

ABLV

Aizkraukles Banka Latvija

Мировой финансовый рынок:
итоги февраля 2009 г

Леонид Альшанский, Dr. Math.

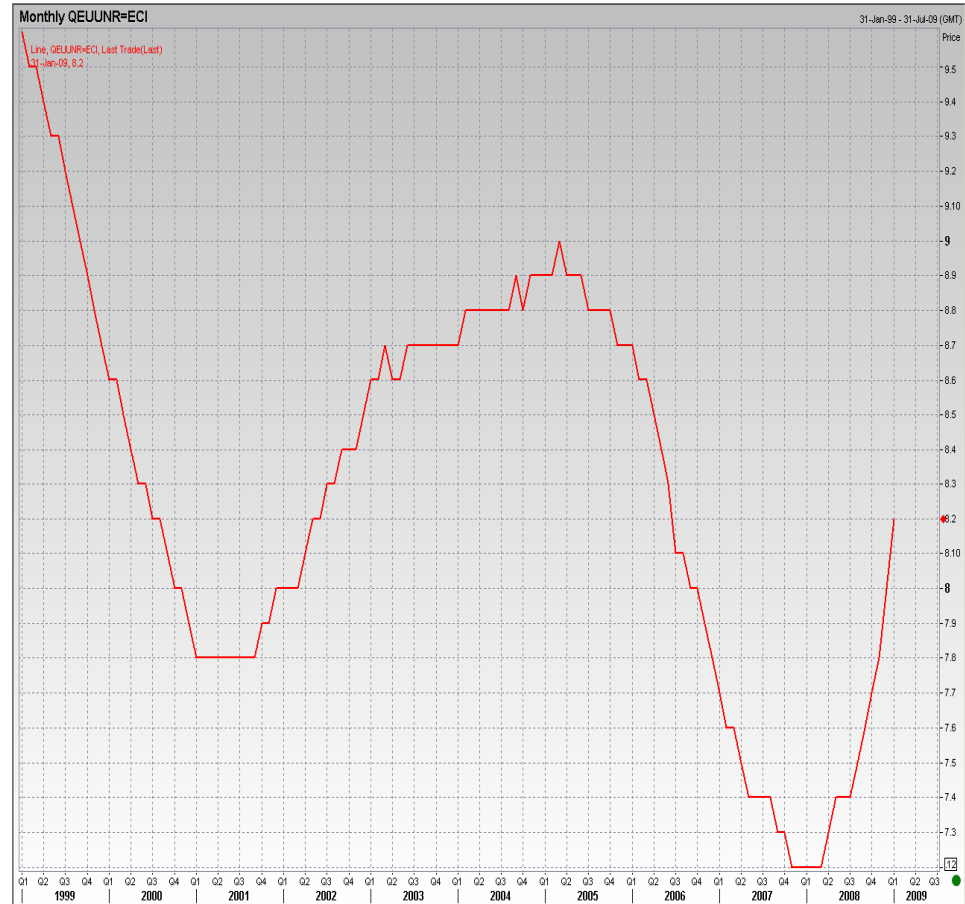
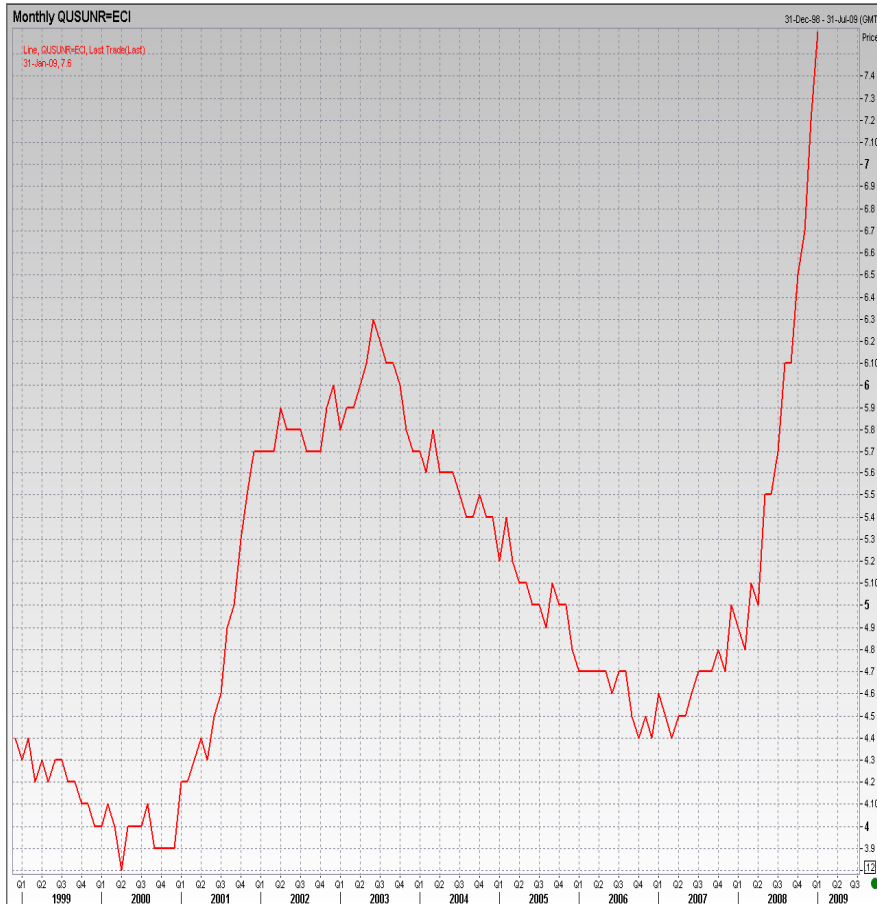
- События прошедшего месяца свидетельствовали о том, что ситуация в мировой финансово-экономической системе продолжает ухудшаться.
- Не затихающий финансовый кризис продолжает негативно сказываться на реальной экономике, а растущие проблемы реального сектора и домохозяйств, в свою очередь, ухудшают положение финансовых компаний.
- И пока все попытки мировых властей вывести систему из этого порочного круга остаются безуспешными.
- Выходившие в феврале отчёты финансовых компаний за последний квартал 2008 года показали, что эрозия балансов и списание убытков в финансовом секторе пока не ослабевают.
- Убытки крупнейшей в мире страховой компании AIG за Q4 2008 составили \$61 млрд. Это крупнейший квартальный убыток американской компании за всю историю США.
- Один из крупнейших английских банков RBS сообщил в феврале о том, что с учётом результатов последнего квартала его убытки за 2008 год составили порядка 24 млрд. фунтов или \$35 млрд. Это рекордные убытки в британской корпоративной истории.
- Крупнейший швейцарский банк UBS сообщил об убытках в четвертом квартале в размере 8 млрд. франков.
- Вследствие этого UBS по итогам 2008 года получил убыток почти в 20 млрд. франков или \$17 млрд. Это крупнейший годовой убыток за всю историю существования швейцарской банковской системы.

