



Еженедельный обзор рынков: 26.05 – 02.06.2023г

АКЦИИ

На американском рынке сохраняются оптимистичные настроения. Фондовый рынок США вновь показал рост, реагируя на позитивную макроэкономическую статистику и довольно мягкие условия по сокращению расходов в сделке по потолку долга.

Российский рынок снова на пике благодаря ОПЕК+. Поддержка российскому индексу пришла от ОПЕК+, который делает очередной вклад в рост цен на нефть. Редомициляция Polymetal, к которой приковано внимание инвесторов, получила одобрение акционеров и проходит в штатном режиме.

Рынки поднебесной присоединились к общему ралли. Китайские акции в пятницу отыграли всё падение за предыдущие 4 дня на новостях о пакете стимулирующих мер.

ОБЛИГАЦИИ

Безрисковые ставки снизились в пределах 10-20 б.п. на опасениях замедления глобальной экономики. Сенат США большинством голосов принял законопроект по потолку гос.долга до 1 января 2025г.

Цены рублевых облигаций стабилизировались в преддверии заседания ЦБ РФ. Мы ожидаем сохранения ключевой ставки на уровне 7,5%, но не исключаем ее «страховочного» подъема на 25-50 б.п.

ВАЛЮТЫ

Турецкая лира потеряла около 5% относительно доллара. Турецкая валюта крайне негативно отреагировала на переизбрание Эрдогана. Назначение нового главы Минфина также не помогло замедлить падение. Российский рубль снижался относительно доллара и евро, среди основных причин рост геополитической напряженности и падение цен на нефть.

ТОВАРНЫЙ РЫНОК

Разрешение вопроса госдолга США и новые меры ОПЕК+ - уникальная бычья комбинация. Как итог растут в стоимости энергоносители, а ряд металлов начал отскакивать от локального дна. Среди аутсайдеров – стальная продукция в США и драгоценные металлы, а среди лидеров – производные лития в Китае и природный газ в Европе.

ТЕМА НЕДЕЛИ

Пузыри. После резкого скачка акций Nvidia, вызванных прогнозами менеджмента, наметились очертания нового пузыря на фондовом рынке. В этом обзоре мы разберём примеры из прошлого и проанализируем текущую ситуацию.

РЫНОЧНЫЕ ИНДИКАТОРЫ

Класс активов	Значение	Изменение за период		
		неделя	месяц	с начала 2023г
Индексы акций				
S&P 500	4 282,4	1,8%	4,0%	11,5%
Nasdaq Comp	13 240,8	2,0%	9,6%	26,5%
Euro Stoxx 600	462,2	0,2%	0,2%	8,8%
Shanghai Comp	3 230,1	0,5%	-3,6%	4,6%
Мосбиржи	2 719,5	1,4%	5,4%	26,2%
Ставки долга 10Y (Δ, б.п.)				
US Treasuries	3,7%	-11	25	-19
Germany Bunds	2,3%	-23	6	-25
UK Gilts	4,2%	-18	49	49
China Bonds	2,7%	1	0	-15
Russia OFZ	10,5%	3	4	41
Валютный рынок				
EUR/USD	1,07	-0,2%	-2,7%	0,0%
USD/CNY	7,08	-0,3%	-2,4%	-2,6%
USD/RUB	81,5	-1,8%	-2,3%	-14,2%
EUR/RUB	87,4	-2,0%	0,4%	-15,0%
CNY/RUB	11,5	-1,5%	0,2%	-13,6%
Товарный рынок				
Нефть Brent, \$/барр.	76,1	-1,1%	1,1%	-11,4%
Нефть Urals, \$/барр.	56,7	-1,1%	-2,4%	0,8%
Медь, \$/т	8 206,8	1,7%	-3,3%	-2,2%
Алюминий, \$/т	2 268,0	0,8%	-3,9%	-4,6%
Золото, \$/унц.	1 947,6	0,1%	-3,4%	6,8%

