

Рынок облигаций

ЕЖЕНЕДЕЛЬНЫЙ ОБЗОР, 08 июля 2008 г.

ОБОЗРЕВАТЕЛЬ

ДМИТРИЙ БОГОСЛОВСКИЙ,

Макроэкономика, денежный рынок
dmitri.bogoslovsky@lcib.ru

АНДРЕЙ ЗОЛотов

Рынки долгового капитала
andrey.zolotov@lcib.ru

МАКРОЭКОНОМИКА

Ключевая макроэкономическая информация, как по США, так и по ЕС пришлось на четверг. В связи с празднованием Дня независимости традиционный отчет о занятости был опубликован на день раньше. Согласно данным Министерства труда США экономика страны в июне лишилась 62 тыс. рабочих мест, что совпало с прогнозами экономистов, безработица осталась на прежнем уровне 5,5 %. Отметим, что это уже пятый месяц к ряду, когда происходит сокращение рабочих мест, с начала года было сокращено около 0,5 млн. штук. Ситуация в частном секторе выглядит еще более удручающей - там каждый месяц сокращения стабильно составляют порядка 100 тыс. мест, эти потери частично компенсируются государственным сектором. Одновременно были опубликованы данные по количеству обращений за пособием по безработице, которые на неделе заканчивающейся 29 июня превысили отметку 400 тыс. Данный уровень считается рецессионным. В целом данные по рынку труда негативные, указывающие на тяжелое состояние экономики США, но инвесторы, как ни странно оптимистично восприняли эти цифры, в частности фондовый рынок показал рост. Вероятно, это связано с эффектом заниженных ожиданий - инвесторы опасались, что после очень слабых данных по занятости в среду от ADP, payrolls превысят первоначальные прогнозы). Частично также оптимизма добавило снижение вероятности повышения ставки ФРС на ближайшем заседании в августе, в настоящий момент с вероятностью более 80 % ставка будет сохранена на уровне 2 % годовых. Кстати аналогичных действий теперь, после повышения ставки, ждут и от ЕЦБ, что также не могло не обрадовать фондовый рынок.

Индикаторы	Значение	Изменение неделя, %
PTC	2187,65	-5,65
MMББ	1666,75	-5,62
DJIA	11288,5	-0,51
Rux-Cbonds	222,96	-0,14
USD/EUR	1,5636	0,95
RUR/USD	23,49	-0,17
Золото, USD/тр. унц.	931,2	0,20
Нефть, USD/барр.	144,1	2,70

Источник: Bloomberg, Cbonds

Индикаторы	Значение	Изменение неделя, б. п.
UST10	3,97	2
Russia 30-UST 10	172	-1
EMBI Rus	179	5
Mosprime 3M	5,93	-4
LIBOR 3M	2,79	0

Источник: Bloomberg

В четверг состоялось очередное заседание ЕЦБ на котором ключевая процентная ставка, спустя долгое время, была повышена до 4,25 %. Напомним, что несколько недель назад Ж-К. Трише, председатель ЕЦБ, неожиданно заявил, что для сдерживания цен европейский банк пойдет на повышение ставки уже на ближайшем заседании. По последним данным потребительская инфляция в ЕС превышает 4 %, а рост индекса цен производителей превысил 7 %. После таких значений ряд инвесторов ожидали даже более сильного повышения ставки 3 июля, по крайней мере, предполагалось, что ЕЦБ не ограничится одним повышением. Поэтому очень важным стало выступление Ж-К. Трише на котором он дал понять, что пока не имеет четкого мнения относительно дальнейших шагов в рамках монетарной политики. Это было воспринято инвесторами как признак того, что ЕЦБ ограничится одинарным повышением ставки.

ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

Прошлая неделя прошла скучно на денежном рынке, ничего нового ни в конъюнктуре, ни в новостном фоне не появилось. Ставки по межбанковским кредитам оставались на прежних низких уровнях, и в целом складывается впечатление, что рынок вместе со ставками замер. Так стоимость однодневных денег уже более месяца держится в диапазоне 3,5-4,0 % годовых, а среднесрочных (3-6 месяцев) на уровне 6,0-6,5 % годовых. То есть сезонность у стоимости денег пропала.

