

Иностранные валюты: в поисках надежных опций

- Уверенность инвесторов в традиционных резервных валютах не так крепка, как до кризиса 2008-09, что толкает на поиск альтернатив.
- Критерии выбора валюты – конвертируемость, надежность, устойчивость и ликвидность. Создание некоторых индексов и корзин – естественный путь для учета всех интересов.
- Расчет индексов, включающий анализ как макроэкономических факторов, так и состояния финансовых рынков, позволил нам создать некоторое подобие рейтинга для оценки стабильности основных валют.
- Мы рассмотрели 33 страны и 30 валют, заведомо исключив из рассмотрения страны с ВВП, не превышающим 100 млрд. долларов или страны с жестким валютным контролем.
- В первую тройку валют с наибольшей стабильностью предсказуемо попали швейцарский франк, норвежская крона и шведская крона. Мы особенно рекомендуем швейцарский франк из-за его высоких объемов торговли на рынке. Однако переоценённость валют первой тройки создает негативные риски в долгосрочной перспективе.
- Несмотря на высокое место в рейтинге китайского юаня, серьезные барьеры на рынке и прямой контроль над операциями с капиталом повышают риски инвестиций. С другой стороны, юань ликвиден и недооценен, а доля Китая в мировой экономике продолжает расти, что поддерживает спрос на эту валюту.
- Сингапурский доллар, тайваньский доллар и малазийский ринггит составляют вторую тройку лидеров, хоть и с несколько худшими показателями стабильности. Сингапурский доллар позволяет найти хорошее сочетание высокой ликвидности и недооцененности валюты.

В поисках идеальной валюты

*Вопросы к
стабильности
традиционных
резервных валют...*

Рассматривая варианты для инвестирования, владелец активов в первую очередь заинтересован в минимизации негативных рисков. Традиционно, в качестве кандидатов сначала рассматриваются несколько основных мировых валют – доллар США, евро, британский фунт, японская иена, швейцарский франк. Однако после кризиса 2008-09 годов уверенность инвесторов в этих валютах могла пошатнуться в силу как общего ухудшения макроэкономической ситуации, так и специфичных для каждой страны факторов. Напомним ключевые моменты для каждой валюты:

*...активизировали
поиск
альтернативных
вариантов*

Доллар США: Закрепился на месте главной мировой валюты после Второй мировой войны. Послевоенные соглашения Bretton-Woods (BW) предполагали фиксацию курсов основных мировых валют к доллару США и, вкупе с планом Маршалла, дали устойчивую базу послевоенному

восстановлению. Но к 60-м годам система стала обузой для восстановившихся экономик Европы, поставленных в зависимость от денежной политики США, и к 1971 году система ВВ прекратила существование из-за выхода европейских стран. В кризис 2008-09 года ФРС прибегла к масштабным закупкам государственных ценных бумаг, нарастив баланс с 0,8 до 3,2 трлн долл. и вызвав шквал критики и апокалиптических прогнозов по будущей инфляции и курсу доллара (которые пока не сбываются). Несмотря на хронический дефицит счёта текущих операций (который, правда, сокращается в последнее время благодаря росту добычи нефти и газа) и очень мягкую денежную политику после кризиса, доллар сохраняет статус основной резервной валюты мира.

Евро: создан в 1999 году как общая валюта для Европейского Монетарного Союза. Евро, стартовав с паритета с долларом США, в 2000 году опустился до 0,83 долларов за евро на фоне замедления в Европе. Последовавший период экономического роста и параллельного укрепления евро закончился кризисом 2008-09 года, вскрывшим структурные проблемы в устройстве монетарного союза, по сути аналогичные проблемам, приведшим к распаду ВВ. Страны юга Европы нуждаются в другой денежной политике, нежели страны ядра – более строгой в периоды бума и более мягкой в рецессию. Но, в отличие от выхода из ВВ, выход страны из монетарного союза гораздо сложнее. В результате структурные дисбалансы еврозоны остаются неразрешенными, а долговая нагрузка государств резко выросла.

