

Обзор за период. 19 - 26 марта 2018.

## Мировые тренды

### Одной строкой

Нефтеюань.

### Общая картина

Угроза полномасштабной мировой торговой войны привела к обвалу фондовых индексов и прочих рискованных активов и одновременно к росту длинных облигаций и золота. Американских дефицита всех уровней приводит к увеличению объемов коротких заимствований и росту их доходностей. Военные угрозы в адрес Ирана, снижение запасов и ожидание начала торгов нефтью за юани вернуло энергетику к последним максимумам. Валюты без сильных изменений.

## Сектора

### Акции.

За неделю падение более пяти процентов по S&P.



Основная причина - раскрутка темы торговой войны. Она активно обсуждалась еще в прошлые выходные, что и послужило главной причиной снижения в понедельник. А официальное подписание документа Д.Трампом случилось в четверг, что и привело к началу отвесного графика. Почему все действия против Китая предпринимаются именно по четвергам (это уже третий раз) - лично для меня остается загадкой.

В той ситуации важно понимать, что пока никаких новых санкций не было принято, а только опубликован меморандум, который формально должен еще пройти рассмотрение в разных структурах в течение месяца на предмет уточнений и поправок. Даже официального списка товаров, попадающих под ограничения, пока нет. По этому поводу в СМИ было устроили целое представление, обсуждая, на сколько миллиардов надо ввести ограничения. Тут же появились эксперты и даже опрос этих экспертов, приведший к консенсусу к круглой

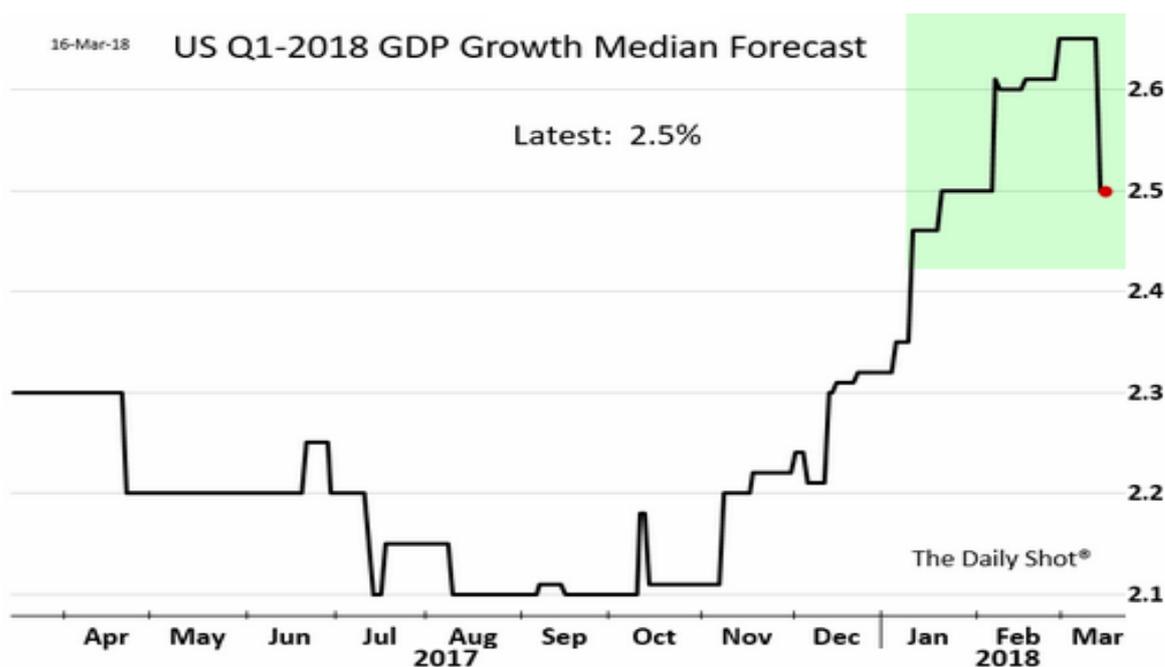
цифре 60 млрд., что в случае реального списка товаров в принципе быть не может. А потом СМИ сказали, что ограничений Д. Трамп милостиво принял лишь на 50 млрд, что лучше ожиданий, поэтому есть положительное удивление. И откуда сделали вывод, что рынкам падать не надо на эту новость.

Естественно, грамотные люди проигнорировали всю эту вербальную чушь и обвалили рынки. Или по другому, кто-то смог скинуть доверчивым читателям акции по высоким ценам перед их падением.

Несмотря на отсутствие пока реальных действий, торговая война в той или иной форме неизбежна, поскольку торговый дефицит Америки колоссален, а ее возможность занимать на рынках для его финансирования стремительно тает. На прошедшей неделе вышло очередное подтверждение этим тенденциям. Дефицит платежного баланса за 4 квартал показал наихудшее значение с 2012 года. Что-то надо делать. С этой точки зрения обвал акций закономерен и фундаментально оправдан как опережающее действие.

Наличие любого протекционизма неизбежно приводит к снижению эффективности экономики. Начинают расти внутренние цены, и далее прочие цены по производственной цепочке. Это приводит к падению спроса и соответственно ВВП, что соответственно должно привести к снижению доходов компаний. Если судить формально по доходам, опубликованным за 4 квартал, то усредненное P/E для широкого индекса S&P сейчас опустилось ниже 17, т.е. акции формально являются значительно недооцененными.

Однако, стат. данные в начале года рисуют снижение темпов роста ВВП, т.е. доходы как скорее всего уже не такие хорошие.

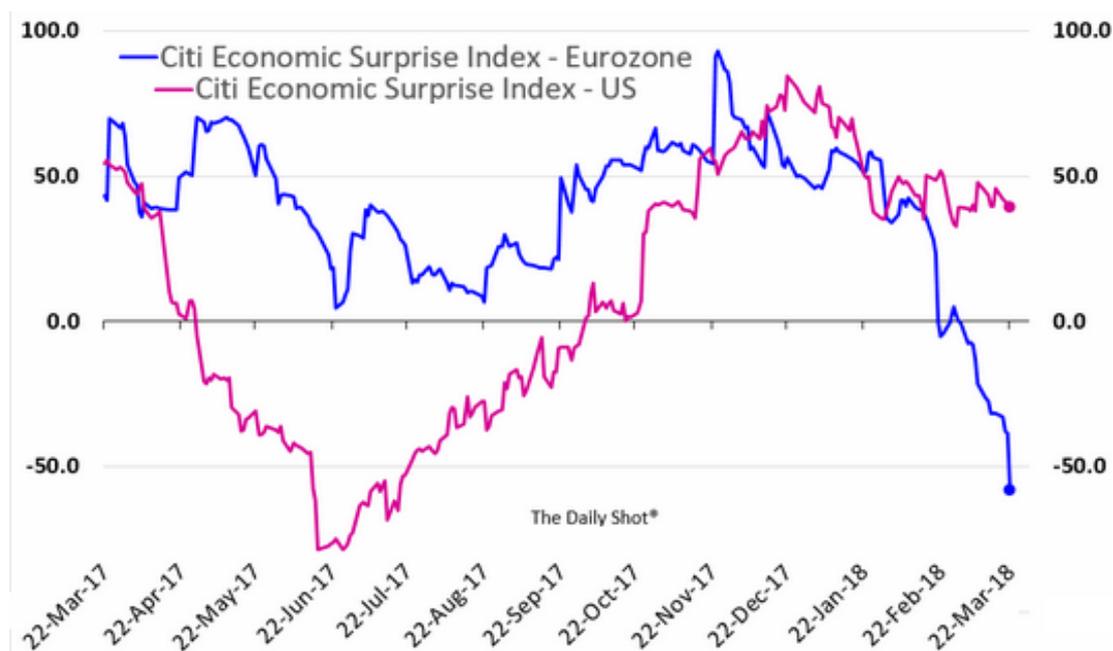


И перспективы торговой войны судят дополнительно еще большие потери. Поэтому в текущих исследованиях про оценку стоимостей акций сейчас нередко можно встретить замечание, что в ближайшее время картина может значительно ухудшиться. Без ясности по списку товаров пока трудно что-то сказать о справедливой стоимости тех или иных компаний.

Соответственно выигравших от этой войны быть не может. Две трети поставок американской сои, каждый четвертый "Боинг" экспортируются в Китай. Согласно данным китайской минкоммерции, за прошлый год США ввезли в Китай продукцию на 3 миллиарда долларов. Ведомство уже опубликовало на сайте список из 128 наименований товаров, на которые КНР может ввести ответные пошлины.

Именно по этой причине ответных действий и угрозы разрастания торговой войны падения фондовых индексов на соизмеримые величины наблюдались и в других странах. Но поскольку в США сейчас дефицит, то у них лучшие условия. в том смысле, что они потеряют меньше, чем Китай или Европа, которые могут лишиться значительной объемов рынков для своей продукции.