В течение недели коммерческие банки продолжили наращивать ликвидность для выплаты квартального НДС, так остатки на корсчетах и депозитах в ЦБ РФ превысили 1 трлн. руб.

На валютном рынке активность спекулянтов снизилась, и Банк России покупал в своем обычном режиме от 500 до 1000 млн. долл. для конвертации средств, поступающих в Стабфонд. Кстати на предыдущей неделе объем золотовалютных резервов вырос почти на 10 млрд. долл., отражая объем купленной валюты во время атаки на доллар.

Еще раз отметим, что фундаментом для благоприятной ситуации на денежном рынке служит рекордное значение сальдо счета текущих операций и отсутствие оттока средств по капитальному счету. Так в пятницу были опубликованы данные за

1-е полугодие по торговому балансу РФ, сальдо торгового баланса составило 104,8 млрд. долл. по сравнению с 59,9 млрд. долл. за 1-е полугодие 2007 года. Рост цен на нефть перекрыл темпы роста импорта. Приток капитала составил 12,1 млрд. долл. притом, что в 1-м квартале 2008 года он был отрицательным (19,2 млрд. долл.), то есть за 2-й квартал приток средств по капитальному счету составил 31,3 млрд. долл., что в частности и стало залогом благоприятной конъюнктуры денежного рынка.

В очередной раз стоит коснуться вопроса инфляции в РФ. Были опубликованы данные по индексу потребительских цен в июне, рост составил 1 %, соответственно за первое полугодие инфляция достигла уровня 8,7 %. Официальный прогноз по-прежнему равен 10,5 %, но считаем в текущих условиях он будет пересмотрен в сторону повышения. Практически все эксперты сходятся во мнении, что по итогам года инфляция составит не менее 12 %.

На прошлой неделе было опубликовано интервью заместителя главы Министерства экономического развития и торговли РФ А. Клепача, в котором, в частности, затрагивались элементы денежно-кредитной политики и инфляции. Так, по мнению А. Клепача инфляция будет снижаться (правда, без уточнения сроков) под влиянием следующих факторов: начало движения вниз мировых цен на продовольствие, умеренный рост денежной массы, который по итогам года должен составить порядка 30 %, укрепление рубля и ограничение потребительского кредита. Из заявлений также стоит отметить то, что курс рубля сейчас находится на предельном уровне для реального сектора экономики и соответственно дальнейшее его укрепление крайне не желательно (это к вопросу о мерах по борьбе с инфляцией). Также А. Клепач сказал, что существует доработанный проект антиинфляционной программы ориентированной на среднесрочную перспективу 2009-2001 годы.

ПЕРВИЧНЫЙ РЫНОК ОБЛИГАЦИЙ

На прошлой неделе состоялось два крупных размещения: выпуск Ярославской области 34008 на 2,2 млрд. руб. и 4-й выпуск облигаций банка Петрокоммерц на 3 млрд. руб.

Размещение займа банка Петрокоммерц прошло без сюрпризов, бумага потенциальный участник Ломбардного списка ЦБ, оферта 1 год. Инвесторам такие бумаги нравятся, в результате спрос был высокий, эмитент не поспешил на «стандартную» для такого вида бумаг премию (50-60 б. п.), аукцион прошел успешно.

С выпуском же Ярославской области ситуация сложнее. На фоне размещения выпуска Самарской области, где премия составили порядка 150 б. п. были все основания, принимая во внимание отсутствие рейтинга, ожидать «щедрой» премии по выпуску Ярославской области. В результате, эмитент по нашим оценкам произвел отсечение с премией 80-90 б. п. к рынку, которая не устроила инвесторов, как следствие 15 тыс. размещенных бумаг.

Последнее размещение указывает на то, что инвесторы прохладно относятся к длинной дюрации (дюрация выпуска Ярославской области составляет 2,25 года), в особенности у бумаг не из ломбардного списка ЦБ РФ. Кстати, планируемое размещение облигаций РЖД является тому подтверждением, интерес инвесторов к длине бумаги в настоящий момент находится в пределах 1,5 лет.