Японская иена: Вышла на первые роли во времена экономического роста 70х-80х. После кризиса 2008-09 казалась хорошим альтернативным направлением валютных инвестиций из-за пассивной позиции Банка Японии и тенденции к удорожанию иены. Но в 2013 году Банк Японии переключился на агрессивно мягкую политику с целью ослабить иену и повысить инфляцию. В результате иена подешевела к доллару на треть, а ставки остались низкими. При этом размер госдолга, превысивший 220% ВВП, не добавляет уверенности в стабильности йены.

Британский фунт: Банк Англии был одним из первых ЦБ, применивших в кризис 2008 года масштабные закупки государственных долговых бумаг как инструмент денежной политики. В результате за последние 3 месяца 2008 года фунт потерял к доллару 25%, а баланс ЦБ к 2013 году вырос вчетверо.

Швейцарский франк: Является традиционной валютой-убежищем для европейских инвесторов. Однако после кризиса 2008-09 года приток капитала заставил ЦБ ограничить удорожание франка к евро порогом в 1,20 франков/евро с помощью угрозы валютных интервенций.

Как видно, основные резервные валюты имеют свои проблемы. Так что на их фоне интересно оценить инвестиционные перспективы менее очевидных альтернатив. К тому же, в случае макроэкономических проблем страны-эмитенты не гнушаются прибегать к девальвациям (которые являются одним из стандартных способов смягчения рецессий). Поэтому мы построили простой индекс инвестиционной привлекательности для широкого круга валют, включив в него как финансовые, так и макроэкономические характеристики стран-эмитентов.

Корзины, индексы...

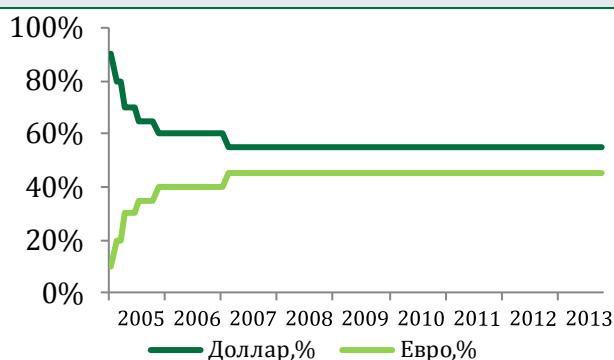
Различным группам инвесторам важны различные качества валют

Критерии выбора «лучшей» валюты понятны. Они представляют некоторую комбинацию таких ее качеств как конвертируемость, надежность, устойчивость и ликвидность. Веса этих качеств могут серьезно зависеть от целей инвестора. Например, для финансовых спекулянтов хорошая ликвидность (высокие дневные обороты на валютном рынке) имеют первостепенное значение, в то время как институциональные инвесторы и особенно Центральные Банки в большей степени озабочены долгосрочной устойчивостью валюты.

Би-валютная корзина – гибрид простоты и функциональности

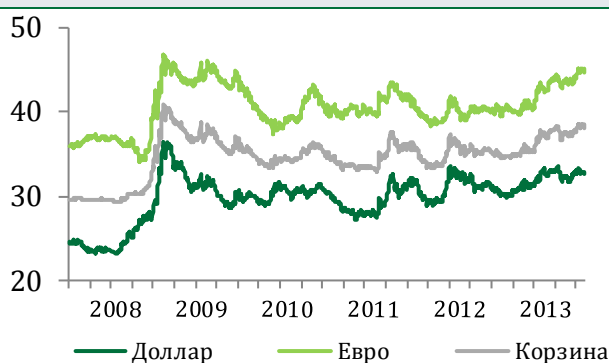
Неудивительно, что самым распространенным решением для компенсации «несовершенства» валют стало появление всевозможных индексов и корзин, позволяющих создать некоторую синтетическую валюту из двух или нескольких существующих валют. За примерами далеко ходить не надо. Банк России формулирует свою политику валютного курса относительно так называемой би-валютной корзины (55 американских центов и 45 евроцентов на единицу). До 2005 года курсовая политика формулировалась относительно доллара США. Это объяснимо, так как 80% российского экспорта приходится на сырьевые товары, а все сырьевые рынки торгуются в долларах. Но введение корзины в 2005 году позволило регулятору по-разному реагировать на ослабление/удорожание собственно рубля и тенденции глобального рынка, связанные с ослаблением/удорожанием доллара против остальных глобальных валют. Сама структура корзины представляет собой некоторый компромисс между простотой использования и расчетов (только 2 валюты) и функциональностью (на доллар и евро приходится 35% мировой экономики; еврозона – главный торговый партнер страны). Веса валют в би-валютной корзине остаются неизменными с 2007 года, когда структура корзины приблизилась к отражению структуры торговли и резервов.

