Когда б имел златые горы

В ноябре наибольшая доля позиций физических лиц среди фьючерсных контрактов оказалась сформирована в контрактах на золото, где она достигает 49%!

07.11.2011

Алексей Берзин

В этом выпуске:

Фьючерсы: базис ближнего контракта 1

Фьючерсы: динамика объемов торгов, цен закрытия и открытого интереса 2

Фьючерсы: историческая и подразумеваемая волатильность 6

Опционы: объем торгов по сериям 6

Опционы: динамика премий.....7

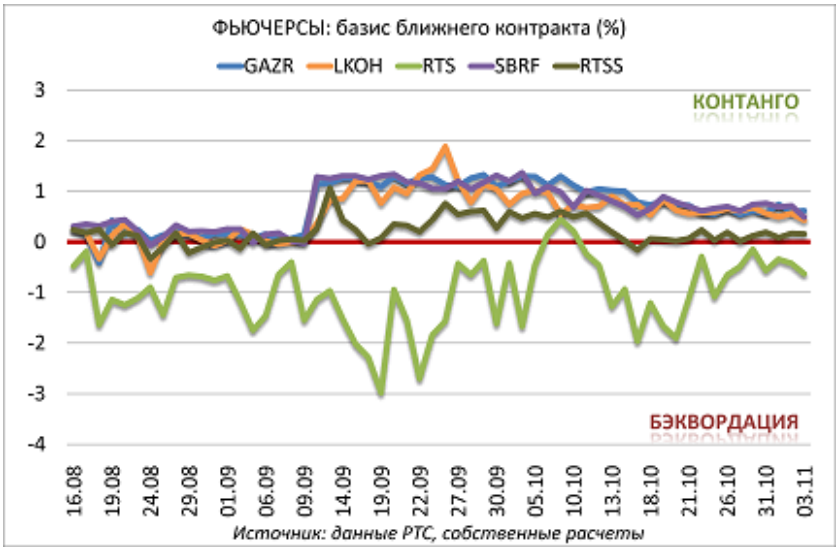
Опционы: профиль открытого интереса по страйкам.....9

Опционы: соотношение опционов PUT и CALL 14

Термины и методика расчетов.....15

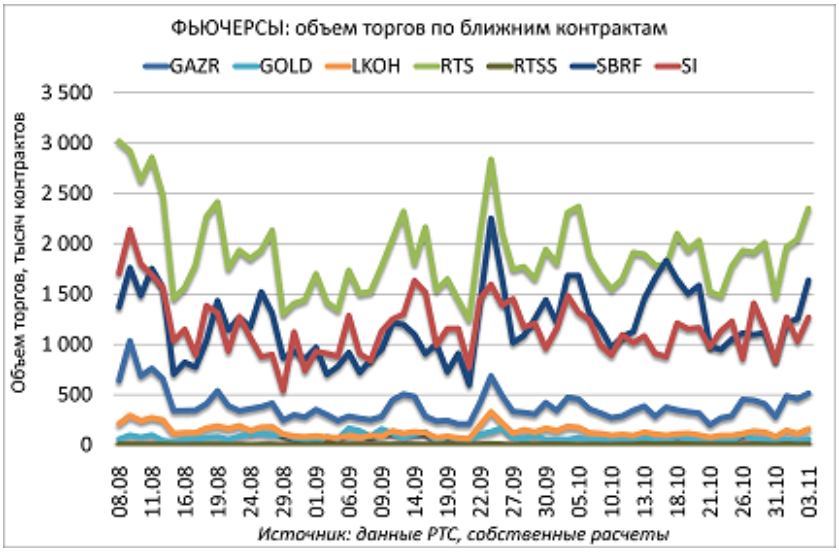
Фьючерсы: базис ближнего контракта

На диаграмме представлена динамика базиса пяти наиболее ликвидных фьючерсных контрактов. Положительные значения соответствуют ситуации контанго, отрицательные – бэквордации.



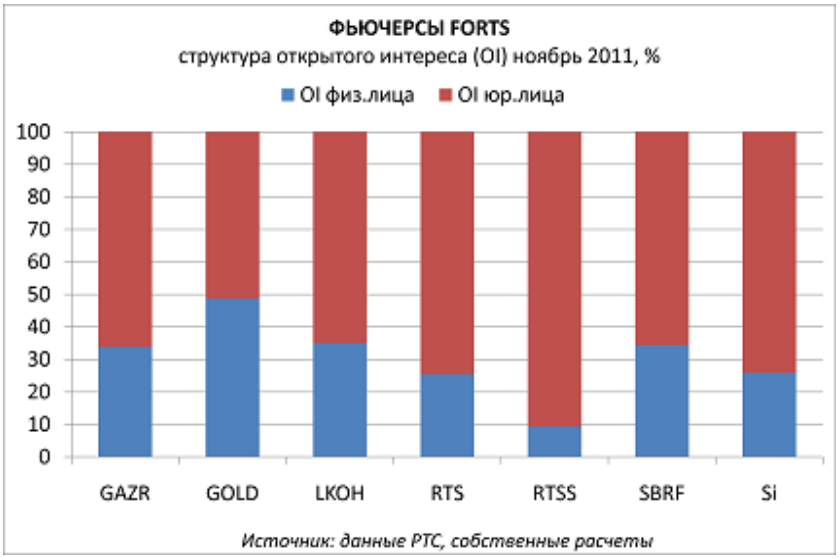
Базисы наиболее ликвидных фьючерсных контрактов в зоне контанго продолжили умеренное снижение: нижняя граница этого диапазона переместилась на уровень 0.4%. Базис фьючерса на индекс RTS Standard по-прежнему оставался около нуля, а базис фьючерса на индекс RTS существенно сократил диапазон колебаний в зоне бэквордации и также тяготел к нулевым значениям.

Фьючерсы: динамика объемов торгов, цен закрытия и открытого интереса



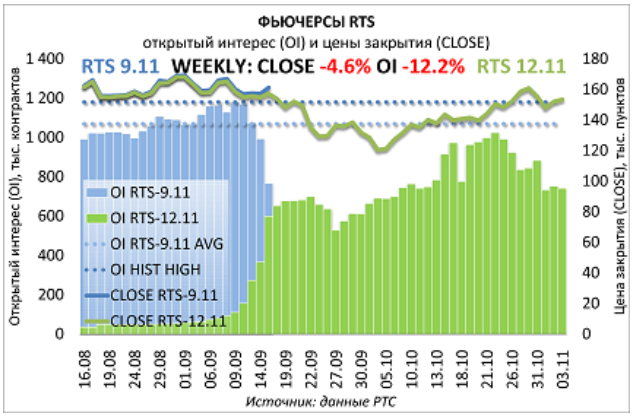
Обороты наиболее ликвидных фьючерсных контрактов фондового рынка начали короткую неделю с низкого старта, но уверенно набирая темы в последующие дни, к концу недели поднялись выше средних значений. Торговая активность на площадке фьючерса на доллар США была на уровне средних значений, а вот обороты контракта на золотую тройскую унцию откровенно стагнировали.

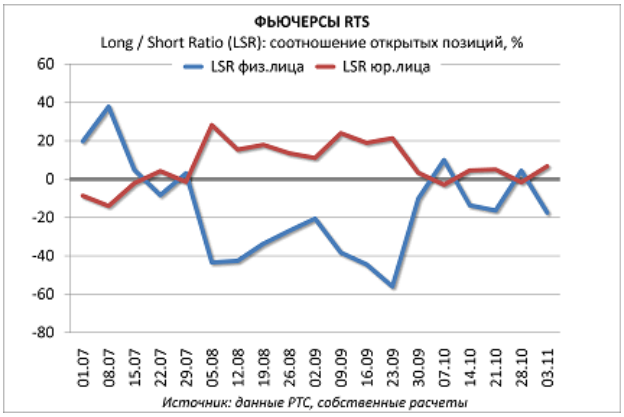
С 1 июля этого года по распоряжению ФСФР на сайте РТС стала доступна информация об открытых позициях по производным финансовым инструментам с разбивкой данных по физическим и юридическим лицам.



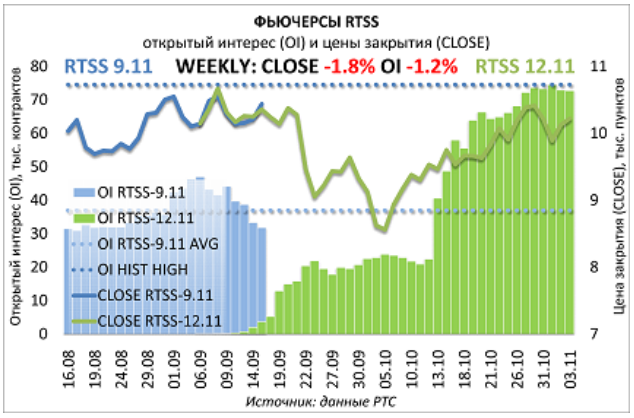
В ноябре сохранилась прежняя тенденция к снижению доли позиций частных трейдеров в контрактах на акции Лукойл, в пользу роста этой доли в контрактах на золото. В итоге наибольшая доля позиций физических лиц оказалась представлена в золотых контрактах, наименьшая – в контрактах на доллар США, а также на индексы RTS и RTS Standard.