Из размещений, которые состоятся на следующей неделе, отметим следующие:

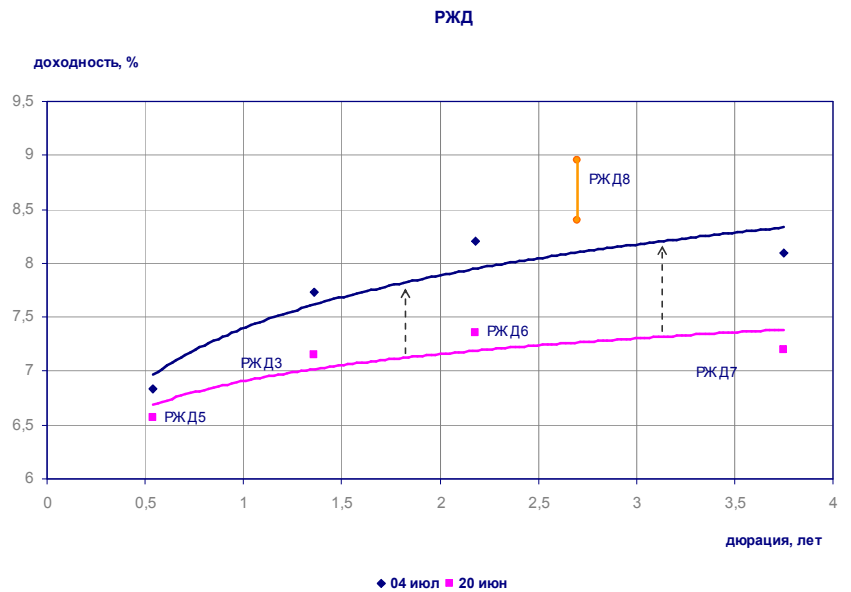
Бумага	Дата размещения	Объем, млн. руб.	Погашения (оферта)
КБ МИА,5	08.07.2008	2 000	01.07.2014 (1 год)
РЖД 8	10.07.2008	20 000	06.07.2011
Транскредитбанк, 3	10.07.2008	5000	07.07.2011 (1 год)

Источник: Cbonds

РЖД
(BBB+/A3/BBB+)

На этой неделе состоится размещение 20 миллиардного займа железнодорожной монополии. Изначально организаторы ориентировали инвесторов на диапазон доходности 8,00-8,35 %. Однако в понедельник 7 июля представители компании сообщили о том, что купоны планируемого размещения пересмотрены в сторону повышения. Доходность займа должна составить 8,40-8,95 %. Также менеджер РЖД заявил о том, что компания в этом году ограничит свои долговые «аппетиты» на внутреннем рынке 20 миллиардами рублей, объяснив это тем, что рынок не готов к длинным займам. Что касается пересмотра доходности, то он вполне соответствует изменению положения кривой РЖД за последние 2 недели. Кривая поднялась в среднем на 50-80 б. п. в зависимости от дюрации, таким образом доходность нового займа сохранила премию к обращающимся выпускам. Также вполне оправданным выглядит решение об ограничении программы заимствований. В ожидании повышения ставок инвесторы требуют значительных премий по бумагам с длинной дюрацией. При программе заимствований в 80 млрд. руб. каждые 25 б. п. изменения стоимости займа обходится РЖД в 200 млн. руб.

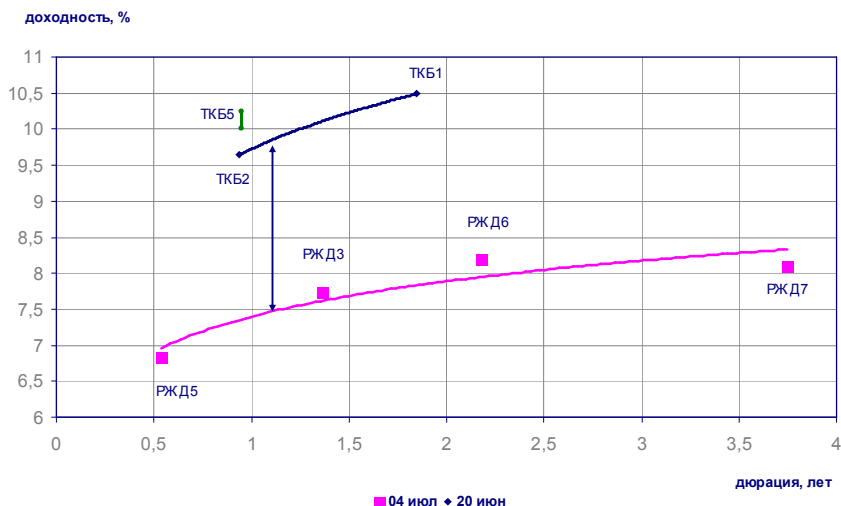
Альтернативой внутреннему рынку может стать еврорынок, где займы для компании могут обойтись на 150-120 б. п. дешевле, однако объем 80 млрд. составляет больше половины чистого долга компании. Увеличение на столь значительную величину долга в долларовом эквиваленте может создать значительные валютные риски для РЖД. В случае хеджирования валютных рисков еврозайм обойдется для компании дороже рублевого, по нашим оценкам, на 60-90 б. п.



