



## Еженедельный обзор рынков: 28.07 – 04.08.2023г

### АКЦИИ

**Американские индексы потеряли больше 2% за неделю.** Снижение кредитного рейтинга США со стороны Fitch и рост доходностей облигаций на смешанных макроданных вызвали обвал рынка.

**Российский рынок вырос на 3%.** Отметим, что на этот раз ослабление рубля превысило рост рублевого индекса. Из самых громких новостей отмечаем потенциальное изменение экспортных пошлин на удобрения.

**Китайские индексы просели на фоне потенциальных ограничений инвестиций в китайские активы со стороны США.** Кроме того, крупные инвестиционные дома продолжили тенденцию по снижению рейтингов и целевых значений по китайскому рынку.

### ОБЛИГАЦИИ

**Ставки UST 10Y подросли на 10 б.п. до 4,1%. Агентство Fitch понизило кредитный рейтинг США с «AAA/neg» до «AA+/stable».** Умеренное давление на кривую ставок UST может сохраниться, но определяющими факторами ее траектории остаются инфляция и состояние рынка труда.

**ОФЗ возобновили снижение в цене около 0,5% на ожиданиях более широкого шага при подъеме ключевой ставки на ближайших заседаниях ЦБ РФ.** На фоне заметного ослабления курса рубля и повышенной скорректированной годовой инфляции рынок уже учитывает ее повышение выше 9%.

### ВАЛЮТЫ

**Рубль обновляет локальные максимумы.** Нарастание геополитической напряженности ровно как опасения инвесторов насчет государственного бюджета не оставляют рублю практически никаких шансов. В результате отечественная валюта в утро понедельника превышала 97 за доллар.

### ТОВАРНЫЙ РЫНОК

**Urals продолжает сокращать отставание от Brent.** По мере уверенного движения нефтяного рынка к дефициту благодаря стараниям ОПЕК+ российские нефтяники продолжают активно сокращать дисконт на отечественные сорта «черного золота». Металлы в свою очередь вновь перешли к коррекции на фоне неопределенности касательно роста ВВП в Китае и противоречивой макростатистики из США и ЕС.

### СПЕЦИАЛЬНАЯ ТЕМА

**Американский «даунгрейд».** В прошлый вторник рейтинговое агентство Fitch понизило суверенный рейтинг США с AAA до AA+ со стабильным прогнозом. Мы разбираемся, почему так произошло, и какие последствия принесет для рынка.

### РЫНОЧНЫЕ ИНДИКАТОРЫ

Класс активов	Значение	Изменение за период		
		неделя	месяц	с начала 2023г
<b>Индексы акций</b>				
S&P 500	4 478,0	-2,3%	0,7%	16,6%
Nasdaq Comp	13 909,2	-2,8%	0,9%	32,9%
Euro Stoxx 600	459,3	-2,4%	-0,4%	8,1%
Shanghai Comp	3 288,1	0,4%	17,1%	6,4%
Мосбиржи	3 092,4	2,8%	10,5%	43,6%
<b>Ставки долга 10Y (Δ, б.п.)</b>				
US Treasuries	4,1%	9	10	17
Germany Bunds	2,6%	7	8	-1
UK Gilts	4,4%	6	-11	71
China Bonds	2,7%	-1	-1	-21
Russia OFZ	11,0%	8	24	92
<b>Валютный рынок</b>				
EUR/USD	1,10	-0,1%	1,2%	2,8%
USD/CNY	7,17	0,3%	-0,6%	3,8%
USD/RUB	95,7	4,2%	6,8%	26,9%
EUR/RUB	105,5	3,9%	6,2%	29,6%
CNY/RUB	13,3	3,9%	7,4%	25,7%
<b>Товарный рынок</b>				
Нефть Brent, \$/барр.	86,2	1,5%	13,1%	0,4%
Нефть Urals, \$/барр.	72,1	5,0%	21,8%	28,0%
Медь, \$/т	8 573,0	-0,2%	2,6%	2,2%
Алюминий, \$/т	2 232,5	0,5%	3,0%	-6,1%
Золото, \$/унц.	1 976,1	-1,2%	2,2%	8,3%

