

27.02.2012

Суриков Андрей, Гордеев Алексей

На прошлой неделе было фактически принято принципиальное решение по предоставлению второго пакета помощи Греции. Позитив, по всей видимости, связанный с этим уже отыгран. Динамику рынков будут определять другие факторы, среди которых можно выделить цены на нефть и сокращение бюджетных дефицитов в Европе, ослабление кредитно-денежной политики в Китае. Резюмировать влияние факторов будут данные макростатистики. Мы склоняемся к тому, что данные будут скорее ухудшаться, в т.ч. и в США. Вышедшие за прошлую неделю макроэкономические принципиально не повлияли на нашу оценку ситуации.

ОЦЕНКА ПЕРСПЕКТИВ ИНВЕСТИЦИЙ В ФИНАНСОВЫЕ ИНСТРУМЕНТЫ С РАЗНЫМИ ВРЕМЕННЫМИ ГОРИЗОНТАМИ

Рекомендации				
	1 мес. 21.03.2012	3 мес. 20.05.2012	6 мес. 18.08.2012	1 год 19.02.2013
Индекс S&P500	-	↘	↘	↗
Индекс RTS	-	↘	-	-
Нефть (Brent)	↗	-	↗	↘
Золото	↗	↗	↘	↗

На горизонте 1 месяц: В связи с последними данными из Китая и ожиданием роста инфляции в США мы перестаем рекомендовать инвестировать в индекс S&P500. В конце февраля ЕЦБ предоставит дешевые трехлетние кредиты банкам (в пользу золота). Спекуляции на тему возможного военного удара по Ирану будут подталкивать вверх цены на нефть в условиях, когда обе стороны остаются склонными поиграть мускулами.

На горизонте 3 месяца: Вероятно ухудшение данных макростатистики

На горизонте 6 месяцев: Если военный удар по Ирану и произойдет, то после наступления лета. К этому времени уже на экономику Ирана окажут влияние санкции, и будет понятно, как на них отреагирует правительство этой страны

На горизонте 1 год: Возможно власти США и Европы примут новые стимулирующие программы

КАЛЕНДАРЬ СОБЫТИЙ, СПОСОБНЫХ ОКАЗАТЬ ВЛИЯНИЕ НА КЛЮЧЕВЫЕ РЫНКИ

Дата	Событие	Комментарий
01.08.2012	Начало действия санкций против Ирана.	Принятый пакет санкций предполагает, что к 1 июля 2012 года все члены Евросоюза, закупящие нефть у Тегерана, должны полностью прекратить поставки топлива из этой страны. Неделю назад появились новости, что Иран в свою очередь уже сейчас прекратил экспорт нефти в Великобританию и Францию.
20.03.2012	Греция должна погасить 14,5 млрд. евро.	
01.03.2012	Саммит ЕС 1-2 марта.	Ожидается, что основным вопросом станет объединение "мощностей" временного фонда EFSF и постоянного ESM.
28.02.2012	ЕЦБ проведет еще один аукцион по 3-летним кредитам без ограничения объема	Регулятор дает еще один шанс заложить сомнительные активы под живые деньги.
февраль - апрель 2012 года	Продолжаются три месяца с очень высокой плотностью заимствований в Италии.	За весь 2012 год Италия должна погасить порядка 310 млрд. евро, из которых 140 млрд. гасятся в феврале-апреле. При этом Италия за январь разместила 40 млрд. евро бумаг, из которых 28 млрд. со сроком на год и больше. Таким образом пока рефинансироваться получается довольно успешно, к тому же доходность последние недели продолжает снижаться. В этом месяце размещения пройдут еще 28 февраля. Пока они проходят достаточно успешно. Доходность за неделю по двухлеткам снизилась на 28 б.п., по десятилеткам - не изменилась.
27.02.2012	Парламент Германии голосует за выделение второго пакета помощи для Греции.	Вероятно, что парламент одобрит помощь. В среду 29 февраля пройдет голосование в парламенте Финляндии. А 1 марта - голосование в парламенте Дании.
Уже прошедшие события		
20.02.2012	Внеочередная встреча Еврогруппы (министры финансов Еврозоны)	Вторая помощь Греции одобрена, но не принята окончательно. На этой неделе состоится парламентские голосования в Германии, Финляндии и Дании о том, выделять ли вторую программу помощи Греции.
30.01.2012	Саммит ЕС	Итогом саммита стали два важных решения: 1. Фонд ESM будет запущен раньше (в июле 2012) и в согласованном ранее объеме (500 млрд евро). 2. Фискальный союз будет запущен с 1 января 2013 года во всем ЕС, кроме Великобритании и Чехии. Необходимо, чтобы его ратифицировало хотя бы 12 из всех стран-участниц.