Транскредитбанк
(Рейтинг ВВ/Va1/-)

Размещение дочернего банка РЖД пройдет сразу после размещения материнской компании. Спрэд по обращающимся бумагам Транскредитбанка к кривой РЖД, по нашим оценкам, составляет 220-230 б. п. С учетом премии за первичное размещение спрэд бумаги Транскредитбанк5 к кривой материнской компании должен составить 270-280 б. п., что соответствует доходности 10,10-10,20 %. Прогноз организаторов по доходности составляет 9,73-10,25 %. Мы рекомендуем инвесторам участвовать в аукционе при доходности ближе к верхней границе ориентира организаторов.

Транскредитбанк



СПЕЦИАЛЬНЫЙ КОММЕНТАРИЙ ПО БАНКОВСКОЙ СИСТЕМЕ РФ

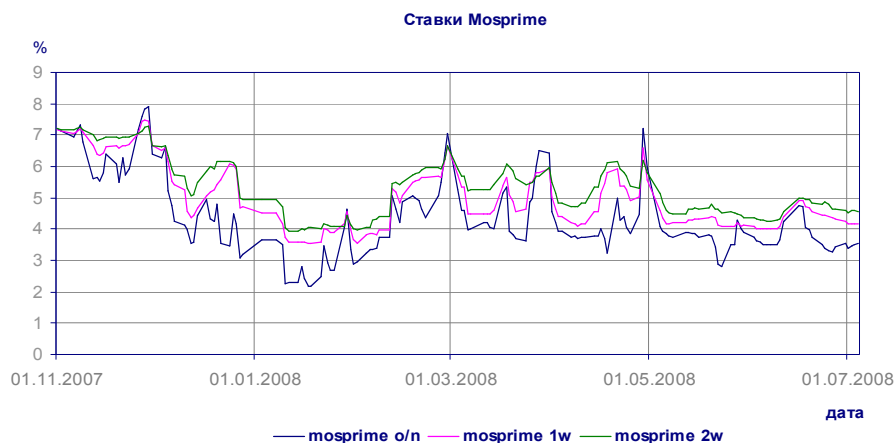
В рамках недельного отчета кратко рассмотрим «Обзор банковской системы» за 2 квартал, который был опубликован банком России на прошлой неделе. Поскольку банковский сектор является на сегодня основным инвестором на рублевом рынке, изменения, происходящие в банковской системе, непосредственно будут оказывать влияние на конъюнктуру внутреннего долгового рынка.

Активы

Отметим снижение в абсолютном и относительном отношении наиболее ликвидных активов – денежных средств, счетов в ЦБ и других кредитных организациях. Эта тенденция свидетельствует о том, что банки перестали накапливать экстренную ликвидность. Этому соответствует Стабилизация ставок денежного рынка.

	млрд. руб.		% к совокупным активам	
	01.01.2008	01.06.2008	01.01.2008	01.06.2008
Денежные средства	487,1	405,1	2,4	1,8
Счета в ЦБ РФ	1294,7	1128,9	6,4	5
Корсчета в кредитных организациях	413,3	369,2	2,1	1,6
Итого (ликвидные активы)	2195,1	1903,2	10,9	8,4