Источник: открытые источники, УК Система Капитал

Костин Антон (Руководитель инвестиционного блока)
akostin@sistema-capital.com

Ушаков Андрей (Старший аналитик)
aushakov@sistema-capital.com

Асатуров Константин (Управляющий директор)
kasaturov@sistema-capital.com

Терпелов Дмитрий (Портфельный управляющий)
dterpelov@sistema-capital.com

Митрофанов Павел (Портфельный управляющий)
pmitrofanov@sistema-capital.com



Глобальные рынки акций и сырья

- Американский рынок прибавил около 2%.** Заключение сделки по потолку госдолга и благоприятные цифры по рынкам труда привели к небольшому ралли. Одним из лидеров недели стали акции Tesla, которые позитивно отреагировали на визит Маска в Китай и сопутствующий рост продаж. Главным аутсайдером стал продавец автомобильных запчастей AAR, отчитавшийся хуже ожиданий.
- Российский рынок прибавил 1%, обновив максимумы с начала года.** При этом рубль ослаб на 2% к доллару. В корпоративном мире выделим солидную финансовую отчетность Роснефти за 2022, сильные операционные данные у Эталона и слабые у Мечела за 1К23, хорошие объемы торгов Мосбиржи за май, планы НОВАТЭКа построить СПГ завод в Мурманской области мощностью 20,4 млн тонн, а также намерение Алросы восстановить рудник «Мир» и потенциально начать добычу других металлов. Отдельно стоит отметить рекомендации СД НЛМК и Алросы не выплачивать дивиденды и рекомендацию СД Роснефти выплатить 17,97 руб. на акцию (дивидендная доходность составит 4%) за 2022, анонс программы выкупа Самолета на 10 млрд руб. и одобрение акционерами Polymetal редомициляции в Казахстан. Однако в случае последней уход ключевого менеджмента из российского подразделения из-за санкций спровоцировал сильное падение бумаг.
- Китайский рынок закрыл неделю на позитивной ноте.** Агентство Bloomberg сообщило о планах китайского правительства ввести ряд стимулирующих мер для поддержки рынка. Основной пакет будет касаться рынка недвижимости, в том числе снижение комиссий, транзакционных издержек, снижение платежей и отмену ряда ограничений. Одним из основных бенефициаров стала KE Holdings, китайский аналог Cian, акции прибавили более 7% за один день.
- Нефть потеряла 2% на прошлой неделе, однако новости с выходных придали бычий импульс рынку.** Очередное неожиданное решение ОПЕК+ сократить общую добычу до 40,46 млн бар. в сутки с 2024 полностью развернуло картину на нефтяном рынке. Квота России с 2024 будет составлять 9,828 млн бар. в сутки, однако при этом сохранится дополнительное добровольное сокращение добычи еще на 500 тыс бар. в сутки до конца 2024. При прочих равных производство нефти в России не должно превышать 9,3 млн бар. в сутки с 2024 против 9,9 млн бар. в сутки в 2022 и текущих 9,3-9,4 млн бар. в сутки. Квота для Саудовской Аравии с 2024 не изменится и составит 10,5 млн бар. в сутки, однако власти страны решили добровольно сократить добычу еще на 1 млн бар. в сутки. В итоге производство нефти в королевстве снизится с 10 до 9 млн бар. в сутки, несмотря на высокий сезон потребления энергоресурсов. Следующее заседание ОПЕК+ пройдет 26 ноября в Вене. Еженедельная статистика в США была умеренно позитивной: запасы нефти выросли на 4,5 млн бар. (ожидали снижение на 1,4 млн бар.), добыча сократилась на 100 тыс бар. в сутки до 12,2 млн бар. в сутки, а количество вышек упало на 15 до 555 единиц.

Лидеры роста/падения	Значение	Изменение за неделю	
		рост	падение
Акции США			
Match Group	39,0	14,3%	
Tesla	214,0	10,8%	
Enphase	181,9	10,1%	
AMD	117,8		-7,3%
Dollar General	166,1		-19,0%
Advance Auto Parts	67,6		-39,8%
Российские акции			
Татнефть	460	9,4%	
Globaltrans	478,4	9,4%	
VK	610,0	8,9%	
МКБ	6,16		-4,5%
ФСК ЕЭС	0,1017		-4,5%
Полиметалл	617,3		-8,7%

