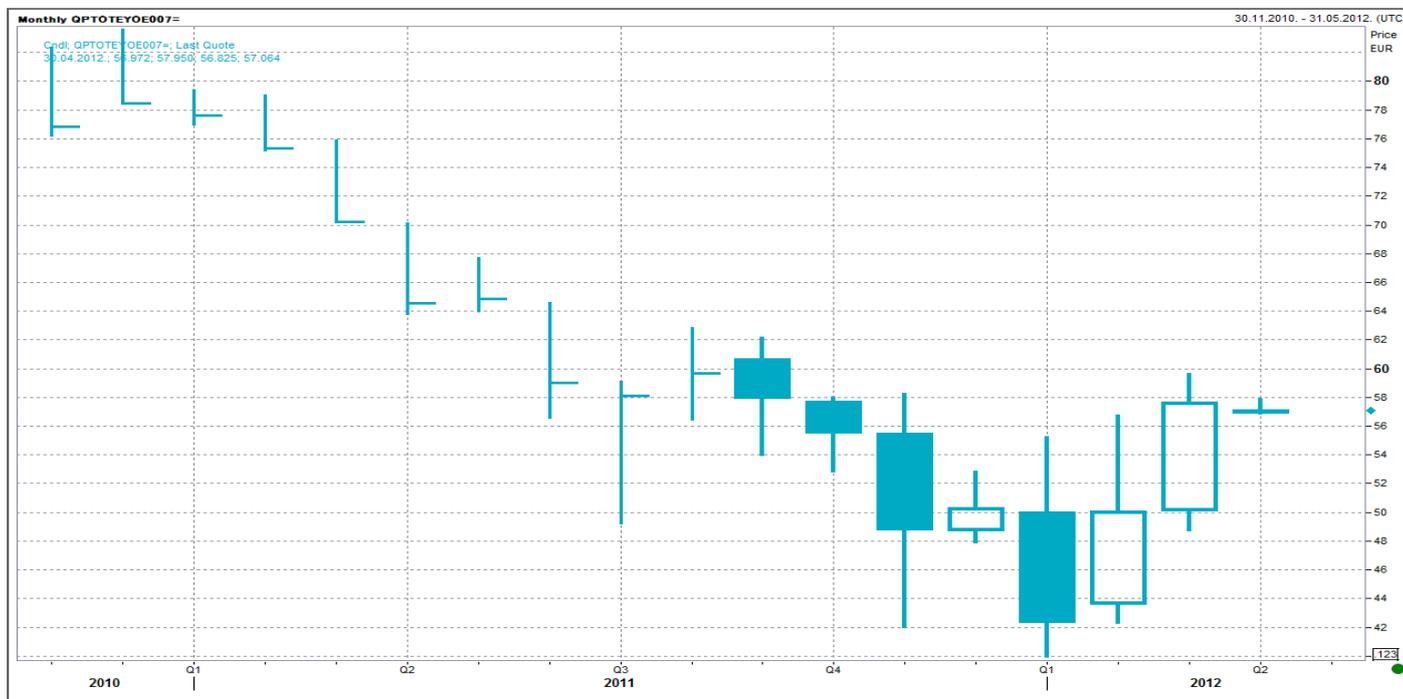
Рис. 7. Динамика движения цен 10-летних бондов Испании, месячные бары



Источник информации: Thomson Reuters

Лидером роста среди бумаг PIIGS стали бумаги Португалии, чьи 10-летние бумаги выросли на 15% после еще более мощного роста на 19% в феврале (см. рис. 8). В результате цены вернулись здесь на уровень ноября 2011, а доходность по ним упала ниже 12%.

