

27.08.2012

Суриков Андрей, Гордеев Алексей

Наблюдавшийся в последние 3 месяца рост фондовых рынков противоречил динамике основных данных макростатистики. В связи с этим мы предполагаем, что негативный эффект на финансовые рынки возможная задержка с принятием программ (ФРС и ЕЦБ) окажет больше, нежели положительный в случае их «своевременного» запуска.

В дополнение к этому мы склонны считать, что скорее в сентябре ЕЦБ и ФРС не объявят параметры столь ожидаемых новых программ. Решимость ФРС во многом связано с действиями коллег из Европы – ФРС будет спешить с QE3 в случае, если рынки обвалятся. В свою очередь имеются весомые шансы, что ЕЦБ не достигнет договоренностей с национальными правительствами Еврозоны о совместных действиях по выкупу гособлигаций стран европейской периферии.

В Европе без ответа остается главный вопрос – какими полномочиями готовы поделиться национальные власти периферии в обмен на дешевые займы? Мы не верим, что этот вопрос удастся решить до 6 сентября, т.к. продолжают появляться новые идеи, больше подходящие на тезисы для обсуждения, нежели результат консенсуса (например, предложение Меркель, чтобы суд ЕС определял санкции).

Если агрегировать, то **шансы снижения фондовых площадок выглядят предпочтительнее шансов их роста в течение ближайшего месяца.**

#### **ОЦЕНКА ПЕРСПЕКТИВ ИНВЕСТИЦИЙ В ФИНАНСОВЫЕ ИНСТРУМЕНТЫ С РАЗНЫМИ ВРЕМЕННЫМИ ГОРИЗОНТАМИ**

<b>Рекомендации</b>					
	<b>Сегодня</b>	<b>1 мес.</b>	<b>3 мес.</b>	<b>6 мес.</b>	<b>1 год</b>
	27.08.2012	26.09.2012	27.11.2012	26.02.2013	27.08.2013
Индекс S&P500	1411	↘ (1335)	- (1400)	↗ (1450)	↗ (1480)
Индекс RTS	1428	↘ (1360)	- (1450)	↗ (1600)	↗ (1680)
Нефть (Brent)	113	- (113)	- (113)	↗ (135+) ↘ (114)	↗ (117)
Золото	1669	↗ (1700)	↗ (1750)	↗ (1700)	↗ (1700)
Серебро	31	↗ (32)	↗ (32,0)	↗ (32,0)	↗ (32,0)

**На горизонте 3 месяца:** Вряд ли согласование позиций по политико-экономической интеграции в Европе окажется беспроblemным, однако, мы надеемся, что в обозримом периоде удастся достичь новых договоренностей по движению в этом направлении (саммит 18-19 октября). Мотивировать на конструктивные действия, по всей видимости, могут провалы на финансовых рынках. Кроме сложных переговоров в Европе отдельным грузом висит проблемы возможного выхода Греции из Еврозоны и фискальный обрыв в США. Дальнейшее обсуждение становится все сложнее, однако, конкретных результатов саммита ЕЦБ может дожидаться, прежде чем запустить программу выкупа госбондов. **Лучшие перспективы на горизонте 3 месяца (по сравнению с 1 месяцем) связываем с вероятным запуском программ ЕЦБ и ФРС США.**

**На горизонте 6 месяцев:** Экономика (мировая) и фондовые рынки смогут начать расти. Для этого нужно, чтобы страны Еврозоны выражали стремление к более глубокой интеграции.