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

**Костин Антон** (Руководитель инвестиционного блока)  
akostin@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 снизился на неделе широким фронтом.** На фоне сильных данных по новым рабочим местам от ADP и по превысившим ожидания темпам роста заработных плат доходности длинных облигаций выросли. Это оказало давление на чувствительные к изменению процентных ставок акции роста из технологического сектора, а также бумаги представителей электроэнергетической и строительной отраслей. Среди аутсайдеров недели отметим бумаги DXC Technology и Fortinet: обе IT компании снизили прогнозы на год из-за слабой динамики IT расходов компаний и высокой конкуренции в соответствующих сегментах рынка. В лидерах роста выделим акции Arista Networks: квартальный прогноз по выручке более чем на 5% превысил ожидания благодаря сильному спросу на предназначенное для ИИ задач сетевое оборудование. Наконец, среди крупнейших по капитализации компаний, отчитывавшихся на прошлой неделе, инвесторы позитивно отреагировали на более сильные по сравнению с консенсусом результаты и прогноз Amazon. А вот прогноз выручки от Apple немного разочаровал участников рынка.
- Российский рынок прибавил 3%.** При этом рубль ослаб более 4% к доллару. Главной новостью недели стало возможное введение экспортной пошлины на все виды удобрений в размере 8% с сентября 2023 по декабрь 2024 вместо текущей плавающей ставки. В корпоративном мире выделим впечатляющие данные по объемам торгов в июле у Мосбиржи и откровенно разочаровывающие у СПБ биржи, нейтральные операционные результаты VEON за 2К23, а также сильную финансовую отчетность у Юнипро, Ростелекома и Сбера, нейтральную у Аэрофлота и ЭЛ5-Энерго и довольно слабую у Норникеля за 2К23/1П23. Отдельно отметим приобретение X5 торговых сетей «Виктория» и «Дешево», планы FESCO и РЖД увеличить контейнерную мощность ВМТП на 40%.
- Китайские рынки в небольшом минусе на фоне роста напряженности в отношениях с США.** Разговоры в администрации Байдена об ограничении инвестиций американских граждан в китайский рынок все же нашли отражение в динамике последнего. Хотя отметим, что материковые индексы Поднебесной выдержали удар достойно, а вот гонконгскому Hang Seng досталось довольно крепко, в результате чего он потерял почти 3%. Добавила негатива серия «даунгрейдов» от крупных банков как Morgan Stanley по китайским акциям. Последний в очередной раз подчеркнул в том числе и наш тезис о том, что конкретные меры властей по стимулированию экономического роста могут не оправдать ожидания инвесторов. В результате недавно отросшие акции девелоперов опять перешли к привычному падению, однако ряд компаний промышленного и нефтегазового секторов все же смогли подрасти на фоне хороших отчетностей и роста цен на нефть.
- Нефть прибавила 1,5% ввиду продления Саудовской Аравией добровольного сокращения производства.** Власти Саудовской Аравии решили продлить добровольное сокращение добычи на 1 млн бар. в сутки до конца сентября, что в очередной раз поддержало рынки. Кроме того, нарастающая напряженность в акватории Черного моря также вызвала опасения рынка касательно поставок нефти из Новороссийского порта. Еженедельная статистика в США была нейтральной: запасы нефти сократились на 17 млн бар. (ожидали падения на 1,4 млн бар.), добыча не изменилась и осталась на уровне 12,2 млн бар. в сутки, а количество вышек снизилось на 4 до 525 единиц.