Источник: ЦБ РФ



Источник: ЦБ РФ, расчеты Линк Капитал

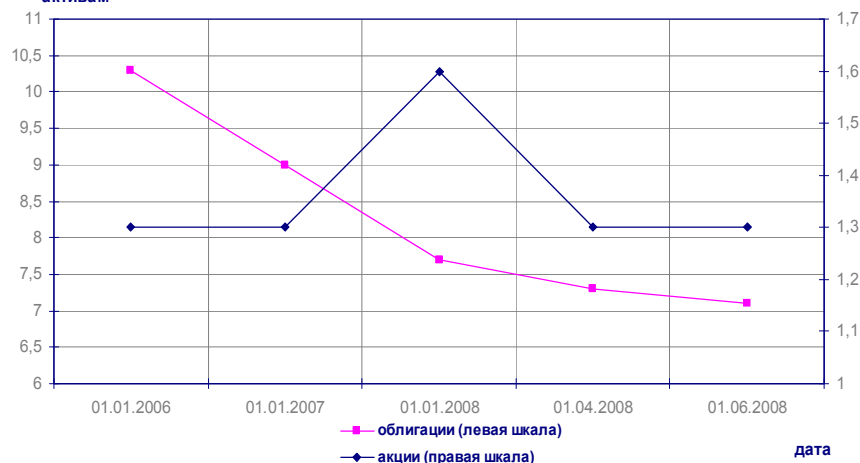
Отметим рост портфеля ценных бумаг в банковской системе на 2,3 % при общем росте активов за 5 месяцев 2008 года на 11,5 %. При этом в портфеле ценных бумаг произошло сокращение доли акций, что неудивительно при текущей ситуации на фондовых рынках.

Структура портфеля ценных бумаг	млрд. руб.		% к портфелю	
	01.01.08	01.06.08	01.01.08	01.06.08
Вложения в долговые бумаги	1541,4	1582,7	68,49	68,77
Вложения в долевые бумаги	316,3	287	14,05	12,47
векселя	251,1	262,4	11,16	11,40
Портфель участия в зависимых АО	141,9	169,5	6,30	7,36
Итого	2250,7	2301,6	100,00	100,00

Источник: ЦБ РФ

Доля долговых бумаг в портфеле банков хоть и выросла в абсолютных и относительных величинах, однако темп роста портфеля за первые 5 месяцев составил около 6,5 % в годовом исчислении против роста в 27 % в прошлом году. Долгосрочная тенденция свидетельствует о том, что банки сокращают портфель облигаций по отношению к совокупным активам.

% к совокупным активам



Источник: ЦБ РФ, расчеты: Линк Капитал

В целом слабый рост портфеля ценных бумаг свидетельствует о том, что банки уходят от рыночных рисков.

Отдельно рассмотрим изменение в структуре портфеля рублевых облигаций за последние 4 месяца:

Структура портфеля долговых бумаг	Млрд. руб.		% к рублевому долговому портфелю	
	01.02.08	01.06.08	01.02.08	01.06.08
ОФЗ	533,9	449,7	37,1	33,3
Бумаги банка России	101,8	19,8	7,1	1,5
Муниципальные бумаги	133,3	138,7	9,3	10,3
Банковские бумаги	139,5	173,3	9,7	12,8
Корпоративные бумаги	416,6	384,8	29,0	28,5
Рублевые бумаги нерезидентов	77,3	80,2	5,4	5,9
Бумаги переданные без прекращения признания (РЕПО)	36	102,9	2,5	7,6
Итого, рублевые бумаги	1438,4	1349,4	100,00	100,00

Источник: ЦБ РФ, расчеты: Линк Капитал

Во-первых, за 4 последних месяца произошло сокращение рублевого портфеля на 89 млрд. руб. Снижение доли ОФЗ как в абсолютном, так и в относительном размере, может свидетельствовать о потере интереса банков к данным бумагам в силу их относительно низких доходностей, которые не корректируются относительно рынка. Если доходности в ОФЗ не будут соответствовать рыночной ситуации, то торговая активность может покинуть данный рынок. Отмечаем также существенное снижение долговых обязательств Банка России. Данная тенденция также свидетельствует о сокращении банками наиболее ликвидных и низкодоходных активов на случай «экстренной» необходимости. Доля корпоративных облигаций в портфеле банков в абсолютном и относительном соотношении снизилась по сравнению с банковскими бумагами. Увеличение банковских бумаг в активах при общем снижении долгового портфеля может свидетельствовать как о стремлении банков делать «встречные» займы с последующим рефинансированием в ЦБ, так и процессе перераспределения ликвидности в банковской системе. Почти в три раза увеличился объем бумаг, переданных в РЕПО, что может отражать в целом более сложную ситуацию с ликвидностью для отдельной категории банков. Хотя в целом портфель РЕПО на 1 июня меньше на 77 млрд. руб. и 105,3 млрд. руб., чем на начало апреля и марта соответственно, а именно на это время ситуация на денежном рынке была наиболее сложной и банков возникла потребность в рефинансировании.