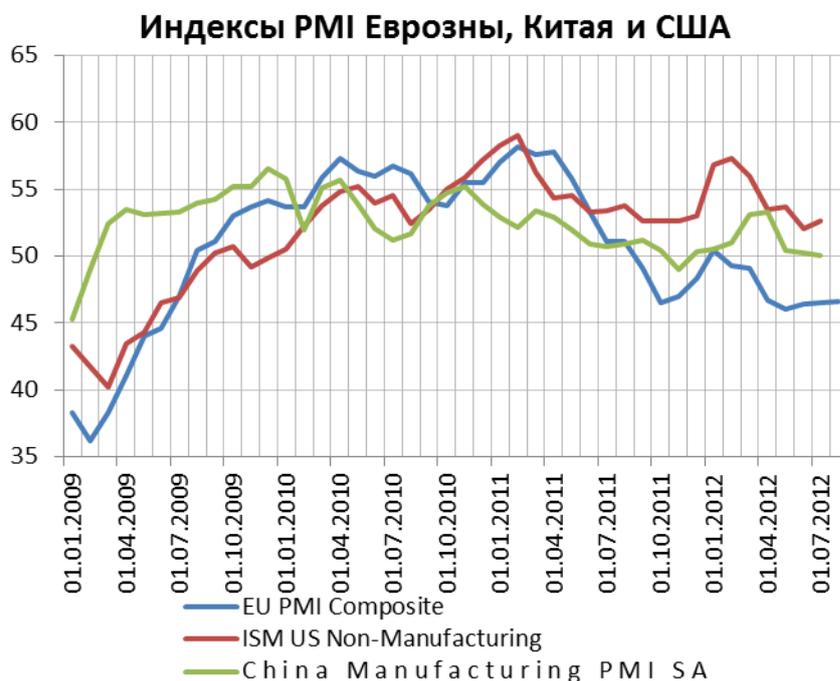
**На горизонте 1 год:** Мы считаем более вероятным рост с текущих уровней, нежели углубление падения.