- Общие потери UBS от кризиса уже составили порядка \$60 млрд, и он занял третье место по объёму списаний среди мировых банков.
- А возглавили таблицу американские Wachovia и Citigroup, потерявшие за время кризиса почти \$100 млрд. и \$80 млрд. соответственно.
- С учётом данных, опубликованных в прошедшем месяце, общие потери от кризиса мировых финансовых компаний (банки, брокеры и страховщики) уже превысили \$1,1 трлн. (данные Bloomberg).
- Ещё одной проблемой мировой финансовой системы, которая широко обсуждалась в феврале, стала большая экспозиция ряда западноевропейских банков (в основном австрийские, шведские, немецкие и французские) в кредитовании Восточной Европы.
- Сегодня же восточноевропейские страны, в силу валютной нестабильности, больших дефицитов текущих счетов и слабости банковских систем столкнулись с куда более серьёзными экономическими и финансовыми рисками, чем их западные партнёры.
- По подсчётам некоторых экспертов, восточноевропейским банкам в ближайшее время может понадобиться \$150 миллиардов для рекапитализации и \$200 миллиардов для рефинансирования, чтобы избежать волны массовых банкротств.
- Соответственно, рейтинговое агентство Moody's заявило в феврале, что пересмотрит в сторону понижения кредитные рейтинги тех западных банков, которые имеют большие вложения на востоке.

- Выходившие в феврале макроэкономические отчёты говорили в пользу того тезиса, что наступившая глобальная рецессия может оказаться самой серьёзной за всю прошедшую мировую историю.
- Она уже привела к резкому сокращению мировой торговли.
- Согласно вышедшим в прошедшем месяце данным, в январе 2009/2008 объём экспорта упал в Японии на 45,7%, в Тайване на 44%, в Южной Корее на 32,8%, в Китае на 17,5%.
- Это нанесло серьёзный удар по экономикам данных государств, в основном ориентированным на экспорт.
- Согласно вышедшим в феврале данным, падение автопродаж в январе составило в США 37%, в Японии 28%, в Европе 27% (в том числе 43% в Испании и 31% в Великобритании).
- В феврале практически весь мировой автопром пережил массовые увольнения персонала и двузначные сокращения объёмов выпуска (50% в Великобритании и 41% в Японии).
- Согласно опубликованным уточнённым данным ВВП США в Q4 2008 упал на 6,2 % в годовом выражении, против объявленных ранее 3,8%.
- Это максимальное квартальное падение ВВП США с 1982 года.
- Уровень безработицы в Америке вырос в январе до 7,6% - самого высокого показателя с 1992 года.
- Nonfarm payrolls (число занятых в экономике без учета сельскохозяйственного сектора) уменьшилось в январе на 598 000 – максимальное месячное сокращение за последние 34 года.