РОСТ КРЕДИТОВАНИЯ В США ВЕРОЯТНО ПРОДОЛЖАЕТСЯ

Вышедшие за неделю данные по макроэкономике США скорее отличаются позитивом, хотя отказываться от идеи замедления экономического роста в этой стране (немного в более долгосрочной перспективе) под воздействием внешних факторов рановато.

В первую очередь мы отмечаем продолжение роста денежного агрегата M2, указывающего на продолжение роста кредитования. О том, что кредиты население США берет все больше, косвенно указывает также значение финального релиза индекса потребительской уверенности от Мичиганского университета. Высокая уверенность потребителей означает низкую норму сбережений. Скорее позитивными можно назвать данные с рынка недвижимости и труда.

Рост потребительской уверенности вызывает удивление, т.к. основной фактор, определивший относительно слабую цифру первого февральского релиза этого индикатора – цены на нефть – продолжили расти (негативное влияние на потребительскую уверенность) во второй половине месяца.

ЕВРОПА. ДАННЫЕ ХУЖЕ ОЖИДАНИЙ

Предварительные данные по PMI за февраль оказались хуже ожиданий и предыдущих значений в феврале. PMI Composite составил 49.7, что указывает на продолжение рецессии в экономике. Консенсус ожиданий Bloomberg предполагал, что значение данного индикатора окажется равным 50.5. Предыдущее значение (за январь) данного индекса составило 50.4.

Небольшой дополнительный негатив для Европы (и США) привнес Китай, который, по всей видимости, перестает покупать для государственных нужд автомобили не китайских брендов. Иностранцы теряют рынок размером около \$13 млрд. (больше 520 тыс.) в год. Всего в Китае продается более 14 млн. автомобилей в год.

КИТАЙ. ПОПЫТКА АКТИВИЗИРОВАТЬ ВНУТРЕННИЙ СПРОС

Столкнувшись с проблемами реализации продукции на экспорт, китайские товарищи решили поддержать внутренний спрос, смягчая кредитно-денежную политику и предоставляя больше возможностей для роста кредитования. Следом за снижением нормы резервирования Китай изменил регуляторное требование к отношению кредитов к депозитам – межбанковские депозиты теперь можно относить к депозитам и, следовательно, выдавать больше кредитов.

От Китая ожидается дальнейшее смягчение кредитно-денежной политики, однако, Китай сейчас играет вовсе не на опережение, а борется с имеющимися проблемами. Основной внутренней проблемой Китая является продолжающийся ухудшаться рынок недвижимости – продолжается тренд снижения цен. Мы будем внимательно следить за динамикой цен на недвижимость относительно действий регуляторов, но вряд ли в самое ближайшее время удастся переломить негативную тенденцию на рынке недвижимости.

Не только происходившее ужесточение кредитно-денежной политики, но и затоваренность рынка вместе со снизившейся доступностью жилья (из-за имевшего место роста цен) сформировали негативную тенденцию. Слабый экспорт также ограничивает текущие доходы, а стало быть и покупательную способность населения Китая.

Среди выходящих данных макростатистики особенно обращаем внимание на следующие:

- 1) 28 февраля из США ждем публикации февральского значения индекса потребительской уверенности от Conference Board. Данный показатель менее волатилен, нежели индекс от Мичиганского университета, поэтому он вызывает большее доверие;
- 2) 1 марта публикуются индексы деловой активности в США, Китае и Европе;
- 3) 2 марта запланирована публикация данных по продажам машин в США;