## КАЛЕНДАРЬ СОБЫТИЙ, СПОСОБНЫХ ОКАЗАТЬ ВЛИЯНИЕ НА КЛЮЧЕВЫЕ РЫНКИ

Дата	Событие	Комментарий
Конец декабря	Опасения по поводу "фискального обрыва"	В декабре 2012 года истекает действие "налоговых льгот Буша". Практически одновременно с этим должно произойти автоматическое сокращение расходов госбюджета. Растут опасения, что это может привести экономику США к рецессии. По-видимому, грядет очередной виток политических битв. В конце июля президент Обама предлагал увеличить ставку налога на доход свыше \$250 тыс. (т.е. для самых богатых 2% из зарабатывающих американцев) и продлить налоговые льготы для всех остальных. Законопроект был поддержан Сенатом (контролируется Демократами), но отклонен Палатой Представителей (контролируется Республиканцами).
06 ноября	Президентские выборы в США	Полагаем, что до выборов Америка будет стараться смягчить риторику про вероятную военную операцию в Иране. Если удар и состоится, то скорее уже после выборов.
октябрь	большие погашения Испании	В октябре Испании предстоит погасить относительно большой объем - 30 млрд. евро.
18-19 октября	Саммит ЕС	Должны обсуждаться фискальный и банковский союз
сентябрь	Тройка вернется в Грецию	В начале сентября "тройка" будет принимать решение: давать ли очередной транш Греции.
сентябрь	До конца квартала агентство Moody's примет решение снижать ли рейтинг Австрии и Франции	В настоящий момент страны имеют высший рейтинг (AAA) с негативным прогнозом. Недавно агентство понизило до "негативного" прогнозы по Германии, Нидерландам и Люксембургу.
20 сентября	Греция размещает векселя	
13 сентября	Заседание ФРС	Одна из возможных дат объявления о новой программе выкупа.
12 сентября	Конституционный суд Германии вынесет решение по ESM	Глава ЕЦБ Драги определенно сказал, что ЕЦБ будет действовать координированно с фондами.
6 сентября	Испания размещает облигации	Последний раз облигации Испании размещались 2 августа, а у Италии еще раньше. Поэтому размещение Испании (и Италии 30 сентября) станут проверкой на прочность на фоне снижения доходности последних недель.
6 сентября	Итоги заседания ЕЦБ	Витают слухи, что по итогам заседания может быть объявлен выкуп облигаций стран, испытывающих трудности с финансированием. Впрочем мы полагаем, что какие-то определенные решения могут появиться только после 13 сентября.
31 августа	Выступление Б. Бернанке в Джексон Хоул	Мы полагаем, что о новой программе если и будет объявлено, то после заседания ФРС
30 августа	Италия размещает облигации	см. размещение Испании 9 сентября
<b>Уже прошедшие события</b>		
август	Практически закончился сезон публикаций отчетов американских компаний	Опубликованные уже отчеты (478 из 500) в среднем даже лучше предыдущего квартала. Мы оцениваем этот результат позитивно на фоне отрицательных розничных продаж в течение всех трех месяцев второго квартала.
2 августа	Итоги заседание ЕЦБ	Марио Драги в своем выступлении после заседания ЕЦБ заявил, что ради спасения еврозоны от кризиса, регуляторы намерены провести интервенцию на долговом рынке. Однако ожидания стран-должников на то, что ЕЦБ предпримет массовую покупку государственных облигаций Италии и Испании и тем самым позволит снизить проценты по этим облигациям, не оправдались. Драги ограничился общими словами, указав, что конкретный план будет разработан в течение августа.
1 августа	Итоги заседание ФРС	Объявления о дополнительной программе смягчения не последовало. В целом риторика очень похожа на предыдущее заседание. Снизилась деловая активность, рост занятости замедлился, безработица высокая, потребительские расходы росли медленнее, недвижимость все-так же в коме. Инфляция снизилась из-за снижения цен на нефть, инфляционные ожидания не растут. Инвестиции компаний продолжили расти.
17 июля	Полугодовой отчет Б. Бернанке перед Конгрессом США	Новых стимулов обещано не было. В тоже время можно сделать вывод, что согласованной позиции что делать дальше у членов FOMC нет. Бернанке признает, что экономика США замедляется, рабочие места появляются крайне медленно, инфляция - под контролем.
8-9 июля	Встреча министров финансов Евросоюза	В случае необходимости Мадриду обещано 30 млрд. евро. Цели по дефицитам смягчены: 6.3% в этом году, 4.5% в 2013 и 2.8% в 2014. Ж.К. Юнкер остается главой Еврогруппы еще на два года. К. Рейлинг, глава EFSF, становится главой ESM. Греческие вопросы будут решаться в Августе, до этого времени денег у Греции хватит.
5 июля	Заседание ЕЦБ и Банка Англии	Медианный прогноз Bloomberg показывает ожидания снижения ставки ЕЦБ на 0.25 в третьем квартале 2012 года. От банка Англии ждут решений по очередному этапу количественного смягчения на 50 млрд. фунтов + 80 млрд фундов в помощь расширения кредитования банков.
2 июля	Заседание ЦБ Австралии	Ставку как и ожидалось оставили на прежнем уровне (3.50). В тоже время ожидается, что осенью будет еще по крайней мере одно понижение.
1 июля	Начало действия санкций против Ирана	Принятый пакет санкций предполагает, что к 1 июля 2012 года все страны Евросоюза, закупаящие нефть у Тегерана, должны полностью прекратить поставки топлива из этой страны.
конец июня	Прекращение операции Twist	Операцию Twist продлили до конца года. В рамках нового раунда которой планируется выкупить \$267 млрд бумаг со сроком погашения 6-30 лет.

**МАКРОСТАТИСТИКА. СОХРАНЕНИЕ НЕГАТИВНОГО ТРЕНДА**

Вышедшие на неделе данные макростатистики в целом по-прежнему скорее не отражаются позитивом. В первую очередь мы обращаем внимание на вышедшие индексы PMI в Китае (от HSBC) и Европе. Меньше всего радуют китайские данные. Кроме показавшего в августе минимальное значение индекса PMI (уверенно ниже 50), инвесторов огорчили данные по корпоративной прибыли. Китайские данные показывают, что предпринятые меры ослабления денежно-кредитной политики оказались недостаточными, чтобы преодолеть ухудшение в экспорте.



В США данные за июль и первые данные за август (Markit PMI) выглядят лучше ожиданий - не настолько хорошо, чтобы свидетельствовать о восстановлении экономического роста, но достаточно, чтобы члены FOMC решили повременить с запуском QE3.