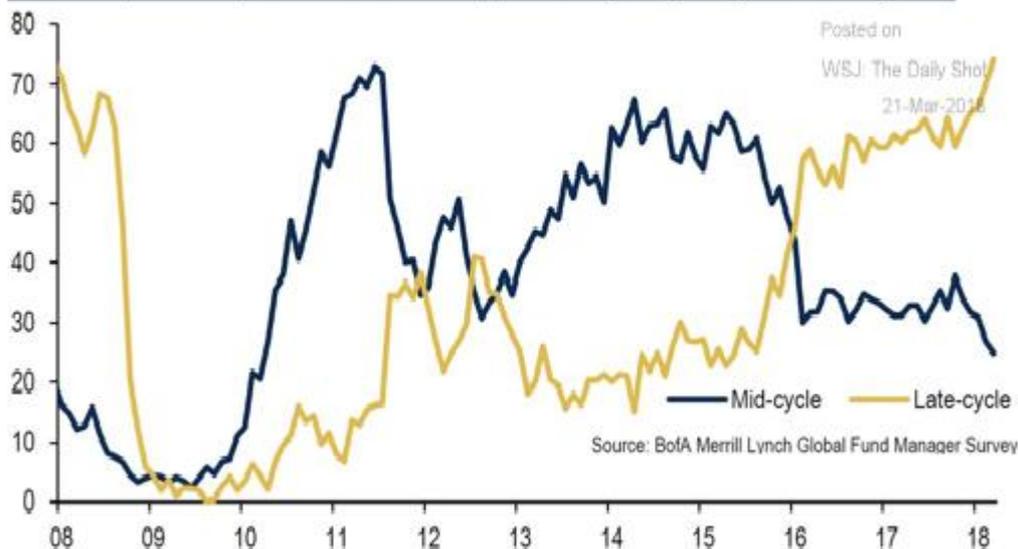
На фоне фактора торговой войны все остальные соображения незначительны, хотя в обычной ситуации они вполне могли бы определить динамику фондовых индексов. Так в понедельник более высокие темпы снижения показывал технологический сектор. Тут и первое убийство пешехода беспилотным автомобилем. И утечка личных данных от фейсбука. И проблемы у Apple. В результате сектор был в передовиках снижения до конца недели. Среди прочих новостей выделим продолжающееся снижение качества экономической статистики во всем мире. В особенности в Европе.



Среди других важных причин упомянем запланированное начало торгов нефтью в Шанхае 26 марта в понедельник. Напомним, что оно намечалось еще 19 января, но тогда было отменено. По конспирологическим версиям из-за пожара танкера на подходе к Шанхаю. Так что интрига сохраняется. Но если это случится, то это будет событие геополитического масштаба. По некоторым оценкам оборот нефтяного рынка с учетом деривативов составляет около 35 трлн. долларов, что предполагает соответствующую сумму напечатанных долларов под резервы для этой торговли. Если часть этого рынка исчезнет, то этот колоссальный объем доллара окажется токсичным активом. Поэтому есть мнения, что именно это событие сейчас опускает акции даже сильнее, чем перспективы торговой войны.

Переходя к прогнозам отметим, что сейчас появилось очень много новых факторов неопределенности. И хотя пока мировая экономика продолжает расти, но негативные ожидания вполне могут реализоваться. Поэтому разброс прогнозов сильно увеличился. В частности сценарии продолжения падения и даже обвала стали реальными. Мне встречалось исследование, где на основании технического анализа говорилось в глубине коррекции к растущему рынку с 2008 года до 1500 пунктов по S&P. Наоборот, если горячие сценарии войны не реализуются, то возврат к прежним максимумам под 3000 по S&P вполне логичен. Хотя все большее число управляющих фондами считает, что мы уже в конце экономического цикла.

### At this time, in which phase of the economic cycle would you say the global economy is?



Слишком много стало зависеть от случайных факторов. Поэтому если есть возможность постарайтесь сейчас не торговать и пересидеть эти времена в защитных активах. Кстати, именно из-за таких соображений золото подросло.

### Валюты

В отличие от акций долларový индекс остался в диапазоне, хотя и закончил неделю на нижней границе.

#### SDXY - U.S. Dollar Index - Daily OHLC Chart



Хотя движения были не очень сильными, и преимущественно определялись техническими факторами, но все-таки хочется отметить, что слабость доллара начала проявляться со среды, когда вышел очень слабый американский платежный баланс. Далее это было усилено реакцией на отчет по нефтяным запасам. А затем заседанием ФРС, которое было воспринято рынками как умеренно голубиное. А точнее были переоценены ожидания рынков по поводу ускорения темпов поднятия ставок, поскольку само заседание

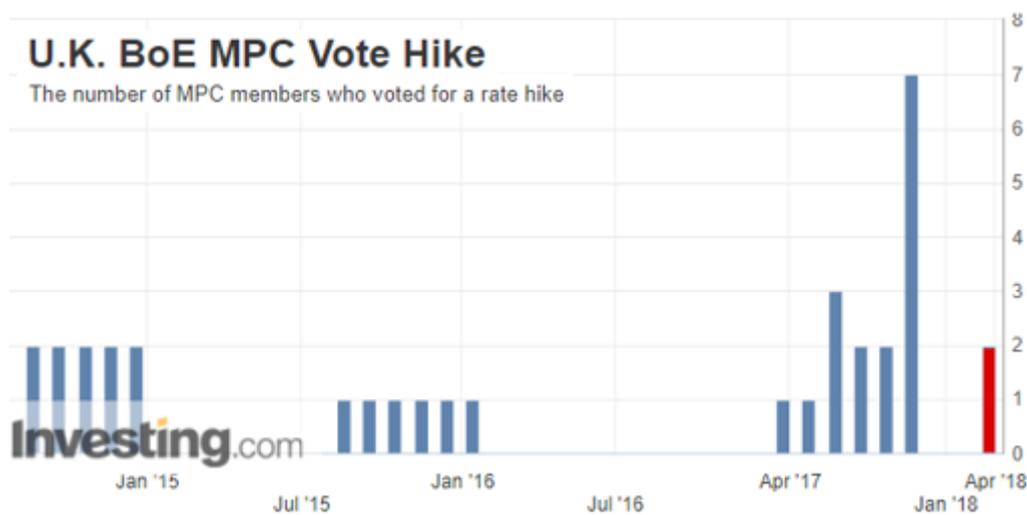
повысило прогнозы роста экономики и ожидания по инфляции. Тем не менее ожидаемые ставки на конец года остались прежними, что разочаровало инвесторов.

С фундаментальной точки зрения обращает на себя внимание стремительное сужение процентных доходностей, что еще в начале года было значимым фактором для поддержки доллара.



Фунт прибавил на неделе чуть менее двух фигур. Отчасти помогли новости о переговорах по брекситу, где сторона удалось достичь соглашений по поводу ряда вопросов о переходном периоде. Хотя это не очень важные результаты, но оттуда давно не было хороших вестей.

В четверг заседал Банк Англии. Хотя все осталось без изменений (ставка +0,5% и объем выкупа 45млрд.) но в результате оглашения результатов оказалось, что два участника проголосовали за немедленное повышение ставки, что стало сильной неожиданностью.



В результате вероятность повышения ставки на ближайшем майском заседании Банка Англии вернулась выше 70%.

Иенасильно укрепилась на неделе, которая снова показала себя как валюта убежище. В результате она закрыла неделю ниже 105 уровня, что является ее самым сильным результатом с 2016 года. При этом был проигнорирован слабый японский торговый баланс.

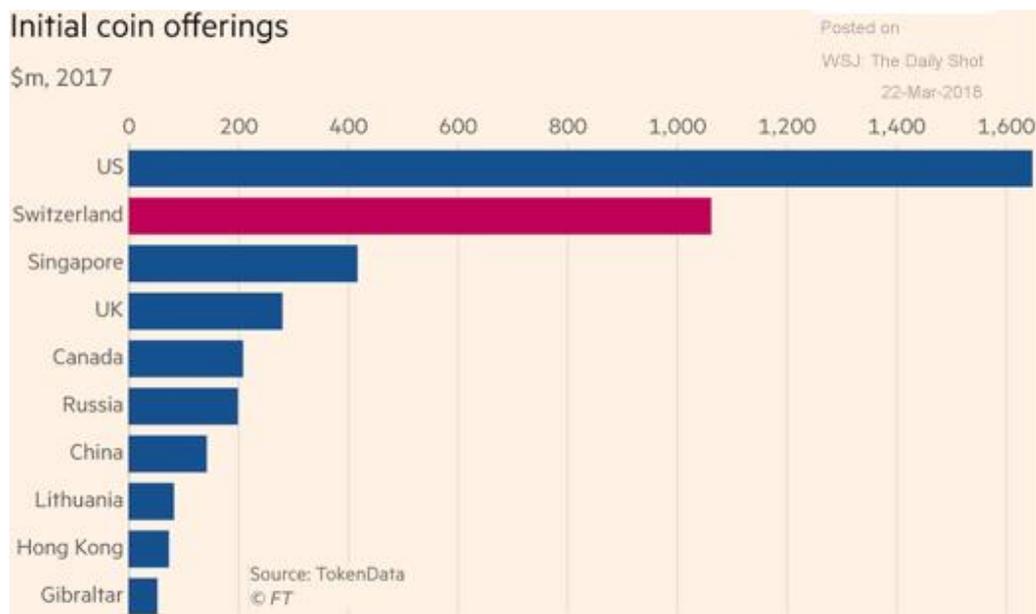
Китайский юань продолжает торговаться в узком коридоре с долларом. Здесь без новостей. Длинные бумаги продолжают снижаться, как и в остальном мире.