Веса в корзине



Источник: Bloomberg

Корзина евро доллар, рублей за единицу



Источник: Bloomberg

Реальный эффективный курс точнее, но повторить расчеты сложно

Для более точных расчетов ЦБР ввел и рассчитывает реальный эффективный курс рубля. Этот курс рассчитывается по 36 валютам стран, главных торговых партнеров России, с весом в совместном товарообороте больше 1%. Причем, пересмотр весов валют происходит на квартальной основе, что делает независимые расчеты реального эффективного курса рубля (или его прогнозы) крайне непростым делом, снижая важность этого показателя для большой группы инвесторов.

SDR как самый практичный вариант международного индекса

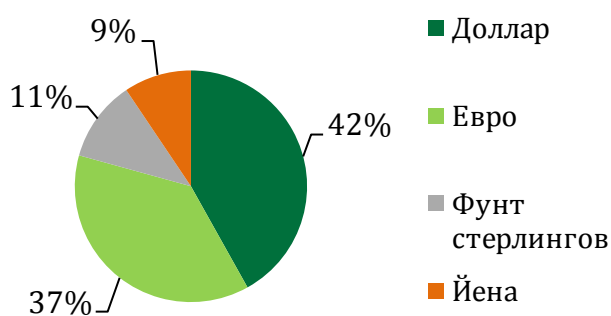
Другой известнейший пример создания общепринятого индекса валют

представляют SDR Международного Валютного Фонда (специальные права заимствования МВФ). SDR не являются валютой, а предоставляют держателю право обменять SDR на соответствующий объем валютных резервов стран-участниц МВФ. Центральные банки, держатели SDR, могут получить соответствующую валюту либо через двусторонние соглашения со странами-участницами, либо с помощью МВФ, который может инициировать покупку SDR странами с относительно сильным платёжным балансом у стран со слабым. Цена SDR рассчитывается на основании курсов четырёх основных мировых валют (веса валют меняются раз в пять лет, последний раз в октябре 2011 г.). Теоретически, список может меняться каждые пять лет, но остается неизменным уже долгие годы (доллар, евро, британский фунт и японская йена). Расчёт весов осуществляется на основании объёмов экспорта стран-эмитентов и количеством резервов стран-участниц МВФ, хранимых в указанных валютах. Кроме того, валюта должна быть в устанавливаемом МВФ перечне свободно используемых валют (freely usable currency). На текущий момент выпущено 204 млрд. SDR (долларовый эквивалент – \$309 млрд.). Однако после одобрения странами-участницами (требуется 75% голосов) последнего решения совета директоров МВФ объём квот удвоится и около 6% квоты будет перераспределено развивающимся странам, чтобы отразить их возросшую роль в мировой экономике.

