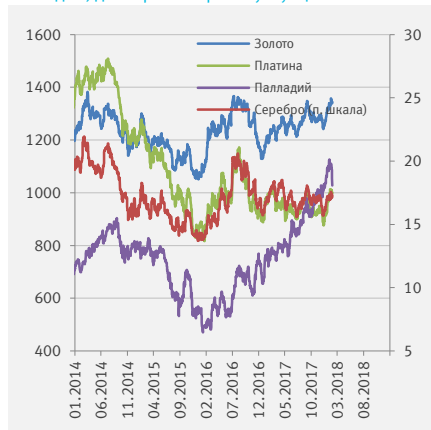


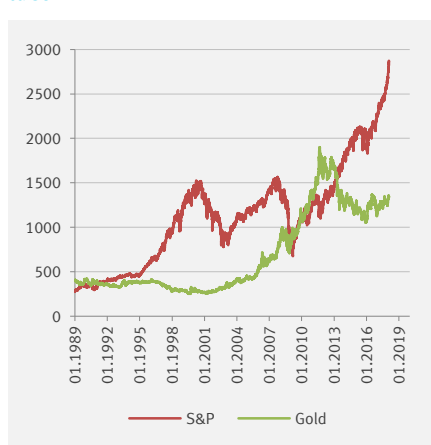
Цены драгоценных металлов в Лондоне и Шангае, в долларах за унцию

	31.01	% пред. период
Золото	1344,7	+8,1
Серебро	17,31	+10,1
Платина	1000,0	+14,1
Палладий	1028,1	+1,5
Золото SGE	1356,6	+2,6
Серебро SGE	18,56	+3,9
Платина SGE	1079,2	+6,7

Динамика мировых цен на золото, серебро, платину, палладий, долларов за тройскую унцию



Сравнительная динамика стоимости золота и индекса S&P



Среднемесячная стоимость драгоценных металлов, долларов за тройскую унцию

	Январь 18	% месяц
Золото	1238,3	+4,9
Серебро	17,11	+5,9
Платина	985,8	+8,7
Палладий	1099,2	+7,3

Конец прошлого и начало нового года для рынков драгоценных металлов оказалось крайне позитивным, т.к. на фоне резкого ослабления курса доллара США и роста геополитической напряженности цены на драгоценные металлы значительно выросли. Тем не менее, текущая ситуация показывает обратное движение, т.к. курс доллара восстанавливает потери, а заявления ФРС США по итогам январского заседания оказывают дополнительное давление на цены металлов.

Однако, экономические показатели фиксируют увеличение инфляции в странах ОЭСР, что указывает на вероятное продолжение роста цен на драгоценные металлы в течение этого года. Политика регуляторов, в первую очередь ФРС США, будет сдерживать данные тенденции. Несмотря на первоначальные надежды на более медленные темпы ужесточения денежно-кредитной политики, участники рынка закладывают как минимум трехкратное повышение ставок до 2,0-2,5% к концу 2018 г.

Члены ФРС ожидают устойчивого роста американской экономики, а также достижение целевого уровня инфляции в 2% к концу года. При этом некоторые представители ФРС склоняются к более мягкой политике в результате начала налоговой реформы и смены руководства ФРС США, а также к пересмотру целевого уровня инфляции до 1,5-3,0%. Д.Пауэлл вступил в должность 3 февраля 2018 г.

Геополитическая обстановка в мире слегка смягчилась: беспорядки в Иране прекратились, США отказались от идеи прекращения «ядерной сделки» в текущий момент времени. Ситуация на Корейском полуострове более-менее успокоилась перед Олимпиадой и Лунным новым годом.

В ходе форума в Давосе министр финансов США сообщил, что «более слабый доллар выгоден для нас (США) с точки зрения торговли и возможностей», после чего продажи доллара усилились. Это оказывает значительную поддержку всем товарным рынкам, особенно драгоценным металлам.

Реальные доходности продолжают расти в ожидании ответных действий со стороны США в сторону Китая, который пригрозил прекратить покупки американского долга. Ситуация остается довольно напряженной, т.к. в случае продолжения торговых трений между Китаем и США возможен резкий рост доходностей облигаций США, падение фондового рынка и рост стоимости драгоценных металлов. По мнению представителя фонда Janus Capital на рынке американского госдолга начался «медвежий» тренд, что приведет к вышеописанному развитию событий.

Резкое укрепление курса евро к доллару США вызвало массу заявлений со стороны ЕЦБ в сторону действий американских властей о том, что «валютные войны» в текущем состоянии мировой экономики крайне опасны.