**ЕВРОПЕЙСКИЕ ДЕЛА**

Прошедшая неделя прошла под знаком **евротура греческого премьера** Антониса Самараса. Состоялись встречи с Юнкером, Олландом и Меркель. Целью греческого премьера было уверить европейских лидеров в решимости выполнения реформ и, если получится, попросить больше времени на их исполнение. "Больше времени не всегда автоматически означает больше денег". Однако европейские лидеры проявили сплоченность: никто не хочет выхода Греции из Евросоюза (не смотря на заявления некоторых немецких политиков), но и предоставления большего времени под большим вопросом. Нужно дождаться решения "тройки", но, как сообщила Меркель, в настоящее время еще нет основания для положительного отчета. В свою очередь Юнкер отметил, что и больше запланированного пока что от Греции требовать не стоит. Лидеры отметили, что Самарас прилагает серьезные усилия для проведения реформ.

Самарас сообщил, что **банкротство Греции возможно, только если транш не дадут в октябре**. До конца октября средства есть. Он пообещал, что в его стране произойдут изменения - как в политической, так и в экономической, и социальной сферах. Греция взяла на себя обязательства и намерена реализовать запланированные меры, чтобы выйти из кризиса. Самарас выразил уверенность в том, что эксперты "тройки" придут к положительным заключениям в отношении Афин, а их отчет покажет, что новое правительство уже скоро достигнет необходимых результатов.

Второй вопрос, волнующий Еврозону и рынки - **покупки бондов нуждающихся стран ЕЦБ**. Бундесбанк в ежемесячном отчете и заявлении президента Йенса Вайдмана подверг резкой критике возможное решение о таких покупках. "Такая политика, по моему мнению, по сути, является государственным финансированием с помощью включения станка для печатания денег... В условиях демократии вопросы, связанные с таким масштабным перераспределением рисков, должны решать парламенты, а не центральные банки."

Появились **противоречивые новости из Португалии**. Аналитический центр Deutsche Bank выпустил исследование, в котором говорится, что Португалия добилась явного прогресса в борьбе с долговым кризисом, однако многие проблемы, особенно макроэкономические, пока еще решить не удастся. Поэтому следует предоставить правительству страны больше времени для приведения в порядок финансовой системы и не заставлять Лиссабон принимать дополнительные меры экономии. Однако официальные новости менее позитивны: задача сократить в 2012 году дефицит госбюджета до 4,5% ВВП без дополнительных мер экономии выполнена не будет, - говорится в распространенном в Лиссабоне заявлении министерства финансов. Причина - сборы налогов оказались существенно меньше запланированного.

Еще одна новость из Германии. Министр финансов Германии выступил за скорейшее внедрение правил Basel III. G20 согласовало введение этих правил с 1 января 2013, но страны ЕС еще только будут обсуждать сроки введения в октябре. Финансовый сектор Германии выступает за то, чтобы правила были введены в 2014 году.

Среди выходящих данных макростатистики особенно обращаем внимание на следующие:

- 1) В начале месяца публикуются официальные индексы деловой активности PMI в ключевых мировых экономиках;
- 2) В США публикуются данные по уровню потребительской уверенности.