Как ни странно, разгром на акциях практически никак не сказался на криптовалютах, хотя как альтернативное вложение он должен был бы перехватить часть бегущих капиталов. Со всех сторон продолжают злбные высказывания регулирующих органов, которым не нужен еще один конкурент.

Нехороший признак. По всей видимости он может расти только тогда, когда ликвидности в избытке и ее некуда девать. Т.е разновидность жирка и в положительной корреляции с S&P.

Между тем незаметно в число передовиков по чеканке крипты выбилась Швейцария, которая ранее не была замечена в лидерах.



Валюты развивающихся стран торговались разнонаправленно, но в целом умеренно уступали доллару на фоне бегства в качество. Впрочем, сильных движений не было, значимых пробоев тоже.

Среди прочих новостей выделим продолжающееся обвальное падение аргентинского песо. Из-за этого местный Центробанк был вынужден шесть раз выходить с интервенциями

за последние две недели Только в прошлую пятницу объем проданной валюты составил 413 млн. долларов.

Снижение напряженности по делу Скрипаля, а точнее переключение внимания от него на мировые торговые войны, сразу привело к возврату рубля на прежние уровни.



В пятницу состоялось заседание РЦБ, где ожидается ставка была понижена на очередные четверть процентного пункта до 7,25. Согласно опросу Reuters такое действие ожидали 23 из 25 опрошенных экспертов, а оставшиеся два эксперта ожидали более сильного снижения на пол процента.

Несмотря на снижение, ставка продолжает оставаться высокой, а политика РЦБ сдерживающей, а не стимулирующей. Последние месяцы темпы инфляции продолжают оставаться на крайне низком уровне 2,2% (уже недалеко до Америки и Европы), что с точки зрения РЦБ «является основаниям для более быстрого завершения перехода к нейтральной денежно-кредитной политике в этом году». Но надо отметить, что в более краткосрочном сравнении, дальнейшее снижение инфляции остановилось. И РЦБ указал, что "динамика заработных плат и безработицы создает предпосылки для возможного усиления проинфляционного давления".

Прогнозы РЦБ на темпы роста ВВП не изменились и составили 1,5–2% в 2018-2020 годах, что соответствует потенциальным темпам экономического роста. Это заметно ниже, чем даже в развитых странах. Отдельно отмечено, что даже подросшая нефть не помогла разогнать рост российской экономики. Но пока никаких особых мер предпринимать не собираются.

В этой связи интересно как видит РЦБ идеальную ситуацию. В качестве базовой номинальной ставки РЦБ заявляет диапазон около 6,0-7,0%. Поскольку целевой является уровень инфляции 4,0%, то при росте ВВП в 1,5% более адекватной является номинальная ставка 5,5%. Но до нее еще далеко.

Среди статистики надо выделить резкий взлет доходов населения из-за выборов. Это и ускоренное выполнение майских указов, и разовые выплаты. Пром. производство вышло на положительный уровень, преодолев временные негативные факторы конца прошлого года.

Особенно хорош был торговый баланс, в рублях вышедший на уровни до введения западных санкций. Тем не менее, ВВП был невысокий.

### Облигации.

Длинные облигации получили хорошую поддержку от бегущих из акций капиталов.

Фьючерс на US 30Y T-Bond ▲ 144,91 +0,03 (+0,02%)



Даже американские бумаги несколько подросли. А Германские и японские растут не прекращая уже несколько недель.



Напротив, короткие ставки, продолжают рост и даже ускоряются в нем.



В результате на новые минимумы вышли спреды (даль / близь). При этом были пробиты уровня конца прошлого года.



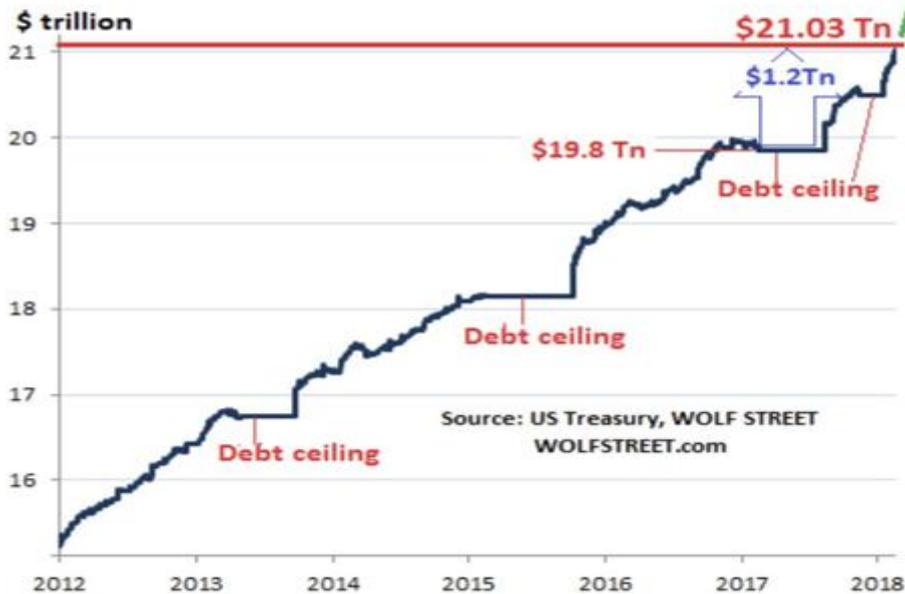
Напомним, что падение таких спредов обычно говорит о снижении темпов роста экономики и усилении дефляционных тенденций.

Между тем ситуация с американским госдолгом не только не улучшается, но и даже ускоряются темпы его нарастания. Намедни был взят значимый уровень в 21 трлн.

## US Gross National Debt Spikes \$1.2 Trillion in 6 Months

Pierces \$21 Trillion

WSJ: The Daily Shot  
Debt out the wazoo



Аккурат в субботу наступал очередной потолок госдолга. Поскольку ситуация сейчас просто аховая, то Д Трамп подписал бюджет, хотя он был очень не доволен им. Теперь до 30 сентября бюджетные проблемы отложены.

Проблемы с финансами привели к тому, что дефолтные ставки на бумаги с инвестиционным рейтингом (investment grade) заметно подросли с начала года. И в особенности сильный рост был на прошедшей неделе.



Как уже говорилось ранее, главным финансовым событием недели стало заседание ФРС.

Суммируя, прогнозы по ставкам не изменились на текущий год, но несколько повысились на 2019 и 2020 года.

## The dots: median expectations for the level of the Fed Funds rate (in %)

Posted on  
WSJ: The Daily Shot

	2018	2019	2020	Long run
Mar-17	2.125	3	-	3
Jun-17	2.125	2.875	-	3
Sep-17	2.125	2.625	2.875	2.75
Dec-17	2.125	2.688	3.063	2.75
Mar-18	2.125	2.875	3.375	2.875
<b>Mar vs. Dec</b>	<b>0</b>	<b>0.187</b>	<b>0.312</b>	<b>0.125</b>

Source: Fed

Именно из-за отсутствия положительной динамики по прогнозам ставки на 2018 год, заседание было воспринято рынками как умеренно голубиное. Ожидания были намного более радикальные.

Очень сильно были улучшены экономические прогнозы.

Fed's median economic projections (SEP)						
	2018		2019		2020	
	Dec 17	March 18	Dec 17	March 18	Dec 17	March 18
Change in real GDP	2.5	2.7	2.1	2.4	2.0	2.0
Unemployment rate	3.9	3.8	3.9	3.6	4.0	3.6
PCE inflation	1.9	1.9	2.0	2.0	2.0	2.1
Core PCE inflation	1.9	1.9	2.0	2.1	2.0	2.1

Source: Fed

Особенно сильное изменение планируется в следующем году по норме безработице, которое ждут на каком-то запредельно-японском уровне 3,6%.