- Индекс потребительского доверия в США снизился в феврале 2009 года до 25 пунктов, что стало самым низким значением индекса с момента начала его расчета в 1967 году.
- Крайне негативной остаётся ситуация и в секторе американской недвижимости - одном из источников мирового финансового кризиса.
- Количество начатых строителств домов и новых разрешений на строительство упало в январе до 466 000 и 521 000 в годовом исчислении.
- Это минимальный уровень показателей за все 50 лет их вычисления.
- Учитывая эти и другие данные, ФРС США серьезно понизила свой прогноз по состоянию экономики на 2009 год и ожидает сокращения ВВП на 2,5% и роста безработицы к концу года до 9%.
- Не менее негативные данные выходили в феврале в Европе и Японии.
- Опубликованные предварительные данные показали падение ВВП еврозоны в Q4 2008 на 1,5% к предыдущему кварталу.
- Это максимальное квартальное падение ВВП за всё время существования еврозоны.
- В Японии ВВП сократился в Q4 2008/ Q4 2007 на 3,3%, что в перечислении на год дает падение в 12,7%.
- Это рекордный показатель падения ВВП в Стране восходящего солнца за последние 35 лет.
- В январе ВВП РФ упал на 2,4% к декабрю прошлого года и на 8,8% к январю 2008г.

Многолетние графики изменения уровня безработицы в Америке и еврозоне.



- В феврале практически завершился активный сезон выхода корпоративных отчётов за Q4 2008, и его результаты оказались катастрофическими.
- Впервые за всю историю компании американского индекса S&P 500 показали общие квартальные убытки порядка \$10 на акцию.
- Эти убытки в основном были вызваны массивными списаниями банков.
- Однако, даже без учёта этих списаний, операционная прибыль составила лишь \$5,7 на акцию, что на 62% меньше, чем годом ранее.
- Это свидетельствует о том, что серьёзные проблемы переживает сегодня не только финансовый сектор, но практически все сектора американской экономики.
- При этом 288 из 500 компаний индекса сократили или вообще отменили в прошедшем квартале выплату дивидендов.
- Это самый плохой дивидендный показатель за все прошедшие 54 года, которые агентство Standard & Poor's собирает подобную информацию.
- По данным того же агентства, 500 ведущих компаний США в этом году могут снизить дивиденды ещё на 13% - наибольшее снижение с 1942 г.
- Если проводить оценку индекса S&P 500 из расчета исторических дивидендных выплат, то сейчас индекс окажется переоцененным примерно на 30% (данные Standard & Poor's).
- Эти факты также говорят в пользу тезиса о том, что мы сегодня столкнулись не с очередной рецессией и коррекцией финансовых рынков, а переживаем небывалый системный кризис.

Действия монетарных и государственных властей

- В феврале мировые власти продолжили бороться с кризисом на двух фронтах – финансовом и экономическом.
- При этом неприятности на сравнительно недавно открывшемся фронте экономических проблем растут, как показали февральские данные, с катастрофической скоростью.
- В феврале президент США Барак Обама подписал \$800 млрд. план восстановления экономики США, переживающей самый тяжелый кризис со времен Великой депрессии.
- В частности, этот план должен привести к созданию 4 млн. новых рабочих мест.
- Президент также заявил, что следующими этапами экономического плана будут стабилизация и реформа банковской системы и программа субсидирования ипотеки.
- На эти цели президент собирается запросить у конгресса ещё \$250 и \$75 млрд.
- Расходы по этим программам привели к росту дефицита в проекте бюджета на 2009 финансовый год до астрономической суммы в \$1,75 трлн. (12,3% ВВП).
- Это крупнейший дефицит в США со времен Второй мировой войны.
- Дефицит бюджета в районе \$1 трлн. администрация планирует также на 2010 и 2011 годы с возвращением к 3% дефициту лишь в 2012-2013 году.