Источник: открытые источники, УК Система Капитал

Динамика индекса Мосбиржи



Динамика индекса S&P 500





Инструменты с фиксированной доходностью

Глобальные евробонды подросли в цене в пределах 0,5%. Ставки UST снизились на 5-10 б.п. на опасениях замедления мировой экономики. Опубликованные макропоказатели по китайской экономике указали на продолжающееся ухудшение в промышленном секторе (Manufacturing PMI снизился с 49,2 до 48,8 при прогнозе 51,4). Вкупе с фактором изъятия ликвидности из банковской системы после одобрения законопроекта по лимиту гос.долга Сенатом США это несколько ухудшило риск-сентимент инвесторов, что привело к умеренному снижению безрисковых ставок. Отметим, что чувствительность рынка к макростатистике остается повышенной. Так, состояние рынка труда в США можно оценить как достаточно сильное – количество новых рабочих мест вне с/х в мае выросло с 294 до 339 тыс при прогнозе 180 тыс, а компонента занятости в промышленном секторе оказалась максимально высокой с сентября'22. Это привело к восстановлению ставок UST, в итоге недельное падение составило лишь около 5-10 б.п.

Инфляция в еврозоне неожиданно замедлилась с 0,6 до 0,0% м/м в апреле, тогда как прогноз не предполагал изменений. Впервые за долгие месяцы рост потребительских цен в странах ЕС оказался ниже ожиданий экономистов как в месячном, так и в годовом сопоставлении. Основной индикатор ЕЦБ при принятии решений в монетарной политике базовая инфляция CPI замедлилась с 1,0 до 0,2% м/м (консенсус 0,8%) и с 5,6 до 5,3% г/г (прогноз 5,5%). Это ослабляет давление на ЕЦБ в необходимости подъема ставки в последующие несколько заседаний, что отразилось в снижении ставок немецких Bunds на 10-20 б.п. вдоль кривой за неделю.

Цены рублевых облигаций стабилизировались в преддверии заседания ЦБ РФ в пятницу. Мы ожидаем сохранения ключевой ставки на уровне 7,5%, но не исключаем ее «страховочного» подъема на 25-50 б.п. Текущая недельная инфляция остается околонулевой (0,08% vs. 0,04% ранее), а ее стабильные компоненты не превышают 0,1% как минимум с начала 2023г. Несмотря на отсутствие инфляционного тренда, в риторике представителей регулятора присутствует сигнал об оценке целесообразности повышения ключевой ставки на предстоящем заседании в пятницу. Опубликованная макростатистика в РФ указывает на вероятное повышение инфляционных рисков в ближайшие месяцы. Так, экономика выходит на траекторию роста в начале 2-го квартала при возросшем спросе от гос.сектора и повышении активности кредитования, а уровень безработицы в апреле снизился до рекордно низкого уровня 3,3% с 3,5%.

На наш взгляд, рынок начинает постепенно учитывать в ценах ОФЗ возможное повышение ключевой ставки ЦБ РФ на ближайших заседаниях. За последние 2 недели короткие 2-3-летние доходности ОФЗ подросли на 20 б.п., средний и длинный участок кривой пока реагирует весьма спокойно, где прирост ставок гос.бумаг 3-5 б.п.

Сегмент/география	YTW	Изменение значений индексов облигаций			
		неделя	месяц	год	с начала 2023г
Еврооблигации (USD)					
US Treasuries	3,6%	0,7%	-1,5%	-2,2%	2,0%
US IG	5,1%	1,1%	-1,2%	-1,4%	2,7%
US HY	7,1%	1,1%	0,1%	1,0%	4,5%
Рублевые облигации					
ОФЗ	9,3%	0,1%	0,6%	9,7%	3,5%
Муниципальные	8,9%	0,0%	1,0%	12,4%	2,5%
Корпоративные	9,7%	0,2%	1,2%	14,1%	2,4%

YTW - доходность к погашению/опциону-колл(пут)