Календарь макростатистики													
США							Еврозона						
Дата	Время	Статистика	Период	Прогноз	Факт	Предыдущее значение	Дата	Время	Статистика	Период	Прогноз	Факт	Предыдущее значение
02/22/2012	19:00	Existing Home Sales	JAN	4.66M	4.57M	4.61M	02/21/2012	19:00	Euro-Zone Consumer Confidence	FEB A	-20,1	-20,2	-20,7
02/22/2012	19:00	Existing Home Sales MoM	JAN	1.1%	4.3%	5.0%	02/22/2012	13:00	PMI Composite	FEB A	50,5	49,7	50,4
02/23/2012	17:30	Initial Jobless Claims	FEB 18	355K	351K	348K	02/22/2012	13:00	PMI Manufacturing	FEB A	49,4	49	48,8
02/23/2012	17:30	Continuing Claims	FEB 11	3455K	3392K	3426K	02/22/2012	13:00	PMI Services	FEB A	50,6	49,4	50,4
02/23/2012	19:00	House Price Index MoM	DEC	0.1%	0.7%	1.0%	02/22/2012	14:00	Industrial New Orders NSA (YoY)	DEC	-2.8%	-1.7%	-2.7%
02/24/2012	18:55	U. of Michigan Confidence	FEB F	73	75,3	72,5	02/22/2012	14:00	Industrial New Orders SA (MoM)	DEC	0.5%	1.9%	-1.3%
02/24/2012	19:00	New Home Sales	JAN	315K	321K	307K	02/27/2012	13:00	Euro-Zone M3 s.a. 3 mth ave.	JAN	1.8%	2.0%	2.1%
02/24/2012	19:00	New Home Sales MoM	JAN	2.6%	-0.9%	-2.2%	02/27/2012	13:00	Euro-Zone M3 s.a. (YoY)	JAN	1.8%	2.5%	1.6%
02/27/2012	19:00	Pending Home Sales MoM	JAN	1.0%	--	-3.5%	02/28/2012	14:00	Business Climate Indicator	FEB	-0,15	--	-0,21
02/27/2012	19:00	Pending Home Sales YoY	JAN	--	--	4.4%	02/28/2012	14:00	Euro-Zone Consumer Confidence	FEB F	-20,2	--	-20,2
02/28/2012	17:30	Durable Goods Orders	JAN	-1.0%	--	3.0%	02/28/2012	14:00	Euro-Zone Economic Confidence	FEB	94	--	93,4
02/28/2012	17:30	Durables Ex Transportation	JAN	0.0%	--	2.1%	02/28/2012	14:00	Euro-Zone Indust. Confidence	FEB	-6,9	--	-7,2
02/28/2012	17:30	Cap Goods Orders Nondef Ex Air	JAN	-0.4%	--	2.9%	02/28/2012	14:00	Euro-zone Services Confidence	FEB	-0,6	--	-0,6
02/28/2012	17:30	Cap Goods Ship Nondef Ex Air	JAN	--	--	2.9%	02/29/2012	14:00	Euro-Zone CPI - Core (YoY)	JAN	1.7%	--	1.6%
02/28/2012	18:00	S&P/CS 20 City MoM% SA	DEC	-0.30%	--	-0.70%	02/29/2012	14:00	Euro-Zone CPI (MoM)	JAN	-0.8%	--	0.3%
02/28/2012	18:00	S&P/CS Composite-20 YoY	DEC	-3.60%	--	-3.67%	02/29/2012	14:00	Euro-Zone CPI (YoY)	JAN	2.7%	--	--
02/28/2012	19:00	Consumer Confidence	FEB	63	--	61,1	03/01/2012	13:00	PMI Manufacturing	FEB F	49	--	49
02/29/2012	17:30	GDP QoQ (Annualized)	4Q S	2.8%	--	2.8%	03/01/2012	14:00	Euro-Zone CPI Estimate (YoY)	FEB	2.6%	--	2.7%
02/29/2012	17:30	Personal Consumption	4Q S	2.0%	--	2.0%	03/01/2012	14:00	Euro-Zone Unemployment Rate	JAN	10.4%	--	10.4%
02/29/2012	17:30	GDP Price Index	4Q S	0.4%	--	0.4%	03/02/2012	14:00	Euro-Zone PPI (MoM)	JAN	0.5%	--	-0.2%
02/29/2012	17:30	Core PCE QoQ	4Q S	1.1%	--	1.1%	03/02/2012	14:00	Euro-Zone PPI (YoY)	JAN	3.5%	--	4.3%
02/29/2012	18:45	Chicago Purchasing Manager	FEB	61,3	--	60,2	03/05/2012	13:00	PMI Composite	FEB F	--	--	49,7
03/01/2012	17:30	Personal Income	JAN	0.5%	--	0.5%	03/05/2012	13:00	PMI Services	FEB F	--	--	49,4
03/01/2012	17:30	Personal Spending	JAN	0.4%	--	0.0%	03/05/2012	13:30	Sentix Investor Confidence	MAR	--	--	-11,1
03/01/2012	17:30	PCE Deflator (YoY)	JAN	2.3%	--	2.4%	03/05/2012	14:00	Euro-Zone Retail Sales (MoM)	JAN	--	--	-0.4%