Действия монетарных и государственных властей

- Возможно, эти планы действительно вдохнут жизнь в американскую экономику, однако вызванный ими рост госдолга и долларовой массы могут стать серьёзным дестабилизирующим фактором для мировой финансовой системы.
- За прошедший месяц баланс ФРС практически не изменился и составил порядка \$1 900 млрд. после мощного роста с августа по декабрь 2008 с \$900 млрд. до \$ 2 200 млрд и падения в январе на \$300 млрд.
- Центральным событием февраля в борьбе с мировым финансовым кризисом должен был стать саммит Министров финансов стран G7 в Риме.
- На саммите действительно была предпринята попытка обсуждения мер по реформированию финансовой системы.
- В том числе обсуждались перспективы новой мировой валютной системы, но никаких конкретных предложений официально сформулировано не было.
- Была лишь принята декларация, призывающая к срочной реформе мировой финансовой системы, изобилующая общими фразами.
- Например, в ней прозвучал призыв подвергнуть серьёзной реорганизации Международный валютный фонд, который, «изжил себя в нынешнем виде».
- Однако формулировка того, что и как для этого надо сделать, в декларации отсутствует.
- Судя по всему, у мировой элиты по-прежнему нет конкретных рецептов лечения агонизирующей мировой финансовой системы.

Действия монетарных и государственных властей

- В прошедшем месяце ЕБРР, Европейский инвестиционный банк и Всемирный банк одобрили программу предоставления помощи странам Восточной и Центральной Европы на сумму в 24,5 миллиарда евро.
- В феврале, как и в предыдущие несколько месяцев, ведущие мировые державы продолжили полемизировать на тему национализации банков.
- Наибольшим противником этой меры до последнего времени оставались Соединённые Штаты.
- Однако и здесь в конце месяца Минфин и ФРС договорились о допустимости увеличения доли государства в капитале коммерческих банков путём конвертации привилегированных акций в обычные.
- В рамках этой схемы американское правительство в конце февраля увеличило свою долю в терпящем бедствие Citigroup с 8% до 36%.
- Вслед за Citigroup подобный шаг может быть предпринят и в отношении других банков, и прежде всего Bank of America.
- В свою очередь, правительство Германии одобрило в феврале жёсткий законопроект, позволяющий государству полностью брать под контроль частные банки и даже экспроприировать акции.
- Британское правительство уже полностью национализировало в прошлом году Northern Rock и Bradford & Bingley и контролирует сейчас 70% Royal Bank of Scotland и 43% Lloyds Banking.
- Премьер-министр Российской Федерации Владимир Путин также заявил в феврале о принятом правительством принципиальном решении о частичном "выкупе" банковской системы России.

- Учитывая внешний фон, о котором говорилось выше, торги на мировом рынке акций в феврале прошли на крайне негативной ноте.
- В феврале падение рассчитываемого Morgan Stanley индекса мирового рынка акций MSCI World составило почти 10,5% против 9% в январе.
- За всю историю вычисления индекса с 1997 года большее падение он показал лишь в сентябре и октябре 2008 в момент обострения банковского кризиса.
- Февраль стал также вторым подряд месяцем, в котором падение развитых рынков превысило падение развивающихся (см. таблицу).
- Это может говорить о том, что инвесторы пересматривают в сторону повышения риски инвестиций в компании ведущих развитых стран.
- Лидером падения среди ведущих индексов в феврале, впервые с момента обострения кризиса, стал индекс американских голубых фишек DJI.
- Индекс упал за месяц почти на 12%, обновив свой 12-летний минимум.
- Во многом это было обусловлено мощным падением цен входящих в DJI финансовых компаний, в том числе Citigroup и Bank of America, потерявших за месяц 55% и 37% своего веса.
- По 11% потеряли в феврале немецкий DAX и индекс американского широкого рынка S&P 500, обновивший свой 13-летний минимум.

- Лидером падения среди отслеживаемых нами развивающихся рынков в феврале стал украинский рынок, индекс которого упал почти на 23%.
- Это мощное падение вполне объяснимо, учитывая уровень политических, экономических и валютных проблем в Украине.
- В то же время мировой развивающийся рынок смог показать в феврале существенно меньшее падение, чем развитый.
- Рассчитываемый банком Morgan Stanley индекс развивающегося рынка акций MSCI EM упал в феврале лишь на 5,8%
- Как и в январе, ряд развивающихся рынков смог показать даже позитивную месячную динамику. В том числе китайский рынок, выросший почти на 5%, и российский, прибавивший почти 2% к своему весу.
- Это свидетельствует о том, что даже с учётом сохраняющихся политических рисков, многие развивающиеся рынки вновь становятся привлекательными либо своей перспективностью, либо дешевизной.
- Так на текущих уровнях цен мультипликатор P/E российских акций находится вблизи 3, в то время как в Японии в районе 12, в Америке 10, а в Европе 8 (в Китае он находится вблизи 11, данные J.P. Morgan).

