Недельный обзор от 31/10/2016

Главное

- Акции Газпрома в начале недели могут выступить локомотивом роста российского рынка акций. Благодаря этому высока вероятность возврата на уровень выше 2000 пунктов по индексу ММВБ.
- Роснефть, по всей видимости, выставит оферту миноритариям Башнефти.
- Альфа Банк разместил «вечные» евробонды. Ставка купонной доходности 8,0%, минимальный лот - $200 тыс.

Недельный обзор от 31/10/2016
Мировые рынки

- Последнюю неделю октября российский фондовый рынок завершил ростом. Индекс ММВБ прибавил **1,2%**, целиком нивелировав коррекцию середины месяца. РТС вырос на **0,6%**.

- На прошедшей неделе стартовал российский аналог американского «сезона квартальной отчетности». Корпорации приступили к публикации финансовых данных за III кв. 2016 г. Подробнее об опубликованных отчетах см. в соответствующем разделе. Результаты, вероятнее всего, будут неплохими, рост чистых прибылей российских корпораций будет ключевым драйвером роста индекса ММВБ в конце года. Позитивны прогнозы относительно перспектив российского фондового рынка и у глобальных инвестбанков. На прошедшей неделе JP Morgan подтвердил рекомендацию для российских акций «выше рынка»: «В то время как бюджеты стран Персидского залива продолжают сокращаться, экономика РФ возобновит рост в 2017 году». Это уже второе такое сообщение за две недели. Неделей ранее с аналогичными выводами выступила BNP Paribas.

- Прибыли растут, а значит растет база для расчета дивидендных выплат по году. В этом смысле, конечно, особый интерес представляет судьба дивидендных выплат госкомпаний. На прошлой неделе вступила в активную фазу полемика на уровне министерств. Минфин выступил с воодушевляющими рынок предложениями: **госкомпании без исключений должны выплатить половину прибыли за 2016 г. в качестве дивидендов, но если какая-либо из компаний нуждается в средствах для реализации инвестпрограммы, то государство может вернуть ей часть денег через субсидии.** Минфин уже заложил в проект бюджета на 2017 г. дивиденды ВТБ, Транснефти, Зарубежнефти, Роснефти и Газпрома. В частности, **от Роснефти в Минфине ждут 17,6 руб. на акцию (дивидендная доходность – 5,0% по данным на закрытие пятницы), от Газпрома – 18,86 руб. на акцию (дивидендная доходность – 14,0%). Пока это лишь проект бюджета, а значит в конечном итоге параметры могут претерпеть изменения. Но тем не менее, как минимум, краткосрочно это поддержит спрос на акции Газпрома.**

- **Именно акции Газпрома в начале недели могут выступить локомотивом роста российского рынка акций. Благодаря этому высока вероятность возврата на уровень выше 2000 пунктов по индексу ММВБ.**

- **ЦБ РФ в пятницу сохранил ключевую ставку на уровне 10,0% годовых.** Риторика осталась прежней, умеренно жесткой: «Для закрепления тенденции к устойчивому снижению инфляции, по оценкам Банка России, необходимо поддержание текущего уровня ключевой ставки до конца 2016 года, с возможностью ее снижения в первом-втором квартале 2017 года». Ключевые тезисы ЦБ РФ:

  - годовая инфляция продолжает снижаться, но наметившийся рост зарплат может подстегнуть потребительскую активность;
  - годовая инфляция составит менее 4,5% в октябре 2017 г., в дальнейшем снизится до целевого уровня 4%;
  - риски недостижения инфляцией целевого уровня сохраняются: «Это связано, главным образом, с инерцией инфляционных ожиданий, возможным ослаблением стимулов домашних хозяйств к сбережениям, а также повышением реальной заработной платы, которое не сопровождается ростом производительности труда»;
  - ВВП РФ снизится на 0,5-0,7% в 2016 г.;
  - в 2017 г. темпы экономического роста будут невысокими - менее 1%.