Несмотря на начатое сокращение покупок активов и заявления о целевом сворачивании стимулирующих мер во время последней пресс-конференции М.Драги сообщил, что ЕЦБ продолжит щедрые монетарные стимулы для поддержания темпов инфляции в еврозоне, а недавнее укрепление курса евро стало источником неопределенности. Ожидалось, что ЕЦБ после сентября 2018 г. может прекратить скупку активов, но, возможно, резкое укрепление европейской валюты помешает этому. По ожиданиям первоначальное повышение ставки ЕЦБ ожидается в начале 2019 г.

Банк Японии оставил депозитную ставку на уровне -0,1%, целевую доходность по 10-летним облигациям на уровне 0%, а цель по инфляции - в 2%. При этом Банк Японии решил сократить объем покупок облигаций, что намекает на сворачивание масштабов стимулирования экономики.

По оценке банка UBS к концу 2018 г. доходности по казначейским облигациям могут значительно вырасти, что создает риски для рынков акций и облигаций и поддержку для рынка золота. Вследствие низкой волатильности и повышения риска во всех других классах активов, ожидается, что в 2018 г. предпочтение будет отдаваться драгоценным металлам. При этом золото будет выигрывать у серебра, т.к. имеет более сильную страховую функцию. Драгоценные металлы с большой долей промышленного применения могут пострадать от протекционизма.

В прошедший период прирост показали запасы в золотых ETF-фондах, запасы в остальных фондах драгоценных металлов понизились. Особенно сильное падение (-8,0%) показали запасы в палладиевых ETF-фондах.

По данным WGC чистый приток золота в золотые ETF в 2017 г. увеличился на 8,4% к 2016 г. и составил 197,5 тонн. Наибольший приток наблюдался в европейских ETF-фондах, рост также произошел в Североамериканских фондах. Азиатские и прочие ETF-фонды сократили запасы золота в 2017 г.

Официальные покупки продолжают поддерживать рынок золота. По данным МВФ в декабре 2017 г. продолжали покупать золото Банк Турции (увеличил золотой резерв до 564,79 тонн) и Банк России (увеличил золотой резерв до 1838,82 тонн).

Отпускные цены Банка России на золотые и серебряные инвестиционные монеты Георгий Победоносца, в рублях за штуку



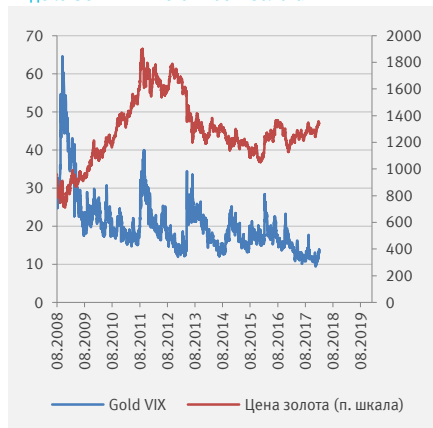
London Fix Price на 31 января 2018 г., долларов за тройскую унцию

	AM	PM
Золото	1343,4	1345,1
Серебро	17,23	
Платина	1004	1003
Палладий	1063	1051

SGE Fix Price на 31 января 2018 г.

	Золото, юаней/грамм	Золото, \$/унция
AM	273,9	1355,7
PM	274,19	1357,1

Индекс GOLD VIX и стоимость золота



Индексы на 31 января 2018 г.

Gold/Silver	77,6168
Gold/Platinum	1,35
Platinum/Silver	57,731
AMEX Gold Bugs Index	196,44
SPDR Gold Shares	127,65
Gold VIX	12,97

Баланс мирового рынка золота по данным GFMS, тонн

	2016	2017	2018	Динамика, г/г, %
Мировая добыча	3 236	3 214	3 177	-1,2
Общее предложение	4 571	4 409	4 484	+1,7
Мировое потребление	3 556	3 932	3 941	+0,2
Баланс	+404	+307	+193	

МВФ также сообщил о покупках золота Центробанками Колумбии, Венесуэлы, а также стран Ближнего Востока, Северной Африки, Афганистана и Пакистана в течение осени 2017 г. Интерес банков к золоту указывает на рост инфляционных ожиданий.

По данным ЦБ РФ в декабре 2017 г. было приобретено в резерв 9,3 тонны золота, а золотой резерв увеличился до 1838,2 тонн или 17,7% от всех международных резервов. За 2017 г. в золотой резерв было приобретено 223,9 тонн золота.

По данным Союза золотопромышленников РФ производство золота за 11 мес. 2017 г. выросло на 6,5% к аналогичному периоду 2016 г. и составило 290,402 тонн. Первичная добыча выросла на 7%, попутное производство – на 9%, вторичное производство снизилось на 2%.

