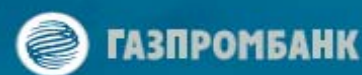


# Доходность UST10: начало подъёма со «дна Марианской впадины»



Доходность UST10 — Технический фокус по состоянию на 16 августа 2012 г.

Актив	Рекомендация	Характеристика тренда		Уровень сопротивления, %		Уровень поддержки, %		Диапазон: 06.08.12-10.08.12	
		Среднесрочный	Долгосрочный						
UST10	ПРОДАВАТЬ 1,807-1,820%	Восходящий Ускоряется	Формирует «дно»	C4 2,403	Максимум марта 2012 г.	P1 1,596	38,2% FiboR*	OP	1,578%
				C3 2,010	61,8% FiboR*	P2 1,554	50,0% FiboR*	HI	1,733%
				C2 1,907	Долгосрочная линия тренда	P3 1,512	61,8% FiboR*	LO	1,524%
				C1 1,889	50,0% FiboR*	P4 1,375	Минимум 25.07.12	CL	1,658%
	ЦЕЛЬ 1,907%								

\* уровни коррекции Фибоначчи

Источник: CQG, оценка Газпромбанка

Мы рекомендуем ПРОДАВАТЬ 10-летние казначейские облигации США в диапазоне доходности 1,807–1,820% с технической целью 1,907–2,010%, что подразумевает рост доходности от 10 до 20 б.п.

- Среднесрочный тренд в доходности 10-летних казначейских обязательств США является «бычьим», начиная с 10 августа 2012 г., после повышательного кроссинга индикаторов SATL и RSTL в верхней части Диаграммы 3. В настоящее время господствующий на рынке среднесрочный тренд ускоряется, поскольку индикатор STLM в средней части Диаграммы 3 растёт на положительной территории. В то же время долгосрочная тенденция (линия SATL в верхней части Диаграммы 2) только начала сдвигаться вверх. Однако до тех пор, пока не пробита долгосрочная нисходящая линия тренда на Диаграмме 1, наблюдаемый рост доходности UST10 можно рассматривать лишь как техническую повышательную коррекцию на предшествующее падение доходности.
- Мы ожидаем, что в ходе технической повышательной коррекции доходность UST10 достигнет по крайней мере нижней границы диапазона 1,907–2,010%. По этой причине нам представляется разумным играть на понижение цены 10-летних казначейских облигаций США.
- В случае прорыва выше долгосрочной нисходящей линии тренда на Диаграмме 1 долгосрочная тенденция в доходности UST10 может успешно завершить разворот вверх и стать восходящей. В этом случае можно ожидать роста доходности до гораздо более высоких уровней: от 2,29% до 2,85% на горизонте от шести месяцев до одного года.
- Мы полагаем, что степень влияния увеличения доходности UST10 на глобальные рынки в целом и на российский рынок суверенных еврооблигаций в частности будет зависеть от темпа и продолжительности роста их доходности, и от того, сумеет ли долгосрочный тренд в доходности успешно завершить разворот вверх, или же всё ограничится лишь среднесрочной технической коррекцией в сторону повышения. В связи с этим мы рассматриваем следующие два основных сценария.
- Сценарий 1: доходность UST10 завершает среднесрочную повышательную коррекцию на уровне 1,9% и возобновляет снижение, а долгосрочный тренд не завершает разворот вверх. В этом случае влияние на рынок суверенных российских еврооблигаций будет ограниченным. В то же время влияние на рынки акций, особенно развивающиеся, будет негативным, поскольку мы снова увидим так называемое бегство в качество.
- Сценарий 2: доходность UST10 закрепляется выше уровня 2,01%, а долгосрочный тренд завершает разворот вверх и становится восходящим. В этом случае мы фактически будем иметь дело с ростом аппетита к риску у глобальных игроков. В долгосрочном плане это вызовет приток средств в рискованные активы, в том числе и на российский рынок акций, однако в среднесрочной перспективе – окажет негативное влияние на российские еврооблигации.
- На наш взгляд, реализация второго сценария крайне негативно повлияет на рынок золота из-за роста глобального аппетита к риску, на который мы сохраняем долгосрочный «медвежий» взгляд (см. нашу аналитическую записку «Золото: последний бросок на юг?» от 16 мая 2012 г.). Золото традиционно рассматривается как «тихая гавань» в период падения аппетита к риску – и особенно во время паники на рынке. Рост аппетита к риску ослабит инвестиционную составляющую в золоте.