Мировой рынок акций

Биржевой индекс	2003 год	2004 год	2005 год	2006 год	2007 год	2008	За 2003-2007	За 2003-2008	За январь 2009	За февраль 2009
DJI (США)	25%	3%	-1%	16%	6.4%	-33.8%	59%	5%	-8.84%	-11.71%
S&P 500 (США)	26%	9%	3%	14%	3.5%	-38.5%	67%	3%	-8.53%	-11.02%
Nasdaq Comp.(США)	50%	9%	1%	10%	9.8%	-40.5%	99%	18%	-6.40%	-6.64%
GDAX (Германия)	37%	7%	27%	22%	22.3%	-40.4%	179%	66%	-9.81%	-11.39%
N225(Япония)	24%	8%	40%	7%	-11.1%	-42.1%	78%	3%	-9.77%	-5.33%
FTSE (Англия)	14%	8%	17%	11%	2.3%	-31.0%	62%	11%	-5.53%	-7.71%
CAC (Франция)	16%	7%	23%	18%	1.3%	-42.7%	83%	5%	-7.58%	-9.15%
RTS (Россия)	58%	7%	86%	71%	19.2%	-72.4%	538%	76%	-15.35%	1.87%
SSEC (Китай)	10%	-15%	-8%	130%	96.7%	-65.4%	287%	34%	9.34%	4.62%
SENSEX (Индия)	73%	13%	42%	47%	47.1%	-52.4%	501%	186%	-2.31%	-5.65%
Bovespa (Бразилия)	97%	18%	28%	33%	43.6%	-41.2%	467%	233%	4.66%	-2.84%
PFTS (Украина)	49%	201%	37%	41%	135.3%	-74.4%	1946%	425%	-8.97%	-22.99%
KASE (Казахстан)	1%	50%	204%	274%	7.4%	-62.1%	1754%	602%	-36.72%	0.80%
MSCI WD	31%	13%	8%	18%	7.1%	-42.1%	101%	16%	-8.80%	-10.49%
MSCI EM	52%	22%	30%	29%	36.5%	-54.5%	327%	115%	-6.53%	-5.85%



Американский индекс голубых фишек DJI потерял в феврале 11,7%, что стало вторым по величине месячным падением индекса за время кризиса. При этом цены пробили минимум 2002 года, установленный на падении цен после разрыва пузыря акций высоких технологий. Таким образом индекс уже «съел» весь рост тренда повышения цен 2003-2007 годов.

Мировой рынок акций



Наихудшую динамику среди отслеживаемых нами рынков на этот раз показал украинский рынок, индекс которого рухнул на 23%. Это мощное падение отразило обострившиеся в феврале экономические, политические и валютные проблемы, переживаемые государством.



На фоне повсеместного падения цен китайский SSEC смог в феврале показать рост, уже второй месяц подряд. Во многом это объясняется мощнейшим его падением в 2008 году. В то же время следует признать, что китайский рынок рассматривает сейчас инвесторами как один из наиболее перспективных.