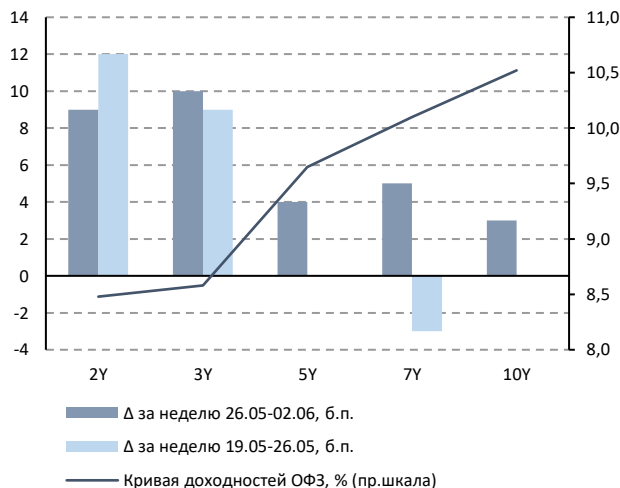
IG - Investment Grade (рейтинг BBB- и выше)

HY - High Yield (рейтинг BB+ и ниже)

Изменение значений индексов - изменение цен облигаций + купон

Источник: Bloomberg, Московская биржа, УК Система Капитал

Повышение доходностей ОФЗ на ожиданиях возможного подъема ключевой ставки ЦБ РФ на заседании в пятницу



Источник: открытые источники, УК Система Капитал

Центробанк	Ставка	Заседание	Прогноз
ФРС США	5,25%	14 июня	5,25-5,5%
ЕЦБ	3,75%	15 июня	3,75-4,0%
ЦБ РФ	7,50%	9 июня	7,5-8,0%

Источник: Центробанки, УК Система Капитал



Тема недели: Пузыри

Самым первым задокументированным пузырьём считается «Тюльпаномания» в Нидерландах 17-го века, а в современной истории обычно выделяют «Пузырь доткомов». Сейчас же в разной степени пузырьём можно назвать любое популярное направление инвестиций, при котором цены на акции растут на десятки и сотни процентов, а потом резко теряют в цене. Рост акций кинотеатров AMC и ритейлера Gamestop – «Пузырь мемстоков», рост Moderna и BioNTech – «Пузырь вакцин от Covid» и так далее.

Рассмотрим подробнее пример акций производителей электрокаров, чей бум пришёлся на 2020-21 годы. После сплита в августе 2020 акции Tesla выросли ещё более чем в два раза и стали одним из главных компонентов S&P 500, а капитализация превысила 1 трлн. \$. Для по сути промышленной компании в 21 веке это уникальная ситуация. До этого аналитический мир разделился на несколько лагерей, одна часть оценивала компанию по мультипликаторам автомобильной компании и рекомендовала продавать акции, а другая часть оценивала её как ИТ-гиганта и предсказывала дальнейший рост. После приближения выхода компании на безубыточность и наращивания продаж новой линейки автомобилей рост акций ускорился, но в 2022 произошла коррекция. Каждый из лагерей может сейчас утверждать, что был прав. С одной стороны, акции всё же обвалились более чем в 2 раза со своих максимумов, а в абсолютных цифрах падение превышает капитализацию всего остального автомобильного рынка. С другой стороны, компания действительно показывает существенно более высокую маржинальность относительно других компаний, а акции остаются в топе по доходности за десятилетие.

Tesla - пример успешной компании, из «пузыря доткомов» также многие вышли победителями. Примеров провала намного больше, производитель электро-грузовиков Nikola за тот же период потерял более 98%, основной причиной стал обман менеджментом своих инвесторов, но построение высокотехнологичного бизнеса по модели «Fake it till you make it» является обычной практикой. Производитель внедорожников Rivian со своего IPO также потерял почти 90%, производитель фургонов Arrival сейчас на грани банкротства.

Рисунок 1. Динамика акций производителей электрокаров (Tesla, Rivian, Nikola, Li Auto)