## Технический анализ доходности 10-летних казначейских обязательств США

Диаграмма 1. Доходность UST-10, недельные данные: долгосрочная техническая характеристика по состоянию на 16 августа 2012 г. 10:55:46



Источник: CQG, оценки Газпромбанка

*Долгосрочный тренд в доходности UST10 начал сдвигаться вверх на фоне технической модели «двойное основание»*

Проведённый нами комплексный технический анализ динамики доходности 10-летних казначейских обязательств США позволил выявить следующие долгосрочные и среднесрочные тенденции на этом рынке. Среднесрочный тренд в доходности 10-летних казначейских обязательств США стал «бычьим» и ускоряется, в то время как долгосрочная тенденция только начала сдвигаться вверх. Этот вывод подтверждается как специальным цифровым методом анализа с использованием индикаторов AT&CF-метода (см. Приложение), так и верным принципом классического технического анализа. Кроме того, с позиции графического технического анализа на Диаграмме 1 различима крупная модель перелома тенденции «двойное основание». Таким образом, не только доходность UST10 начала расти со своего более чем 50-летнего минимума, но и долгосрочная тенденция претерпевает в настоящее время излом.

*Минимальная техническая цель повышательной коррекции по доходности — 1,907%*

В то же время, пока не пробита долгосрочная нисходящая линия тренда на Диаграмме 1, наблюдаемый рост доходности UST10 можно рассматривать как техническую повышательную коррекцию на предшествующее падение, в ходе которой ожидается по крайней мере достижение нижней границы диапазона 1,907–2,010%.

*Прорыв выше долгосрочной нисходящей линии тренда открыл бы путь к диапазону доходности от 2,29% до 2,85%*

Однако в случае возможного прорыва выше долгосрочной нисходящей линии тренда на Диаграмме 1 долгосрочная тенденция в доходности UST10 может успешно завершить разворот вверх и стать восходящей. В этом случае можно ожидать роста доходности до гораздо более высоких уровней — от 2,29% до 2,85% на горизонте от шести месяцев до одного года.

*Долгосрочный тренд в доходности UST10 начал разворачиваться вверх*

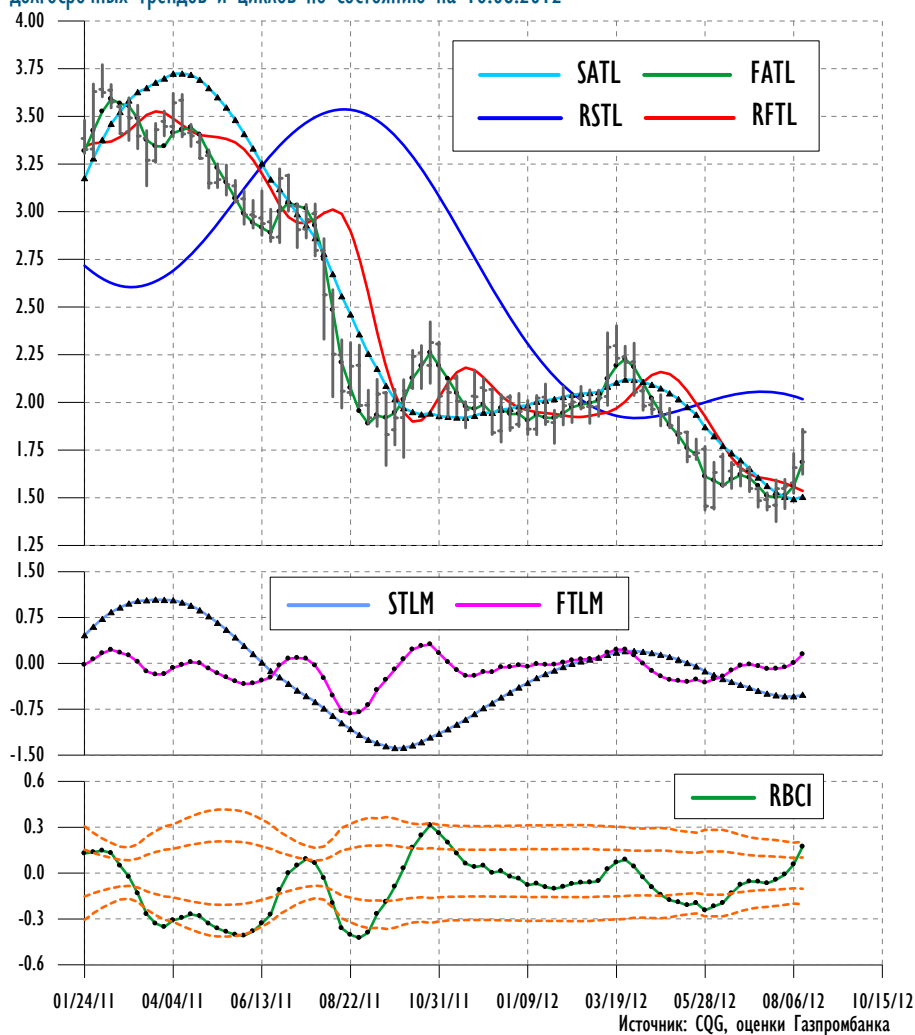
*Быстрая линия тренда FATL указывает на начало технической повышательной коррекции*