Календарь макростатистики													
США							Еврозона						
Дата	Время	Статистика	Период	Прогноз	Факт	Предыдущее значение	Дата	Время	Статистика	Период	Прогноз	Факт	Предыдущее значение
08/22/2012	18:00	Existing Home Sales MoM	Jul	3.2%	2.3%	-5.4%	08/20/2012	13:00	Construction Output SA MoM	Jun	--	-0.5%	0.1%
08/22/2012	22:00	Minutes of FOMC Meeting					08/23/2012	12:00	PMI Composite	Aug A	46,5	46,6	46,5
08/23/2012	16:30	Initial Jobless Claims	Aug 18	365K	372K	366K	08/23/2012	12:00	PMI Manufacturing	Aug A	44,2	45,3	44
08/23/2012	16:30	Continuing Claims	Aug 11	3300K	3317K	3305K	08/23/2012	12:00	PMI Services	Aug A	47,7	47,5	47,9
08/23/2012	16:58	Markit US PMI Preliminary	Aug	51,5	51,9	51,4	08/23/2012	18:00	Euro-Zone Consumer Confidence	Aug A	-22	-24,6	-21,5
08/23/2012	18:00	New Home Sales MoM	Jul	4.3%	3.6%	-8.4%	08/28/2012	12:00	Euro-Zone M3 s.a. 3 mth ave.	Jul	3.1%	--	3.0%
08/23/2012	18:00	House Price Index MoM	Jun	0.6%	0.7%	0.8%	08/28/2012	12:00	Euro-Zone M3 s.a. (YoY)	Jul	3.2%	--	3.2%
08/23/2012	18:00	House Price Purchase Index QoQ	2Q	2.6%	1.8%	0.6%	08/30/2012	13:00	Euro-Zone Consumer Confidence	Aug F	-24,6	--	-24,6
08/24/2012	16:30	Durable Goods Orders	Jul	2.5%	4.2%	1.6%	08/30/2012	13:00	Euro-Zone Economic Confidence	Aug	87,5	--	87,9
08/24/2012	16:30	Durables Ex Transportation	Jul	0.5%	-0.4%	-1.1%	08/30/2012	13:00	Euro-Zone Indust. Confidence	Aug	-15,5	--	-15
08/28/2012	17:00	S&P/CS 20 City MoM% SA	Jun	0.45%	--	0.91%	08/30/2012	13:00	Euro-zone Services Confidence	Aug	-9	--	-8,5
08/28/2012	17:00	S&P/CS Composite-20 YoY	Jun	0.00%	--	-0.66%	08/31/2012	13:00	Euro-Zone CPI Estimate (YoY)	Aug	2.5%	--	2.4%
08/28/2012	17:00	S&P/Case-Shiller US HPI YOY%	2Q	--	--	-1.92%	08/31/2012	13:00	Euro-Zone Unemployment Rate	Jul	11.3%	--	11.2%
08/28/2012	18:00	Consumer Confidence	Aug	66	--	65,9	09/03/2012	12:00	PMI Manufacturing	Aug F	--	--	45,3
08/29/2012	16:30	GDP QoQ (Annualized)	2Q S	1.7%	--	1.5%	09/04/2012	13:00	Euro-Zone PPI (MoM)	Jul	--	--	-0.5%
08/29/2012	16:30	Personal Consumption	2Q S	1.5%	--	1.5%	09/04/2012	13:00	Euro-Zone PPI (YoY)	Jul	--	--	1.8%
08/29/2012	16:30	GDP Price Index	2Q S	1.6%	--	1.6%	09/05/2012	12:00	PMI Composite	Aug F	--	--	46,6
08/29/2012	16:30	Core PCE QoQ	2Q S	1.8%	--	1.8%	09/05/2012	12:00	PMI Services	Aug F	--	--	47,5
08/29/2012	18:00	Pending Home Sales MoM	Jul	1.0%	--	-1.4%	09/05/2012	13:00	Euro-Zone Retail Sales (MoM)	Jul	--	--	0.1%
08/29/2012	18:00	Pending Home Sales YoY	Jul	10.8%	--	8.4%	09/05/2012	13:00	Euro-Zone Retail Sales (YoY)	Jul	--	--	-1.2%
08/30/2012	16:30	Personal Income	Jul	0.3%	--	0.5%	09/06/2012	13:00	Euro-Zone Household Cons (QoQ)	2Q P	--	--	0.0%
08/30/2012	16:30	Personal Spending	Jul	0.5%	--	0.0%	09/06/2012	13:00	Euro-Zone Gross Fix Cap (QoQ)	2Q P	--	--	-1.4%
08/30/2012	16:30	PCE Deflator (MoM)	Jul	0.1%	--	0.1%	09/06/2012	13:00	Euro-Zone Govt Expend (QoQ)	2Q P	--	--	0.2%
08/30/2012	16:30	PCE Deflator (YoY)	Jul	1.4%	--	1.5%	09/06/2012	13:00	Euro-Zone GDP s.a. (QoQ)	2Q P	--	--	-0.2%
08/30/2012	16:30	PCE Core (MoM)	Jul	0.1%	--	0.2%	09/06/2012	13:00	Euro-Zone GDP s.a. (YoY)	2Q P	--	--	-0.4%