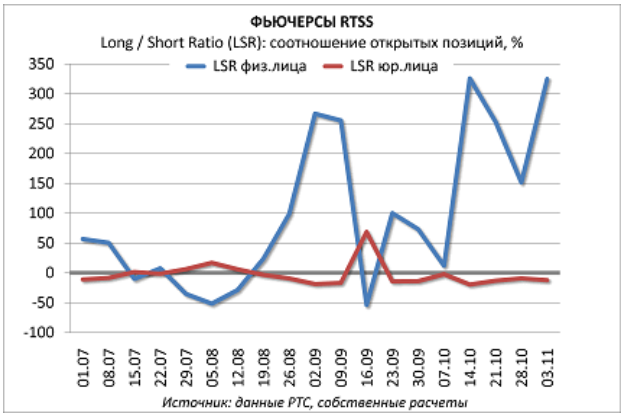
Ниже на диаграммах представлена динамика фьючерсных контрактов: цены закрытия CLOSE, открытого интереса OI и соотношения открытых позиций Long / Short Ratio (LSR) по группам участников торгов, где WEEKLY – итоги последней недели, OI (код фьючерса) AVG – среднее значение OI за последний месяц до истечения предыдущего контракта, а OI HIST HIGH – исторический максимум OI по контрактам рассматриваемого базисного актива.



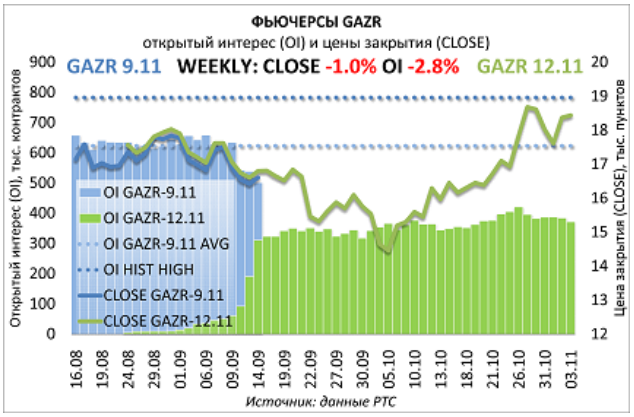


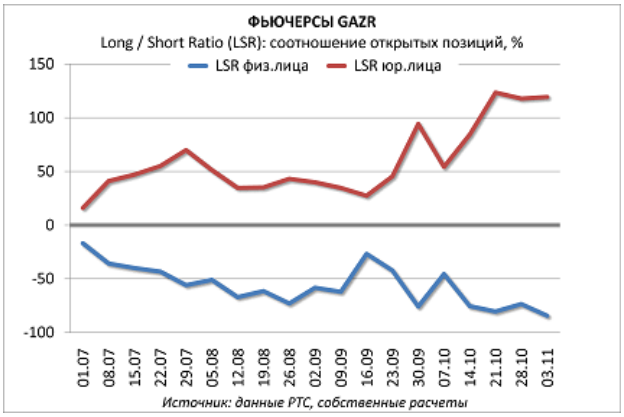
Коррекция к восходящему тренду (-4.6%) стала новым поводом для пересмотра позиций в декабрьском контракте на индекс RTS, который уже вторую неделю подряд стремительно их теряет (-12.2%). При этом динамика Long / Short Ratio вновь отразила резкую перемену настроений: на этот раз активные продажи небольшой группы частных трейдеров развивались против доминирующих покупок со стороны институциональных участников.



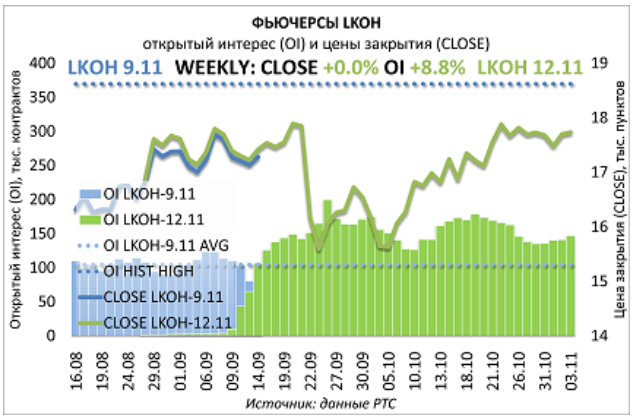


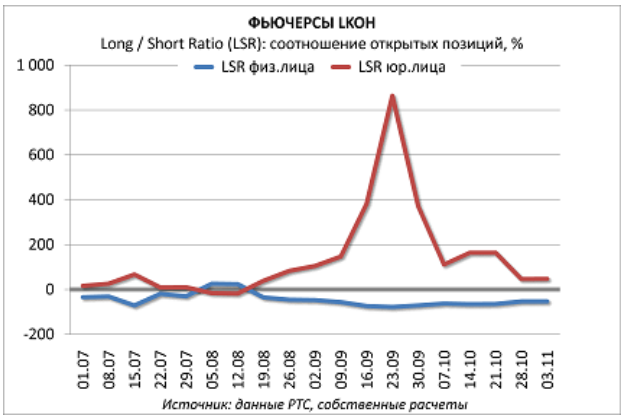
Локальная коррекция минувшей короткой недели (-1.8%) на площадке декабрьского контракта на индекс RTS Standard сумела остановить стремительную эскалацию открытых позиций (-1.2%), величина которых, тем не менее, успела за эти дни установить новый исторический максимум. Флюгер динамики Long / Short Ratio вновь развернулся в противоположную сторону, показав активные покупки малочисленной публики на фоне относительно стабильного баланса позиций юридических лиц.



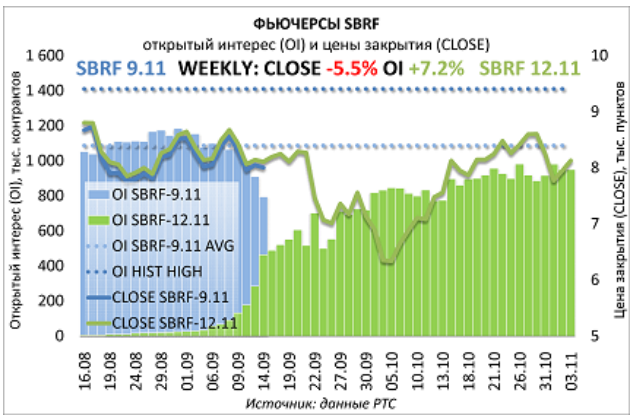


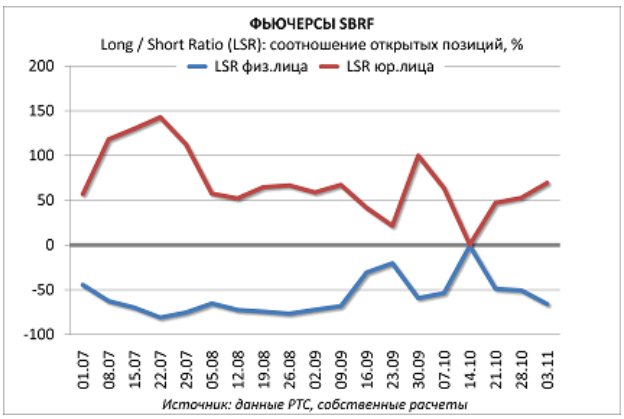
Неожиданная остановка восходящего тренда и формирование нового ценового диапазона консолидации (-1.0%) на площадке декабрьского фьючерса на акции Газпром привели к закрытию части позиций (-2.8%), величина которых по истечению полутора месяцев так и не смогла закрепиться выше 60% среднего значения OI за последний месяц сентябрьского контракта. Динамика Long / Short Ratio за эти дни показала преобладающие продажи публики и непоколебимый баланс позиций институциональных участников.



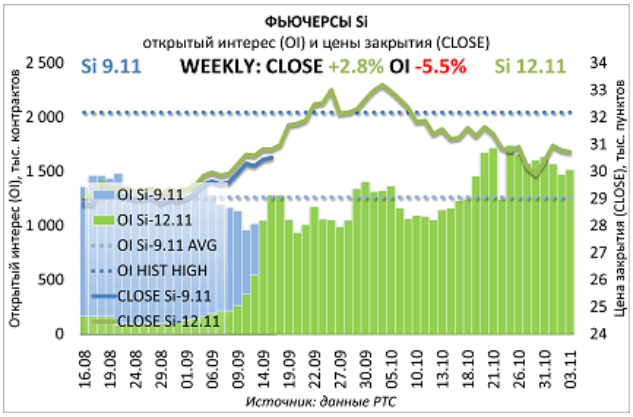


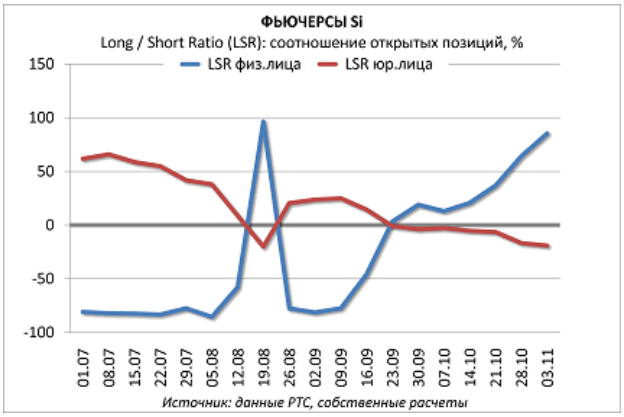
Поскольку котировки фьючерса на акции Лукойл игнорировали общий рост рынка на предыдущей неделе, локальная коррекция последних дней для них была неактуальна (+0.0%), что в целом определило условия интересного стартапа для новых позиций (+8.8%), вероятно, в расчете на выход из диапазона консолидации двух последних недель. Несмотря на это, баланс позиций Long / Short Ratio как юридических лиц, как и частных трейдеров по итогам недели остался неизменным.