Данные Nasdaq

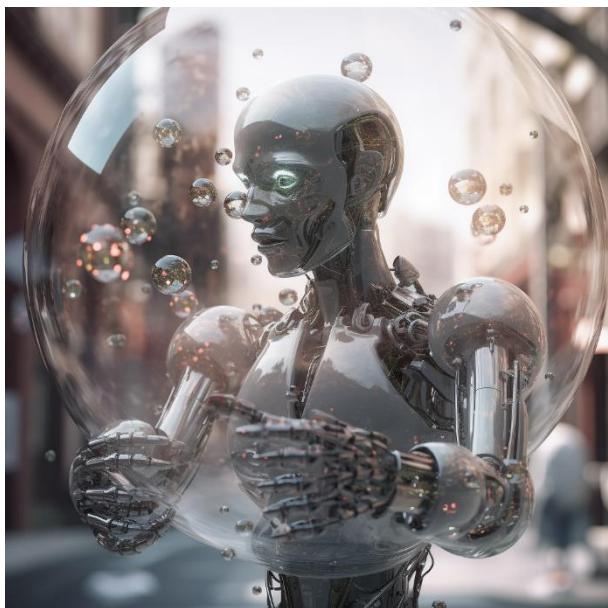
Тема недели: Пузыри

Можно предположить, что когда на рынке назревает новый пузырь, вызванный развитием технологий и ростом спроса на все публичные компании сектора, всегда будут такие акции, которые оправдают свои оценки и принесут инвесторам прибыль. Вопрос остаётся в том, по каким параметрам можно предсказать, какая компания вырастет, а какая обанкротится. Прежде всего стоит грамотно оценивать потенциал рынка и будущие финансовые потоки. Основной метрикой успешности бизнеса остаётся его прибыльность, именно эти деньги потом пойдут на дивиденды и обратный выкуп акций. Поэтому не стоит уделять первоочередное внимание специально придуманным для различных отраслей мультипликаторам, учитывающих количество пользователей и других метрик в отрыве от финансов. Например, аналитики крупного инвестиционного банка в своей аналитике писали, что считают справедливой оценку акций производителя водородных топливных элементов Plug Power в 500 по EV/EBITDA, с тех пор акции упали в 7 раз.

Поводом для данного обзора послужили акции компании NVIDIA, которая прогнозирует резкий рост спроса на свои сервера для удовлетворения потребностей сектора ИИ. Действительно, этот год проходит под знаком нейросетей, люди начали массово использовать их в своей ежедневной работе и развлечениях, а компании работают над внедрением искусственного интеллекта в свои процессы. Текущие оценки по EV/EBITDA для NVIDIA также впечатляют, показатель составляет около 85, но здесь важно оценить будущие темпы роста. Сама компания прогнозирует рост выручки в 2 квартале 2023 почти в 2 раза относительно прошлого года, если получится сохранять такие темпы роста – оценка не выглядит чрезмерной. Также важно отметить, что оснащение дата центров стало основным направлением для компании и сокращение продаж игровых видеокарт уже не имеет такого сильного влияния на результаты. Объёмы рынка также можно оценить, текущая ёмкость рынка дата центров оценивается примерно в 1 трлн. \$, причём подавляющее большинство работает на CPU, которые менее эффективно справляются с задачами ИИ, чем GPU.

Выглядит так, что при сохранении своей доли рынка и начале массового обновления инфраструктуры со стороны дата центров – акции NVIDIA пока нельзя назвать пузырьём, оценка близка к справедливой. Тем не менее в этой модели много рисков, бизнес компании цикличен и после удовлетворения спроса может последовать сокращение продаж, так что покупать акции стоит только в случае расчёта на раздувание настоящего пузыря.

Рисунок 2,3. Представление нейросетей по запросу надувания пузыря на рынке полупроводников из-за ИИ





Макроэкономическая статистика

Статистика на прошедшей неделе была умеренно позитивной. В первую очередь рынок интересовали данные по рынку труда США. Прирост рабочих мест в несельскохозяйственных секторах превысил ожидания почти на 150 тысяч мест, но при этом уровень безработицы подскочил сразу на 30 б.п. В этом нет ничего удивительного, так как новые рабочие места могли распределиться среди тех, кто уже имеет другую работу. Европейские страны отчитались по инфляции за май, в целом данные позитивные, инфляция замедляется. Россия и Япония отчитались по продажам в ритейле и промышленному производству, первая превзошла ожидания консенсуса, цифры впечатляющие, но это следствие эффекта низкой базы. То же самое можно сказать про японский ритейл, но промышленность страны восходящего солнца продолжает замедляться. Китай отчитался по индексам деловой активности, по версии государственного статистического бюро индекс продолжил снижаться, а индекс от независимого агентства Caixin, наоборот, показал позитивную динамику и вышел в зелёную зону.