## Долгосрочный тренд и циклы в доходности UST10

Долгосрочная тенденция в доходности UST10 формирует свою самую глубокую «впадину» – по крайней мере за последние 50 лет: медленная адаптивная линия тренда SATL (математическая аппроксимация долгосрочного тренда) в верхней части Диаграммы 2 проходит свой локальный минимум под линией динамического сопротивления RSTL. Начиная со следующей недели, долгосрочный тренд можно считать нейтральным к повышению, потому что индикатор SATL будет расти уже вторую неделю подряд. Падающая опорная линия тренда RSTL говорит о том, что тренд более высокого порядка пока остаётся понижающимся.

Быстрая адаптивная линия тренда FATL прошла своё локальное «дно» две недели назад, возобновила рост против направления движения медленного индикатора SATL, что известило нас о начале среднесрочной повышательной коррекции. Предварительная техническая цель этой технической коррекции лежит между текущими значениями долгосрочной нисходящей линии тренда (1,907%) и медленной опорной линией тренда RSTL (2,017%). Быстрая линия тренда FATL в верхней части Диаграммы 2 пересекла снизу вверх сначала индикатор SATL, а затем и RFTL. Повышательный кроссинг, традиционно являющийся «бычьим» техническим сигналом, увеличил шансы на достижение указанного выше целевого диапазона.

**Диаграмма 2. Доходность UST10, еженедельные индикаторы AT&CF-метода: характеристика долгосрочных трендов и циклов по состоянию на 16.08.2012**



*Опережающий индикатор STLM прошёл свой крупный минимум одновременно с линией SATL, что позитивно для роста доходности*

Медленный опережающий индикатор STLM в средней части Диаграммы 2 в настоящее время формирует свой крупный локальный минимум в области отрицательных значений одновременно с медленной адаптивной линией



*«Бычья» дивергенция между индикаторами FTLM и FATL усиливает наши ожидания дальнейшего роста доходности UST10*

*Составной волновой цикл RBCI находится в фазе роста на фоне «бычьей» дивергенции относительно индикатора FATL, что тоже позитивно для роста доходности*

*Среднесрочный тренд в доходности UST10 стал повышательным*

*Индикатор быстрого тренда FATL растёт в тандеме с линией SATL*

*Медленный момент STLM сигнализирует об ускорении господствующей среднесрочной «бычьей» тенденции в доходности UST10*

*Быстрый опережающий индикатор FTLM тоже растёт на положительной территории*

*Составной волновой цикл RBCI демонстрирует рост в тандеме с линией SATL на фоне расширяющейся волатильности цикла*

тренда SATL в верхней части Диаграммы 2, что подтверждает факт начала сдвига долгосрочной тенденции в сторону повышения. Кроме того, между медленными индикаторами STLM и SATL появилась «бычья» дивергенция, что в долгосрочном плане является позитивным техническим сигналом для роста доходности. Однако, согласно техническому анализу, «бычья» дивергенция, как правило, начинает действительно работать лишь тогда, когда медленный момент STLM становится положительным по значению, а до этого момента ещё далеко.

В то же время быстрый опережающий технический индикатор FTLM прошёл свой второй локальный минимум в области отрицательных значений, возобновил рост и на этой неделе достиг положительной территории, что подтверждает факт начала среднесрочной повышательной коррекции. Более того, наблюдаемая между индикатором FTLM и быстрой линией тренда FATL «бычья» дивергенция начала работать, что усиливает наши ожидания дальнейшего роста доходности UST10.