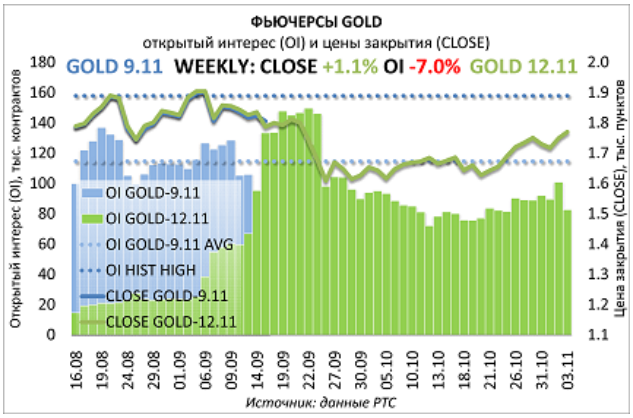


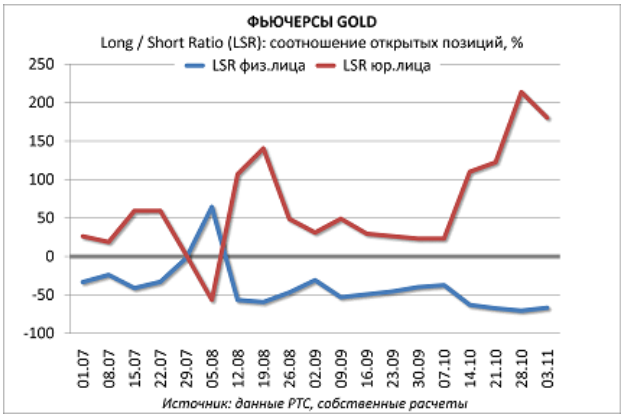
Декабрьский фьючерс на акции Сбербанка на этой неделе был лидером снижения (-5.5%), чем сумел привлечь к себе новые спекулятивные капиталы, реализованные в росте открытых позиций (+7.2%), величина которых остается заметно ниже среднего значения OI за последний месяц сентябрьского контракта. Между тем баланс позиций Long / Short Ratio убедительно свидетельствует, что активные покупки институциональных участников в эти дни соответствовали доминирующим продажам со стороны публики.





Коррекция фондового рынка к предыдущему росту отозвалась ослаблением валютного курса рубля к доллару США (+2.8%), но, несмотря на смену тренда курсовой стоимости, величина открытых позиций декабрьского контракта на эту валютную пару продолжила снижение (-5.5%). При этом в динамике Long / Short Ratio по-прежнему выделяются доминирующие покупки малочисленной (в этом контракте) группы частных трейдеров, против которых выступают сдержанные продажи юридических лиц.

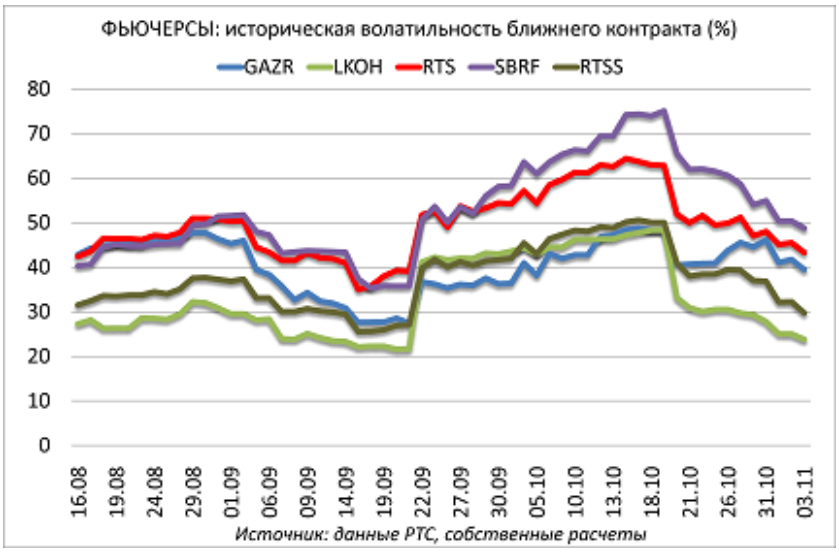




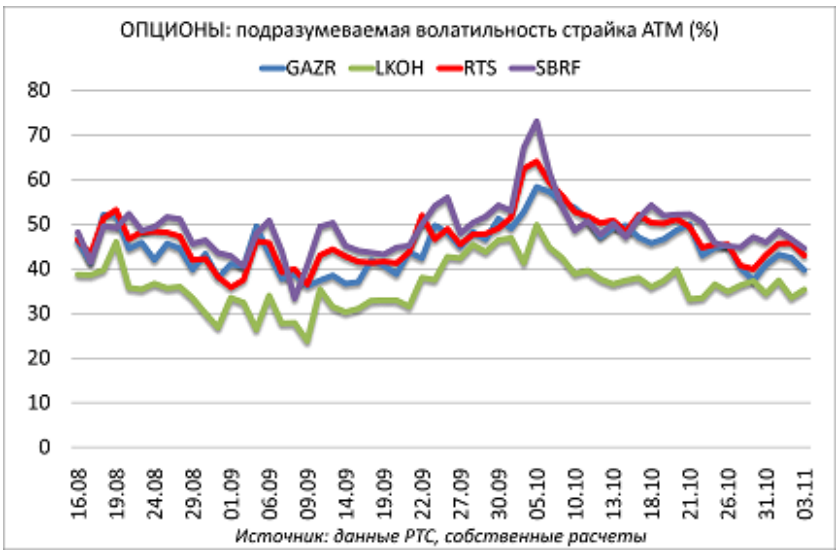
Выход вверх из затянувшегося диапазона консолидации цен на золотую тройскую унцию пока развивается весьма сдержанно (+1.1%), чем вероятно уже успел разочаровать часть игроков, не рискующих, ко всему прочему, оставлять позиции на праздничные дни (-7.0%). Своим изменением за минувшую неделю баланс Long / Short Ratio обязан инициативе институциональных участников, которые на этот раз были наиболее активны на стороне продаж, в то время как публика показала лишь едва уловимую доминанту покупок.

Фьючерсы: историческая и подразумеваемая волатильность

Ниже на рисунках можно сопоставить динамику исторической (HV) и подразумеваемой (IV) волатильности по четырем наиболее ликвидным фьючерсным контрактам FORTS.



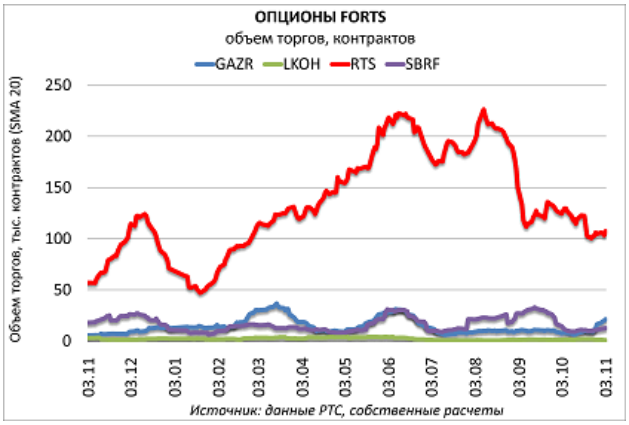
Стремительная коррекция последних дней в рамках восходящего тренда не отразилась на динамике 20-дневных серий исторической волатильности наиболее ликвидных фьючерсных контрактов, значения которых продолжали снижаться, сформировав новый диапазон наблюдаемой группы: от 24% HV фьючерса на акции Лукойл до 49% HV фьючерса на акции Сбербанка.