03/01/2012	17:30	PCE Core (MoM)	JAN	0.2%	--	0.2%	03/05/2012	14:00	Euro-Zone Retail Sales (YoY)	JAN	--	--	-1.6%
03/01/2012	17:30	PCE Core (YoY)	JAN	1.8%	--	1.8%	03/06/2012	14:00	Euro-Zone GDP s.a. (QoQ)	4Q P	--	--	-0.3%
03/01/2012	17:30	Initial Jobless Claims	FEB 25	355K	--	351K	03/06/2012	14:00	Euro-Zone GDP s.a. (YoY)	4Q P	--	--	0.7%
03/01/2012	17:30	Continuing Claims	FEB 18	3423K	--	3392K	03/06/2012	14:00	Euro-Zone Household Cons (QoQ)	4Q P	--	--	0.3%
03/01/2012	19:00	Construction Spending MoM	JAN	1.0%	--	1.5%	03/06/2012	14:00	Euro-Zone Gross Fix Cap (QoQ)	4Q P	--	--	0.1%
03/01/2012	19:00	ISM Manufacturing	FEB	54,5	--	54,1	03/06/2012	14:00	Euro-Zone Govt Expend (QoQ)	4Q P	--	--	0.0%
03/01/2012	19:00	ISM Prices Paid	FEB	58	--	55,5	03/08/2012	16:45	ECB Announces Interest Rates	MAR 8	--	--	1.00%
01-02 MAR		ICSC Chain Store Sales YoY	FEB	--	--	4.8%	03/05/2012	14:00	Euro-Zone Retail Sales (YoY)	JAN	--	--	-1.6%
03/02/2012	02:00	Total Vehicle Sales	FEB	14.00M	--	14.13M	Китай						
03/02/2012	02:00	Domestic Vehicle Sales	FEB	11.00M	--	11.05M	Дата	Время	Статистика	Период	Прогноз	Факт	Предыдущее значение
03/05/2012	19:00	Factory Orders	JAN	0.3%	--	1.1%	02/22/2012	06:30	HSBC Flash China Manufacturing PMI	FEB	--	49,7	48,8
03/07/2012	17:15	ADP Employment Change	FEB	235K	--	170K	03/01/2012	05:00	PMI Manufacturing	FEB	50,9	--	50,5
03/07/2012	17:30	Nonfarm Productivity	4Q F	0.8%	--	0.7%	03/01/2012	06:30	HSBC Manufacturing PMI	FEB	--	--	48,8
03/07/2012	17:30	Unit Labor Costs	4Q F	1.2%	--	1.2%	03/03/2012	05:00	China Non-manufacturing PMI	FEB	--	--	52,9
03/08/2012	00:00	Consumer Credit	JAN	\$10.000B	--	\$19.308B	03/05/2012	06:30	China HSBC Services PMI	FEB	--	--	52,5
03/08/2012	17:30	Initial Jobless Claims	MAR 3	--	--	--	03/09/2012	05:30	Producer Price Index (YoY)	FEB	--	--	0.7%
03/08/2012	17:30	Continuing Claims	FEB 25	--	--	--	03/09/2012	05:30	Consumer Price Index (YoY)	FEB	--	--	4.5%
03/08/2012	18:45	Bloomberg Consumer Comfort	MAR 4	--	--	--	03/09/2012	09:30	Industrial Production YTD YoY	FEB	--	--	13.9%
03/09/2012	17:30	Trade Balance	JAN	-\$49.0B	--	-\$48.8B	03/09/2012	09:30	Industrial Production (YoY)	FEB	--	--	12.8%
03/09/2012	17:30	Change in Nonfarm Payrolls	FEB	220K	--	243K	03/09/2012	09:30	Retail Sales YTD YoY	FEB	--	--	17.1%
03/09/2012	17:30	Change in Private Payrolls	FEB	220K	--	257K	03/09/2012	09:30	Retail Sales (YoY)	FEB	--	--	18.1%
03/09/2012	17:30	Change in Manufact. Payrolls	FEB	22K	--	50K	03/10/2012		Trade Balance (USD)	FEB	--	--	\$27.28B
03/09/2012	17:30	Unemployment Rate	FEB	8.3%	--	8.3%	03/10/2012		Exports YoY%	FEB	--	--	-0.5%
03/09/2012	17:30	Avg Hourly Earning MOM All Emp	FEB	0.2%	--	0.2%	03/10/2012		Imports YoY%	FEB	--	--	-15.3%
03/09/2012	17:30	Avg Hourly Earning YOY All Emp	FEB	--	--	1.9%	11-15 MAR		New Yuan Loans	FEB	--	--	738.1B
03/09/2012	17:30	Avg Weekly Hours All Employees	FEB	34,5	--	34,5	11-15 MAR		Money Supply - M0 (YoY)	FEB	--	--	3.0%
03/09/2012	17:30	Underemployment Rate (U6)	FEB	--	--	15.1%	11-15 MAR		Money Supply - M1 (YoY)	FEB	--	--	3.1%
03/09/2012	19:00	Wholesale Inventories	JAN	0.6%	--	1.0%	11-15 MAR		Money Supply - M2 (YoY)	FEB	--	--	12.4%