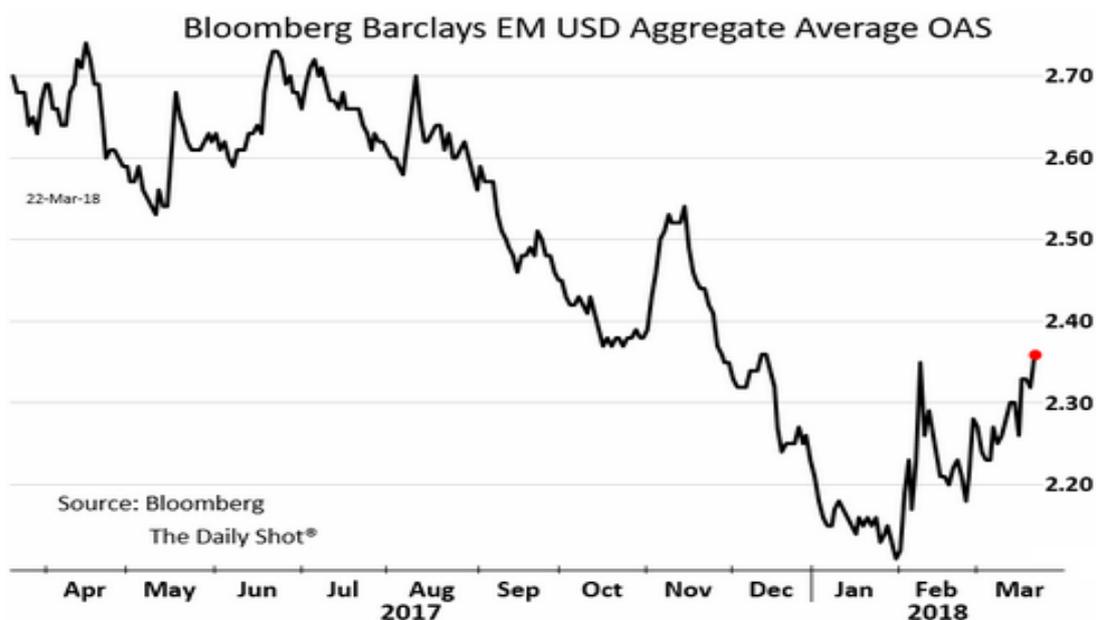
Хотя прогнозы по ВВП также подняты на две – три десятые, тем не менее, но в итоговом заявлении термин “solid” был заменен на “moderate.”, поскольку темпы 2019 года ожидаются меньше.

По поводу инфляции указано, что хотя подбирается к целевым уровням около +2,0%, но она скорее всего на максимумах. В частности, Д Пауэлл заявил, что не ждет ускорения роста зарплат, поскольку рост производительности труда слабый.

При таких великолепных прогнозах нет ничего удивительного, что заявлено продолжение политика поднятия ставок.

Среди прочего отметим возрастающие опасения по поводу разворачивания мировой торговой войны. Что названо отельным риском для мировой экономики.

Развивающиеся рынки в суматохе падения акций также начали уступать качественным бумагам.



## Товары

Товары разнонаправленно.

### Энергетика

Нефть закончила неделю очень сильно, вблизи двухлетнего максимума выше 70 долларов за сорт Brent. При этом всю неделю был очень сильный новостной фон.

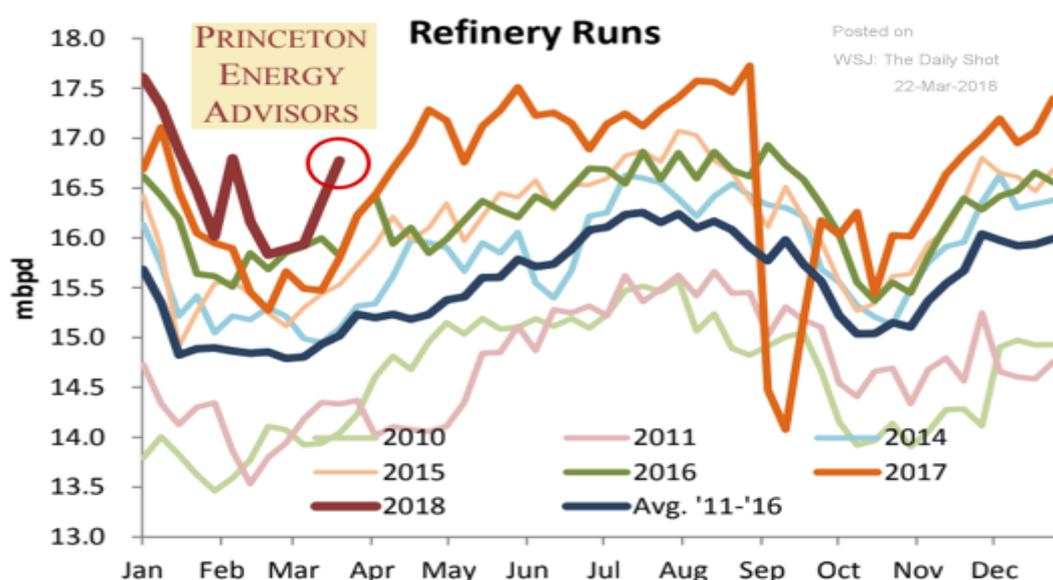
В начале недели рынок поддерживали высказывания наследного крон принца Моххамеда Бин Салмана, который находился с визитом в США. Аккурат в это время рынки также обсуждали отставку Р. Тиллерсона и его замену на намного более ястребиного Майкла Помпео. В обоих случаях это были плохие новости для Ирана. Всерьез заговорили про военную операцию сначала в Йемене, а затем и в Иране.

В среду американские запасы вышли с сильным снижением. Бензин и мазут ожидаемо снизились на -1,7 млн. и -2,0 млн. баррелей соответственно. А вот нефть преподнесла сильное положительное удивление снизившись на -2,6 млн., хотя обычно в этой время года происходит накопление.



Итого снижение более -6,3 млн., при почти нулевых суммарных ожиданиях, что привело к сильному положительному удивлению.

Отметим, что снижение прошло несмотря на то, что сейчас фиксируется очень высокий спрос на нефть на американских НПЗ, а внутреннее американское промпроизводство проложило расти до нового многолетнего максимума.



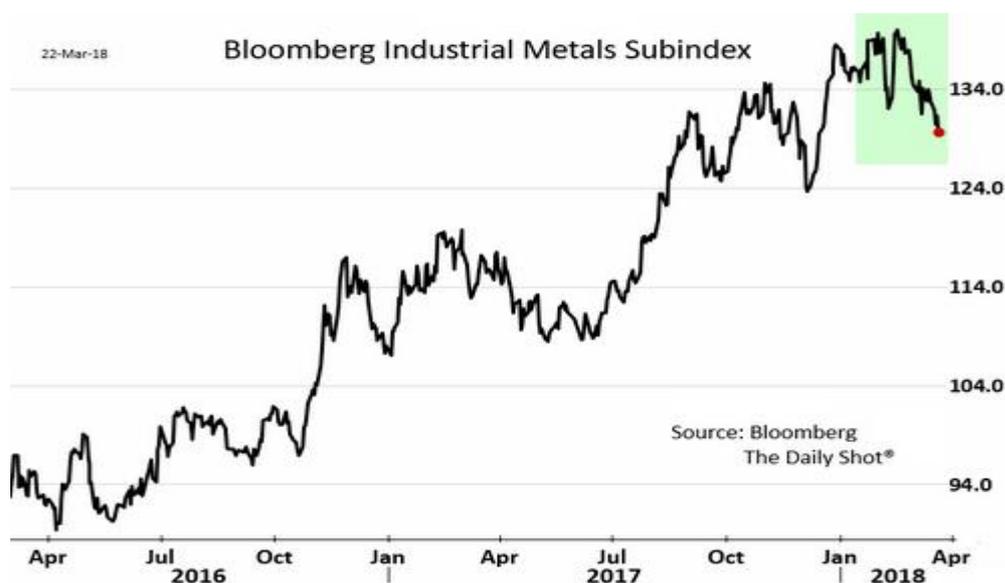
Спрос на энергетику сейчас очень сильный.

В четверг нефть совершила последний рыбок к 70 после новости о назначении ультра ястреба и неоконсерватора Д. Болтона на пост советника по национальной безопасности, Напомним, что он был постпредом США в ООН с 2005-2006 годов. Среди его высказываний выделю слова, что Россия и Иран не партнеры, а противники.

Ну и конечно, всю неделю над рынками висело ожидание начало торгов нефтью на шанхайской бирже. Начинание имеет высокие шансы на успех. Ведь в отличие от классической схемы "нефть за доллары", китайский вариант предлагается более привлекательным. Сначала за нефть получают юани. Но поскольку рынок юаней пока на порядок меньше долларового, то возникает вопрос, куда дальше их девать. И здесь приходят на помощь золотые фьючерсы, которые также торгуются на бирже в Китае. И в отличие от долларов золото намного более надежный актив.