Спрос на монеты из драгоценных металлов в мире в начале текущего года немного восстановился, но все еще остается ниже прошлогоднего уровня.

По данным Монетного двора США продажи золотых монет в январе 2018 г. составили 58,5 тыс.унций против 117,5 тыс.унций в январе 2017 г. Продажи серебряных монет составили 3,235 млн.унций против 5,128 млн.унций в январе 2017 г.

В 2017 г. продажи золотых монет в Северной Америке снизились на 69% к 2016 г. и составили 302,5 тыс.унций, продажи серебряных монет упали на 52% до 18,065 млн.унций. При этом в декабре отмечался значительный рост продаж.

По данным австралийского монетного двора The Perth Mint продажи золотых монет в январе 2018 г. составили 37,2 тыс.унций против 27 тыс.унций в декабре 2017 г. Продажи серебряных монет составили 1,067 млн.унций против 874,4 тыс.унций в декабре 2017 г.

Цены на драгоценные металлы на Шанхайской бирже в прошедший период значительно выросли в корреляции с общемировой тенденцией, объемы торгов также показали прирост на 36%. Курс китайской валюты к доллару США сильно укрепился. Отмечался рост спроса на золото в связи с приближением новогодних праздников. Премии на поставку золота на внутреннем рынке в Шанхае в конце января составляли 7\$/унция.

Китайский новый год в 2018 г. ожидается с 15 по 21 февраля. По данным Банка Китая золотые резервы в декабре 2017 г. не изменились, составив 59,24 млн.унций, но общие международные резервы страны выросли до рекордного уровня в 3,14 трлн.долларов США. По некоторым оценкам Банк Китая может возобновить закупку золота в резервы в текущем году.

По данным China Gold Association потребление золота в Китае в 2017 г. выросло на 9,4% к 2016 г. и составило 1089 тонн. Продажи золотых ювелирных изделий выросли на 10,4% до 696,5 тонн, а продажи золотых слитков выросли на 7,3% и достигли 276,39 тонн. Производство золота в Китае в 2017 г. снизилось на 6,03% и составило 426,14 тонн.

Чистый импорт золота в Китай из Гонконга в декабре 2017 г. снизился на 12,2% к уровню ноября 2017 г. и составил 31,221 тонн. Общий импорт упал до 34,326 тонн против 37,121 тонн в ноябре 2017 г.

Общий объем импорта золота в Китай из Гонконга в 2017 г. составил 632 тонны, что на 17% меньше, чем в 2016 г. Отмечается, что с октября прошлого года отмечается рост поставок золота в Китай через Сингапур.

Премии на поставку золота в Сингапуре и Гонконге не изменились, оставшись на уровне 0,6-0,8\$/унция и 0,6-1,2\$/унция соответственно. Скидки в Токио составили -0,5\$/унция.

Дисконты в Индии составили -3\$/унция против -5\$/унция на конце января, но дилеры отмечают небольшое улучшение спроса в связи с ростом спроса со стороны ювелиров. Импорт золота в Индию в декабре 2017 г. составил 81 тонна против 30 тонн в декабре 2016 г. и 48 тонн в ноябре 2017 г.

Выросшие в декабре цены на золото способствовали повышению январской тарифной стоимости, что ограничивает потенциал импорта в январе. По предварительным оценкам импорт золота в январе 2018 г. в Индию составит 40 тонн. Вновь обсуждается вопрос снижения импортной пошлины на золото с 1 февраля, что сдерживает импорт.

При этом ожидается снижение экспорта ювелирных изделий из Индии в текущем году на 12-15% в связи с падением экспорта на основных направлениях – в ЕС, Западную Азию и Гонконг – в связи с введением новых налогов в импортирующих регионах. За 8 мес. 2017-18 финансового года экспорт ювелирных изделий из Индии снизился на 8,2%.

С момента введения 5%-го НДС в январе 2018 г. в ОАЭ и Саудовской Аравии продажи золота в этих странах упали почти на 75%. При этом уже в 3 кв. 2017 г. спрос на золотые ювелирные украшения в ОАЭ снизился на 10%, в Саудовской Аравии – на 9%.

Общий спрос на золотые ювелирные украшения в Западной Азии в 2017 г. упал на 4% до 40,9 тонн, что стало самым низким показателем с 2014 г. Особенно сильно затронут экспорт золотых украшений в Индию.

Экспорт золота из Швейцарии по таможенным данным в 2017 г. составил 1,565 тонн, снизившись на 21,4% к 2016 г. Экспорт основных объемов золота из Швейцарии в 2017 г. производился в Китай (316,7 тонн), Индию (406,4 тонн), Гонконг (244,5 тонн).