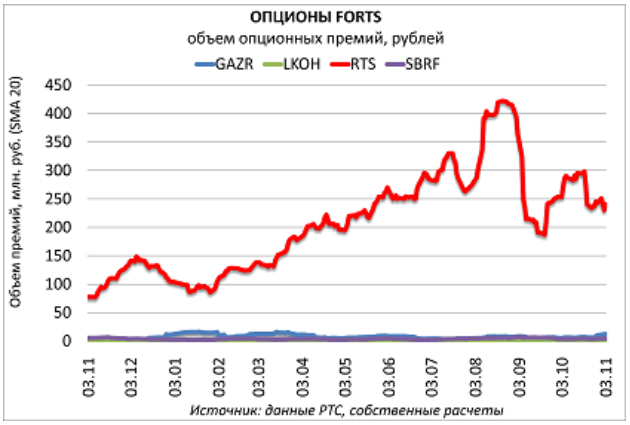


Подразумеваемая волатильность (IV) центральных страйков (ATM) опционных серий наиболее ликвидных фьючерсных контрактов отметила коррекцию рынка в начале минувшей недели сдержанным ростом, но затем спокойно вернулась к своим прежним значениям, а в отдельных сериях даже несколько снизилась. В целом же диапазон значений рассматриваемой группы сместился вниз: от 35% IV серии Лукойл до 45% IV серии Сбербанка.

Опционы: объем торгов по сериям

Объемы торгов и объемы опционных премий рассчитаны по всем котируемым сериям опционов (включая месячные и квартальные серии) наиболее ликвидных фьючерсов в виде 20-дневной скользящей средней. Объем опционных премий представляет собой произведение объема торгов (контрактов) на величину средневзвешенной цены в рублевом выражении, что является альтернативным показателям объема торгов в рублях, рассчитываемого биржей как произведение физического объема торгов опционных десков и величины страйков в рублевом выражении.



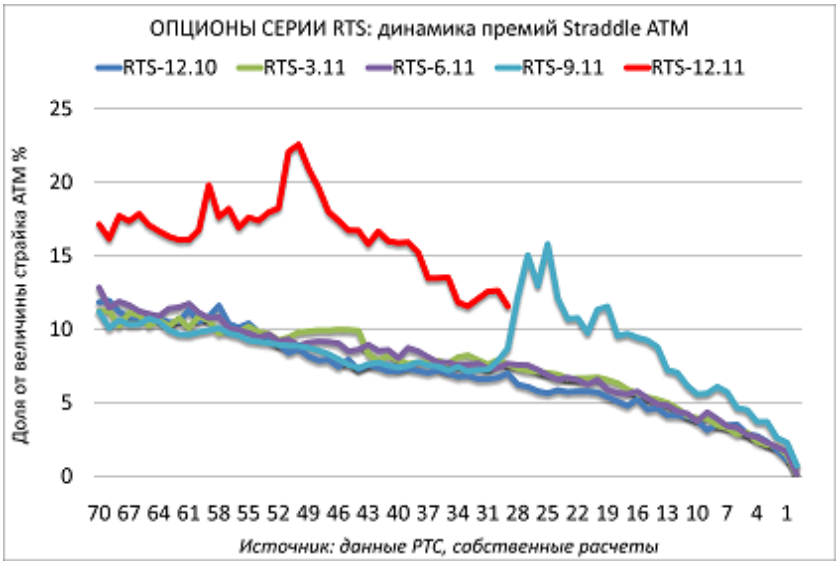


Динамика оборотов ведущих опционных десков за последние дни не имела общей тенденции и не отличалась впечатляющими значениями как роста, так и снижения. Всплеск торговой активности на опционном деске Газпром, стартовавший на предыдущей неделе, не получил своего развития, а объемы торгов на деске Лукойл за неделю обновили минимум и составили всего 600 контрактов во всех его сериях!

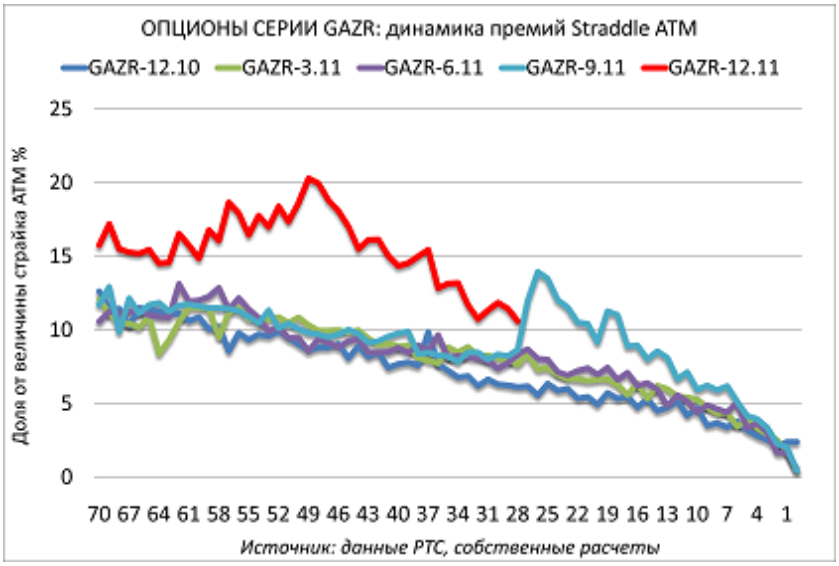
Опционы: динамика премий

Ниже мы предлагаем оценить динамику опционных премий, поскольку динамика подразумеваемой волатильности (IV) не всегда наглядно отражает эту величину. Для этого мы использовали цены закрытия опционов центрального (ATM) страйка. Поскольку страйк ATM при движении базисного актива изменяется дискретно, для расчета и анализа величины опционных премий логично использовать сумму премий опционов PUT и CALL (Straddle ATM), а не премии каждого типа опционов в отдельности. Премия опциона CALL, например, может резко измениться только за счет смены точки отсчета - центрального страйка - по мере движения базисного актива, в то время как сумма премий PUT и CALL не подвержена таким искажениям.

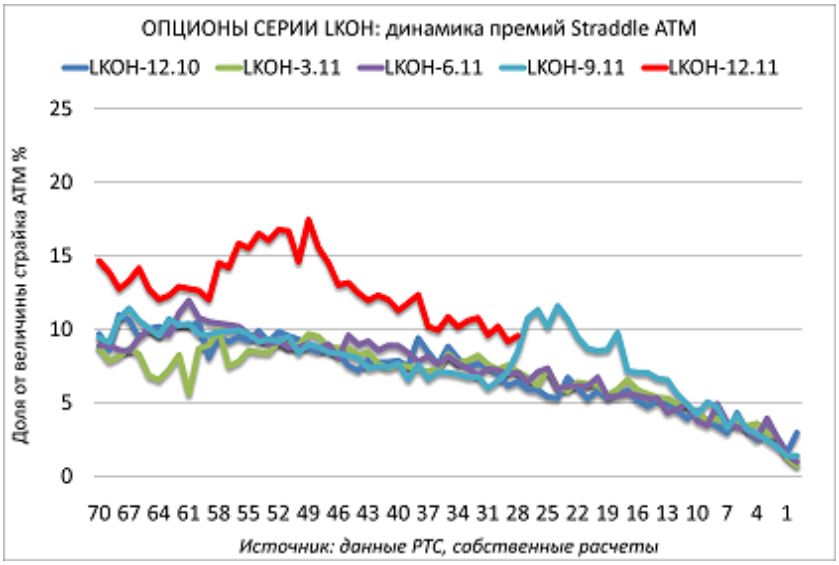
Чтобы корректно сравнить величины опционных премий, в том числе между разными сериями, мы нормировали их на величину текущего (на каждый день) страйка ATM. Вот почему сумма премий Straddle ATM обозначена на наших графиках в виде % от страйка ATM. По оси времени отложено число торговых дней, оставшихся до экспирации опционов. Давайте посмотрим, что из этого получилось.



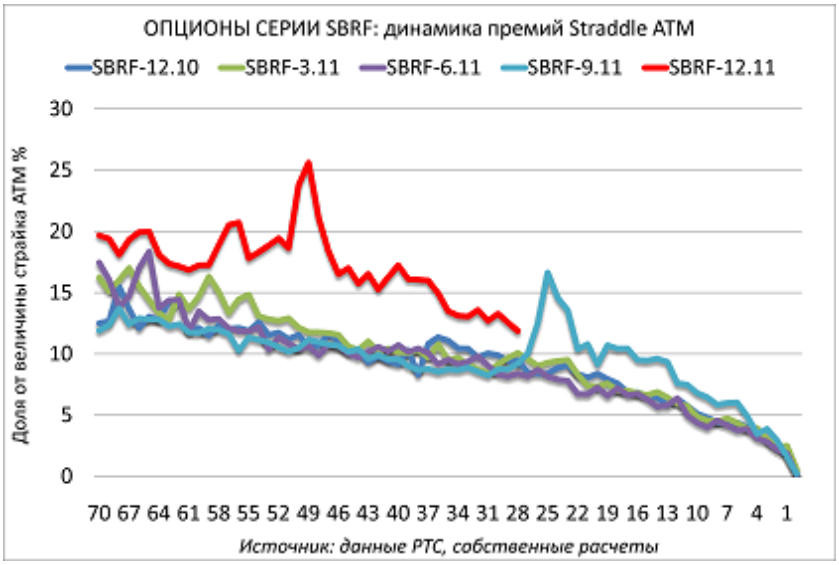
Колебания волатильности скорректировали динамику премий Straddle ATM декабрьской серии индекса RTS, которые после небольшого подъема вновь вернулись на прежний уровень 12% от величины центрального страйка, сохраняя прежнюю дистанцию с диапазоном премий предыдущих квартальных серий, за исключением аномально высоких премий сентябрьской серии этого года.