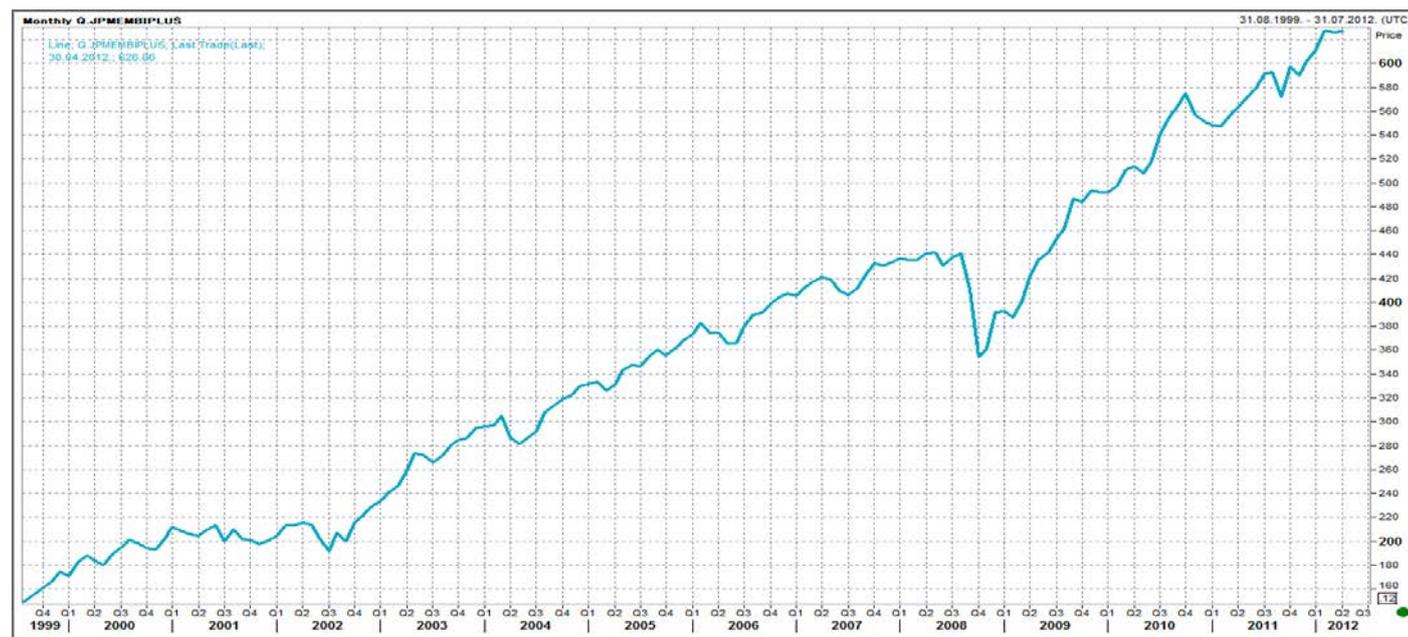
Рис. 8. Динамика движения цен 10-летних бондов Португалии, месячные бары



Источник информации: Thomson Reuters

В секторе госдолгов развивающихся стран движения были незначительны, с преобладанием падения, и их индекс EMBI+ закрыл месяц падением на 0.7% на 2.7%, (см. рис. 9).