На этой неделе основным поставщиком статистики будет Китай. Страна отчитается по внешней торговле, консенсус ждёт замедления экспорта при сохранении негативной динамики по импорту, при этом сокращения профицита торгового баланса аналитики не ждут. Ближе к концу недели выйдут данные по инфляции, потребительская часть уже несколько месяцев держится около нулевой отметки, а производственная часть в дефляционной зоне. Также по инфляции отчитается Россия и ЕС, ожидается умеренный рост. США отчитаются по промышленным заказам, оптовым запасам и внешней торговле. Дефицит торгового баланса может расширяться ещё сильнее. В целом неделя обещает быть волатильной, так как скоро казначейство США приступит к масштабным размещениям долга.

Что есть что в статистике. Trade Balance – внешний торговый баланс страны. Считается как разница между экспортом и импортом товаров. В отрыве от других макроэкономических показателей интерпретация может сильно отличаться. Например, две крупнейшие экономики мира занимают противоположные полюса. В Китае самый профицитный в мире баланс, а в США самый дефицитный. Из этого можно сделать вывод, что Китай более важен для мировой экономики, так как его товары пользуются большим спросом. Но это довольно однобокий взгляд, так как на потреблении США держится экономика тех стран, кто экспортирует туда товары.

Дата	Страна	Показатель	Период	Прогноз	Факт	Пред.	Пересм.
30 май	Japan	Unemployment Rate	Апрель	2,7%	2,6%	2,8%	--
31 май	Japan	Retail Sales YoY	Апрель	7,0%	5,0%	7,2%	6,9%
31 май	Japan	Industrial Production MoM	Апрель P	1,5%	-0,4%	1,1%	--
31 май	China	Manufacturing PMI	Май	49,4	48,8	49,2	--
31 май	France	CPI MoM	Май P	0,3%	-0,1%	0,6%	--
31 май	France	GDP QoQ	1Q F	0,2%	0,2%	0,0%	--
31 май	Germany	Unemployment Rate	Май	5,6%	5,6%	5,6%	--
31 май	Italy	GDP QoQ	1Q F	0,5%	0,6%	-0,1%	--
31 май	Italy	CPI MoM	Май P	-0,1%	0,3%	0,4%	--
31 май	Germany	CPI MoM	Май P	0,2%	-0,1%	0,4%	--
31 май	India	GDP YoY	1Q	5,0%	6,1%	4,4%	4,5%
31 май	Russia	Unemployment Rate	Апрель	3,6%	3,3%	3,5%	--
31 май	Russia	Retail Sales YoY	Апрель	5,8%	7,4%	-5,1%	--
31 май	Russia	Industrial Production YoY	Апрель	5,3%	5,2%	1,2%	--
1 июн	China	Caixin China PMI	Май	49,5	50,9	49,5	--
1 июн	Germany	Retail Sales MoM	Апрель	1,0%	0,8%	-2,4%	--
1 июн	EU	CPI MoM	Май F	0,4%	0,0%	0,6%	--
1 июн	EU	Unemployment Rate	Апрель	6,5%	6,5%	6,5%	6,6%
1 июн	USA	ADP Employment	Май	170K	278K	296K	291K
1 июн	USA	Initial Jobless Claims	27 Мая	235K	232K	229K	230K
1 июн	USA	ISM Manufacturing PMI	Май	47,0	46,9	47,1	--
1 июн	USA	Construction Spending	Апрель	0,2%	1,2%	0,3%	--
2 июн	France	Industrial Production MoM	Апрель	0,3%	0,8%	-1,1%	--
2 июн	USA	Unemployment Rate	Май	3,5%	3,7%	3,4%	--
2 июн	USA	Change in Nonfarm	Май	190K	339K	253K	294K
5 июн	EU	PPI YoY	Апрель	1,4%	1,0%	5,9%	5,5%