Премии центрального Straddle декабрьской серии Газпром также испытали влияние всплеска волатильности, после которого вернулись на прежний уровень чуть ниже 11% от величины страйка ATM, что ощутимо выше диапазона премий предыдущих квартальных серий этого базисного актива, за исключением столь же высоких премий сентябрьской серии этого года.



Премии центрального Straddle наименее волатильной декабрьской серии Лукойл достигли уровня 9% от величины страйка ATM лишь номинально, поскольку по большей части в этой статистике участвуют расчетные цены биржи, тогда как реальные сделки на этом деске в последнее время большая редкость.



Динамика премий Straddle ATM декабрьской серии Сбербанка едва заметно отыграла всплеск волатильности, продвигаясь по пути дальнейшего снижения и преодолев уровень 12% от величины центрального страйка, сохраняя прежнюю дистанцию относительно премий предыдущих квартальных серий этого базисного актива.

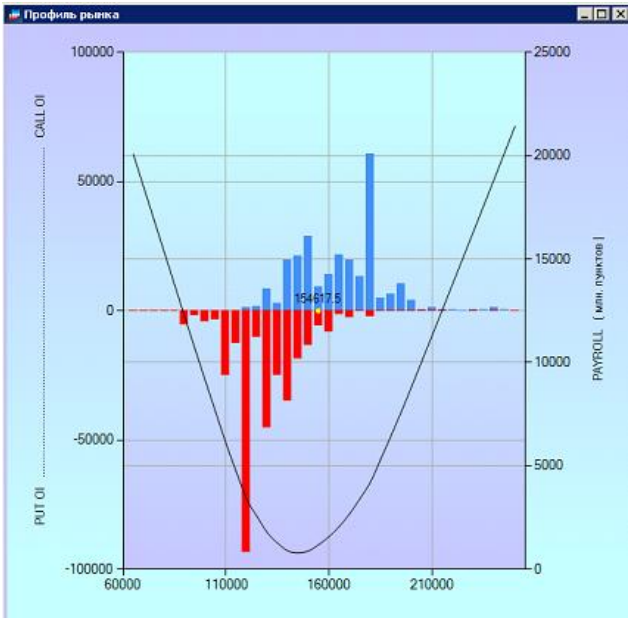
Опционы: профиль открытого интереса по страйкам

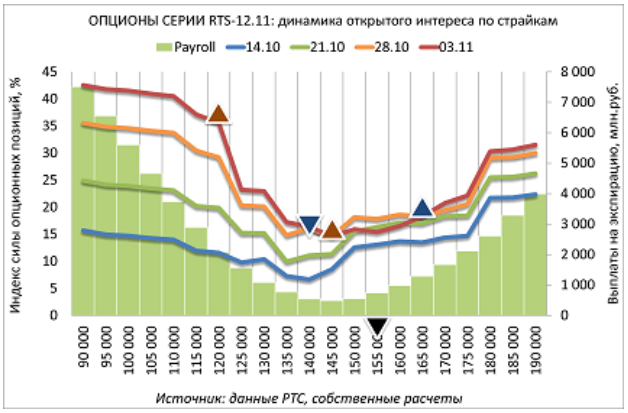
Оценить и наглядно представить динамику открытого интереса по страйкам в течение жизни серии опционов – непростая задача. Протестировав различные варианты, мы предлагаем использовать профиль открытого интереса. Для каждого страйка опционной серии профиль представляет собой сумму всех позиций (OI) опционов PUT и CALL со статусом ATM и ITM. Другими словами это сумма опционных позиций к исполнению в случае экспирации на данном страйке сегодня. Принято считать, что базисный актив склонен «убегать» от высоких к низким значениям профиля, или, по крайней мере, с трудом преодолевает препятствия в виде высоких значений профиля («опционные барьеры»), поскольку при экспирации доля опционов к исполнению стремится к минимальным значениям. Внизу на шкале страйков черной меткой отмечен страйк ATM на закрытие основной сессии последнего торгового дня. На заднем фоне по правой шкале отображена функция Payroll - величина выплат при экспирации на каждом страйке в млн. рублей.

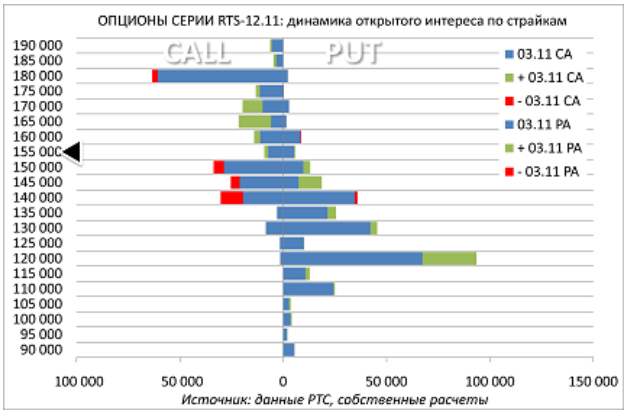
Дополнительный профиль открытого интереса опционных серий (горизонтальные гистограммы) выполняет свою задачу: более наглядно представить динамику последней недели торгов. Трактуются его значения очень просто: открытый интерес каждого страйка по опционам CALL откладывается влево, по опционам PUT - вправо от вертикальной оси. При этом синий бар плюс зеленый соответствуют текущим значениям в случае роста открытого интереса (зеленый отражает величину приращения), и синий бар в случае снижения OI (красный бар отражает величину снижения) или при отсутствии динамики относительно закрытия предыдущей недели.

Помимо этого, представляя профиль открытого интереса, мы решили отказаться от простой суммы позиций опционов PUT и CALL со статусом ATM и ITM на каждом страйке (левая шкала первой диаграммы), которая сама по себе малоинформативна, в пользу ее отношения к величине открытых позиций базисного актива. Например, индекс силы опционных позиций 40% означает, что в этом страйке на динамику базисного актива будут оказывать влияние опционные позиции «в деньгах» и «на деньгах» совокупной величиной 40% от текущего значения OI фьючерсного контракта. Традиционная конфигурация профиля от этого не изменилась, а его значения стали более информативными.

Опционный деск серии RTS-12.11 исполнение 15.12.2011







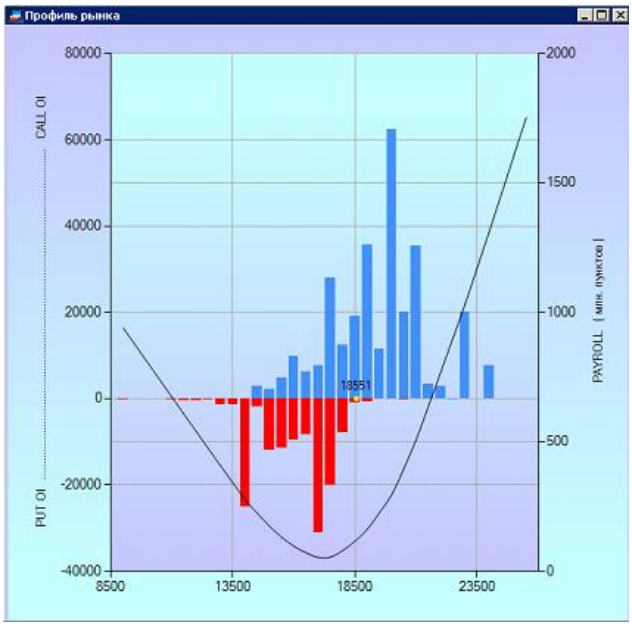
Источник: данные РТС, терминал [SmartDeskPRO](#) - специализированный торговый терминал прямого доступа, предназначенный для активной работы трейдера на опционном рынке.