## Металлы

Промышленные металлы пошли вниз за акциями.



При этом столь brutальных сценариев как на S&P на них не отмечается. т.е. динамика более сильная. Если падение фондовых индексов прекратится то, металлы вполне могут вернуться к максимумам.

Драгоценная группа показала высокую вариабельность торгов. Золото смогло сходить к 1350, а платиноиды практически не изменились. Золото постепенно возвращает себе функции актива убежища.

### **Зерновые**

Зерновые полностью отыграли назад мартовский подскок. Пшеница даже вернулась на 450, что ниже уровней, от которых начался рост. Все вернулось на привычные цены в условиях обильного перепроизводства.

### **Софты**

Софты получили новую угрозу в виде отказа от китайских закупок. Прежде всего под ударом соя, апельсины и хлопок. Но пока рынки не реагируют на эту угрозу.

### **Кофе**

Всю неделю шел отскок вверх, в моменте даже уходили выше 120, но под конец вернулись на низы. Но до нашего ордера не дошли более цента. Вероятность покупки высокая. Но отскок вряд ли будет большим ввиду идущего нисходящего тренда, поэтому надо сразу ставить выход.

Завершенные сделки в 2018. Март. Продажа 129. Выход 122, итог +7,0.

Сделки за неделю: Нет.

Позиция: Нет. Вариационка 0,0.

Ордера. Май. Покупка 115,5. Закрытие покупки 116,8. Продажа 123,9. Стоп 127.

### **Какао**

Попытка откорректироваться вниз продержалась всего день. Неделя закрылась у максимумов. Не исключена новая волна роста. Ближайшая поддержка находится на 250 долларов ниже, где и находятся наша покупка. Так что вне рынка.

Завершенные сделки в 2018. Нет.

Сделки за неделю: Нет.

Позиции: Нет. Вариационка 0.

Ордера. Май, Покупка 2260.

### **Сахар**

Сверхузкий диапазон над 12,50. Опять нет покупки. Не помогла даже новость о том, что Индия отменила экспортные пошлины на сахар. Похоже на бирже кто-то держит этот уровень и ждет экспирации каких-либо опционов. Это неприятно и чревато резкими немотивированными движениями.

Завершенные сделки в 2018. Март. Продажа 14,8, покупка 14,0, итог +0,8. // Март, Покупка 13,1 закрытие 13,4, итог +0,3.

Сделки на неделе: Нет.

Позиция: Нет. Вариационка +0,0.

Ордера. Май 2018. Покупка 12,1. Продажа 13,9. Стоп 14,6

### **Апельсиновый сок**

Сок продолжал снижаться всю неделю и уже подбирается с 130 уровню. Так недолго и до пробоя. Тем более график очень похож на оседание завышенных цен. Поэтому покупку поднимать нельзя.

Завершенные сделки в 2018. Нет.

Сделки на неделе. Нет.

Позиции: Нет. Вариационка. 0,0.

Ордера. Май. Покупка 116. Продажа 154. Стоп 161. Фиксация продажи 147.

### Хлопок

Торговля в узком диапазоне 80-85 далека от наших входов. Ждем.

Завершенные сделки в 2018. Декабрь покупка 68,1, продажа 68,9, итог +0,8. // Март Продажа 82,4, покупка 84,49, итог -2,09. //

Сделки на неделе. Март Покупка 84,49.

Позиция. Нет. Вариационка. 0,0.

Ордера. Май покупка 73,1. Продажа 88. Стоп 91.

## Макроэкономические показатели

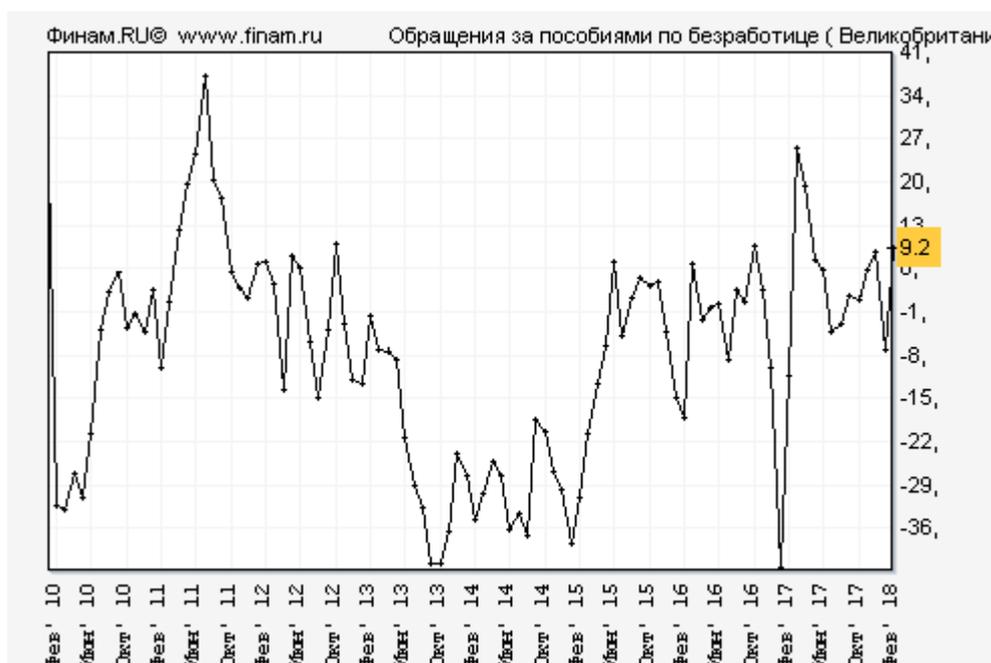
Статистики было немного, как это обычно случается в конце месяца. Мало было и удивлений. В сумме статистика была умеренно негативной.

Негативными были число безработных и ожидания в промышленности в Великобритании, японский торговый баланс.

Выше ожиданий были товары длительного пользования в США, европейский платежный баланс.

### Безработица

Число безработных в Великобритании увеличилось в феврале на +9,2 тыс.



Ожидалось сокращение -5,0 тыс., что привело к сильному разочарованию.

Норма безработицы снизилась на десятую до повторения исторического минимума 4,3%, но это более старые данные. Они не компенсируют негатив от числа безработных.

Сильный негатив от отчета.

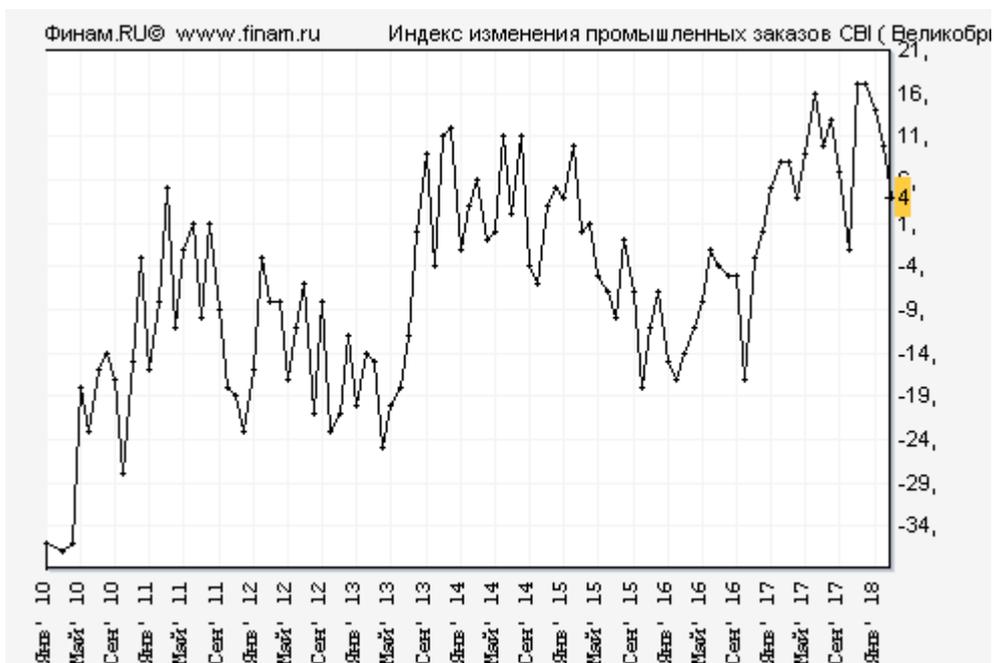
Американские недельные данные показали средние значения.