Данные из открытых источников

Дата	Страна	Показатель	Период	Прогноз	Факт	Пред.	Пересм.
5 июн	USA	Factory Orders MoM	Апрель	0,8%	--	0,9%	--
6 июн	Germany	Factory Orders MoM	Апрель	3,5%	--	-10,7%	--
6 июн	EU	CPI MoM	Апрель	0,2%	--	-1,2%	--
7 июн	China	Trade Balance	Май	\$92,0b	--	\$90,2b	--
7 июн	China	Exports YoY	Май	-0,4%	--	8,5%	--
7 июн	China	Imports YoY	Май	-8,0%	--	-7,9%	--
7 июн	Germany	Industrial Production MoM	Апрель	0,5%	--	-3,4%	--
7 июн	USA	Trade Balance	Апрель	-\$75,2b	--	-\$64,2b	--
8 июн	Japan	GDP QoQ	1Q F	0,5%	--	0,0%	--
8 июн	EU	GDP QoQ	1Q E	0,0%	--	0,0%	--
8 июн	USA	Initial Jobless Claims	03 Июня	238K	--	232K	--
8 июн	USA	Wholesale Inventories	Апрель	-0,2%	--	-0,3%	--
9 июн	China	CPI YoY	Май	0,2%	--	0,1%	--
9 июн	China	PPI YoY	Май	-2,8%	--	-3,6%	--
9 июн	Italy	Industrial Production MoM	Апрель	0,2%	--	-0,6%	--
9 июн	Russia	CPI MoM	Май	0,3%	--	0,4%	--

Данные из открытых источников



ООО УК «Система Капитал». Российская Федерация, г. Москва, вн.тер.г. муниципальный округ Даниловский, пр-кт Андропова д.18 к.1., телефон: +7 (495) 228-15-05, +7 (800) 737-77-00, www.sistema-capital.com. Лицензия профессионального участника рынка ценных бумаг на осуществление деятельности по управлению ценными бумагами № 045-13853-001000 выдана Центральным Банком Российской Федерации (Банк России) 13.03.2014 г., лицензия на осуществление деятельности по управлению инвестиционными фондами, паевыми инвестиционными фондами и негосударственными пенсионными фондами № 21-000-1-00041, выдана ФКЦБ России 17.01.2001 г. Представленные материалы и информация (далее - материал) не являются предложением финансовых инструментов, а также не являются индивидуальной инвестиционной рекомендацией, и финансовые инструменты либо операции, упомянутые в них, могут не соответствовать Вашему инвестиционному профилю. Определение соответствия финансового инструмента либо операции инвестиционным целям, инвестиционному горизонту и толерантности к риску является задачей инвестора. ООО УК «Система Капитал» (далее – Компания) не несет ответственности за возможные убытки инвестора в случае совершения операций, либо инвестирования в финансовые инструменты, упомянутые в представленных материалах и информации.

Настоящий материал подготовлен работниками Компании исключительно в информационных целях, содержит исключительно личное мнение работников и не направлен на побуждение Вас к приобретению финансовых инструментов, упомянутых в нем. Содержащиеся в материале информация и мнения были собраны или получены на основании информации, полученной из источников, которые, по мнению работников, являются надежными и достоверными. В настоящем материале не дается ни прямых, ни косвенных заявлений или гарантий в отношении точности, полноты или надежности содержащейся в нем информации, полноты обзора ценных бумаг, рынков или исследований, указанных в настоящем материале. Любое мнение, выраженное в настоящем материале, может быть изменено без предварительного уведомления, и может отличаться или даже быть противоположным мнению, изложенному в других материалах Компании. Любые суждения или мнения, представленные в настоящем материале, актуальны на момент публикации настоящего материала. Если дата настоящего материала неактуальна, его содержание может не отражать текущее мнение работников Компании и текущую ситуацию на рынке. Цены, указанные в настоящем материале представлены исключительно для информации и не являются оценкой конкретной ценной бумаги или другого инструмента. Компания не гарантирует, что сделка, которая возможно будет заключена, будет совершена по указанным здесь ценам. Настоящий материал не следует рассматривать в качестве предложения или побудительной причины принять участие в инвестиционной деятельности, и на него нельзя рассчитывать как на заверение того, что какая-либо конкретная транзакция может быть осуществима по указанной в материале цене. Инвесторам следует самим принимать решения об обоснованности инвестиций в каждый финансовый инструмент или инвестиционных стратегий, упомянутых в настоящем материале.

Настоящий материал является собственностью Компании. Использование и распространение настоящего материала (полностью или частично) разрешено только с указанием активной ссылки на конкретный материал. Компания не несет ответственности за действия третьих лиц в результате такого использования и распространения.