... и польза несомненна

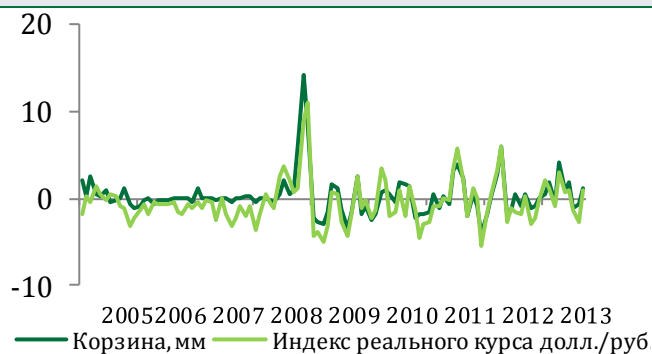
Квота рассчитывается на основании: размера ВВП (50%), открытости экономики (30%), экономической диверсификации (15%), международных резервов (5%). Рынок SDR (свободный рынок и инициированные МВФ транзакции) частично удовлетворяет спрос на резервные активы, снижает давление на отдельные валюты и позволяет обеспечивать ликвидностью страны со слабым платёжным балансом в случае необходимости.

Веса в SDR



Источник: Bloomberg

Индекс реального курса долл./руб. и корзина



Источник: Bloomberg

Построение индекса для оценки устойчивости

Расчет нашего индекса и построение рейтинга 30 валют

Для проведения комплексной оценки стабильности валют нами были использованы две группы показателей, характеризующие макроэкономическое состояние экономик исследуемых стран и состояние финансовых рынков. По каждой из 30 валют составлены сводные индексы, включающие в себя 9 индикаторов, нормированных от 0 до 1. 4 из 9 индикаторов относятся к группе макропоказателей, а оставшиеся 5 – к показателям состояния финансовой системы. Результирующий индекс стабильности валюты является взвешенным средним всех используемых индикаторов с равными весами. С нашей точки зрения, рассчитанный

индекс отражает совокупность рисков, которые могут повлиять на устойчивость исследуемых валют к внешним и внутренним шокам.

Макроэкономические показатели стабильности рассмотрены...

Первая группа показателей, оценивающая макроэкономическую стабильность страны, достаточно стандартна и включает в себя следующие индикаторы:

- Уровень инфляции (%гг)
- Государственный долг (% от ВВП)
- Баланс счета текущих операций (% от ВВП)
- Баланс государственного бюджета (% от ВВП).

... и отображены в интервале от 0 и 1

Эти четыре главных показателя помогают оценить макроэкономическую устойчивость в ближайшем будущем и соответственно оценить фундаментальные факторы, обеспечивающие стабильность валют. Мы взяли значения этих показателей для всех стран из базы данных IMF World Outlook и отобразили значения в интервале от 0 до 1 выбором минимального и максимального пороговых значений индикатора и линеаризацией в промежутке между ними. Для инфляции худшее значение индикатора достигается при 6%гг и более, а лучшее – при 2,5%гг и менее. Для госдолга соответственно худшее – 90% ВВП и более, лучшее – 20% ВВП и менее; для баланса счета текущих операций худшее – дефицит 5% ВВП и выше, лучшее – профицит 3% и меньше; для дефицита бюджета худшее – 6% и выше, лучшее – отсутствие дефицита и/или профицит.

Учет рисков финансовых рынков произведен...

Вторая группа показателей, оценивающая состояние и риски финансовых рынков, включает в себя следующие индикаторы:

- Доступность финансовых услуг
- Простота получения ссуд
- Кредитный рейтинг страны
- Доверие населения к политикам
- Волатильность национальной валюты.

...и дополнил макроэкономический подход

Доступность финансовых услуг в совокупности с простотой получения ссуд отражает возможность организаций в быстром получении необходимых кредитных ресурсов. При этом кредитный рейтинг страны и доверие населения к политикам характеризуют риски, связанные с неплатёжеспособностью государства в целом. Основным источником данных для проведенного исследования стал World Competitiveness Report 2013 Всемирного Экономического Форума. Волатильность валюты рассчитывалась нами за период финансового кризиса 2008-09г. Тем самым удалось отразить реакцию курсов на существенные негативные изменения в глобальной экономике. Исследования финансовых рынков и финансовой сферы дополнили результаты оценок макроэкономической стабильности.