Лидеры роста/падения	Значение	Изменение за неделю
		рост
		падение
<b>Акции США</b>		
Arista Networks	179,6	15,8%
Global Payments	122,7	11,3%
Clorox	164,0	8,3%
Generac	114,0	-25,9%
Fortinet	56,8	-27,0%
DXC Technology	19,3	-30,1%
<b>Российские акции</b>		
РусГидро	0,9	8,4%
OZON	2636,5	8,3%
Сбербанка, преф	264,0	6,5%
Транснефть, прив.	121 400,0	-1,5%
Магнит	5 657,5	-2,5%
Globaltrans	645	-5,2%

Источник: открытые источники, УК Система Капитал

### Динамика индекса Мосбиржи



### Динамика индекса S&P 500





## Инструменты с фиксированной доходностью

Ставки UST 10Y подросли на 10 б.п. до 4,1%. Агентство Fitch понизило кредитный рейтинг США с «AAA/neg» до «AA+/stable». Основным событием на прошлой неделе стало понижение суверенного рейтинга США на одну ступень до AA+ со стороны Fitch. Агентство отмечает, что на фоне сокращения налоговых поступлений, что некоторое время признавал МинФин, и роста расходов дефицит бюджета может вырасти с 3,7 до 6,3-6,6% от ВВП в 2023-24гг. Также Fitch указывает на высокий и растущий уровень государственного долга, что при высоких процентных ставках транслируется в увеличение расходов на его обслуживание. В условиях вынужденного роста заимствований МинФина мы полагаем, что некоторое умеренное давление на кривую ставок UST может сохраниться. При этом определяющими факторами ее траектории остаются ключевые макроиндикаторы – инфляция и состояние рынка труда. Более подробно мы говорим про снижение рейтинга в нашей специальной теме на этой неделе.

ОФЗ возобновили снижение в цене в размере около 0,5% на ожиданиях более широкого шага при подъеме ключевой ставки на ближайших заседаниях ЦБ РФ. Наблюдаемая стабилизация доходностей средне/долгосрочных выпусков ОФЗ после июльского заседания регулятора сменилась умеренным повышением ставок. Если ранее рынок полагал, что ЦБ еще имеет пространство для ужесточения монетарной политики, но оно ограничено 50-100 б.п., то сейчас оценки амплитуды очередного подъема(ов) повысились. Во-первых, ослабление курса рубля, возобновившееся с конца позапрошлой недели, оказалось весьма заметным (более 5%). Фактор переноса возросших цен импортируемых товаров в инфляцию (отчасти и со временем), начал учитываться инвесторами в более масштабном подъеме ключевой ставки на заседаниях в сентябре-октябре. Во-вторых, хотя недельная инфляция замедлилась с 0,23 до 0,13% во многом из-за сезонного снижения цен на плодоовощную продукцию, импульс роста цен по широкому спектру товаров может сохраниться и в дефляционном августе. При этом заметное отклонение текущей инфляции в годовом выражении ~8-10% над таргетом ЦБ в 4% может оказаться продолжительным, что потенциально побудит регулятора занять более жесткую позицию (шаг от 100 б.п.) на ближайших заседаниях.

Доходности ОФЗ подросли на ~10-25 б.п. вдоль кривой за неделю, причем до этого с момента июльского решения ЦБ повышение ставок гос.долга было весьма скромным в пределах 5-7 б.п. Мы связываем движение в +25 б.п. на коротком участке кривой с возросшими ожиданиями рынка о более существенном ужесточении ДКП на оставшихся 3 заседаниях ЦБ до конца 2023г. По нашим оценкам, в моменте рынком уже учтено повышение ключевой ставки с 8,5 до чуть выше 9,0%. При возросшей неопределенности по амплитуде дальнейшего подъема ставки мы сохраняем позиционирование консервативным с дюрацией до 1-2 года. Также отметим, что пока мы не осуществляем покупки корпоративных облигаций, поскольку их кредитный спред к ОФЗ снова сузился до уровней месячной давности.

Сегмент/география	УТW	Изменение значений индексов облигаций			
		неделя	месяц	год	с начала 2023г
<b>Еврооблигации (USD)</b>					
US Treasuries	4,0%	-0,4%	-0,3%	-4,5%	0,7%
US IG	5,1%	-0,8%	0,0%	-2,4%	2,5%
US HY	6,8%	-0,4%	1,1%	3,5%	6,2%
<b>Рублевые облигации</b>					
ОФЗ	10,2%	-0,4%	-1,1%	2,5%	1,9%
Муниципальные	9,5%	0,0%	-0,1%	6,5%	3,1%
Корпоративные	10,7%	-0,1%	-0,8%	3,7%	1,8%