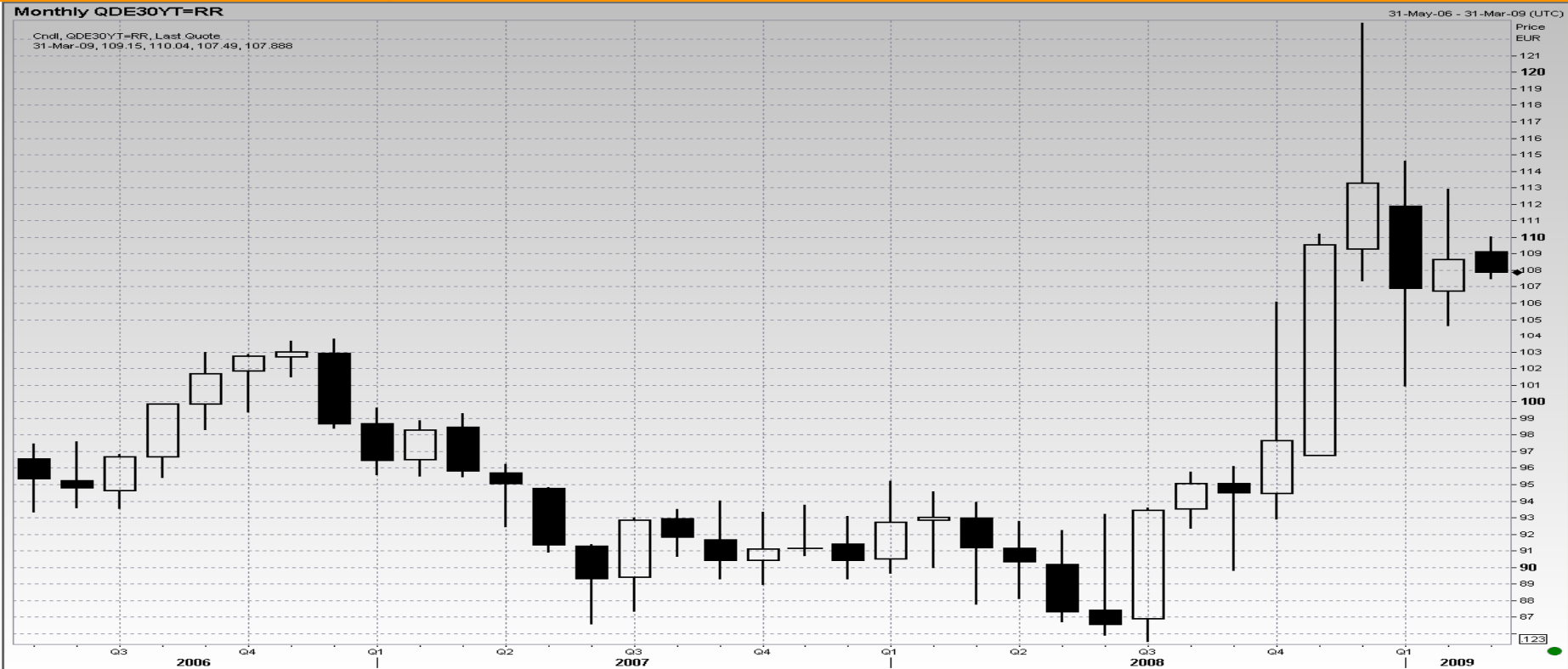
- Прошедшие февральские торги не изменили наш взгляд на мировой рынок акций, озвученный в предыдущих обзорах.
- На рынке по-прежнему господствует крайне негативный «sentiment», который может измениться лишь при появлении признаков выхода мировой системы из кризиса.
- Учитывая тот факт, что финансовый кризис пока не ослабевает, а ведущие мировые экономики входят в жесточайшую рецессию, ожидать появления на рынке позитивного «sentiment» можно лишь в более отдалённой перспективе.
- Следовательно, время для долгосрочного инвестирования на данном рынке пока не наступило и предпочтение нужно отдавать спекулятивной игре на коротких периодах времени (не исключая и игры на повышение «вылавливая» коррекционные волны роста цен).
- Параллельно следует накапливать ресурсы и выбирать подходящий момент для долгосрочного входа в этот рынок.
- Когда мировая финансовая система оправится от кризиса (коллапс системы, к сожалению, также не исключён, но пока выглядит намного менее вероятным) на смену текущему мощному тренду на понижение непременно придёт не менее мощный тренд на повышение цен.
- По самым оптимистичным оценкам, существенное улучшение финансово-экономической ситуации в мире может наступить не ранее 2-й половины 2009 года.

- Февраль на мировом рынке облигаций в основном прошёл спокойно с небольшими движениями цен в большинстве бумаг.
- Однако в ряде национальных секторов было отмечено мощное их падение.
- Цены падали в прошлом месяце и на длинные американские госбумаги.
- Американские 30-летние бонды в феврале, как и в январе, упали на 15%.
- 10-летние американские бумаги потеряли за месяц 8%.
- Таким образом, длинные treasuries за два месяца потеряли почти весь рост 2008 года.
- Однако говорить о потере доверия участников рынка к американским госдолгам явно преждевременно.
- Короткие treasuries не падали, и движение на длинном конце бумаг скорее напоминало фиксацию прибыли предыдущего роста.
- Не исключено также, что часть инвесторов продает сегодня американские госбумаги, надеясь купить их позже по более низкой цене.
- Рекордный рост дефицита бюджета в 2009 году до \$1,75 трлн. вынудит американское казначейство резко увеличить выпуск госдолгов, что, конечно же, может привести к росту их доходности и падению цены.
- В то же время с уверенностью можно сказать, что в феврале серьёзно упало доверие инвесторов к ряду национальных секторов развивающегося рынка.