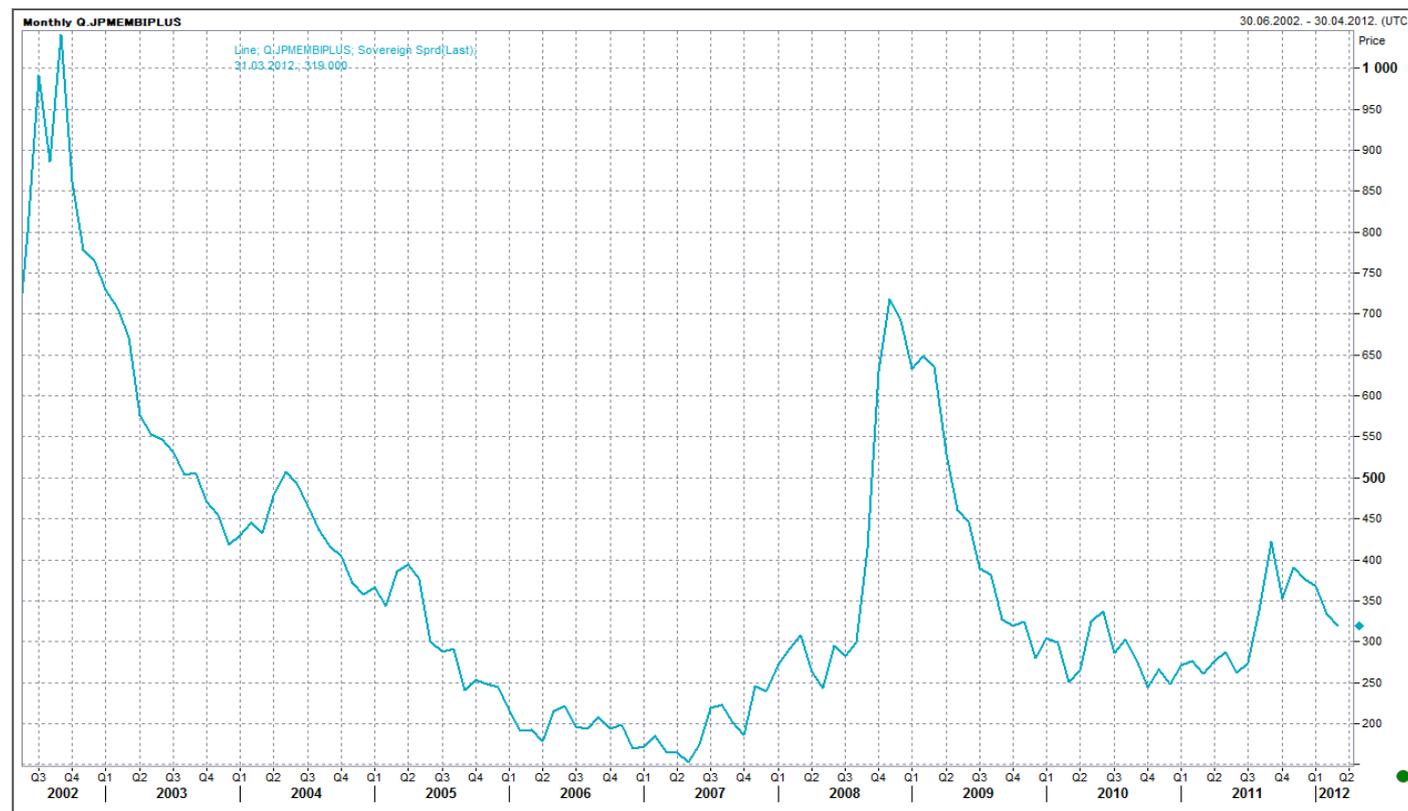
Рис. 9. Динамика движения индекса EMBI+, линия по месячным закрытиям



Источник информации: Thomson Reuters

Однако ввиду еще большего падения американских бумаг спрэд EMBI+ к treasuries сузился за месяц на 15 б.п. до 3.19% (см. рис. 10).