Что же касается составного волнового цикла RBCI в нижней части Диаграммы 2, представляющего собой суперпозицию рыночных циклов с периодами от 10 до 42 недель, то он прошёл свою вторую «впадину» на отрицательной территории уже четыре недели назад, и в настоящее время находится в фазе роста в умеренно перекупленной области в тандеме с линией SATL, что позитивно. Пульсирующая амплитуда (волатильность) цикла сужается, что теоретически ограничивает технический потенциал роста доходности UST10 за счёт растущего цикла. Между двумя последними минимумами осциллятора RBCI и быстрой адаптивной линией тренда FATL наблюдается «бычья» дивергенция, что тоже очень позитивно для роста доходности, поскольку быстрый момент FTLM растёт в области положительных значений.

### Среднесрочный тренд и циклы в доходности UST10

Среднесрочный тренд в доходности UST10 стал восходящим: медленная адаптивная линия тренда SATL в верхней части Диаграммы 3 быстро растёт над опорной медленной линией тренда RSTL, а сам индикатор RSTL приближается к своему «дну» и скоро начнёт повышаться с линией SATL, что позитивно для дальнейшего увеличения доходности.

В то же время быстрая адаптивная линия тренда FATL движется вверх в тандеме с господствующим трендом SATL, что является дополнительным техническим аргументом в пользу дальнейшего роста доходности UST10.

Индикатор медленного момента STLM в средней части Диаграммы 3 быстро растёт на положительной территории, что указывает на ускорение среднесрочной «бычьей» тенденции в доходности UST10. «Бычья» дивергенция между минимумами на индикаторах STLM и SATL начала работать, поскольку медленный момент STLM положителен по значению.

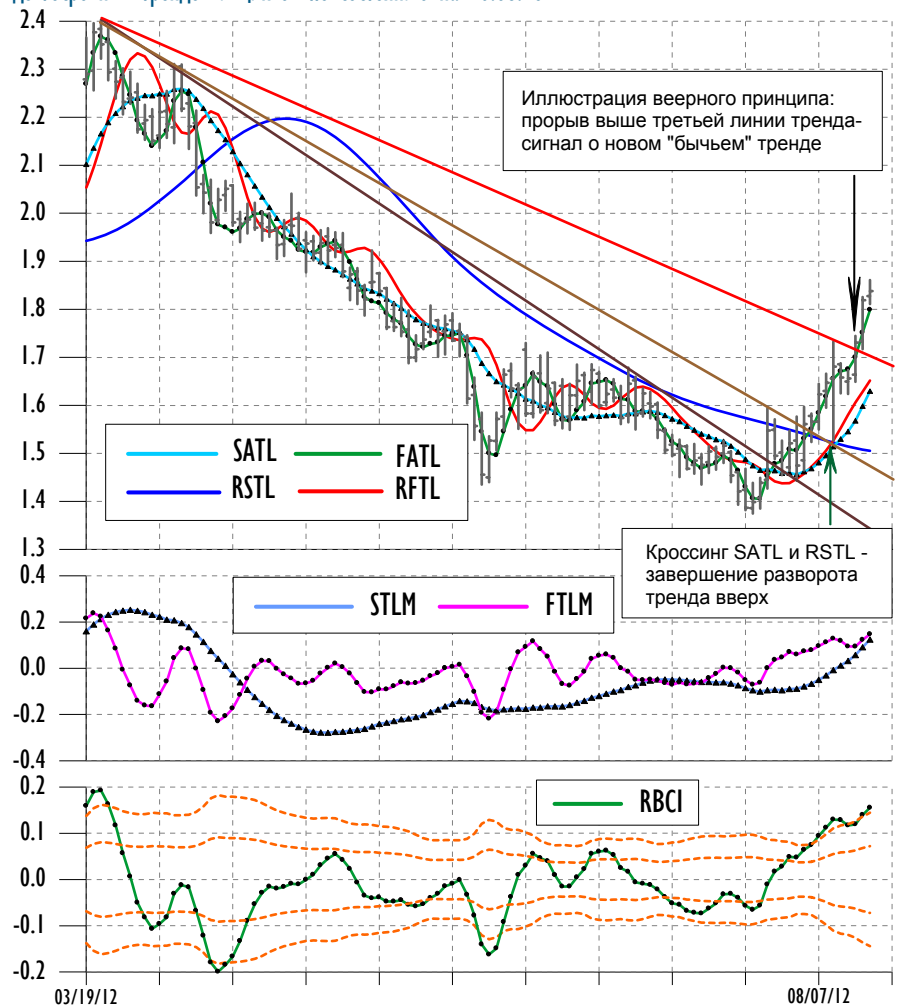
Быстрый опережающий технический индикатор FTLM в средней части Диаграммы 3 сформировал свой локальный минимум на положительной территории и возобновил рост, что свидетельствует об ускорении быстрой адаптивной линии тренда FATL и увеличивает шансы на продолжение роста доходности UST10.