Кредитный портфель показывает перераспределение в пользу нефинансового сектора, что соответствует тенденции «ухода в качество». Банки предпочитают выдавать более надежные кредиты (корпоративные обеспеченные займы).

	Млрд. руб.		% к совокупным активам	
	01.01.2008	01.06.2008	01.01.2008	01.06.2008
Кредиты и прочие ссуды	14288,6	16991,9	71	75,7
Кредиты нефинансовому сектору	9316	10844,4	46,3	48,3
Кредиты физ. лицам	2971,1	3464,9	14,8	15,3
Кредиты и депозиты кред. организациям	1418,1	1888,1	7	8,4

Источник: ЦБ РФ

Пассивы

В средствах клиентов опережающий рост показали корпоративные депозиты. Прирост средств организаций составил 29 % от всего прироста базы фондирования за 5 месяцев. Депозиты физ. лиц выросли в абсолютном значении, однако их доля в пассивах чуть снизилась, что неудивительно, так как высокая текущая инфляция не способствует увеличению частных сбережений. Учитывая сырьевую направленность российской экономики и крайне благоприятную конъюнктуру на рынках commodities, а также потребительский бум в России, вполне логичным явился приток ликвидности в большей степени от корпоративного сектора.

	Млрд. руб.		% к совокупным пассивам	
	01.01.2008	01.06.2008	01.01.2008	01.06.2008
Фонды и прибыль	2809,2	3031,9	14,00	13,50
Кредиты и депозиты ЦБ	34	50,1	0,20	0,20
Счета кредитных организаций	194,4	175,5	1,00	0,80
Кредиты и депозиты других кредитных организаций	2807,4	3232,4	13,90	14,40
Средства клиентов	12252,3	13590,3	60,90	60,60
<i>В том числе:</i>				
депозиты юр. лиц	3520	4192,7	17,50	18,70
депозиты физ. лиц	5159,5	5652,2	25,60	25,20
Облигации	290,2	328,4	1,40	1,50
Векселя и банковские акцепты	822,2	888	4,10	4,00
Прочее	915,3	1136,3	4,50	5,10

Источник: ЦБ РФ

Рассмотрим кратко изменений некоторых статей пассивов, которые могут являться одними из основных источников фондирования для покупки облигаций на внутреннем рынке.

	01.01.2008	01.06.2008	изменение
Депозиты юр. лиц:	2564,6	3136,7	572,1
-до 1 года	1731,6	2103,7	372,1
-свыше 1 года	833	1033	200
Кредиты и депозиты от банков нерезидентов	2136,1	2384,4	248,3

Источник: ЦБ РФ, расчеты: Линк Капитал

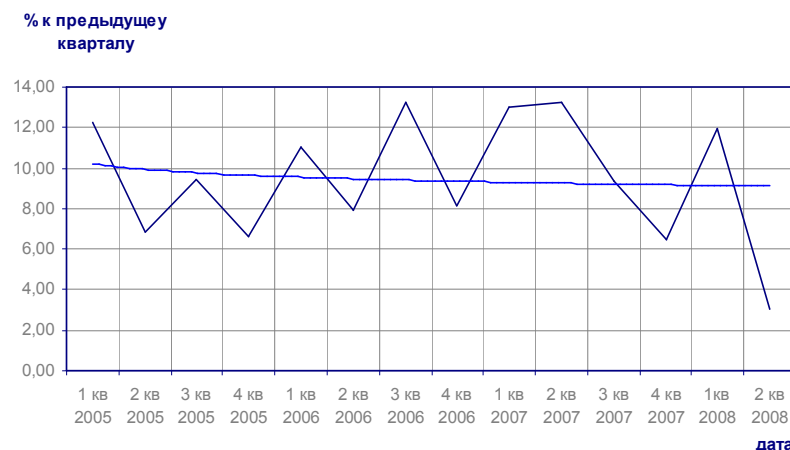
Длинные корпоративные депозиты росли слабее депозитов со срочностью до года, что соответствует прошлогодней динамике. При этом темп роста длинных корпоративных депозитов значительно замедлился по сравнению с прошлым годом. Кредиты и депозиты от банков нерезидентов в связи с мировым ипотечным кризисом также растут слабее, чем в прошлом году.