- **Решение ЦБ РФ оказалось полностью ожидаемым и никак не повлияло на динамику финансовых рынков. Следующее заседание Центрального банка намечено на 16 декабря, от него тоже не ждем неожиданностей.**

Недельный обзор от 31/10/2016
Мировые рынки

- Приближается декабрь, а вместе с ним и возможное повышение долларовых процентных ставок. Доходности российских еврооблигаций вблизи исторических минимумов, а в случае ужесточения ДКП в США стоимость долларовых заимствований возрастет. Поэтому российские эмитенты активно пользуются появившимся «окном возможностей», размещая новые выпуски еврооблигаций и замещая старые выпуски новыми, размещенными под более низкие ставки. На прошедшей неделе Альфа Банк разместил «вечные» евробонды с купоном **8,0%** годовых, выплачиваемым ежеквартально. В 2022 г. по этим бумагам предусмотрена call-оферта, после которой купонная ставка изменится. Минимальный лот $200 000. **Считаем «вечные» евробонды Альфа Банка интересными для включения в долгосрочные портфели.**

- Еврооблигации на $500 млн. разместил на прошедшей неделе и МКБ. Купон по бумагам **5,875%**, это примерно середина первоначального диапазона. Спрос на евробонды МКБ был не столь высок, как на «вечные» бонды Альфа Банка, однако, все равно удалось разместить полный объем. Так же уже готовятся новые выпуски Татфондбанка, Лукойла, Газпрома и дочерней компании Аэропорта Домодедово – DME Airport. **Рекомендуем обратить внимание именно на DME: компания выкупит с рынка старый выпуск еврооблигаций по цене 105% от номинала, после чего разместит новый.**

- На текущей неделе пройдут заседания Банка Англии, Банка Японии и ФРС. В частности, заседание ФРС состоится 1-2 ноября, решения будут опубликованы 2 ноября в 21:00. Публичная дискуссия относительно перспектив ужесточения ДКП в США продолжается. Председатель ФРБ Сент-Луиса Джеймс Баллард, являющийся членом FOMC, заявил, что в ближайшее время ставку поднять необходимо, но в ближайшие 2-3 года она все же останется низкой. Одновременно – один из наиболее известных «голубей» в ФРС – глава ФРБ Чикаго Чарльз Эванс ожидает трехэтапного повышения процентной ставки в 2017 г. Рынок, устав от массы лишней информации и ни к чему не приводящих комментариев членов FOMC, перестал реагировать на публичные выступления кого-либо за исключением Дж. Йеллен.

- **По оценкам Bloomberg, совпадающим с нашими ожиданиями, в преддверии президентских выборов в США Федрезерв не станет предпринимать каких-либо действий. Bloomberg оценивает вероятность повышения ставки 1-2 ноября в 17,1%, тогда как в декабре – в 62,4%. От Банка Англии и Банка Японии тоже серьезного изменения параметров денежно-кредитной политики мы не ждем.**

- На текущей неделе российские корпорации продолжат публиковать квартальные финансовые отчеты. Рекомендуем обратить внимание на следующие акции: НЛМК, Мегафон, Энел Россия, Vimpelcom и Аэрофлот.

Недельный обзор от 31/10/2016
Мировые рынки

- Ключевые события недели:

Время	Событие	Период	Ед. изм.	Регион	Прежнее	Прогноз
Понедельник 31 октября						
Заседание Банка Японии						
10:00	Розничные продажи г/г (м/м)	сентябрь	%	GE	3,80 (-0,30)	1,50 (0,20)
13:00	Индекс потребительских цен г/г	3 кв.	%	EU	0,40	0,50
13:00	ВВП г/г (кв/кв)	3 кв.	%	EU	1,60 (0,30)	1,60 (0,30)
15:30	Ценовой индекс потребительских расходов г/г (м/м)	сентябрь	%	US	1,00 (0,10)	- (-)
Вторник 1 ноября						
04:00	Индекс деловой активности в промышленности	октябрь	-	CH	50,40	50,40
04:00	Индекс деловой активности в сфере услуг	октябрь	-	CH	53,70	-
04:45	Индекс деловой активности в промышленности Caixin	октябрь	-	CH	50,10	50,20
09:00	Индекс деловой активности в промышленности	октябрь	-	RU	51,10	-
12:30	Индекс деловой активности в промышленности	октябрь	-	GB	55,40	54,50
17:00	Индекс деловой активности в промышленности ISM	октябрь	-	US	51,50	51,50
23:30	Запасы нефти по данным Американского Института нефти (API)	неделя	млн. барр.	US	4,80	-
Среда 2 ноября						
11:55	Уровень безработицы	октябрь	%	GE	6,10	6,10
11:55	Индекс деловой активности в промышленности	октябрь	-	GE	54,30	55,10
12:00	Индекс деловой активности в промышленности	октябрь	-	EU	52,60	53,30
15:15	Число созданных рабочих мест в частном секторе ADR	октябрь	тыс.	US	154,00	163,00
17:30	Запасы нефти по данным EIA	неделя	млн. барр.	US	-0,55	-
21:00	Итоги заседания ФРС США. Размер процентной ставки	ноябрь	%	US	0,38	0,38
Четверг 3 ноября						
Заседание Банка Англии						
08:00	Индекс деловой активности в сфере услуг	октябрь	-	RU	53,00	-
15:30	Первичные обращения за пособиями по безработице	неделя	тыс.	US	258	-
16:00	Индекс потребительских цен г/г	октябрь	%	RU	6,40	-
17:00	Индекс деловой активности в сфере услуг ISM	октябрь	-	US	57,10	56,00
Пятница 4 ноября						
11:55	Индекс деловой активности в сфере услуг	октябрь	-	GE	50,90	54,10
12:00	Индекс деловой активности в сфере услуг	октябрь	-	EU	52,20	53,50
15:30	Количество, созданных рабочих мест вне с/х секторе (non-farm payrolls)	октябрь	тыс.	US	156,00	170,00
20:00	Количество буровых установок по данным Baker Hughes	неделя	ед.	US	557	-