Лидеры по динамике открытого интереса серии RTS-12.11 за неделю 31.10 – 03.11.2011

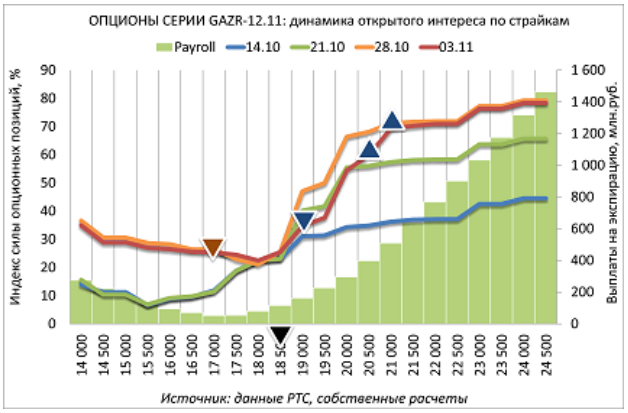
Оборот	Динамика OI		Страйк	Оборот	Динамика OI	
			120,000	34,458	Up	▲ +26,052
5,598	Down	▼ -10,832	**140,000**			
			145,000	13,244	Up	▲ +11,238
14,782	Up	▲ +15,682	**165,000**			
	CALL		Страйк		**PUT**	

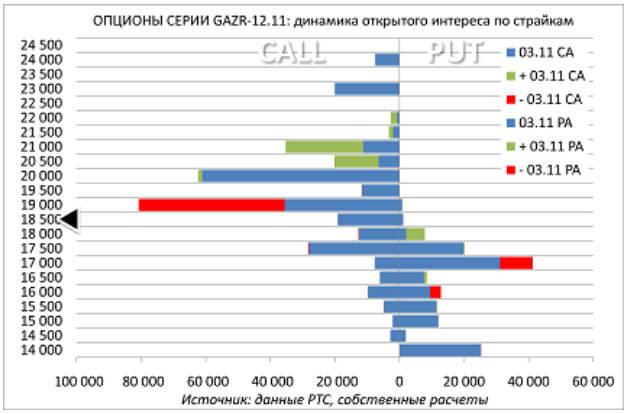
Обороты опционных серий индекса RTS вновь немного возросли, но так и не превысили среднее значение за последний месяц. Преимущество по объемам торгов с небольшим перевесом сохранилось на стороне опционов PUT (PCR by Volume за неделю 113%). Частичное закрытие позиций CALL в деньгах на длительном периоде до экспирации наиболее вероятно было связано с роллированием позиций в вышестоящие страйки. В динамике Long / Short Ratio «медвежьи» позиции группы физических лиц (короткие CALL и длинные PUT) равно как и «бычьи» позиции институциональных клиентов (короткие PUT и длинные CALL) показали встречное сдержанное движение к нейтральному уровню. В профиле открытого интереса декабрьской серии ощутимо усилил позиции нижний опционный барьер в **120,000** страйке. Текущие котировки базисного актива остаются в широком диапазоне минимума профиля вплоть до **180,000** страйка, и в настоящее время находятся чуть выше минимума функции Payroll, ожидающего экспирацию серии около **145,000** страйка.

Опционный деск серии GAZR-12.11 исполнение 14.12.2011



Источник: данные РТС, терминал SmartDeskPRO - специализированный торговый терминал прямого доступа, предназначенный для активной работы трейдера на опционном рынке.



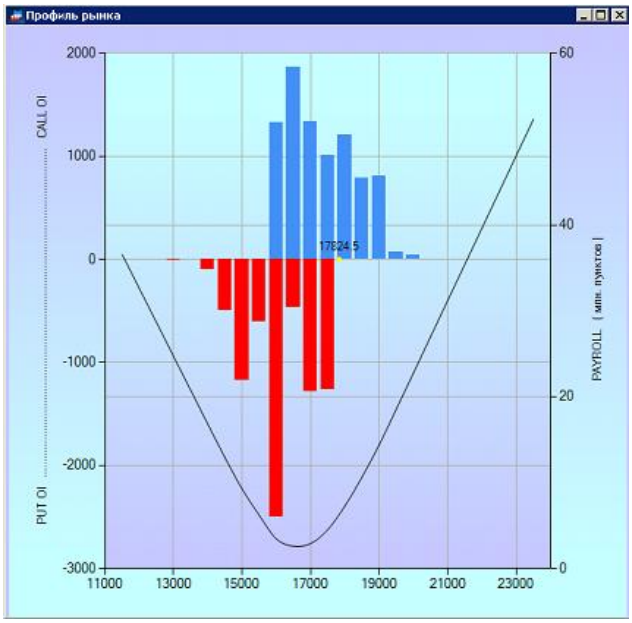


Лидеры по динамике открытого интереса серии GAZR-12.11 за неделю 31.10 – 03.11.2011

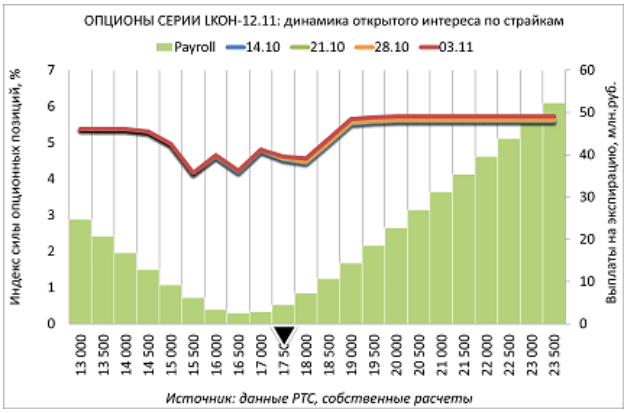
Оборот	Динамика OI		Страйк	Оборот	Динамика OI	
			17,000	34,327	Down	▼ -10,128
29,343	Down	▼ -45,200	**19,000**			
9,491	Up	▲ +13,698	**20,500**			
12,422	Up	▲ +24,004	**21,000**			
	CALL		Страйк		**PUT**	

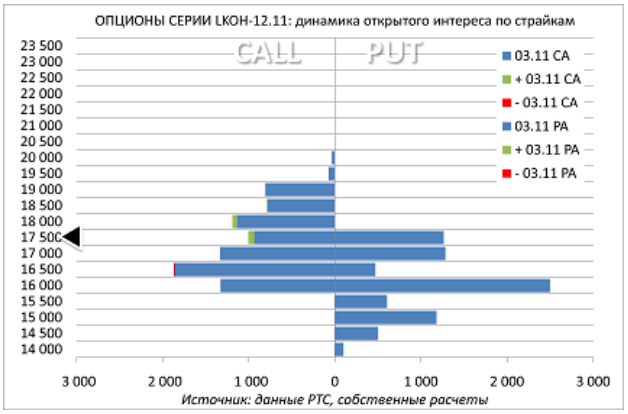
После пиковых значений предыдущей недели обороты опционных серий Газпром заметно сократились, но оставались в полтора раза выше средней величины за последний месяц. В соотношении по объемам торгов все также доминировали опционы CALL (PCR by Volume за неделю 73%). По итогам недели динамика Long / Short Ratio зафиксировала активные покупки на стороне PUT юридических лиц, позиции частных трейдеров при этом изменились незначительно. В профиле открытого интереса декабрьской серии верхний опционный барьер в **19,000** страйке хотя и утратил отчасти свое влияние, индекс силы его опционных позиций составляет 35%, что вполне достаточно для активного сопротивления. Сокращение позиций CALL в этом страйке и рост в страйках выше возможно являются частями одной операции по роллированию позиций. Текущие котировки базисного актива приходятся на минимум профиля открытого интереса, но расположены чуть выше минимума функции Payroll, который по-прежнему ожидает экспирацию серии в диапазоне **17,000 – 17,500** страйков.

Опционный деск серии LKOH-12.11 исполнение 14.12.2011



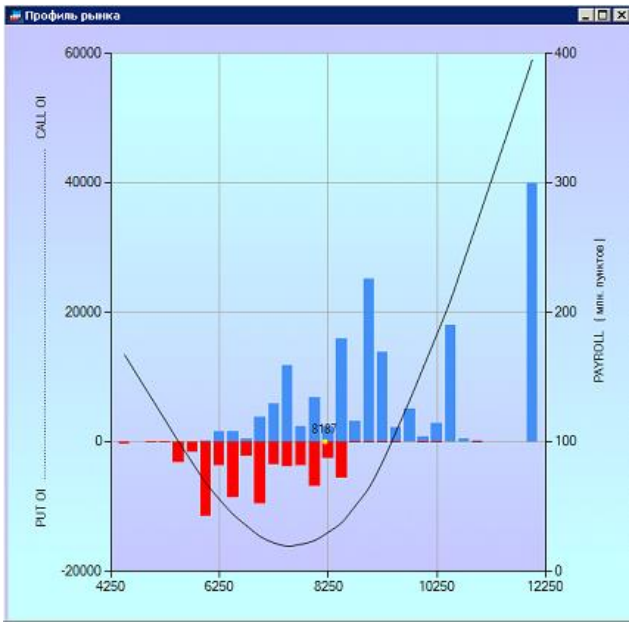
Источник: данные РТС, терминал SmartDeskPRO - специализированный торговый терминал прямого доступа, предназначенный для активной работы трейдера на опционном рынке.