Баланс мирового рынка серебра по данным GFMS, млн.унций

	2016	2017	Динамика, %
Мировая добыча	885,8	869,7	-1,8
Общее предложение	1007,0	1008,4	+0,1
Ювелирный спрос	257,9	264,6	+2,6
Монеты и слитки	205,6	130,1	-36,7
Промышленное потребление	562,4	581,4	+3,4
Мировое потребление	1025,9	976,1	-4,9
Баланс	-148,6	+35,8	

Баланс мирового рынка платины по данным WPIС, млн.унций

	3 кв. 2017	2017	2018	Динамика, г/г, %
Мировая добыча	1,485	5,970	5,855	-1,9
Лом	0,480	1,860	1,900	+2,2
Общее предложение	1,965	7,830	7,755	-1,0
Авто потребление	0,785	3,365	3,335	-0,9
Мировое потребление	1,785	7,845	8,030	+2,4
Наземные запасы		1,880	1,605	-14,6
Баланс без учета запасов	+0,18	-0,015	-0,275	

Баланс мирового рынка палладия по данным GFMS, млн.унций

	2015	2016	Динамика, %
Мировая добыча	6,713	6,563	-2,0
Лом	1,870	1,994	+6,6
Мировое предложение	8,584	8,557	-0,3
Мировое потребление	9,540	9,757	+2,0
Наземные запасы	1,004	1,154	+14,9
Баланс с учетом запасов	-0,379	-0,673	

Прогноз среднегодовой цены на драгоценные металлы по расчетной модели, долларов за тройскую унцию

	2017	2018	2019
Золото	1258,0	1359,0	1472,0
Серебро	17,05	17,80	19,57
Платина	947,5	987,8	1044,0
Палладий	868,6	1118,2	1225,3

Импорт золота в Швейцарию также снизился на 14,9% к 2016 г. до 2,350 тонн. Основные поставки золота в Швейцарию в прошлом году производились из Соединенного королевства (318 тонн), Аргентины (316 тонн), США (219,5 тонн).

В конце января GFMS обновило оценку рынка золота, указав на постепенное снижение излишка золота в балансе в 2018 г. Добыча золота в 2017 г. составила 3213,6 тонн, понизившись на 0,7% к 2016 г., а в 2018 г. ожидается дальнейшее снижение до 3177,2 тонн. Мировое предложение золота в 2018 г. составит 4483,8 тонн, что на 1,7% больше, чем в 2017 г. за счет ожидаемого роста предложения лома.

Мировое потребление физического золота в 2017 г. составило 3931,6 тонн, что на 10,6% больше, чем в 2016 г. за счет увеличения потребления во всех сегментах спроса. Потребление в 2018 г. оценивается на уровне 3940,8 тонн.

Избыток золота в 2017 г. оценивается на уровне 307 тонн против избытка в 403,6 тонн в 2016 г. В 2018 г. ожидается снижение избытка металла до 193 тонн за счет резкого роста спроса на покупки золота в ETF-фонды.

По прогнозу GFMS растущий тренд на рынке золота продолжит разворачиваться и к 2020 г. среднегодовая стоимость золота может достичь 1500\$/унция.

Рынок серебра в прошедший период двигался в корреляции с рынком золота, показав рост цен до уровня 17,60\$/унция с последующей коррекцией вниз.

Запасы серебра на COMEX начали подрастать, что показывает рост спроса на серебро в США, но продажи серебряных монет в январе оставались слабыми – на уровне 3,2 млн.унций против 5,1 млн.унций в январе 2016 г. По предварительным оценкам Metal Focus в 2018 г. спрос на серебро в США останется слабым, за исключением промышленного сегмента.

По данным GAC импорт серебра в Китай в декабре 2017 г. вырос на 17,3% в годовом выражении и составил 432,9 тонн. Основные поставки производились из Японии, Тайваня, США. Импорт серебра в 2017 г. вырос на 32,1% к 2016 г. до 4428,8 тонн.

Импорт серебра в порошок в Китай в декабре 2017 г. вырос на 51% к уровню декабря 2016 г. В целом в 2017 г. отмечался рост поставок серебра из России на 25% до 3049 тонн.

Импорт серебра в Индию в 2017 г. по данным Metal Focus вырос на 90% к 2016 г. и составил 5750 тонн. Спрос на серебро в Индии в 2017 г. подрос на 7%, а импорт слитков вырос на 90% к 2016 г. до 185 млн.унций.