БОРЬБА С ДОЛГОВЫМ КРИЗИСОМ В СТРАНАХ ЕВРОЗОНЫ

Вторая помощь Греции одобрена. Планируемый размер долга к ВВП в 2020 году 120,5%. Сократить эту цифру удалось за счет увеличения потерь частных инвесторов - номинальные потери составят не планируемые 50%, а 53,5%. Купон 2% сейчас и 3-4,3% после 2020.

Прибыли ЕЦБ от бондов Греции будут переданы национальным ЦБ для дальнейшей передачи Греции. С прибылями национальных ЦБ по бондам Греции будет сделано тоже самое.

Структура расходов программы помощи: 30 млрд пойдет на обмен бондов, 23 млрд на рекапитализацию греческих банков, 35 млрд на байбэк бондов. Остаются 42 млрд евро (на реформы).

В Греции будут постоянно находиться представители ЕЦБ, МВФ и Еврокомиссии - Task Force. Создается спецсчет, остаток на котором Греция обязана держать не ниже трехмесячного платежа по долгу. Если парламент страны одобрит поправку в конституцию, согласно которой долговые платежи получают наивысший приоритет, этот спецсчет будет ликвидирован.

Процентные ставки по первой программе помощи сокращены, причем ретроспективно. Средства планируется выделить в начале марта.

Вторая помощь Греции одобрена, но не принята окончательно. На этой неделе состоятся парламентские голосования в Германии, Финляндии и Голландии о том, выделять ли вторую программу помощи Греции. Ну и обмен бондов должен состояться.

Греция, наконец, сделала формальное предложение по обмену бондов. Условия давно известны - потеря 53,5% в номинальном выражении, 73-74% в реальном. В обмен даются 31,5% 30-летних греческих облигаций со средним купоном 3,65% и 15% коротких облигаций EFSF. Обмен планируется завершить к 12 марту. Также был принят закон, по которому, если в обмен произойдет, если в нем примет участие более 50% держателей долга, и он станет обязательным для всех, если за это проголосует 2/3 держателей. Кроме ЕЦБ и национальных ЦБ, которые ранее обменяли греческие бонды на защищенные от этого закона.

Принуждать к обмену бондов будет еще и то обстоятельство, что после обмена старым бондам будет выставлен рейтинг технического дефолта и ЕЦБ перестанет принимать их в залог. Новые бонды получат новый рейтинг.

Греческие банки планируется рекапитализировать через механизм выпуска неголосующих акций. Закон об этом будет обсуждаться в парламенте во вторник.

Греческие консерваторы говорят, что они согласны перенести выборы с 8 на 29 апреля, если до 8ого не успеют обменять бонды.

Практически решенный вопрос со второй программой помощи Греции выдвинул на передний план старые проблемы: увеличение МВФ, после которых фонд сможет помогать Еврозоне в кризисе. На встрече министров финансов G20 было высказано практически единогласное мнение, что "Европа должна сначала показать свои деньги", а потом страны будут решать вопрос об увеличении размера МВФ. "Показать деньги" - это значит увеличить свои фонды.

Основная опция сейчас - объединение ESM и EFSF и пролонгация деятельности последнего. Оппозицией этому выступает сейчас Германия, и, скорее всего, **этот вопрос будет основным на саммите 1 марта**. По слухам, Германия ждет, как пройдет голосование о предоставлении второй программы помощи Греции сегодня и, возможно, обмен бондов, только после этого она объявит свою позицию о слиянии фондов.