Источник: Reuters

Недельный обзор от 31/10/2016
Корпоративные новости

- **Роснефть & Башнефть**

- Главными ньюсмейкерами в российском корпоративном секторе остаются Роснефть и Башнефть. Неопределенность связана с офертой миноритариям Башнефти и приватизацией самой Роснефти.

- Оферте судя по всему быть, причем по цене, соответствующей цене приватизации госпакета башкирской компании. Обыкновенные акции Башнефти резко выросли на прошедшей неделе после публикации итогов заседания Совета директоров Роснефти, на котором прошло одобрение сделки стоимостью, превышающей $1,5 млрд. Далее после закрытия торгов в пятницу стало известно о том, что Роснефть отправила в ЦБ проект оферты миноритариям Башнефти. Опубликованный документ не содержит информации о цене оферты, однако, по сообщению, опубликованному на сайте самой Роснефти, «максимальный размер обязательств ПАО «НК «Роснефть» по обязательному предложению не превысит 206 млрд. руб.», это эквивалентно оценке обыкновенной акции Башнефти в 3713 руб. Таким образом, по всей видимости, **оферта миноритариям Башнефти состоится причем по цене приватизации госпакета, а значит, рост котировок обыкновенных акций Башнефти продолжится.**

- Что касается приватизации самой Роснефти, в пятницу появилась информация, согласно которой в начале текущей недели будет подписана правительственная директива, обязывающая Роснефть купить 19,5% собственных акций у Роснефтегаза. Учитывая сделки с Башнефтью и Essar Oil, собственного кэша Роснефти для выкупа собственных акций не хватит, т.е. компании придется привлечь под эти цели заем. В этом смысле примечательны планы Роснефтегаза разместить на депозите в Газпромбанке 1,8 трлн. руб. Официальных подтверждений тому нет, но похоже, что именно за счет этого депозита Роснефть профинансирует покупку собственных акций: за счет депозита Роснефтегаза в ГПБ, ГПБ выдаст Роснефти кредит для выкупа собственной доли в Роснефтегазе. Иными словами, **Роснефть купит сама себя у Роснефтегаза за деньги Роснефтегаза.**

- Согласно заявлениям правительственных чиновников, сделка предполагает лишь транзит акций через баланс Роснефти. Для бюджета важно получить деньги до конца 2016 г. В I кв. 2017 г. акции будут проданы инвесторам, которых, как заявляется, консультант сделки – банк Intesa – уже нашел.

- **Северсталь опубликовала отчет и заплатит промежуточный дивиденд**

- Подробнее по отчетности см. по ссылке: http://brokerkf.ru/doc/ideas/FlashNote_Severstal_25102016.pdf

- Дивиденды Северстали за III кв. 2016 г. составят **24,96 руб. на акцию**. Реестр для выплаты будет закрыт 13 декабря. **Текущая дивидендная доходность оценивается в 2,9%.** Напомним, что за I кв. Северсталь начислила 8,25 руб. на акцию, за II кв. – 19,66 руб.