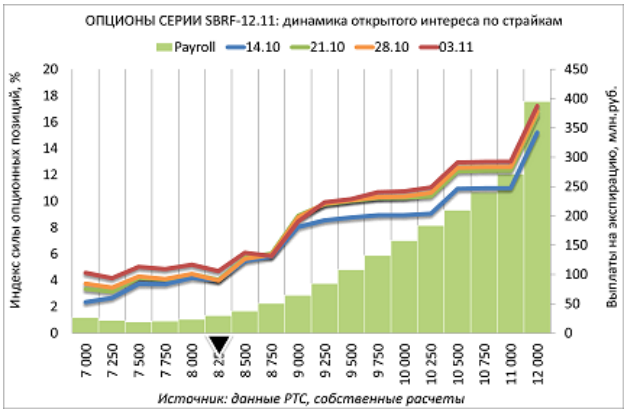


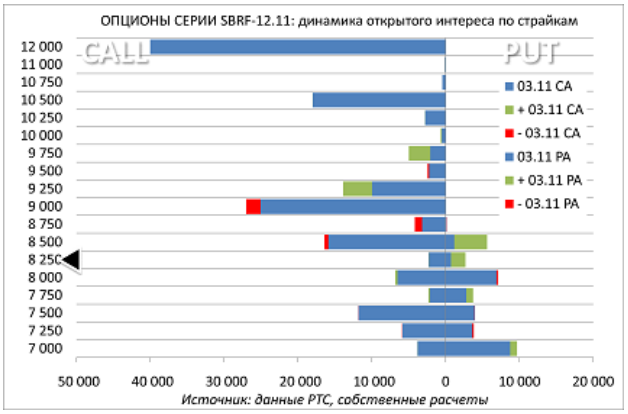


Торговая активность опционных серий Лукойл окончательно иссякла до ничтожно малых величин: за всю минувшую неделю во всех сериях этого базисного актива оборот составил всего 600 контрактов! Профиль открытого интереса декабрьской серии сохраняет полную безыдейность на минимальном уровне индекса силы опционных позиций. Текущие котировки базисного актива находятся чуть выше минимума функции Payroll, ожидающего экспирацию серии в диапазоне **16,500 - 17,000** страйков.

Опционный деск серии SBRF-12.11 исполнение 14.12.2011





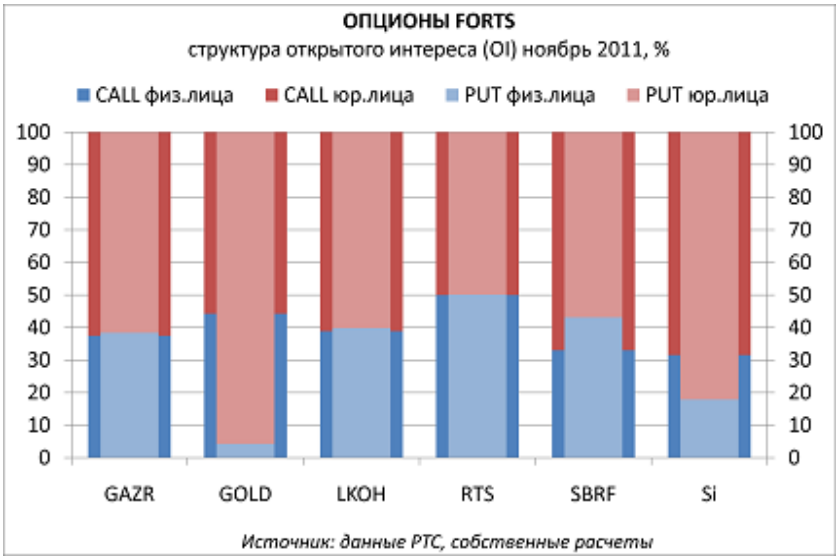


Источник: данные РТС, терминал [SmartDeskPRO](#) - специализированный торговый терминал прямого доступа, предназначенный для активной работы трейдера на опционном рынке.

Объемы опционного деска Сбербанка умеренно возросли и оказались чуть выше невзрачного среднего значения за последний месяц. Соотношение по объемам торгов сохранилось на стороне опционов CALL (PCR by Volume за неделю 79%), без явных лидеров по динамике открытого интереса в отдельных страйках. В динамике Long / Short Ratio доминировали активные продажи опционов PUT со стороны юридических лиц, поддерживаемые покупками со стороны публики. В прежней конфигурации профиля открытого интереса декабрьской серии доминирует нарастающее сопротивление на стороне CALL с первым потенциальным опционным барьером в **9,000** страйке. Котировки базисного актива остаются в зоне протяженного минимума профиля OI, чуть выше минимума функции Payroll, ожидающего экспирацию серии в диапазоне **7,250 - 7,750** страйков.

Опционы: соотношение опционов PUT и CALL

С 1 июля этого года по распоряжению ФСФР на сайте РТС стала доступна информация об открытых позициях по производным финансовым инструментам с разбивкой данных по физическим и юридическим лицам.

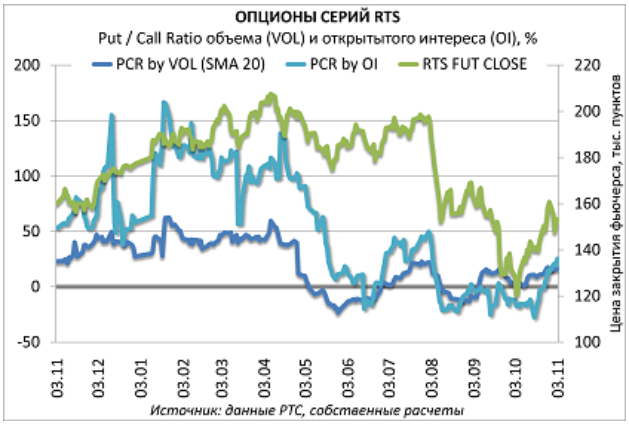


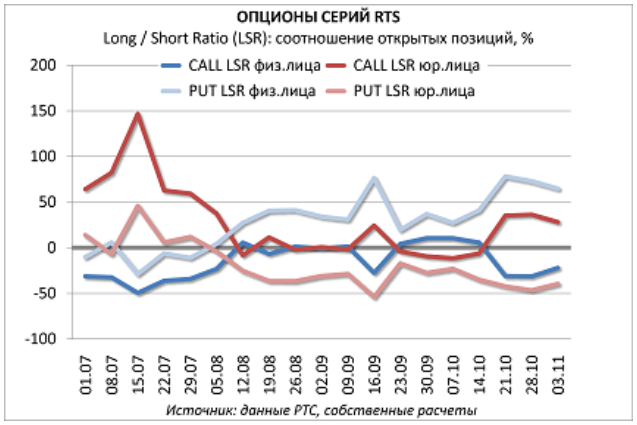
В ноябре соотношение позиций между выделяемыми категориями участников торгов в целом остается стабильным. Отличительной чертой в сегменте опционов FORTS остается существенная доля физических лиц, которая, например, на наиболее ликвидном деске индекса RTS составляет около половины открытых позиций CALL и PUT.

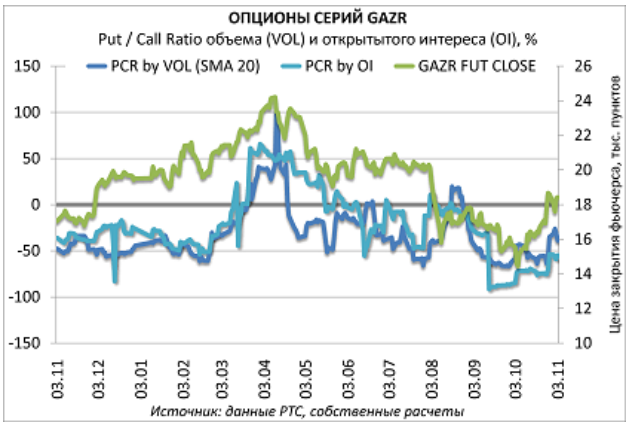
По-прежнему настораживает тот факт, что именно публика зачастую доминирует на стороне коротких опционных позиций (Long / Short Ratio ниже нуля), показывая готовность принимать на себя высокие риски, связанные с продажей опционов. Динамика показателя Long Short Ratio представлена далее вместе с обновленными прежними коэффициентами PUT CALL Ratio, которые включают теперь в себя как квартальные, так и месячные серии опционов соответствующих десков.

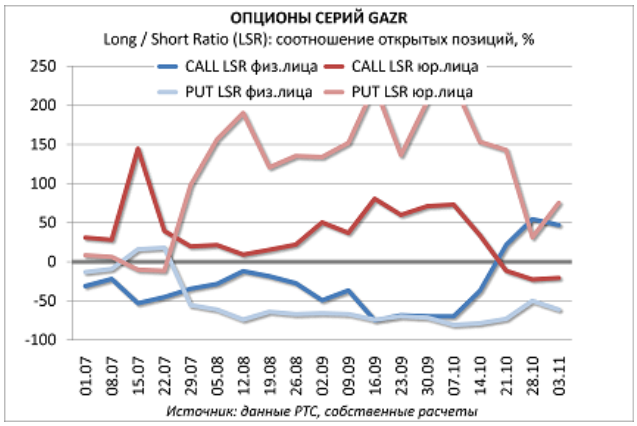
В нашем обзоре мы представляем соотношения опционов PUT и CALL (PUT CALL Ratio, PCR) по сериям четырех наиболее ликвидных фьючерсных контрактов (RTS, Газпром, Лукойл, Сбербанк) в двух традиционных форматах: PCR by Volume (база для расчета – дневной объем торгов) и PCR by OI (база для расчета – текущее значения открытого интереса). Мы приводим их в обзоре, поскольку они широко востребованы благодаря их популяризации в литературе по торговле опционами.