Среднесрочный составной волновой цикл RBCI в нижней части Диаграммы 3 сформировал свой локальный минимум в умеренно перекупленной области и возобновил рост в тандеме с медленной адаптивной линией тренда SATL, что усиливает наши «бычьи» ожидания относительно дальнейшей динамики доходности UST10. Пульсирующая амплитуда цикла (волатильность) продолжает увеличиваться, что повышает технический потенциал роста доходности UST10 за счёт фазы роста цикла. Перекупленность цикла в доходности, эквивалентная перепроданности рынка 10-летних казначейских обязательств США, в данном конкретном случае не является технической предпосылкой для начала снижения доходности UST10, а скорее говорит о растущем давлении продавцов на данном рынке.

Следует отметить, что факт начала новой среднесрочной повышательной тенденции подтверждается и так называемым веерным принципом из классического технического анализа, согласно которому прорыв третьей нисходящей линии тренда даёт сигнал о том, что тенденция идёт вверх. Данный технический паттерн показан на Диаграмме 3.



Диаграмма 3. Доходность UST10, ежедневные индикаторы AT&CF-метода: характеристика долгосрочных трендов и циклов по состоянию на 16.08.2012



Примечание: шаг между делениями на диаграмме – 10 торговых дней

Источник: CQG, оценки Газпромбанка

## Уровни поддержки и сопротивления

Ближайшие уровни поддержки и сопротивления в доходности 10-летних казначейских обязательств США показаны в таблице и Диаграмме 1. Ключевой уровень сопротивления задан текущим значением долгосрочной нисходящей линии тренда на Диаграмме 1 и равен 1,907%. Следующее важное сопротивление в доходности UST10 задаётся 61,8%-ным уровнем коррекции Фибоначчи на предшествующее падение от 2,010% до 1,375%. Основная долгосрочная поддержка – 1,512%.

*Ключевое сопротивление в доходности UST10 составляет 1,907%*

## Заключение

С учётом вышеприведённых факторов мы делаем следующие выводы:

1. Среднесрочный тренд в доходности 10-летних казначейских обязательств США является «бычим», начиная с 10 августа 2012 г., после повышательного кроссинга индикаторов SATL и RSTL в верхней части Диаграммы 3. В настоящее время время господствующий на рынке среднесрочный тренд ускоряется, поскольку индикатор STLM в средней части Диаграммы 3 растёт на положительной территории. В то время как долгосрочная тенденция (линия SATL в верхней части Диаграммы 2) только начала сдвигаться вверх. Однако до тех пор, пока не пробита долгосрочная нисходящая линия тренда на Диаграмме 1, наблюдаемый рост доходности UST10 можно рассматривать



лишь как техническую повышательную коррекцию на предшествующее падение доходности. Мы ожидаем, что в ходе технической повышательной коррекции доходность UST10 достигнет по крайней мере нижней границы диапазона 1,907–2,010%. По этой причине нам представляется разумным вести спекулятивную игру на понижение цены 10-летних казначейских облигаций США.