08/30/2012	16:30	PCE Core (YoY)	Jul	1.7%	--	1.8%	09/06/2012	15:45	ECB Announces Interest Rates	Sep 6	--	--	0.75%
08/30/2012	16:30	Initial Jobless Claims	Aug 25	370K	--	372K							
08/30/2012	16:30	Continuing Claims	Aug 18	3307K	--	3317K							
08/30/2012	17:45	Bloomberg Consumer Comfort	Aug 26	--	--	-47,4							
08/30/2012	18:00	ICSC Chain Store Sales YoY	Aug	--	--	1.9%	08/23/2012	06:30	HSBC Flash Manufacturing PMI	Aug	--	47,8	49,3
08/31/2012	17:45	Chicago Purchasing Manager	Aug	53,5	--	53,7	08/27/2012	05:30	Industrial Profits YTD YoY	Jul	--	-2.7%	-2.2%
08/31/2012	17:55	U. of Michigan Confidence	Aug F	73,6	--	73,6	09/01/2012	05:00	Manufacturing PMI	Aug	50	--	50,1
08/31/2012	18:00	Factory Orders	Jul	1.9%	--	-0.5%	09/03/2012	05:00	Non-manufacturing PMI	Aug	--	--	55,6
09/04/2012	16:58	Markit US PMI Final	Aug	--	--	--	09/03/2012	06:30	HSBC Manufacturing PMI	Aug	--	--	49,3
09/04/2012	18:00	ISM Manufacturing	Aug	50	--	49,8	09/05/2012	06:30	HSBC Services PMI	Aug	--	--	53,1
09/04/2012	18:00	ISM Prices Paid	Aug	--	--	39,5	09/09/2012	05:30	Consumer Price Index (YoY)	Aug	--	--	1.8%
09/04/2012	18:00	Construction Spending MoM	Jul	0.5%	--	0.4%	09/09/2012	05:30	Producer Price Index (YoY)	Aug	--	--	-2.9%
09/05/2012	01:00	Total Vehicle Sales	Aug	14.10M	--	14.05M	09/09/2012	09:30	Industrial Production YTD YoY	Aug	--	--	10.3%
09/05/2012	01:00	Domestic Vehicle Sales	Aug	11.00M	--	11.00M	09/09/2012	09:30	Industrial Production (YoY)	Aug	--	--	9.2%
09/05/2012	16:30	Nonfarm Productivity	2Q F	1.9%	--	1.6%	09/09/2012	09:30	Fixed Assets Inv Excl. Rural YTD YoY	Aug	--	--	20.4%
09/05/2012	16:30	Unit Labor Costs	2Q F	1.5%	--	1.7%	09/09/2012	09:30	Retail Sales YTD YoY	Aug	--	--	14.2%
09/06/2012	16:15	ADP Employment Change	Aug	120K	--	163K	09/09/2012	09:30	Retail Sales (YoY)	Aug	--	--	13.1%
09/06/2012	16:30	Initial Jobless Claims	Sep 1	--	--	372K							
09/06/2012	16:30	Continuing Claims	Aug 25	--	--	--							
09/06/2012	18:00	ISM Non-Manf. Composite	Aug	52,5	--	52,6							
09/07/2012	16:30	Change in Nonfarm Payrolls	Aug	90K	--	163K							
09/07/2012	16:30	Change in Private Payrolls	Aug	95K	--	172K							
09/07/2012	16:30	Change in Manufact. Payrolls	Aug	5K	--	25K							
09/07/2012	16:30	Unemployment Rate	Aug	8.2%	--	8.3%							
09/07/2012	16:30	Avg Hourly Earning MOM All Emp	Aug	0.2%	--	0.1%							
09/07/2012	16:30	Avg Hourly Earning YOY All Emp	Aug	--	--	1.7%							
09/07/2012	16:30	Avg Weekly Hours All Employees	Aug	34,5	--	34,5							
09/07/2012	16:30	Change in Household Employment	Aug	--	--	-195							
09/07/2012	16:30	Underemployment Rate (U6)	Aug	--	--	15.0%							

**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 Аналитического управления

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

**Лапшина Ольга**, руководитель направления анализа долгового рынка

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

**Гордеев Алексей**, ведущий аналитик

email: [Aleksei.a.Gordeev@bspb.ru](mailto: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».