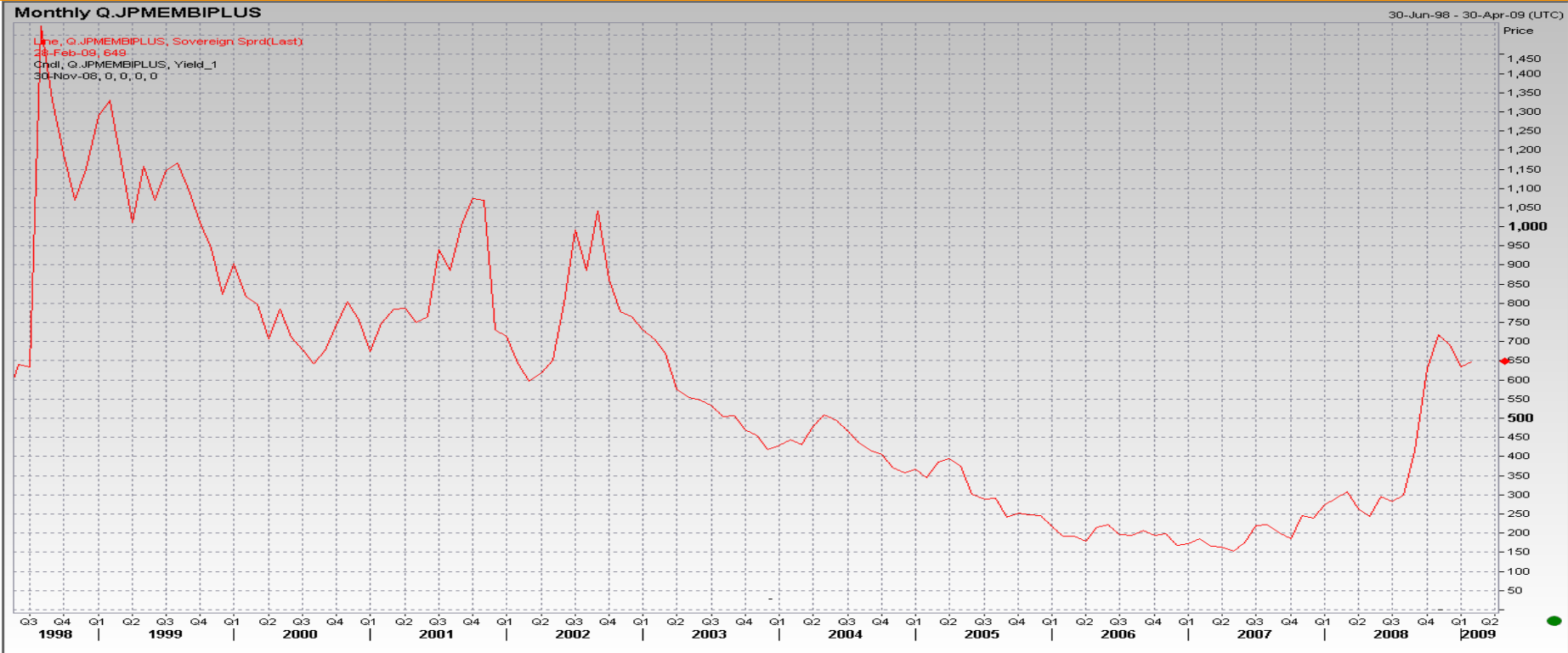
- Падение цен на госбумаги Украины составило в феврале более 20%.
- Госбумаги Аргентины и Казахстана потеряли 13,5% и 11,5% соответственно.
- Для сравнения, индекс российских госдолгов RUBI потерял в феврале всего 2% (после роста в январе на 13%)
- А индекс госдолгов всех развивающихся стран EMBI+ упал в прошлом месяце лишь на 1%.
- Потери в корпоративном секторе ряда рынков выглядели ещё более впечатляющими.
- Украинские корпоративные бумаги потеряли за месяц в среднем 23% своего веса.
- Но лидером стали корпоративные долги Казахстана, упавшие в феврале в среднем на 42%.
- Это падение объясняется ростом недоверия инвесторов к банковским бумагам, на которые приходится основная доля корпоративных долгов Казахстана.
- Конечно, банковский сектор Казахстана переживает сейчас тяжёлые времена, ввиду экономических проблем в стране и крайне высокой задолженности казахских банков перед западными банками.
- Однако государство твёрдо обещало поддержать все системообразующие банки страны.



Падение цен на 30-летние американские бонды составило в феврале 15%. Таким образом за первые 2 месяца 2009 года был «съеден» почти весь рост 2008 года. Однако говорить о потере инвесторами доверия по отношению к американским госбумагам пока нет оснований. Доходность по 30-летним бумагам по-прежнему находится на достаточно низких уровнях вблизи 3,8% (минимум 2008 года 2,5%).



Немецкие 30-летние бунды показали в феврале рост цен на 1% и доходность бумаг несколько снизилась (правда, в начале марта бумаги опять показали падение). На конец февраля доходность по 30-летним бундам сравнялась с доходностью по 30-летним американским бондам и составила 3,8% (минимум 2008 года 3,1%).



Индекс госдолгов развивающихся стран EMBI+ упал в феврале на 1,2%, а его спред к американским treasuries вырос на 17 б.п. до 650 б.п. (6,5%). Однако некоторые составляющие индекса понесли очень серьёзные потери, и особенно украинские госбумаги, упавшие за месяц в среднем более чем на 20%.