- **Протек заплатит дивиденд в 7,5 руб. за 9 месяцев 2016 г.**

- Совет директоров Протека рекомендовал выплатить 7,5 руб. дивидендов за 9 месяцев. Реестр будет составлен по состоянию на 12 декабря. Дивидендная доходность оценивается в 7,6%.

- Протек – наиболее интересный актив в российском публичном фармсекторе. **Рекомендуем НАКАПЛИВАТЬ эти бумаги в преддверии дивидендной отсечки не дороже 95 руб., если рынок предоставит такие возможности.**

Недельный обзор от 31/10/2016
Корпоративные новости

- **Мегафон заплатит промежуточный дивиденд**

- За 9 месяцев 2016 г. Мегафон может заплатить дивиденд **24 руб. на акцию**. Всего выплаты составят 15 млрд. руб., **дивидендная доходность оценивается в 4,1%.**

- Благодаря этой новости акции компании оттолкнулись от достигнутого на прошедшей неделе исторического минимума. Но это единственный позитив – в остальном информационный фон вокруг Мегафона остается весьма негативным: это и ожидаемое исключение из MSCI Russia, и слабые финансовые результаты, не говоря уже о последствия для компании «закона Яровой». **Пока не рекомендуем входить в капитал российских телекоммуникационных операторов, за исключением Ростелекома, наиболее интересного для долгосрочных инвестиций.**

- **Лукойл заплатит промежуточные дивиденды 75 руб. на акцию**

- Совет директоров Лукойла утвердил новое положение о дивидендной политике, согласно которому компания будет выплачивать 25% чистой прибыли по МСФО, скорректированной на величину единовременных прибылей и убытков, в качестве дивиденда.

- За 9 месяцев 2016 г. СД компании рекомендовал выплатить **75 руб. на акцию**. **Дивидендная доходность оценивается в 2,4%.** Реестр для получения дивиденда будет закрыт по состоянию на 23 декабря.

- За 2016 г. чистая прибыль Лукойла прогнозируется на уровне $4,58 млрд. Таким образом, суммарный дивиденд за год не превысит **90 руб. на акцию**. Это немного, учитывая другие, более интересные дивидендные истории на российском рынке. **Считаем акции Лукойла справедливо оцененными на текущих ценовых уровнях.**

- **Башкирия закладывает 5 млрд. руб. дивидендов от Башнефти**

- Это плохая новость для держателей префов Башнефти. Она означает, что дивиденд на акцию Башнефти может составить лишь 112,6 руб., т.е. более чем на 30% меньше, чем за 2015 г.

- **Ждем дальнейшего развития ситуации. Входить в привилегированные акции Башнефти имеет смысл не дороже 1400 руб.**

- **ТГК-1 и ОГК-2 опубликовали отчеты по РСБУ**

- По итогам 9 месяцев 2016 г. чистая прибыль ТГК-1 и ОГК-2 выросла в 2,5 и 1,8 раза соответственно. При этом, за III кв. 2016 г. убыток ТГК-1 составил 236,9 млн. руб., ОГК-2 – 394,2 млн. руб.

- В случае с ОГК-2 дело в неравномерном начислении процентов по привлеченным займам. Отчетность ТГК-1 свидетельствует о негативном изменении операционной рентабельности, т.е. неравномерном начислении себестоимости.

- Отчеты ТГК-1 и ОГК-2 по РСБУ оказались хуже наших ожиданий. **Изменяем рекомендацию по акциям ТГК-1 с ПОКУПАТЬ до ДЕРЖАТЬ. Рекомендацию по ОГК-2 сохраняем.**

Недельный обзор от 31/10/2016
Корпоративные новости

- **Лента покупает гипермаркеты K-Ruoka**

- Лента покупает 11 магазинов K-Ruoka (10 гипермаркетов и 1 супермаркет) у финского ритейлера Kesko. Сумма сделки – 11 млрд. руб., закрыть ее предполагается до 30 ноября.

- Торговая площадь K-Ruoka – 42,5 тыс. кв. м, из которых 40,2 тыс. кв. м находились в собственности у Kesko. Таким образом, Лента прирастит совокупную торговую площадь на 3,8%.