Развивающиеся же страны, например, Бразилия, высказывают свои условия участия в увеличении МВФ - большой вес голоса в фонде. Ну и Пекин говорит, что предоставит помощь только если будет закрыто расследование по поводу поставок стальной продукции на рынки ЕС.

МВФ в нынешнем объеме будет принимать слабое участие во второй программе помощи Греции: в марте (по слухам, 13ого) планирует обсудить выделение 13 млрд евро на эти цели. Плюс переведет оставшиеся от первой программы помощи 10 млрд. евро.

КОНТАКТНАЯ ИНФОРМАЦИЯ

ОАО «Банк «Санкт-Петербург»

195112, Санкт-Петербург, Малоохтинский пр. д.64. лит. А
<http://www.bspb.ru/>

Круглосуточная справочная служба: 8 (800) 555-50-50, 8(812) 329-50-50

Аналитическая служба**Суриков Андрей**, начальник Аналитической службы

email: Andrei.p.Surikov@bspb.ru
phone: +7 (812) 325-36-13

Лапшина Ольга, начальник отдела анализа долгового рынка

email: Olga.a.Lapshina@bspb.ru
phone: +7 (812) 325-36-80

Гордеев Алексей, ведущий аналитик

email: Aleksei.a.Gordeev@bspb.ru
phone: +7 (812) 325-36-13

Данный аналитический и информационный материал подготовлен работниками ОАО «Банк «Санкт - Петербург».

Просим Вас обратить внимание на следующие существенные факты и обстоятельства относительно того, что настоящий материал:

- 1. Не является рекламой;*
- 2. Не носит характер любой оферты (предложения);*
- 3. Не имеет в качестве основной цели продвижение любых ценных бумаг и/или финансовых инструментов, и/или финансовых услуг;*
- 4. Не содержит какого-либо обещания выплат и/или доходов;*
- 5. Не включает любых гарантий, обещаний или прогнозов роста;*
- 6. Не направлен на побуждение приобретать ценные бумаги, финансовые инструменты и/или финансовые услуги;*
- 7. Должен рассматриваться исключительно в качестве информации или частного мнения и не может являться основанием для предъявления требований к ОАО «Банк «Санкт-Петербург», включая его органы и работников, а также к третьим лицам.*

Представленный материал, как полностью, так и частично, носит исключительно информационный характер.

Вся информация и сведения, содержащиеся в материале, получены из открытых публичных источников, которые ОАО «Банк «Санкт-Петербург» рассматривает в качестве достоверных, актуальных и точных, не составляющих коммерческую или иную охраняемую тайну. Несмотря ни на что, проверка информации не проводилась и ОАО «Банк «Санкт-Петербург», включая его органы и работников, не делают никаких заявлений и не дают никаких гарантий ни в прямой, ни в косвенной форме относительно достоверности, актуальности или точности информации и материала. ОАО «Банк «Санкт-Петербург», включая его органы и работников, не несет ответственность за действия (бездействия) третьих лиц и за любые убытки, а также за любой ущерб, возникший в связи с любым использованием материала, информации и/или сведений, размещенных в нем, а также за неточность или отсутствие какой-либо информации или сведений.

Любая информация, содержащаяся в представленных материалах, может быть изменена и/или дополнена ОАО «Банк «Санкт-Петербург» в любое время без предварительного уведомления, однако, ОАО «Банк «Санкт - Петербург» не имеет каких-либо обязательств по внесению в материал исправлений или изменений и не несет какой-либо связанной с этим ответственности.

ОАО «Банк «Санкт-Петербург» не дает заверений, что материал предназначен для всех его получателей, при этом, операции с ценными бумагами, связаны с риском и требуют соответствующих знаний и опыта.

Информация в материале подвержена влиянию факторов различных рисков, неопределенности, иных факторов, которые находятся вне пределов контроля и возможности точного прогнозирования, вследствие чего заявленные данные, результаты и информация могут не соответствовать заявленному.

Материал не заменяет консультации и не должен использоваться вместо неё.

Распространение, воспроизведение и копирование, внесение изменений в материал, не допускается без получения предварительного письменного разрешения ОАО «Банк «Санкт-Петербург». ОАО «Банк «Санкт-Петербург» не несет ответственности за несанкционированные действия третьих лиц, связанные с несоблюдением приведенных ограничений.

© 2012 ОАО «Банк «Санкт-Петербург».