- Наш взгляд на мировой рынок облигаций также остаётся прежним.
- Ситуация во многих секторах этого рынка и особенно в секторе корпоративных долгов развивающихся стран остаётся крайне напряжённой.
- Проблема обслуживания и рефинансирования корпоративного сектора станет одной из самых сложных задач для развивающихся экономик в ближайшие несколько лет.
- Дополнительные сложности в обслуживании этих долгов создает и продолжающаяся девальвация национальных валют этих государств.
- Однако рефинансировать долги под текущий процент (доходящий у некоторых компаний до 20%-50%) предприятия будут не в состоянии.
- Возможным выходом из этой ситуации может быть вхождение государства в капитал корпораций с замещением корпоративных долгов госдолгами.
- Однако на это могут рассчитывать лишь системообразующие предприятия.
- В качестве торговой идеи можем предложить покупку долгов системообразующих компаний, цена облигаций которых приблизилась к дефолтному уровню 20%-30% от номинала.
- Такие компании государство не даст обанкротить, и в худшем случае бумаги будут реструктуризированы.
- И даже при крайне большом списании долга (50%-70%) , в силу низкой цены покупки инвестор остается в прибыли.
- Таким параметрам, в частности, удовлетворяют сегодня некоторые бумаги ведущих казахских банков.

- В прошедшем месяце валюты развивающихся стран оставались под серьёзным давлением, продолжая падать в цене конвертации к ведущим мировым валютам.
- Кроме того, усилилось падение цен и среди твёрдых валют «второго эшелона» в странах, столкнувшихся с серьёзными экономическими проблемами.
- Лидером падения в феврале стал казахский тенге, упавший за месяц к доллару на 23% после моментальной девальвации на 20% в начале месяца.
- Более 10% в цене к доллару потеряла за месяц украинская гривна.
- Однако, сравнимые потери понесли валюты куда более развитых стран - Южной Кореи и Швеции, потерявшие к доллару за месяц 9% и 7% соответственно.
- Что касается ведущих мировых валют, то февраль, как и январь, в основном прошёл под знаком усиления американского доллара.
- Рост долларového индекса (курс доллара к 6 ведущим мировым валютам) за месяц составил 2,8%, что почти в два раза меньше январского роста на 5,5%.

- В феврале доллару удалось впервые за прошедшие полгода показать месячный рост к иене, причём на весомые 8,5%.
- Последнее, как и ранее, мы объясняем существенным ростом иены к евро.
- На наш взгляд, рынок евро/иена и евро/доллар является сейчас ведущим по отношению к рынку доллар/иена.
- Соответственно, курс конвертации доллара к иене стал кросс-курсом и получается как результирующее движения иены к евро и евро к доллару.
- Иными словами, рост евро к иене на 7,5% и рост доллара к евро на 1% и дали результирующие 8,5% роста доллара к иене.
- В свою очередь столь значительное падение иены к евро стало естественной коррекцией предыдущего мощного роста японской валюты к общеевропейской валюте.
- Что касается рынка евро/доллар, то, как и ранее, мы считаем, что на этом рынке господствует многолетний тренд на повышение доллара.
- Этот тренд в течении нескольких лет может привести курс конвертации этой пары к уровню паритета (1EUR/USD).
- Однако этот сценарий будет иметь силу лишь в том случае, если текущий финансовый кризис не приведёт к фундаментальным изменениям текущей валютной системы.
- Например, в силу потери доверия к американским госдолгам мир может отказаться от доллара как от основной резервной валюты.

График движения долларового индекса. Месячные бары.



График движения иены к доллару. Месячные бары.



График движения иены к евро. Месячные бары.



График движения евро к доллару. Месячные бары.



- 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 IPAS „AB.LV Asset Management“ (юр. адрес: ул. Элизабетес, д.23, г.Рига). Упомянутая в данном обзоре информация получена из источников, которые на финансовых рынках считаются надежными, однако, IPAS „AB.LV Asset Management“ не несет ответственности за точность и полноту полученной и предоставленной информации.
- В любой инвестиционной сделке каждому необходимо полностью основываться на собственном опыте, решениях, оценке своего финансового состояния и рисков. Данные о доходности финансовых инструментов ни в коем случае не являются показателем или гарантией такой доходности в будущем. IPAS „AB.LV Asset Management“ не несет ответственности за какие-либо убытки, которые возникли в результате использования данного обзора для собственных инвестиционных сделок.
- При составлении данного обзора по рынкам и отдельным финансовым инструментам были использованы методы технического, фундаментального и экспертного анализа. Под экспертным анализом понимается методика, базирующаяся на основе экспертных оценок – оценок ситуации опирающихся на многолетний опыт и интуицию автора обзора.
- Упомянутые в данном обзоре факты и мнения отображают состояние и ситуацию на момент подготовки обзора. 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.ab.lv/ru/private/investments/brokerage/risk/>