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

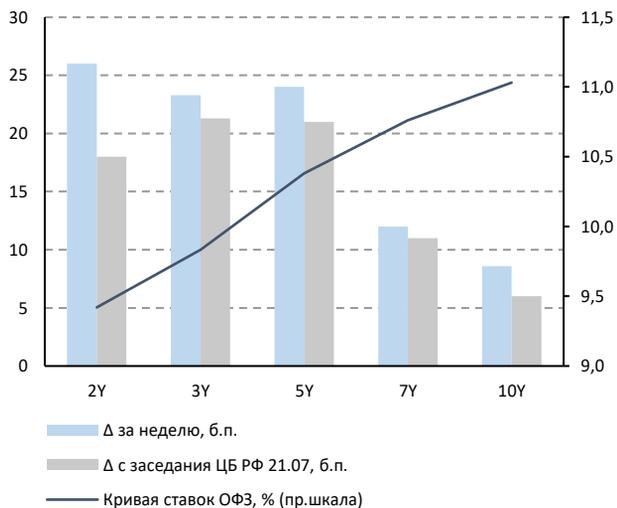
IG - Investment Grade (рейтинг BBB- и выше)

HY - High Yield (рейтинг BB+ и ниже)

Изменение значений индексов - изменение цен облигаций + купон

Источник: Bloomberg, Московская биржа, УК Система Капитал

Изменение доходностей ОФЗ за неделю и после заседания ЦБ РФ



Источник: Московская биржа, УК Система Капитал

Центробанк	Ставка	Заседание	Прогноз
ФРС США	5,5%	20 сентября	5,5%
ЕЦБ	4,25%	14 сентября	4,25%
ЦБ РФ	8,5%	15 сентября	9,25-9,75%

Источник: Центробанки, УК Система Капитал



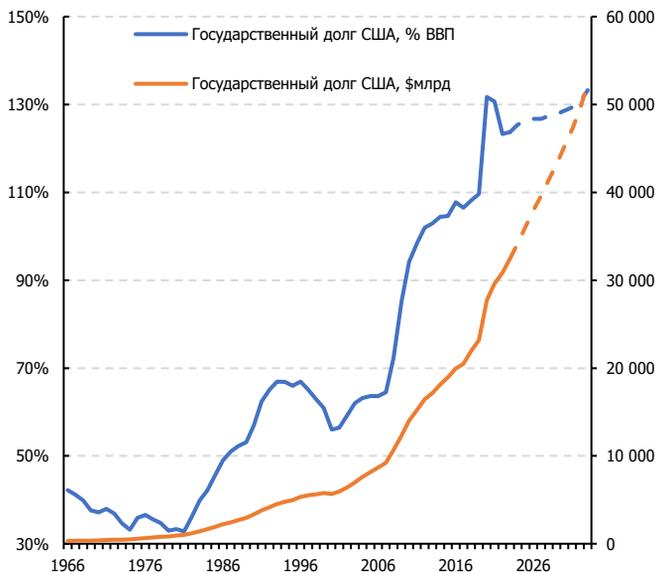
## Специальная тема: снижение кредитного рейтинга США и влияние на рынки

Во вторник после закрытия рынка агентство Fitch вслед за снижением прогноза суверенного рейтинга США до негативного в мае этого года объявило о пересмотре странового кредитного рейтинга США до AA+ со стабильным прогнозом.

В качестве основных причин указываются ухудшение стандартов управления государственным бюджетом и долгом, примером неэффективности которых было хаотичное, откладывавшееся до последнего момента решение о повышении потолка госдолга ранее в этом году, а также общая ситуация с ростом долга и дефицита федерального бюджета. Дефицит, по оценкам агентства, в 2023/2024 годах расширится до 6,3%/6,6% ВВП с 3,7% ВВП в 2022, отражая слабую динамику доходов Минфина, новые расходные инициативы и более высокие расходы на обслуживание долга.