Таблица 1: Рейтинг надежности валют (оценка ЦМИ)

	Ранг	Индекс	Доверие к политикам	Кредитный Рейтинг	Доступность фин. услуг	Простота получения ссуд	Баланс бюджета	Инфляция	Внешний долг	Счет текущих операций	Волатильность
Швейцария	1	7,4	0,7	0,9	0,9	0,5	1,0	1,0	0,6	1,0	0,7
Норвегия	2	7,4	0,8	1,0	0,9	0,6	1,0	1,0	0,8	1,0	0,4
Швеция	3	7,2	0,8	0,9	0,8	0,6	0,9	1,0	0,7	1,0	0,3
Китай	4	7,0	0,6	0,8	0,6	0,5	0,6	0,9	1,0	0,9	1,0
Тайвань	5	6,9	0,6	0,8	0,8	0,6	0,4	1,0	0,7	1,0	1,0
Сингапур	6	6,7	0,9	0,9	0,9	0,6	1,0	0,4	0,0	1,0	1,0
Германия	7	6,6	0,6	0,9	0,8	0,5	1,0	1,0	0,1	1,0	0,7
Малайзия	8	6,5	0,6	0,7	0,8	0,6	0,3	1,0	0,5	1,0	1,0
Филиппины	9	6,5	0,4	0,5	0,7	0,5	0,9	0,8	0,7	1,0	1,0
Чили	10	6,3	0,5	0,8	0,8	0,5	1,0	0,9	1,0	0,2	0,6
Россия	11	6,1	0,4	0,7	0,6	0,4	1,0	0,3	1,0	1,0	0,8
Тайланд	12	6,0	0,3	0,6	0,8	0,5	0,7	0,9	0,7	0,6	1,0
Казахстан	13	6,0	0,5	0,6	0,7	0,4	1,0	0,3	1,0	1,0	0,5
Корея	14	5,8	0,3	0,8	0,6	0,3	1,0	1,0	0,8	1,0	0,0
Вьетнам	15	5,5	0,5	0,4	0,6	0,3	0,1	1,0	0,5	1,0	1,0
Индонезия	16	5,4	0,5	0,6	0,7	0,6	0,8	0,5	0,9	0,3	0,7
Австралия	17	5,3	0,5	0,9	0,8	0,5	0,5	1,0	0,9	0,2	0,0
Канада	18	5,3	0,6	0,9	0,9	0,5	0,5	1,0	0,1	0,2	0,6
США	19	5,2	0,5	0,9	0,9	0,6	0,0	1,0	0,1	0,3	1,0
Израиль	20	5,1	0,4	0,7	0,7	0,4	0,2	1,0	0,2	0,7	0,8
Турция	21	5,1	0,5	0,5	0,8	0,4	0,8	1,0	0,8	0,0	0,3
Япония	22	5,0	0,5	0,8	0,8	0,5	0,0	1,0	0,0	0,8	0,6
Франция	23	4,8	0,5	0,8	0,7	0,5	0,2	1,0	0,0	0,4	0,7
Индия	24	4,5	0,3	0,6	0,7	0,5	0,0	1,0	0,3	0,0	1,0
Великобритания	25	4,4	0,6	0,9	0,9	0,4	0,0	0,9	0,0	0,2	0,7
Мексика	26	4,4	0,3	0,7	0,7	0,4	0,4	0,5	0,7	0,5	0,3
Чехия	27	4,3	0,2	0,8	0,7	0,4	0,2	0,8	0,7	0,3	0,3
Италия	28	4,3	0,3	0,6	0,6	0,2	0,5	0,8	0,0	0,5	0,7
Испания	29	4,2	0,3	0,6	0,7	0,3	0,0	1,0	0,1	0,5	0,7
Польша	30	3,9	0,3	0,7	0,7	0,4	0,4	0,7	0,5	0,2	0,1
Венгрия	31	3,5	0,3	0,5	0,7	0,3	0,6	0,1	0,2	0,9	0,1
Бразилия	32	3,5	0,3	0,7	0,8	0,4	0,5	0,2	0,3	0,3	0,0
Юж. Африка	33	3,3	0,3	0,6	0,9	0,5	0,2	0,1	0,7	0,0	0,0

Топ-3 устойчивых валют: без сюрпризов

Рассмотрены 33 страны и 30 валют

Построенная нами модель помогла составить список наиболее устойчивых валют. Мы сразу исключили из рассмотрения экономики с размером ВВП меньше 100 млрд долларов или валютными режимами жесткого контроля. Таким образом, для изучения остались 33 страны, из которых удалось выбрать 5-7 наиболее стабильных валют.