Рис. 10. Динамика движения спреда индекса EMBI+, линия по месячным закрытиям

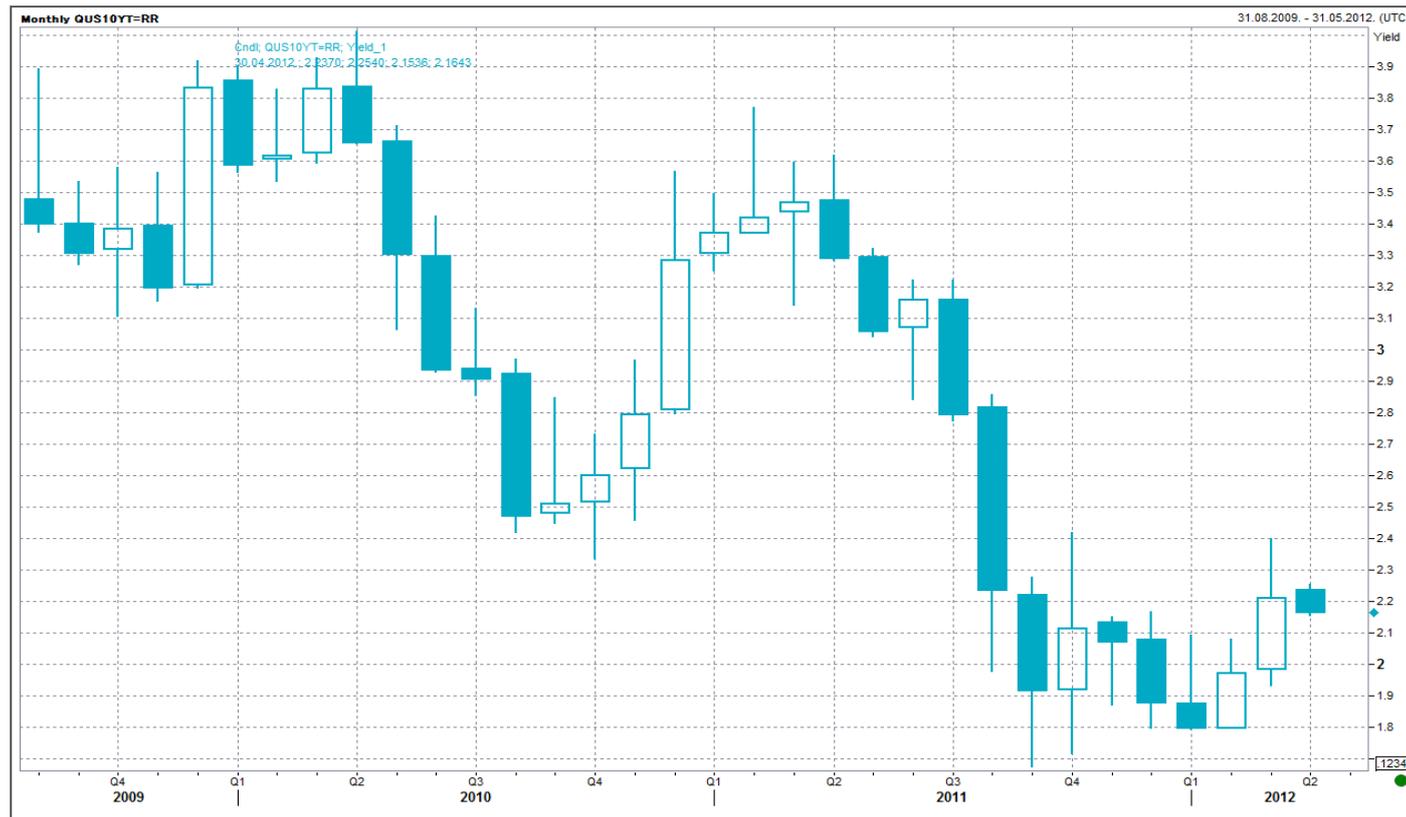


Источник информации: Thomson Reuters

В корпоративных облигациях развивающегося рынка был зафиксирован незначительный рост, и их индекс CEMBI вырос за месяц на 0.13%, зато индекс российских корпоративов RUBI показал более значительный рост на 0.82%.

На рынках американских бондов в марте преобладало падение цен и 10- летние treasuries упали более чем на 2% после почти 2% падения в феврале. В результате доходность по ним за месяц выросла с 2% до 2.2 %(см. рис. 11).

Рис. 11. Динамика доходности 10-летних гособлигаций США, месячные бары



Источник информации: Thomson Reuters

30-летние американские бумаги также показали падение, а их доходность выросла с 3.1% до 3.3%.

В немецких бумагах, играющих роль safe haven в зоне евро, доходность 10- летних бундов осталась вблизи уровня 1.8%, а по 30-летним бумагам вблизи 2.45%.

Мировой валютный рынок

На валютном рынке месяц прошел относительно спокойно, без значительных изменений цены доллара к развитым и развивающимся валютам, за исключением его роста к бразильскому реалу на 6%.

Российский рубль в марте ослаб к доллару, но на скромные 0.7%, а его падение к корзине евро–доллар составило 0.9% (см. рис. 12).