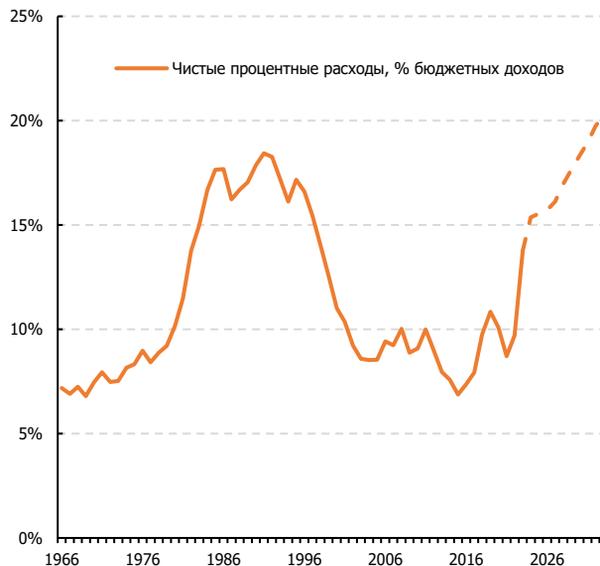
Без значимого сокращения трат или повышения налогов соотношение процентов по долгу к бюджетным доходам на фоне роста долга и сохранения ставок на высоком уровне может достичь 10% к 2025 году (против медианного уровня 1% для стран с AAA рейтингом и 2,8% для стран с AA рейтингом). По расчетной методологии Fitch, общий уровень долга к ВВП у США в последние 2 года снизился с пандемического максимума в 122,3% до ожидаемых 112,9% по итогам 2023, но к 2025 году, согласно прогнозу, цифра повысится до 118,4%, а это значительно выше 100,1% в 2019 и выше медианного уровня по странам с AAA рейтингом (39,3%) и даже странам с AA рейтингом (44,7%). Среднесрочное ухудшение фискального положения США, связанное с ростом расходов на обслуживание долга, стареющим населением и ростом бюджетных расходов на здравоохранение в отсутствие фискальной реформы остается неблагоприятным. А проведенное администрацией Трампа и истекающее в 2025 году снижение налогов, как это уже было раньше, на фоне политического давления может быть сделано постоянным, что добавит негатива в части государственного бюджета. Дополнительно Fitch ожидает, что ужесточение кредитных условий, снижение инвестиций и замедление потребления приведут к рецессии в 4К23-1К24, а рост ВВП в 2023/2024 замедлится до 1,2%/0,5% с 2,1% в 2022. В противовес данным факторам в качестве сильных сторон кредитного профиля отмечается крупная, хорошо диверсифицированная и благополучная экономика с динамичной бизнес средой, а также статус доллара США в качестве резервной валюты, дающий правительству США экстраординарную фискальную гибкость.