Американский доллар – во второй половине списка из-за слабых макропоказателей

Неудивительно, что США и американский доллар не вошли в верхнюю часть списка надежных валют, заняв только 19 строчку (т.е. попав во вторую половину списка). Достаточно высокие дефициты бюджета и счета текущих операций, а также высокий уровень госдолга помешали

Таблица 2: Самые надежные валюты (оценка ЦМИ)

	Ранг	Индекс	Доверие к политикам	Кредитный Рейтинг	Доступность фин. услуг	Простота получения ссуд	Баланс бюджета	Инфляция	Внешний долг	Счет текущих операций	Волатильность
Швейцария	1	7,4	0,7	0,9	0,9	0,5	1,0	1,0	0,6	1,0	0,7
Норвегия	2	7,4	0,8	1,0	0,9	0,6	1,0	1,0	0,8	1,0	0,4
Швеция	3	7,2	0,8	0,9	0,8	0,6	0,9	1,0	0,7	1,0	0,3
Тайвань	5	6,9	0,6	0,8	0,8	0,6	0,4	1,0	0,7	1,0	1,0
Сингапур	6	6,7	0,9	0,9	0,9	0,6	1,0	0,4	0,0	1,0	1,0
Малайзия	8	6,5	0,6	0,7	0,8	0,6	0,3	1,0	0,5	1,0	1,0
Филиппины	9	6,5	0,4	0,5	0,7	0,5	0,9	0,8	0,7	1,0	1,0
Чили	10	6,3	0,5	0,8	0,8	0,5	1,0	0,9	1,0	0,2	0,6
Россия	11	6,1	0,4	0,7	0,6	0,4	1,0	0,3	1,0	1,0	0,8

Евро – валюта слишком разнородного региона

традиционной мировой валюте предоставить убедительные аргументы в своей долгосрочной стабильности.

С нашей точки зрения, также имеет смысл дать особые комментарии по евро из-за большого разброса между рассчитанными рейтингами стран еврозоны. Хотя евро занимает важное место среди наиболее используемых мировых валют, и большая часть международных резервов стран инвестирована в активы еврозоны, в верхнюю часть списка устойчивости попадает только Германия (7 строчка). Остальные страны еврозоны значительно уступают по качеству макроэкономических индикаторов. Поэтому евро занял лишь 23 строчку из 33, если бы был валютой только Франции, и 27 и 28 строчку, если бы было валютой Италии или Испании. Вывод не нов: Германия - самая здоровая с экономической точки зрения страна еврозоны, и надежность евро напрямую зависит от ситуации в Германии. Если же ресурсов страны не хватит и риски дезинтеграции еврозоны снова вырастут, то надежность евро может неприятно удивить инвесторов, быстро «откатившись» в конец списка.

Тройка наиболее устойчивых валют выглядит предсказуемо

Как же выглядят лидеры надежности валют? Тройка лидеров не принесла сюрпризов: швейцарский франк, норвежская крона и шведская крона. Разница в индексах стран первой тройки незначительна, а значит и валютные риски у них очень схожи. Лидерство Швейцарии могло стать недостижимым, если бы не политическое решение о потолке курса франка к евро, чтобы не допустить резкого удорожания валюты на пике кризиса 2008-09 года.