Рост статей, %	с 01.01.07 по 01.01.08	с 01.01.08 по 01.06.08 в годовом исчислении
Средства юр. лиц до года	55	51
Средства юр. лиц свыше года	80	58
Кредиты и депозиты от банков нерезидентов	56,60	27,89

Источник: ЦБ РФ, расчеты: Линк Капитал

В целом замедление роста длинных денег в базе фондирования банков соответствует тенденции к замедлению роста денежной массы.

Динамика роста



Некоторые выводы в контексте долгового рынка.

В целом данные показывают, что ситуация с ликвидностью к концу мая нормализовалась. Банки сократили объем наиболее ликвидных активов. Кредитный портфель был пересмотрен в большей мере в сторону более надежных корпоративных займов. Также банки уходят от рыночных рисков, что выражает в слабом темпе роста портфеля ценных бумаг. Таким образом, мы видим изменения в структуре активов, которые отражают текущее состояние финансовых рынков и экономики в целом. В пассивах отмечаем сильное замедление роста долгосрочных источников ликвидности, что не может не сказаться на рынке рублевых облигаций. Замедление роста базы фондирования в совокупности с более детальным отношением банков к рыночному и кредитному риску, а также навес предложения на первичном долговом рынке делает перспективы снижения доходностей на вторичном рынке сомнительными в среднесрочной перспективе. Спрос на длинную дюрацию со стороны банков будет ограниченным (за исключением первого эшелона и муниципалитетов). Также не будем забывать о тенденции сокращения долговых бумаг в общих активах банковской системы. Возможности «средних» эмитентов третьего эшелона на первичном рынке в таких условиях значительно снижаются.

Линк Капитал

ГРУППА ДОЛГОВЫХ ПРОДУКТОВ

LINK
CAPITAL

РУКОВОДСТВО

Алекс Фидельман
Управляющий директор

ПРОДАЖИ

Владимир Куцев
Вице-президент

Георгий Айвазов

Алексей Егоров

Вячеслав Мезенцев

ИССЛЕДОВАНИЯ И АНАЛИТИКА

Дмитрий Богословский
Вице-президент

Андрей Золотов

ЗАО «ЛИНК КАПИТАЛ»

119435 Москва, Россия
Саввинская набережная, 11
Тел.: +7 495 786 6661
Факс: +7 495 786 6662

www.lcib.ru

Лицензии профессионального участника рынка ценных бумаг, выданы ФСФР России на осуществление:

Брокерской деятельности:
номер 077-10342-100000 (10.07.2007),

Дилерской деятельности:
номер 077-10347-010000 (10.07.2007),

Доверительного управления:
номер 077-10354-001000 (10.07.2007).

ОЧЕНЬ ВАЖНАЯ ИНФОРМАЦИЯ

ОБРАЩАЕМ ВАШЕ ВНИМАНИЕ, ЧТО ДАННЫЙ АНАЛИТИЧЕСКИЙ ОБЗОР – ЯВЛЯЕТСЯ ПРОДУКТОМ КОМПАНИИ ЗАО «ЛИНК КАПИТАЛ». ИНФОРМАЦИЯ И ВЫВОДЫ НЕ МОГУТ ПОЛНОСТЬЮ СОВПАДАТЬ С ТОЙ ИЛИ ИНОЙ ТОЧКОЙ ЗРЕНИЯ. АНАЛИТИЧЕСКИЙ ОБЗОР НЕ МОЖЕТ БЫТЬ КОМАНДОЙ К ИНВЕСТИРОВАНИЮ И ДРУГИМ ДЕЙСТВИЯМ.

ПРИВЕДЕННЫЙ МАТЕРИАЛ В ДАННОМ АНАЛИТИЧЕСКОМ ОБЗОРЕ, ПОЛУЧЕН ИЗ ИСТОЧНИКОВ, КОТОРЫЕ, ПО МНЕНИЮ ЗАО «ЛИНК КАПИТАЛ» ЯВЛЯЮТСЯ НАДЕЖНЫМИ.