- Если спроецировать торговую площадь Ленты на капитализацию, то 1 кв. м площади стоит 239,2 млн. руб. 1 кв. м K-Ruoka Лента приобрела за 258,8 млн. руб. С учетом того, что в сделку включено так же три земельных участка в Московской и Ленинградской областях, цена сделки примерно сопоставима с оценкой самой Ленты. Ключевой вопрос в том, каким будет синергетический эффект и будет ли он, учитывая, что географически некоторые гипермаркеты будут дублировать друг друга.

- Рынок настороженно отреагировал на сделку. Уплаченная цена, а также сомнительность синергии спровоцировали слабую динамику акций Ленты. **Сохраняем рекомендацию ДЕРЖАТЬ бумаги компании. Будем ждать первой отчетности, в которой консолидация магазинов будет учтена.**

- **Sual Partners планирует купить 12% РусАла с премией к рынку**

- Sual Partners, принадлежащая Виктору Вексельбергу, готова приобрести долю ОНЭКСИМА в алюминиевой компании за $700 млн. Онэксиму принадлежит 12% РусАла, рыночная цена которых на Московской бирже - $644 млн. Премия составит 8,7%.

- **Это позитивная новость для миноритариев РусАла. Некий индикатив для движения котировок**, однако, это движение должно поддерживаться позитивной динамикой цен на производимый металл. Нужно понимать, что никаких обязательств перед миноритариями при этом у Sual Partners не возникнет.

- **Финансовая отчетность X5 Retail Group оправдала ожидания**

- EBITDA X5 выросла в отчетном периоде на 39,3% г/г до 19,86 млрд. руб. Рентабельность по EBITDA увеличилась на 48 б.п. - до 7,8%. Чистая прибыль выросла на 65,9% - до 6,87 млрд. руб. Соотношение чистого долга к EBITDA снизилось до 2,15х – самого низкого уровня с 31 декабря 2009 г. Подробнее см. по ссылке http://brokerkf.ru/doc/ideas/FIVE_%2026102016.pdf

- **Операционная маржа Новатэка продолжает снижаться**

- Подробнее см. по ссылке: http://brokerkf.ru/doc/ideas/NVTK_26102016.pdf

Недельный обзор от 31/10/2016
Корпоративные новости

- **Прибыль Русгидро по РСБУ выросла в 1,6 раза**

- Чистая прибыль Русгидро, рассчитанная по РСБУ, выросла за 9 месяцев 2016 г. в 1,6 раза. до 42,8 млрд. руб., скорректированная чистая прибыль – 39,7 млрд. руб., рост на 58%. За III кв. 2016 г. прибыль выросла втрое – до 14,4 млрд. руб.

- Выручка компании за 9 месяцев 2016 г. составила 86,8 млрд. руб. (+11%), EBITDA – 58,5 млрд. руб. (+36%). Росту показателей способствовало увеличение объемов выработки электроэнергии ГЭС и индексация тарифов.

- Отчетность Русгидро по РСБУ позитивная, ждем теперь результатов по МСФО. Русгидро вызывает наименьшие опасения в вопросе дивидендов за 2016 г.: вероятнее всего, компания заплатит 50% чистой прибыли. **Сохраняем рекомендацию НАКАПЛИВАТЬ акции Русгидро в районе 0,75 руб.**

Недельный обзор от 31/10/2016
Рынок нефти

- Из-за опасений недоговороспособности некоторых стран – членов ОПЕК, нефтяные котировки на прошедшей неделе ушли ниже уровня $50 за барр. Brent подешевела на **4,0%**, WTI – на **4,2%**.

- Проводившиеся консультации внутри ОПЕК не увенчались успехом. Страны Персидского залива пытаются договориться о 4%-ном сокращении добычи, но позиция Ирака остается жесткой: страна требует исключения из сделки по заморозке нефтедобычи, но пока эта позиция не находит поддержки в ОПЕК. Консультации продолжатся, теперь экспертный комитет ОПЕК встретится 24-25 ноября – за неделю до саммита.

- Позиция России тоже видоизменилась: согласно опубликованной в прессе информации, РФ сообщила о готовности к заморозке, но не сокращению добычи. Кроме того, Минэнерго РФ предупредило о краткосрочности эффекта заморозки добычи на цены на нефтяном рынке: «Эффект от "заморозки" добычи нефти может оказаться краткосрочным ввиду оперативного возобновления производства сланцевой нефти в США».