Китайский юань – на 4м месте и выделен в отдельную группу

Мы выделяем в особую группу китайский юань. Китайская экономика уже сейчас составляет 12% от мировой, и эта доля продолжает расти, хоть и более медленными темпами, чем в предыдущее десятилетие. Однако, хотя по формальным показателям эта валюта может быть помещена на 4-ю строчку нашего рейтинга, прямой и жесткий контроль над операциями с капиталом в Китае вносит свои коррективы в риски. Даже МВФ, рассматривая возможность включения китайского юаня в список валют для расчета SDR, отказался от этой идеи в 2011 году. С другой стороны, нельзя не признать, что юань – недооцененная валюта (на 42%, по оценкам МВФ), что повышает ее привлекательность для инвесторов.

Азиатские тигры – вторая тройка лидеров

Вторая тройка стран – Тайвань, Сингапур, Малайзия – составили менее очевидную группу сильных валют. Разброс и в индексе среди них уже выше (до 0,5), а среди единичных показателей, на основе которых рассчитывается индекс, уже мелькают значения из нижней половины

Самые надежные валюты, дек2011=100



Источник: Bloomberg

Вторая тройка надежности валют, дек2011=100



Источник: Bloomberg

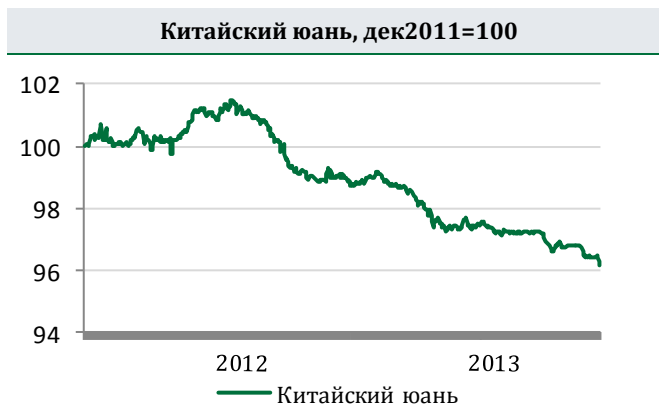
списка стран. Например, в Сингапуре высокий госдолг –111% от ВВП, в Малайзии и Тайване – достаточно высокие дефициты бюджета (4,3% и 3,6% от ВВП соответственно).

Чили, Филиппины, Россия – лучше среднего, но результат неустойчив

Третья тройка стран – Филиппины, Чили и Россия - показывает уже совсем другое качество и устойчивость валют, но в целом, превышающее среднее глобальное качество. К тому же, в этой группе прослеживаются серьезные риски ухудшения макроэкономических показателей при падении цен на



Источник: Bloomberg



Источник: Bloomberg

медь (для Чили) или на нефть (для России).

Переоцененность снижает привлекательность

Самые стабильные валюты переоценены. Это - плохо

Есть еще один параметр, который прямо не влияет на устойчивость валют, но который стоит принять во внимание, особенно на долгосрочном горизонте планирования. Это - их переоцененность или недооцененность согласно паритету покупательной способности.

Первая тройка валют, характеризующихся наибольшей устойчивостью, оказывается значительно переоцененным по ППП. В случае повышения глобальной неопределенности новый значительный приток инвестиций в активы этих стран может привести дальнейшему укреплению этих валют. В долгосрочной перспективе значительная переоцененность приведет к замедлению экономического роста и ослаблению счета текущих операций.

Недооцененные азиатские валюты привлекательны

Это заставляет внимательнее приглядеться ко второй тройке валют, которые значительно недооценены по ППП. Это значит, что в среднесрочной перспективе велика вероятность быстрого удорожания валют, что добавляет им привлекательности в глазах инвесторов.

Ликвидность: ограничение по целям

Ликвидность важна, особенно для спекулянтов

Как уже отмечалось выше, различные цели инвестирования значительно влияют на критерии выбора оптимальных валют и активов. Ликвидность – один из важнейших критериев и существенное требование инвесторов. Во-первых, большая величина экономики и финансовых рынков некоторой страны позволяет инвестировать соразмерные объемы в финансовые инструменты в этой валюте. Во-вторых, высокие объемы ежедневной торговли позволяют гибко реагировать на все возможные изменения ситуации на рынке.