КОМПАНИЯ ЗАО «ЛИНК КАПИТАЛ», А ТАК ЖЕ ЕЕ РАБОТНИКИ, ПРЕДСТАВИТЕЛИ, АГЕНТЫ И АФФИЛИРОВАННЫЕ ЛИЦА НЕ НЕСУТ ОТВЕТСТВЕННОСТИ ЗА ПРЯМЫЕ ИЛИ КОСВЕННЫЕ УБЫТКИ, КОТОРЫЕ НАСТУПИЛИ ВСЛЕДСТВИЕ ИСПОЛЬЗОВАНИЯ ВЫШЕУПОМЯНУТОЙ ИНФОРМАЦИИ.

ЗАО «ЛИНК КАПИТАЛ», А ТАК ЖЕ АФФИЛИРОВАННЫЕ ЛИЦА МОГУТ ВЫСТУПАТЬ МАРКЕТ-МЕЙКЕРАМИ, КОНСУЛЬТАНТАМИ, БРОКЕРАМИ В ОТНОШЕНИИ КОМПАНИЙ, КОТОРЫЕ УПОМЯНУТЫ В ДАННОМ АНАЛИТИЧЕСКОМ ОТЧЕТЕ. ПРЕДСТАВИТЕЛИ, РАБОТНИКИ, АГЕНТЫ ЗАО «ЛИНК КАПИТАЛ», А ТАК ЖЕ АФФИЛИРОВАННЫЕ ЛИЦА МОГУТ ВХОДИТЬ В СОСТАВ СОВЕТА ДИРЕКТОРОВ КОМПАНИЙ, УПОМЯНУТЫХ В АНАЛИТИЧЕСКОМ ОБЗОРЕ.

УПОМЯНУТЫЕ ВО ВСЕХ АНАЛИТИЧЕСКИХ ОБЗОРАХ, А ТАК ЖЕ НА ОФИЦИАЛЬНОЙ ВЕБ-СТРАНКЕ ЗАО «ЛИНК КАПИТАЛ», ЦЕННЫЕ БУМАГИ КОМПАНИЙ НЕ ПРЕДЛАГАЮТСЯ ЮРИДИЧЕСКИМ ИЛИ ФИЗИЧЕСКИМ ЛИЦАМ В СОЕДИНЕННЫХ ШТАТАХ АМЕРИКИ. ЗАО «ЛИНК КАПИТАЛ» И НЕ ЗАРЕГИСТРИРОВАННЫЕ В США АФФИЛИРОВАННЫЕ ЛИЦА НЕ ОКАЗЫВАЮТ БРОКЕРСКИЕ УСЛУГИ НИКАКИМ ПОТЕНЦИАЛЬНЫМ КЛИЕНТАМ, В ОТНОШЕНИИ КОТОРЫХ ИМЕЮТСЯ ОСНОВАНИЯ ПОЛАГАТЬ, ЧТО ОНИ ЯВЛЯЮТСЯ ЮРИДИЧЕСКИМИ ЛИБО ФИЗИЧЕСКИМИ ЛИЦАМИ СОЕДИНЕННЫХ ШТАТОВ АМЕРИКИ.

НЕОБХОДИМО ПОМНИТЬ, ЧТО ЛЮБЫЕ ИНВЕСТИЦИИ МОГУТ БЫТЬ ОЧЕНЬ РИСКОВАННЫМИ И НЕЛИКВИДНЫМИ ДЛЯ ВСЕХ КАТЕГОРИЙ ИНВЕСТОРОВ. КОЛЕБАНИЯ ЦЕН И ДОХОДОВ МОГУТ БЫТЬ ЗНАЧИТЕЛЬНЫМИ ПОД ДАВЛЕНИЕМ РЫНОЧНЫХ И ДРУГИХ ФАКТОРОВ. ПРОШЛЫЕ РЕЗУЛЬТАТЫ ИНВЕСТИРОВАНИЯ НЕ МОГУТ БЫТЬ ФАКТОРОМ БУДУЩИХ РЕЗУЛЬТАТОВ ИНВЕСТИРОВАНИЯ.

© ЗАО «ЛИНК КАПИТАЛ», 2008 г.