2. В случае прорыва выше долгосрочной нисходящей линии тренда на Диаграмме 1 долгосрочная тенденция в доходности UST10 может успешно завершить разворот вверх и стать восходящей. В этом случае можно ожидать роста доходности до гораздо более высоких уровней: от 2,29% до 2,85% на горизонте от шести месяцев до одного года.
3. Мы полагаем, что степень влияния увеличения доходности UST10 на глобальные рынки в целом и на российский рынок суверенных еврооблигаций в частности будет зависеть от темпа и продолжительности роста их доходности, и от того, сумеет ли долгосрочный тренд в доходности успешно завершить разворот вверх, или же всё ограничится лишь среднесрочной технической коррекцией в сторону повышения. В связи с этим мы рассматриваем следующие два основных сценария.
  - ▶ Сценарий 1: доходность UST10 завершает среднесрочную повышательную коррекцию на уровне 1,9% и возобновляет снижение, а долгосрочный тренд не завершает разворот вверх. В этом случае влияние на рынок суверенных российских еврооблигаций будет ограниченным. В то же время влияние на рынки акций, особенно развивающиеся, будет негативным, поскольку мы снова увидим так называемое бегство в качество.
  - ▶ Сценарий 2: доходность UST10 закрепляется выше уровня 2,01%, а долгосрочный тренд завершает разворот вверх и становится восходящим. В этом случае мы фактически будем иметь дело с ростом аппетита к риску у глобальных игроков. В долгосрочном плане это вызовет приток средств в рискованные активы, в том числе и на российский рынок акций, однако в среднесрочной перспективе – окажет негативное влияние на российские еврооблигации.
4. На наш взгляд, реализация второго сценария крайне негативно повлияет на рынок золота из-за роста глобального аппетита к риску, на который мы сохраняем долгосрочный «медвежий» взгляд (см. нашу аналитическую записку «Золото: последний бросок на юг?» от 16 мая 2012 г.). Золото традиционно рассматривается как «тихая гавань» в период падения аппетита к риску – и особенно во время паники на рынке. Рост аппетита к риску ослабит инвестиционную составляющую в золоте.

**Мы рекомендуем ПРОДАВАТЬ 10-летние казначейские облигации США в диапазоне 1,807–1,820% по доходности с технической целью 1,907–2,010%, что подразумевает рост доходности от 10 до 20 б.п.**



## Приложение: базовый набор индикаторов AT&CF-метода

На всех приведённых выше иллюстрациях использовались следующие технические индикаторы:

- ▶ **FATL (Fast Adaptive Trend Line)** – «быстрая» адаптивная линия тренда, значения которой вычисляются с использованием цифрового фильтра низкой частоты ФНЧ-1 с периодом отсечки 10 баров.
- ▶ **SATL (Slow Adaptive Trend Line)** – «медленная» адаптивная линия тренда, значения которой вычисляются с использованием цифрового фильтра низкой частоты ФНЧ-2 с периодом отсечки 42 бара.
- ▶ **RFTL (Reference Fast Trend Line)** – эталонная или опорная «быстрая» линия тренда является откликом цифрового фильтра ФНЧ-1 на дискретный входной ряд, на выходе которого поставлена линия задержки, равная 5 барам. Из-за своей схожести с простой скользящей средней, иногда мы будем называть ее «быстрой» адаптивной скользящей средней (АМА).
- ▶ **RSTL (Reference Slow Trend Line)** – эталонная или опорная «медленная» линия тренда откликом цифрового фильтра ФНЧ-2 на дискретный входной ряд, на выходе которого поставлена линия задержки, равная 21 бару. Иногда мы будем называть ее «медленной» адаптивной скользящей средней (АМА).
- ▶ **FTLM (Fast Trend Line Momentum)** – «быстрый» опережающий индикатор, который показывает темп изменения «быстрой» линии тренда FATL. Индикатор  $FTLM = FATL - RFTL$ .
- ▶ **STLM (Slow Trend Line Momentum)** – основной «медленный» опережающий индикатор, который показывает темп изменения «медленной» линии тренда SATL. Индикатор  $STLM = SATL - RSTL$ .
- ▶ **RBCI (Range-Bound Channel Index)** – ограниченный по полосе индекс канала, который вычисляется с помощью цифрового полосового фильтра ПФ с периодами отсечки 10 и 42 бара. Индикатор  $RBCI = FATL - SATL$ . Иногда мы будем называть его просто составным волновым циклом (Composite Wave Cycle, CWC), по той причине, что по своей физической сути он является простой суммой рыночных циклов в заданном диапазоне периодов. Волатильность циклов оценивается с помощью уровня  $\sigma$  («сигма»), представляющего собой среднее значение пульсирующей амплитуды цикла на интервале 21 бар. Обычно на всех наших графиках мы наносим четыре уровня волатильности:  $-2\sigma$ ,  $-\sigma$ ,  $+\sigma$  и  $+2\sigma$ .

Для более детального ознакомления с методом достаточно в любом браузере в разделе «Поиск» ввести ключевое слово «AT&CF».