Без удивлений. Пустой отчет

### Промышленность

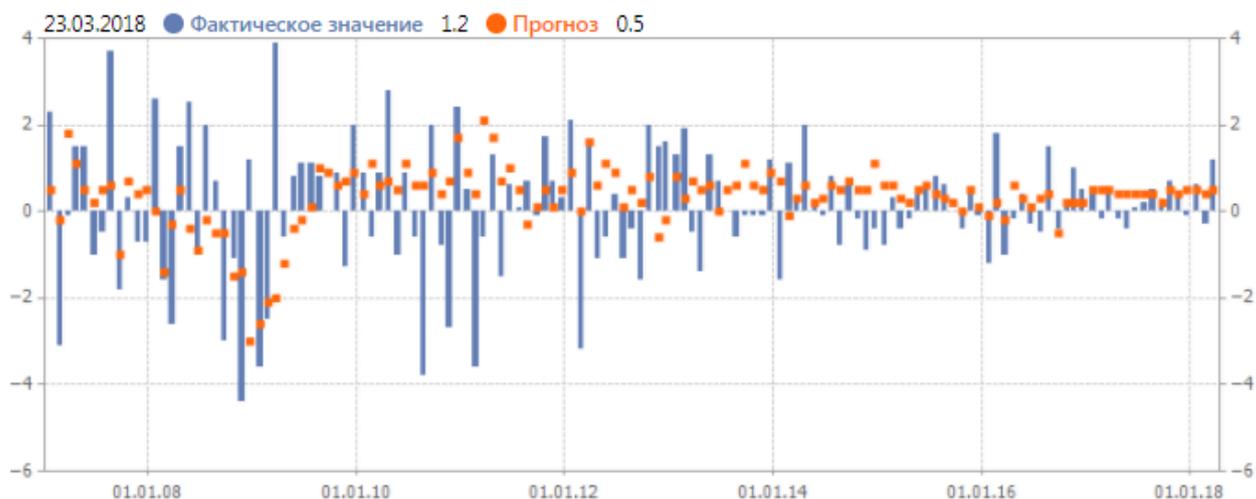
Индекс промышленных заказов СВИ после квартала высоких значений снова нырнул вниз.



Ожидалось как в прошлый раз около 10 пунктов, что привело к разочарованию. Похоже, период роста закончился.

Американские товары длительного пользования показали хороший рост в феврале. +3,1% против +1,5% ожиданий, что привело к сильному положительному удивлению.

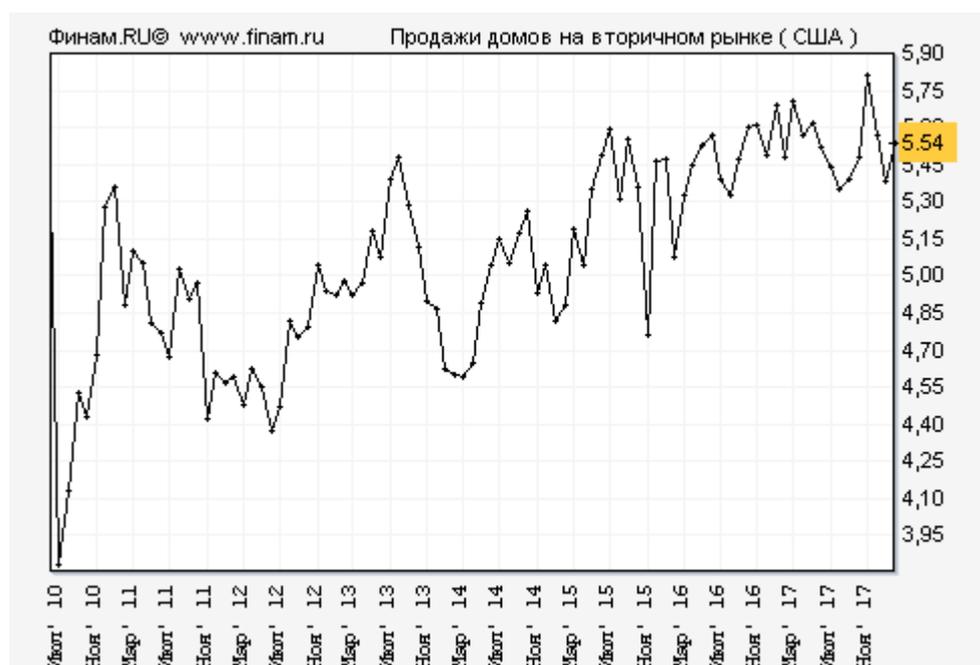
Менее волатильная транспортная компонента показали меньшие цифры, но общее впечатление тоже.



Хотя февральский рост даже не полностью компенсировал падение в январе -3,7%, но корневая компонента заметно превзошла январский минус -0,3%. Поэтому небольшой рост по этому отчету по итогам двух месяцев все-таки есть.

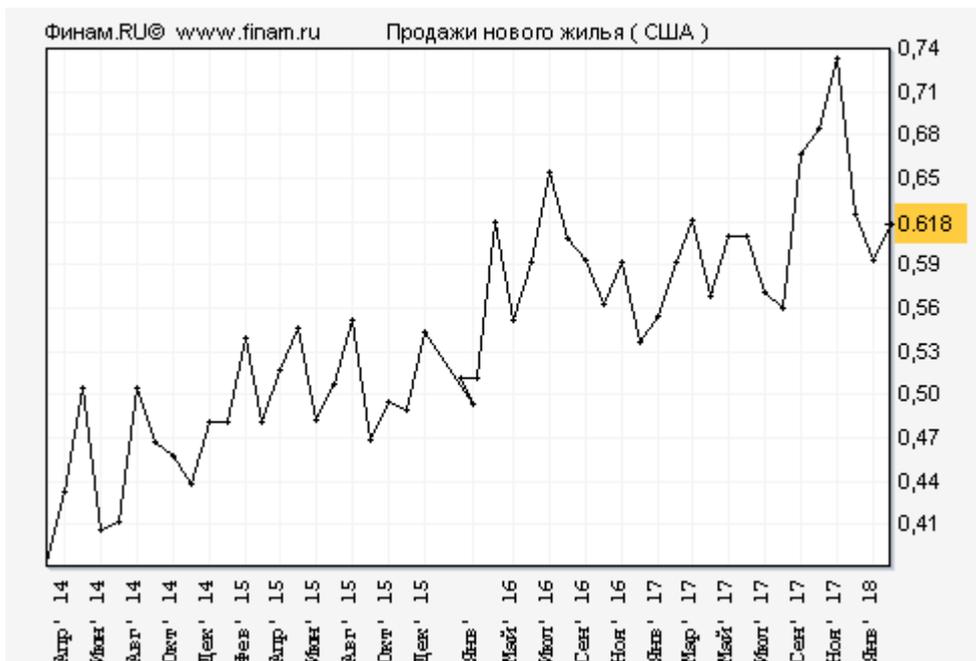
### Строительство

Оборот вторичного рынка жилья несколько отскочил от низов



Небольшое положительное удивление. Но до последних максимумов по-прежнему далеко.

Аналогичная статистика по продажам новостроек.



Чуть ниже ожиданий 623, но без разочарований.

### Потребительский спрос: продажи, расходы, доходы

Европейские потребительские настроения не изменились в марте и остались у последних максимумов.



Без удивлений.

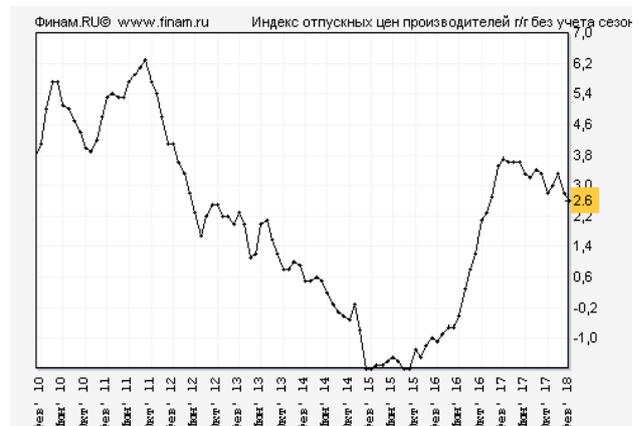
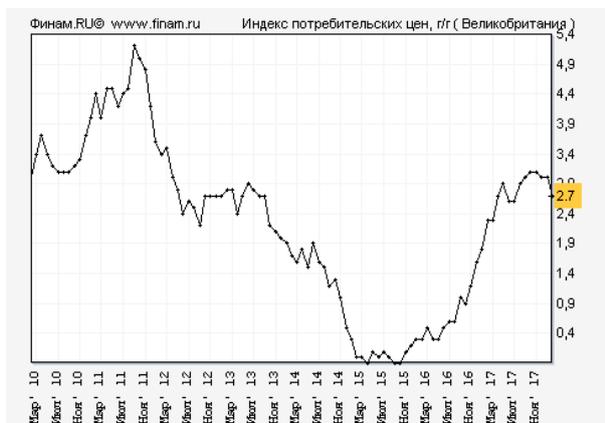
Розничные продажи в Великобритании выросли на +0,8% при ожиданиях +0,4%. Высокие цифры позволили компенсировать слабые результаты декабря и января, что удержало годовое изменение на прежнем уровне.