- Между тем в США добыча выросла на 40 тыс. б/с., а число буровых увеличилось еще на 4 единицы. Однако рост обеспечили газодобывающие вышки, тогда как число нефтяных снизилось на 2 единицы – впервые с июня 2016 г.

- **Противоречия в ОПЕК усиливаются, что, конечно, снижает шансы на подписание договоренностей 30 ноября. На текущей неделе нефтяные котировки будут изменяться вокруг $50 за баррель. Серьезных предпосылок для углубления падения нет, равно как и поводов для роста.**

Недельный обзор от 31/10/2016
Валютный рынок

- Рубль в течение недели обновлял годовые максимумы к евро. Однако к пятнице российская валюта вслед за нефтяными котировками подешевела: USD/RUB закрыла неделю в плюсе на **0,9%**, EUR/RUB – на **1,8%**.

- Пока цены на нефть не растут, ждать дальнейшего укрепления российской валюты не стоит. **На текущей неделе плавное снижение рубля к доллару и евро скорее всего продолжится.**

- Более интересен на этой неделе фунт стерлингов. Глава Банка Англии Марк Карни на прошедшей неделе посетовал на «достаточно существенное» падение фунта стерлингов, пообещав учесть это в дальнейшей политике. Таким образом, вероятность дальнейшего снижения процентных ставок в Великобритании снизилась до минимума. Фунт стерлингов, слабо реагирующий на информационный фон, может скорректироваться после заседания ЦБ. Рост ВВП Великобритании замедлился в III кв., но оказался лучше среднерыночного консенсуса: 0,5%, а не 0,3%, которые закладывались ранее в прогнозы. Британская валюта пока слабо реагирует на информационный фон. Фунт стерлингов продолжает торговаться вблизи минимумов. За неделю котировки снизились на 0,4%.

Контакты

8 800 700 00 55
8 (812) 611 00 00
8 (495) 981 06 06

Санкт-Петербург, ул. Марата, 69-71
Бизнес-центр «Ренессанс Плаза»
Москва, Последний пер., 11, стр.1
Бизнес-центр «ЯН-РОН»

retail-saleskf@brokerkf.ru
www.brokerkf.ru

КИТ Финанс (ООО).
Лицензии профессионального участника рынка ценных бумаг ФСФР России выданы на осуществление:
-дилерской деятельности № 078-06539-010000 от 14.10.2003,
-брокерской деятельности № 078-06525-100000 от 14.10.2003,
-деятельности по управлению ценными бумагами № 178-13670-001000 от 26.04.2012,
-депозитарной деятельности № 178-06467-000100 от 03.10.2003.
Без ограничения срока действия.

Настоящий обзор подготовлен исключительно в информационных целях.
Ни полностью, ни в какой-либо части не представляет собой предложение по покупке, продаже или совершению каких-либо сделок или инвестиций в отношении указанных в настоящем обзоре ценных бумаг и не является рекомендацией по принятию каких-либо инвестиционных решений.
Информация, использованная при подготовке настоящего обзора, получена из предположительно достоверных источников, однако проверка использованных данных не проводилась и КИТ Финанс (ООО) не дает никаких гарантий корректности, содержащейся в настоящем обзоре информации. КИТ Финанс (ООО) не обязан обновлять или каким-либо образом актуализировать настоящий обзор, однако КИТ Финанс (ООО) имеет право по своему усмотрению, без какого-либо уведомления изменять и/или дополнять настоящий обзор и содержащиеся в нем рекомендации. Настоящий обзор не может быть воспроизведен, опубликован или распространен ни полностью, ни в какой-либо части, на него нельзя делать ссылки или проводить из него цитаты без предварительного письменного разрешения КИТ Финанс (ООО). КИТ Финанс (ООО) не несет ответственности за любые неблагоприятные последствия, в том числе убытки, причиненные в результате использования информации, содержащейся в настоящем обзоре, или в результате инвестиционных решений, принятых на основании данной информации.
Компания не несет ответственности за результаты инвестиционных решений, принятых Клиентом на основе настоящего обзора, аналитических материалов, рекомендаций, программного обеспечения, каких-либо файлов и/или иной информации, полученной Клиентом от Компании. Решение о совершении соответствующей сделки принимает только Клиент. Размер инвестированного капитала Клиента может увеличиваться или уменьшаться. Результаты инвестирования в прошлом не определяют доходы в будущем.