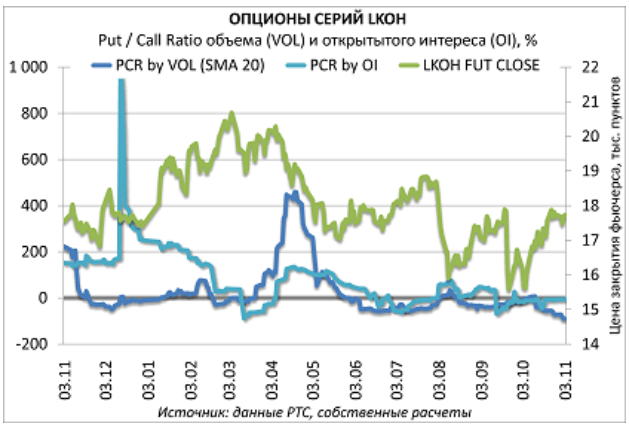
По нашему мнению на текущий момент эти индикаторы не выполняют своей прогностической задачи на рынке FORTS по двум причинам. Первая – это весьма низкий объем торгов в опционных сериях, о чем мы писали выше. Вторая причина – инфраструктурная: основные обороты в сегментах опционов, фьючерсов и наличного актива на российских биржах приходятся на разные группы участников торгов, когда срочный рынок скорее играет роль площадки для агрессивных спекуляций, чем для хеджирования инвестиционных портфелей. Вот почему индикаторы опционных серий не могут служить надежным инструментом для оценки динамики наличных активов.

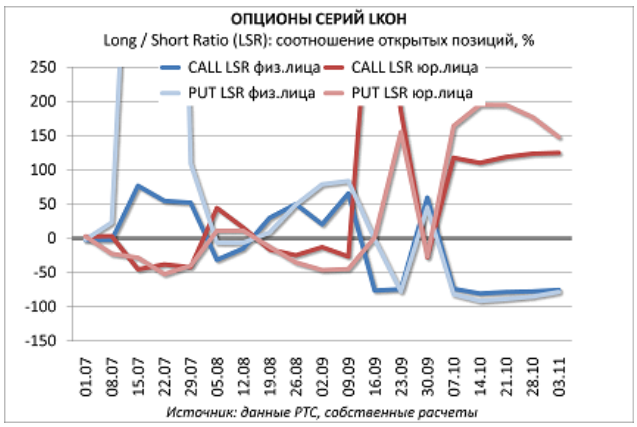


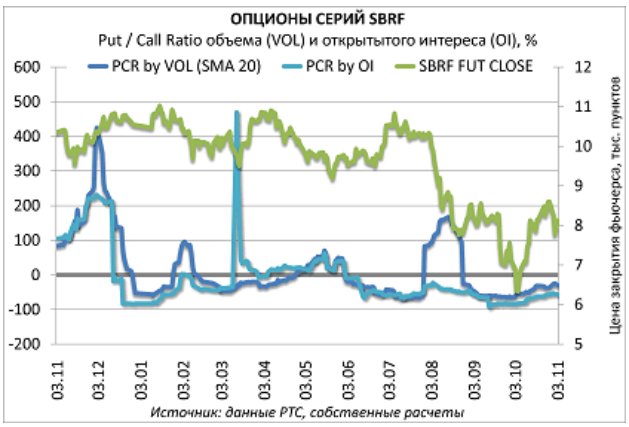


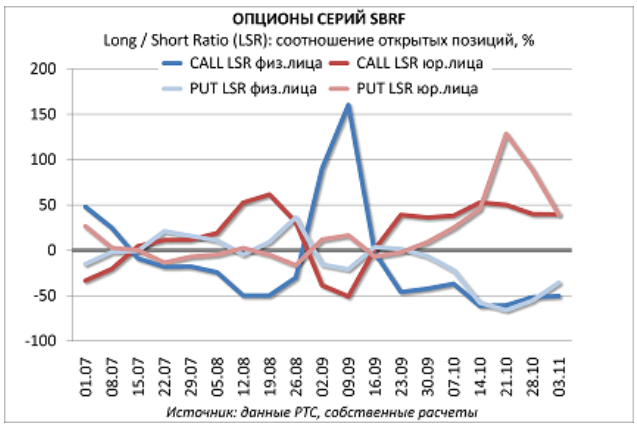












Термины и методика расчетов

Базис (Basis) - разница между фьючерсной и наличной ценами актива. Положительные значения (фьючерсная цена выше наличной цены) соответствуют ситуации *контанго*, отрицательные – *бэквордации*.

Цена закрытия (Close Price) – если не указано иное: цена последней сделки на закрытие дневной торговой сессии FORTS в 18:45 МСК.

Открытый интерес (Open Interest, OI) - общая сумма текущих открытых длинных и коротких позиций по срочным контрактам.

Историческая волатильность (Historical Volatility, HV) – фактическая волатильность базисного актива, рассчитанная по его историческим ценам. Здесь HV = СТАНДОТКЛОНП (ДИАПАЗОН 20 ДНЕЙ) * КОРЕНЬ (250 / 1), где каждое значение в диапазоне = LN ($CLOSE^{0}$ / $CLOSE^{-1}$) - натуральный логарифм цен закрытия фьючерсных контрактов.

Подразумеваемая волатильность (Implied Volatility, IV) – ожидаемая волатильность базисного актива, рассчитанная по ценам опционов на этот актив. Здесь IV рассчитана по ценам закрытия опционов центрального (ATM) страйка и базисного актива.

Straddle (Стрэддл) - комбинация двух длинных или двух коротких позиций: опциона PUT и опциона CALL с одинаковой ценой исполнения и датой истечения контрактов. Здесь: использованы цены закрытия опционов центрального (ATM) страйка. Поскольку страйк ATM при движении базисного актива изменяется дискретно, для расчета и анализа величины опционных премий логичнее использовать сумму премий опционов PUT и CALL центрального страйка *(Straddle ATM)*, а не премии каждого типа опционов в отдельности.

ATM, ITM, OTM – статус страйка (цены исполнения) опциона, относительно текущей цены базисного актива. *ATM (At The Money или «на деньгах»)* – наиболее близкий к текущей цене базового актива. *ITM (In The Money или «в деньгах»)* – страйк ниже (выше) цены базисного актива для опционов CALL (PUT). *OTM (Out The Money или «без денег»)* – страйк выше (ниже) цены базисного актива для опционов CALL (PUT).

PUT CALL Ratio (PCR) – отношение общего числа опционов PUT к общему числу опционов CALL в конкретной серии. Рассчитывается в двух форматах: на основе объема торгов (PCR by Volume) и на основе открытых позиций (PCR by OI). В общем случае отражает мнение опционного рынка относительно перспектив движения базисного актива.

Профиль открытого интереса – сумма всех длинных и коротких позиций опционов PUT и CALL со статусом ATM и ITM для каждого страйка данной опционной серии. Иначе сумма опционных позиций к исполнению в случае экспирации на данном страйке. Принято считать, что базисный актив склонен «убегать» от высоких к низким значениям профиля, или, по крайней мере, с трудом преодолевает препятствия в виде высоких значений профиля («опционные барьеры»), поскольку при экспирации доля опционов к исполнению стремится к минимальным значениям. Внизу на шкале страйков черной меткой отмечен страйк ATM на закрытие основной сессии последнего торгового дня. На заднем фоне по правой шкале отображена величина выплат при экспирации на каждом страйке в млн. рублей.

Синтетическая позиция (Synthetic) – комбинация из контрактов, имеющая примерно те же свойства, что и другой контракт. Например, *синтетическая базисная позиция (Synthetic Underlying)* – длинный (короткий) CALL и короткий (длинный) PUT, при этом у обоих опционов один и тот же базисный контракт, цена исполнения и дата экспирации.

Аналитическая служба ITinvest

Телефоны в Москве: (495) 933 32 32, 933 32 35
Бесплатный федеральный номер: 8 800 200 32 35

Александр Потавин
главный аналитик

Дмитрий Солодин
ведущий аналитик, видеообзоры

Сергей Егишянц
главный экономист, мировые рынки

Алексей Берзин
анализ срочного рынка

Клиентский сервис

Телефоны в Москве: (495) 933 32 32, 933 32 35
Бесплатный федеральный номер: 8 800 200 32 35

Александр Кулебякин
начальник отдела

Антон Алехин

Татьяна Жук

Инвестиционная Компания «Ай Ти Инвест» (ОАО)

119180, г. Москва, 1-й Голутвинский пер., д. 6, этаж 8
(495) 933 32 32, 933 32 35
8 800 200 32 35

Электронная почта: sales@itinvest.ru
Официальный сайт: http://www.itinvest.ru

© ОАО «Инвестиционная компания «Ай Ти Инвест» Все права защищены законодательством.
Данный обзор имеет информационное назначение и не является предложением проводить операции на рынке ценных бумаг. Информация, содержащаяся в данном обзоре, не может рассматриваться как предложение о покупке или продаже ценных бумаг. Данные, приведенные в тексте, получены из источников, которые мы считаем надежными, однако мы не утверждаем что все приведенные сведения абсолютно точны. Мы не несем ответственности за использование клиентами информации, содержащейся в вышеприведенных материалах, а также за операции с упоминающимися ценными бумагами.