**График 1. Динамика и прогноз валового государственного долга США в абсолютном и относительном выражении**



Данные: Управление Конгресса США по бюджету

**График 2. Динамика и прогноз доли доходов американского бюджета, направляемой на чистые процентные платежи**

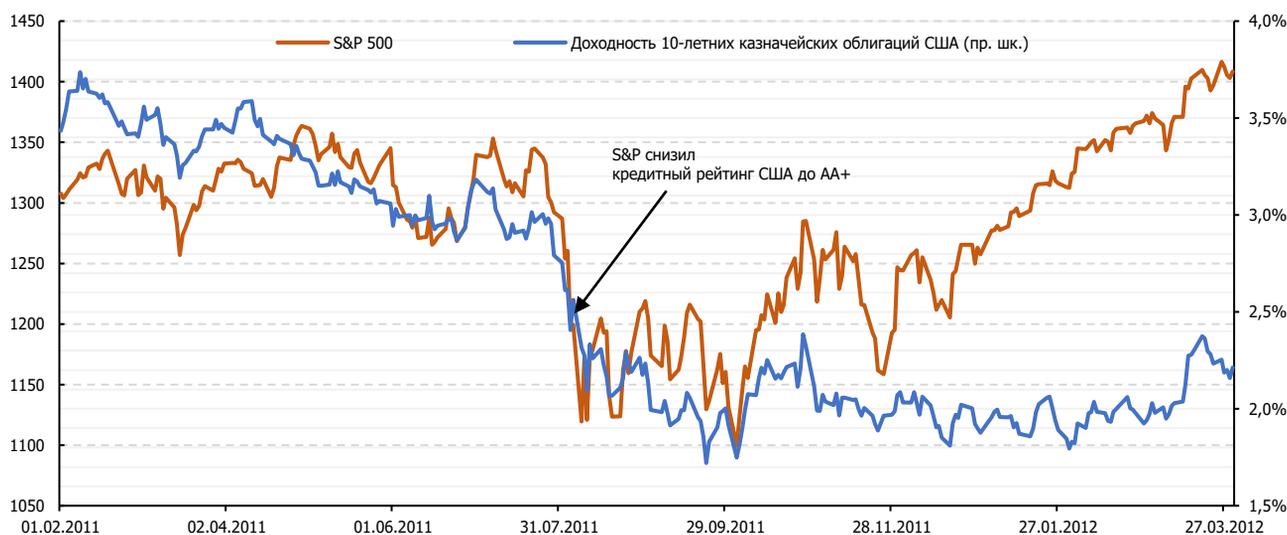




## Специальная тема: снижение кредитного рейтинга США и влияние на рынки

На наш взгляд, снижение кредитного рейтинга США Fitch'ом не является значительно меняющим инвестиционный ландшафт и поведение инвесторов событием: во-первых, Fitch скорректировал рейтинг до уровня, на который его переставило агентство S&P еще в 2011 году, во-вторых, подсвеченные Fitch основания для «даунгрейда» не являются чем-то новым и должны быть уже учтены инвесторами в ценах активов, а в-третьих, рейтинг все равно остается близким к максимальному и не повлияет на технические риск-лимиты основных покупателей долга. В отличие от прошлого эпизода понижения рейтинга в 2011 году, когда однодневной реакцией на суверенный «даунгрейд» было падение индекса S&P 500 на 6,7%, снижение доходностей 10-летних казначейских облигаций США на 25 б.п. и небольшое укрепление индекса доллара, в этот раз рынок воспринял новость сдержанно. Падение рынка акций на следующий день составило 1,4% по S&P 500, а доходности казначейских облигаций сначала снижались, но перешли к резкому росту после публикации сильных данных по рынку труда от ADP, а доллар незначительно вырос к другим валютам развитых стран.

График 3. Динамика индекса S&P 500 и доходности 10-летних КО США во время предыдущего эпизода снижения рейтинга США



Данные: Управление Конгресса США по бюджету

Фундаментально на новости о снижении кредитного рейтинга мы не видим оснований для таких же распродаж в акциях как в 2011, но с учетом высоких относительно растущей доходности облигаций мультипликаторов, замедляющейся глобальной и американской экономики и исторически слабой сезонности в августе даже небольшой негатив сейчас может стать поводом для коррекции. Влияние новости на рынок облигаций также, вероятно, будет ограниченным: вряд ли значительная доля инвесторов из-за снижения рейтинга пересмотрит свои лимиты и отношение к казначейским облигациям США, а на рынок долга большее влияние, скорее всего, сейчас будут оказывать макроэкономические данные и навес предложения на фоне планов Минфина США по размещению более чем \$1 трлн облигаций в 3 квартале 2023.



## Макроэкономическая статистика

**Статистика на прошедшей неделе** была разнонаправленной. В США вышли умеренно позитивные данные в части рынка труда, а в Китае были в целом нейтральные данные по PMI: промышленный сегмент не дотянул до ожиданий, но зато сервисный их превзошел. В ЕС неделя начиналась хорошо в части макростатистики, но динамика розничных продаж, вышедшая в пятницу, все же разочаровала инвесторов. Приятно удивили значения по немецкой экономике, особенно цифры по торговому балансу за июнь. Что касается развивающихся стран, то отметим решение ЦБ Бразилии снизить ключевую ставку и хорошие цифры по росту ВВП в годовом выражении в России и Индонезии.

**На этой неделе** (включая утро следующего понедельника) будет не очень много значимой статистики. В первую очередь ждем цифры по инфляции и торговому балансу в Китае, Японии, США и Германии. Также будут важные данные по рынку труда в США и по росту ВВП в Великобритании. В развивающихся странах, кроме Китая, внимание будет приковано к инфляции в Индии и Бразилии, а по российской экономике ждем публикацию данных по росту ВВП в 2К23.