Из лидеров списка, только половина достаточно ликвидны

С точки зрения ликвидности швейцарский франк – абсолютный чемпион

списка с ежедневным оборотом торговли на биржах в 84 млрд долларов в эквиваленте. Норвежская крона, шведская крона и сингапурский доллар также высоколиквидные валюты с оборотом 20-30 млрд долларов в день, что делает их выбор по настоящему практичным решением. Из-за огромного притока в страну инвестиций, ликвидность китайского юаня также достаточно высока – 34 млрд долларов в день, но львиную долю составляет интрадилерский рынок, и оценить «чистый» объем валютных операций не представляется возможным. А вот тайваньский доллар или малазийский ринггит с их оборотом в 5-6 млрд долларов (а ведь в эти обороты также включается интрадилерский рынок) явно не сможет обслуживать большие объемы инвестиций (от 10 млрд долларов), особенно если речь идет о краткосрочных спекуляциях на финансовых или фондовых рынках.

Юлия Цепляева	Директор ЦМИ	YVTseplyaeva@sberbank.ru
Константин Козлов	Руководитель направления ЦМИ	KKKozlov@sberbank.ru
Василий Носов	Ведущий аналитик ЦМИ	VDNosov@sberbank.ru
Кирилл Маврин	Ведущий аналитик ЦМИ	KPMavrin@sberbank.ru

Стандартная оговорка об ограничении ответственности, в обязательном порядке прилагаемая ко всем аналитическим продуктам.

Отказ от ответственности

Данные, приведенные в настоящем документе, не являются рекомендацией о вложении денег. Информация предоставлена исключительно в ознакомительных целях. Любая информация, представленная в настоящем документе, носит ознакомительный характер и не является предложением, просьбой, требованием или рекомендацией к покупке, продаже, или предоставлению (прямому или косвенному) ценных бумаг или их производных. Продажа или покупка ценных бумаг не может осуществляться на основании информации, изложенной в настоящем документе, и указанных в нем цен. Информация, изложенная в настоящем документе, не может быть использована в основе какого-либо юридически связывающего обязательства или соглашения, включая, но не ограничиваясь обязательством по обновлению данной информации. Она не может воспроизводиться, распространяться или издаваться любым информируемым лицом в целях какого-либо предложения, мотива, требования или рекомендации к подписке, покупке или продаже любых ценных бумаг или их производных. Будет считаться, что каждый, получивший информацию, провел свое собственное исследование и дал свою собственную оценку перспектив инвестиций в инструменты, упомянутые в настоящем документе. Сбербанк России не берет на себя никакой ответственности за любые прямые или косвенные убытки, затраты или ущерб, понесенные в связи с использованием информации, изложенной в настоящем документе, включая представленные данные. Информация также не может быть рассмотрена в качестве рекомендации по определенной инвестиционной политике или в качестве любой другой рекомендации.

Информация не может рассматриваться как обязательство, гарантия, требование, обещание, оферта, рекомендации, консультации и т.д. Банк не должен нести ответственность за последствия, возникшие у третьих лиц при использовании информации, изложенной в настоящем документе.

Банк в праве в любое время и без уведомления изменять информацию, изложенную в настоящем документе

Третьи лица (инвесторы, акционеры и пр.) должны самостоятельно оценить экономические риски и выгоды от сделки (услуги), налоговые, юридические, бухгалтерские последствия, свою готовность и возможность принять такие риски

Банк не дает гарантии точности, полноты, адекватности воспроизведения информации третьими лицами и отказывается от ответственности за ошибки и упущения, допущенные ими при воспроизведении такой информации

Информация, изложенная в настоящем документе, не может быть интерпретирована как предложение / оферта или как рекомендация / консультация по инвестиционным, юридическим, налоговым, банковским и другим вопросам. В случае возникновения потребности в получении подобных консультаций следует обратиться к специалистам