Рис. 12. Динамика движения российского рубля к корзине евро–доллар, месячные бары



Источник информации: Thomson Reuters

Долларовый индекс – курс доллара к шести ведущим мировым валютам – закрыл месяц практически на уровне его открытия (см. рис. 13).

Рис. 13. Динамика движения долларového индекса, месячные бары



Источник информации: Thomson Reuters

В марте доллар продолжил падение к иене, составившее 2% после 6.5% падения в феврале (см. рис. 14).

Рис. 14. Динамика движения доллара к иене, месячные бары



Источник информации: Thomson Reuters

Что касается основного соперника доллара – евро, то здесь американская валюта начала месяц с роста, но закрыла его практически на уровне открытия (см. рис. 15).

Рис. 15. Динамика движения евро к доллару, месячные бары



Источник информации: Thomson Reuters

Наша оценка дальнейших сценариев

Наш основной сценарий на рынке евро–доллар остается неизменным. Согласно этому сценарию, минимум доллара, достигнутый в июле 2008 года на уровне 1,6040 EUR/USD, является точкой завершения многолетнего тренда падения доллара и началом тренда его многолетнего роста.

Соответственно, мы пока не меняем нашего основного прогноза на данном рынке, согласно которому в течение 1-1.5 лет цена конвертации евро к доллару опустится к уровням вблизи паритета (1 EUR/USD).

Золото

Март стал вторым подряд месяцем умеренного падения цены золота, потерявшего за месяц еще 1.7% веса после падения в феврале на 2% (см. рис. 16), и цена унции опустилась до \$1668. Однако цены пока далеки от локального минимума, достигнутого в декабре 2011 на уровне \$1520 за унцию.

Рис. 16. Динамика движения цен на золото, месячные бары



Источник информации: Thomson Reuters

Наша оценка дальнейших сценариев

Цены на золото уже входили в коридор \$1750 - \$2000 за унцию, который в начале 2011 года рассматривался в наших прогнозах как целевой для текущего тренда роста и как зона, где будет сформирована база для разворота тренда. Однако, учитывая силу тренда роста, сейчас остается большой и вероятность продолжения роста цен с выходом в коридор \$2000 - \$2500 за унцию.

Но следует учитывать, что движение цен на золото последних лет носит яркий спекулятивный характер, и цены вряд ли останутся на высоких уровнях на длительное время. Впоследствии мы, с большой вероятностью, увидим и стремительное падение цен, не раз наблюдавшееся на других спекулятивных пузырях. Конечно, цены могут уже не вернуться к предыдущим уровням в \$300-\$400 за унцию, но возврат цен к уровням вблизи \$1 000 очень вероятен.

Возможным сигналом к началу разрыва этого пузыря может послужить резкий рост цен за короткое время, по типу движения цен на серебро в феврале-апреле 2011 года, но с большей амплитудой и за более короткое время.

Информация об обзоре

Данный обзор предназначен для использования исключительно в информационных целях и не может расцениваться как инвестиционная рекомендация, инвестиционное исследование или консультация по инвестициям.

Автором обзора является сотрудник ABLV Asset Management, IPAS (юр. адрес: ул. Элизабетес, д. 23, г. Рига) Леонид Альшанский, Dr. Math. Упомянутая в данном обзоре информация получена из источников, которые на финансовых рынках считаются надежными, однако ABLV Asset Management, IPAS или его сотрудник не несет ответственности за точность и полноту полученной и предоставленной информации.

ABLV Asset Management, IPAS или его сотрудник не несет ответственности за какие-либо убытки, которые возникли в результате использования данного обзора для собственных инвестиционных сделок.

Автор обзора не будет сообщать об изменениях ситуации и мнения, указанного в обзоре.

Упомянутые в обзоре эмитенты не ознакомлены с содержанием обзора.

Информация о рисках, связанных с инвестиционными сделками, находится по адресу:
<http://www.ablv.com/ru/services/investments/brokerage/risk>