**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	Факт	Прогноз	Пред.	Пересм.
31 июл	ZA	Trade Balance	Июнь	-3,5B ZAR	11,9B ZAR	10,2B ZAR	9,6B ZAR
1 авг	Japan	Unemployment rate	Июнь	2,50%	2,50%	2,60%	--
1 авг	China	Caixin Manufacturing PMI	Июль	49,2	50,3	50,5	--
1 авг	ID	CPI YoY	Июль	3,08%	3,1%	3,52%	--
1 авг	Germany	Unemployment rate	Июль	5,6%	5,7%	5,7%	--
1 авг	EU	Unemployment rate	Июнь	6,4%	6,5%	6,5%	--
1 авг	Brazil	Industrial Production YoY	Июнь	0,3%	0,3%	1,90%	--
1 авг	USA	ISM Manufacturing PMI	Июль	46,4	46,8	46,0	--
1 авг	Brazil	Trade Balance	Июль	9B USD	8,2B USD	10,6B USD	--
2 авг	Russia	Unemployment rate	Июнь	3,1%	3,2%	3,2%	--
2 авг	Russia	GDP YoY	Июнь	5,3%	4,50%	5,4%	--
3 авг	Brazil	Interest rate decision	--	13,25%	13,5%	13,75%	--
3 авг	China	Caixin Services PMI	Июль	54,1	52,0	53,9	--
3 авг	Germany	Trade Balance	Июнь	18,7B EUR	14,6B EUR	14,4B EUR	--
3 авг	EU	PPI MoM	Июнь	-0,4%	-0,2%	-1,9%	--
3 авг	UK	Interest rate decision	--	5,25%	5,25%	5,0%	--
3 авг	USA	Initial Jobless Claims	29 июл	227K	227K	221K	--
3 авг	USA	ISM Services PMI	Июнь	52,7	53,0	53,9	--
4 авг	EU	Retail Sales MoM	Июнь	-0,3%	0,2%	0,0%	--
4 авг	USA	Unemployment rate	Июль	3,5%	3,6%	3,6%	--
7 авг	ID	GDP YoY	2K23 F	5,2%	5,1%	5,0%	--
7 авг	Germany	Industrial Production MoM	Июнь	-1,5%	0,5%	-0,2%	-0,1%

Данные из открытых источников

Дата	Страна	Показатель	Период	Факт	Прогноз	Пред.	Пересм.
8 авг	China	Trade Balance	Июль	--	70,6B USD	70,6B USD	--
8 авг	Germany	CPI MoM	Июнь	--	0,3%	0,3%	--
8 авг	USA	Trade Balance	Июль	--	-65B USD	-69B USD	--
9 авг	China	CPI YoY	Июль	--	3,1%	3,52%	--
9 авг	Brazil	Retail Sales YoY	Июнь	--	0,35%	-1,0%	--
9 авг	Russia	CPI YoY	Июнь	--	4,3%	3,2%	--
10 авг	Japan	PPI MoM	Июль	--	0,2%	-0,2%	--
10 авг	SAR	Industrial Production YoY	Июль	--	-0,7%	-1,2%	--
10 авг	USA	CPI MoM	Июль	--	0,2%	0,2%	--
10 авг	USA	Initial Jobless Claims	05.авг	--	230K	227K	--
11 авг	UK	GDP QoQ	2K23 P	--	0,2%	0,2%	--
11 авг	UK	Industrial Production MoM	Июль	--	0,0%	-0,6%	--
11 авг	Brazil	CPI YoY	Июль	--	3,9%	3,2%	--
11 авг	USA	PPI MoM	Июль	--	0,2%	0,1%	--
11 авг	Russia	Trade Balance	Июнь	--	6,4B RUB	10,4B RUB	--
11 авг	Russia	GDP YoY	2K23 P	--	4,7%	-1,8%	--
14 авг	India	CPI YoY	Июль	--	5,8%	4,8%	--

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](http://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.