## Газпромбанк

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

### Департамент анализа рыночной конъюнктуры

Алексей Демкин, СГА

И.о. начальника департамента

+7 (495) 980 43 10

Alexey.Demkin@gazprombank.ru

### Управление анализа фондового рынка

#### Стратегия на фондовом рынке

Андрей Клапко

+7 (495) 983 18 00, доб. 21401

Александр Назаров

+7 (495) 980 43 81

Металлургия

Наталья Шевелева

+7 (495) 983 18 00, доб. 21448

Сергей Канин

+7 (495) 988 24 06

Химическая промышленность

Алексей Астапов

+7 (495) 428 49 33

Технический анализ рынков и акций

Владимир Кравчук, к. ф.-м. н

+7 (495) 983 18 00, доб. 21479

#### Редакторская группа

#### Банковский сектор

Андрей Клапко

+7 (495) 983 18 00, доб. 21401

#### Макроэкономика

Иван Синельников

+7 (495) 983 18 00 доб. 54074

#### Транспорт и машиностроение

Алексей Астапов

+7 (495) 428 49 33

#### Потребительский сектор

Витаалий Баикин

+7 (495) 983 18 00 доб. 54072

Михаил Сиделёв

+7 (495) 983 18 00, доб. 54084

#### Нефть и газ

Иван Хромушин

+7 (495) 980 43 89

Александр Назаров

+7 (495) 980 43 81

#### Электроэнергетика

Дмитрий Котляров

+7 (495) 913 78 26

#### Телекоммуникации и медиа

Анна Курбатова

+7 (495) 913 78 85

Татьяна Андриевская

+7 (495) 287 62 78

### Управление анализа инструментов с фиксированной доходностью

Алексей Демкин, СГА

Начальник управления

+7 (495) 980 43 10

Alexey.Demkin@gazprombank.ru

#### Стратегия

Иван Синельников

+7 (495) 983 18 00 доб. 54074

#### Кредитный анализ

Яков Яковлев

+7 (495) 988 24 92

Юрий Тулинов

+7 (495) 983 18 00, доб. 21417

### Департамент рынков фондового капитала

Константин Шапшаров

Управляющий директор - Начальник департамента

+7 (495) 983 18 11

Konstantin.Shapsharov@gazprombank.ru

### Управление торговли и продаж инструментов фондового рынка

#### Продажи

Мария Братчикова

+7 (495) 988 24 03

Артем Спасский

+7 (495) 989 91 20

Светлана Голодинкина

+7 (495) 988 23 75

#### Трейдинг

Александр Питалефф, старший трейдер

+7 (495) 988 24 10

Денис Войничонис

+7 (495) 983 74 19

Антон Жуков

+7 (495) 988 24 11

### Департамент инструментов долгового рынка

Павел Исаев

Начальник департамента

+7 (495) 980 41 34

Pavel.Isaev@gazprombank.ru

### Управление рынков заемного капитала

Игорь Ешков

Начальник управления

+7 (495) 913 74 44

### Управление торговли и продаж долговых инструментов

Андрей Мионов

Начальник управления

+7 (495) 428 23 66

#### Продажи

Илья Ремизов

+7 (495) 983 18 80

Дмитрий Кузнецов

+7 (495) 428 49 80

Вера Ярышкина

+7 (495) 980 41 82

Себастьян де Принсак

+7 (495) 989 91 28

Роберто Пеццименти

+7 (495) 989 91 27

#### Трейдинг

Елена Капица

+7 (495) 988 23 73

Дмитрий Рябчук

+7 (495) 719 17 74

### Управление рынков фондового капитала

Алексей Семенов, СГА

Начальник управления

+7 (495) 989 91 34

### Управление электронной торговли

Максим Малетин

Начальник управления

+7 (495) 983 18 59

broker@gazprombank.ru

#### Продажи

Александр Лежнин

+7 (495) 988 23 74

Анна Нифанова

+7 (495) 983 18 00, доб. 21455

Кирилл Иванов

+7 (495) 988 24 54, доб. 54064

Дмитрий Лапин

+7 (495) 428 50 74

Александр Погодин

+7 (495) 989 91 35

### Трейдинг +7 (800) 200 70 88

Денис Филиппов

+7 (495) 428 49 64

Дамир Терентьев

+7 (495) 983 18 89

Тимур Зубайраев, СГА

+7 (495) 913 78 57

Владимир Красов

+7 (495) 719 19 20

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

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

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