Тем самым с брексита продолжается период слабого роста.

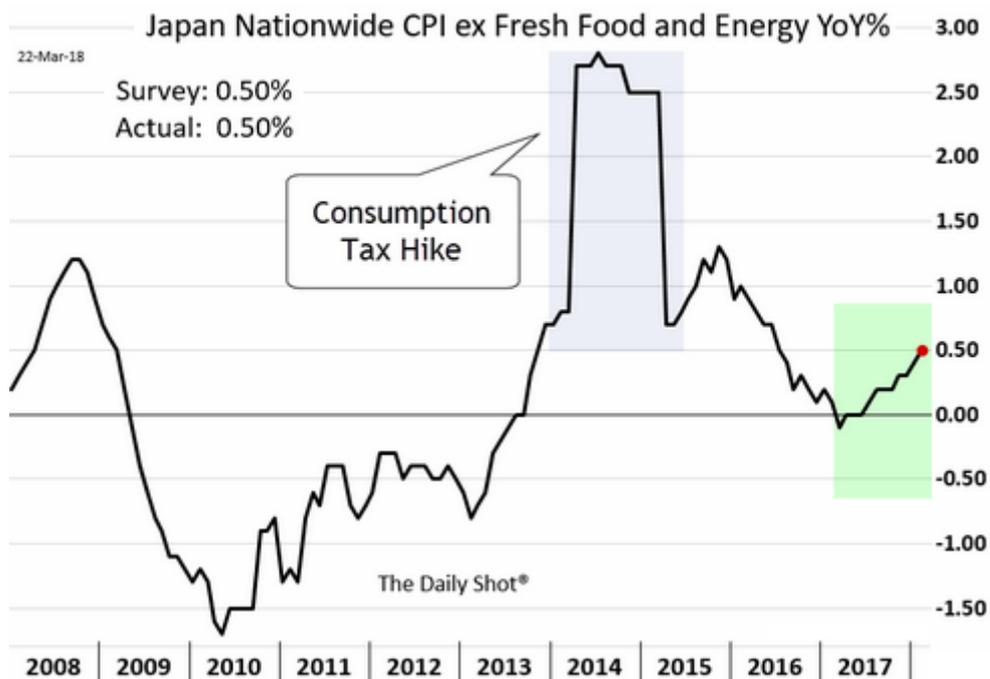
### Цены

В Великобритании цены стали загибаться вниз. Особенно оптовые.



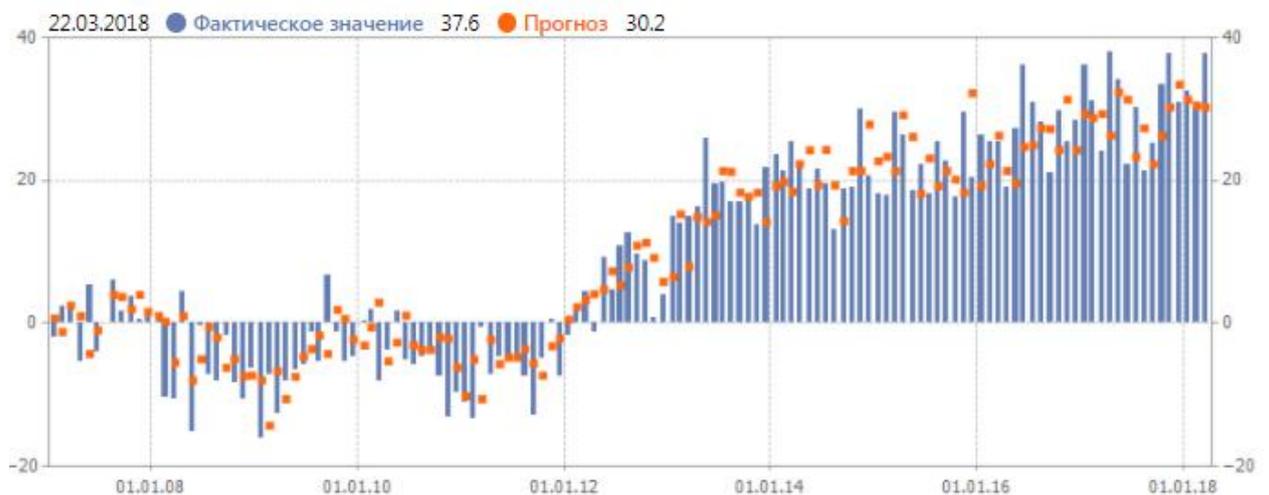
Недалеко от ожиданий, из-за чего сильных удивлений не было. Но нисходящий тренд налицо.

Японская потребительская инфляция продолжает ускоряться, но она по-прежнему существенно ниже целевых значений. Корневая компонента CPI вышла равной 1,0%, что полностью совпало с ожиданиями. За вычетом цен на энергетику цифры получаются меньше, но качественный вывод остается прежним.



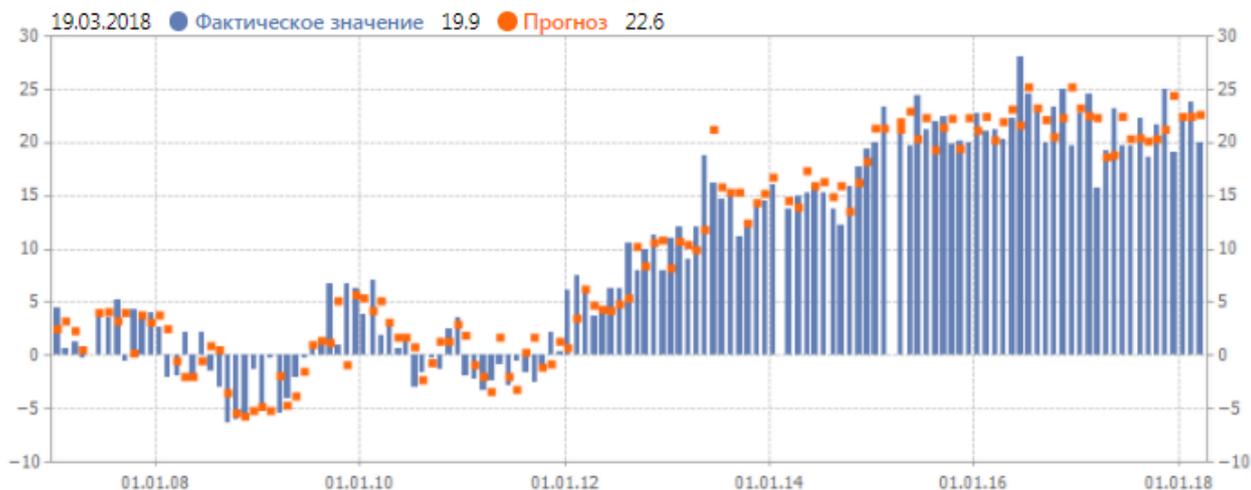
### Финансовые потоки

Европейский платежный баланс показал один из лучших результатов в истории.



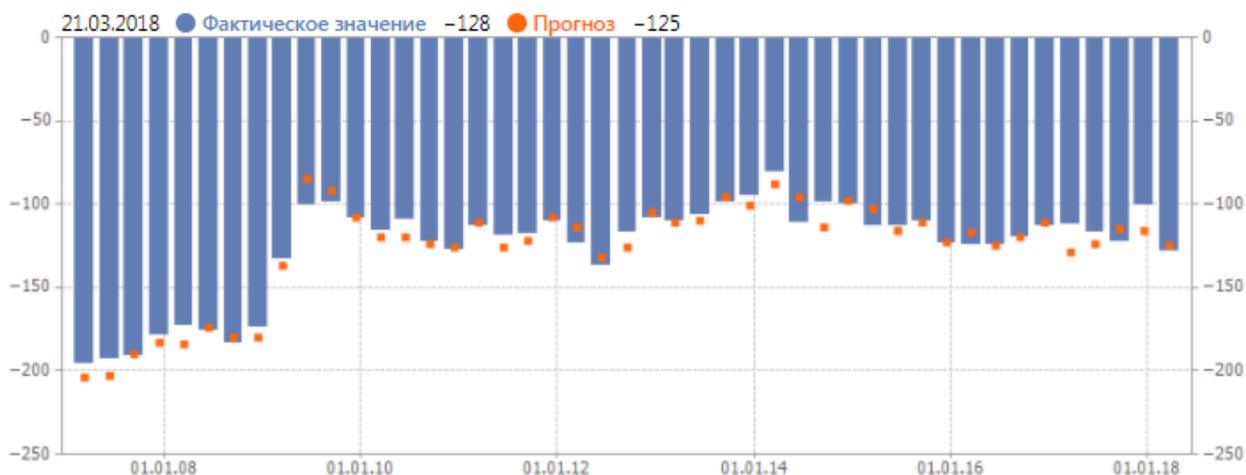
Ожидания были как в прошлый раз, откуда очень сильное положительное удивление. Одновременно с этим отчетом вышли весьма скверные данные по европейским индексам деловой активности, но платежный баланс смог в одиночку компенсировать их.

Европейский торговый баланс был похуже, с отставанием от ожиданий, но и здесь очень большое я положительное число чуть ниже 20,0.



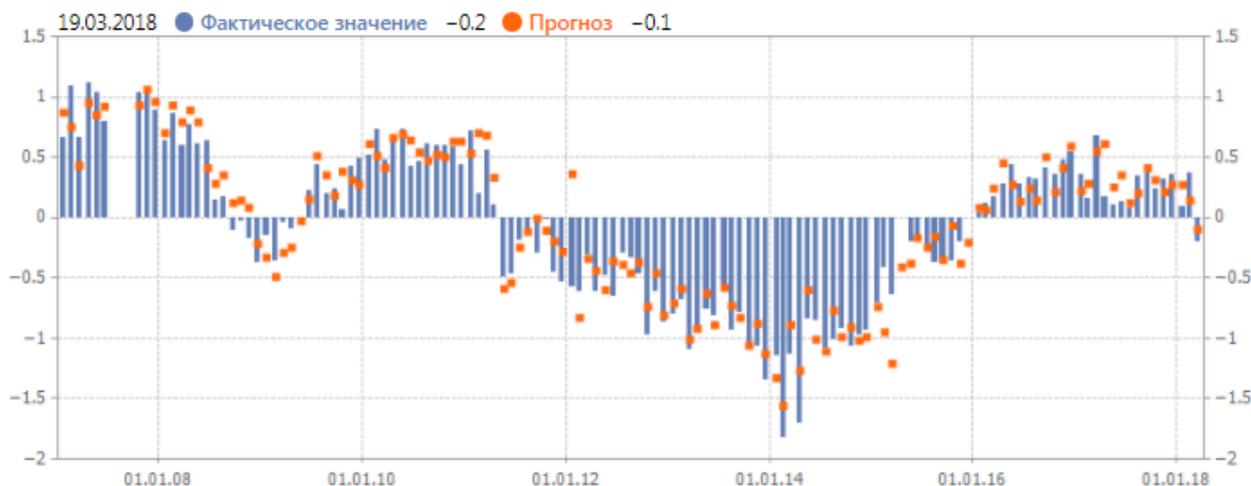
Несмотря на негатив, европейские финансы держатся пока очень хорошие.

Напротив, из США пришли очередные разочарования. На этот раз по платежному балансу за 4 квартал.



Хотя от ожиданий недалеко, но в абсолютных цифрах это худший дефицит платежного баланса с 2012 года. Еще одно свидетельство продолжающихся ухудшений.

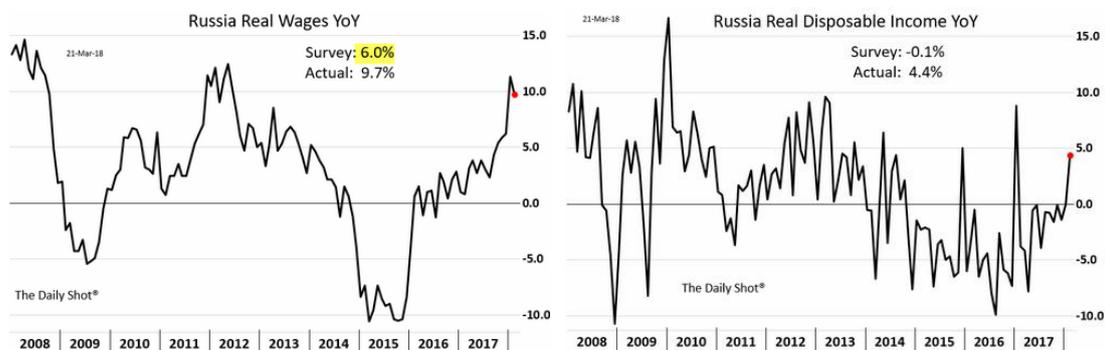
В Японии первый минус в торговом балансе страны



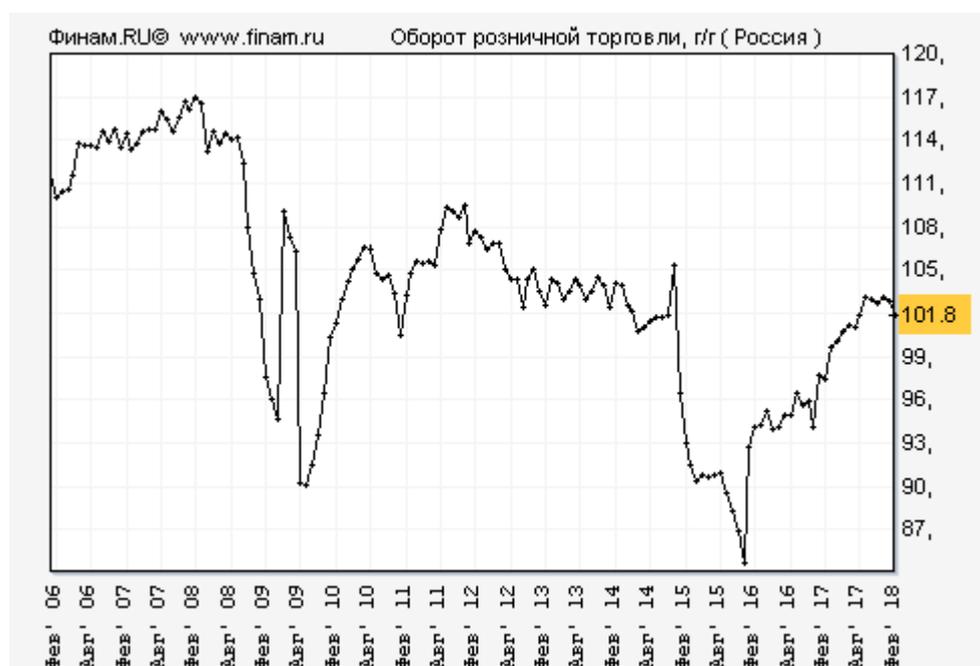
Поскольку ожидалось еще хуже, то отчет даже не привел к разочарованию.

## Россия

В феврале зафиксирован и рост доходов населения и рост зарплат, что типично для периода перед выборами.

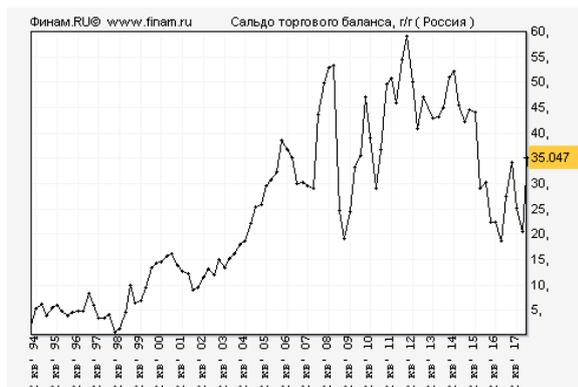
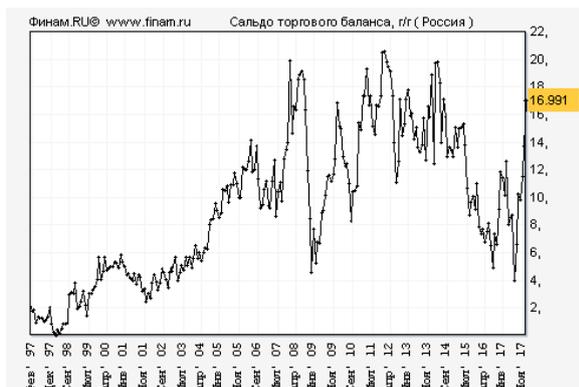


Но рост доходов пока не трансформируется в розничные продажи.



Более того, темпы несколько припали, что отчасти может быть объяснено более коротким месяцем.

Российский торговый баланс за январь показал лучшее значения с момента введения санкций.



В рублях уже произошло полное восстановление до досанкционного периода.

Промпроизводство второй месяц подряд показывает положительные темпы.



Тем самым полностью преодолено падение в конце прошлого года.

В целом февраль не показал значимых улучшений, но продолжил восстановление

Удачной торговли.

Бобрик П.П. [pbobrik@univer.ru](mailto:pbobrik@univer.ru)

В обзоре использовались материалы компаний МФД, aftershock, Финам и Daily Shot, Вести финанс.