Стабилизация внутренних цен на серебро в Индии способствовала росту спроса и экспорту серебряных ювелирных украшений. Экспорт за 10 мес. 2017 г. вырос на 39%, основными направлениями поставок стали Гонконг, ОАЭ и США.

В 2018 г. в Индии ожидается продолжение роста спроса на серебро примерно на 3% к уровню 2017 г., но экспорт серебряных ювелирных изделий, скорее всего, расти не будет, т.к. накопленные запасы в странах-импортерах уже велики.

По обновленному отчету GFMS общее предложение серебра в мире в 2017 г. практически не изменилось, но добыча серебра понизится на 1,8% в годовом выражении. Мировое потребление серебра в 2017 г. понизится на 4,9% к 2016 г. за счет значительного падения инвестиционного спроса в Северной Америке. Баланс рынка серебра в конце 2017 г. ожидается избыточным.

Рынок платины в прошедший период также двигался в корреляции с рынком золота, показав значительный рост к уровню 1030\$/унция с последующей коррекцией цен вниз. Спрэд между золотом и платиной составляет 347\$/унция. Спрэд между платиной и палладием показал значительное сужение до -28\$/унция, после чего вновь расширился до -61\$/унция.

В последнее время на рынке распространилось мнение о том, что дорогой палладий будет способствовать переходу промышленных потребителей на резко подешевевшую платину. Частично этот процесс начинают отражать таможенные данные по Китаю: импорт платины в Китай из России в 2017 г. вырос на 87% к 2016 г. и составил 5156 тонн. Импорт палладия при этом упал на 9% до 3433 тонн.

По данным GAC импорт платины в Китай в декабре 2017 г. снизился на 3,4% в годовом выражении и составил 7,395 тонн. Основные поставки производились из ЮАР, РФ, Японии. Импорт платины в 2017 г. упал на 12% к 2016 г. до 63,04 тонн.

По данным GAC импорт палладия в Китай в декабре 2017 г. снизился на 22,5% в годовом выражении и составил 1,610 тонн. Основные поставки производились из ЮАР, Тайваня, Японии. Импорт палладия в 2017 г. упал на 7,7% к 2016 г. до 20,129 тонн.

По данным статистического бюро ЮАР производство золота в стране в ноябре 2017 г. снизилось на 8,3% в годовом выражении против падения на 0,5% в октябре 2017 г. Производство платиноидов в ноябре 2017 г. выросло на 12,3% в годовом выражении против роста на 0,6% в октябре 2017 г.

Тем не менее, фундаментальные факторы пока отражают общую слабость рынка платины. По прогнозу CPM Group спрос на платиновую продукцию снизится от 7,06 млн.унций в 2017 г. до 6,94 млн. унций в 2018 г. в связи с падением ювелирного спроса и спроса в автомобильной промышленности. Общий объем предложения платины увеличится в

2018 г. до 7,4 млн.унций против 7,2 млн.унций в 2017 г.

Переход от дизельных автомобилей к автомобилям с бензиновым двигателем по-прежнему будет способствовать росту спроса на палладий, который все же снизится до 9,3 млн.унций в 2018 г. за счет замедления автомобильного сектора в Китае и США.

Рынок палладия в связи со сменой настроения инвесторов в прошедший период показал значительное снижение от уровня 1129\$/унция до уровня 1014\$/унция. Растущий тренд демонстрирует все больше признаков слома, чему способствует начавшееся падение на фондовом рынке.

Тем не менее, запасы на бирже COMEX и в палладиевых ETF-фондах продолжают снижаться, а статистика фиксирует растущие третий год потоки палладия с Запада на Восток. Поставки металла из Великобритании в Гонконг за первые 11 месяцев 2017 г. выросли более чем на 10% от уровня 2016 г. Инвестиционные фонды в Лондоне, в которых хранятся крупные запасы палладия, в то же время наблюдали значительные оттоки, потенциально подпитывающие потребителей металла, таких как автопроизводители, в Азии.

ETF Securities, которая управляет крупнейшими палладиевыми фондами в Нью-Йорке и Лондоне, в прошлом году изъяла почти 7 тонн металла из хранилищ в Великобритании. Высокая премия делает выгодными поставки из Лондона и Цюриха в Китай или Гонконг. Премии в Гонконге в 3 кв. 2017 г. составляли 12-15\$/унция против 5-6\$/унция в настоящее время.

По заявлениям трейдеров, металл в основном покупается для промышленного использования. При этом достаточно большое количество металла накапливается в запасах, не уходя в непосредственное потребление. Сообщается также, что хранение металла в Гонконге в целом дешевое, поэтому палладий, находящийся тут, может храниться долгое время, не выходя в рынок.

Таким образом, рынки драгоценных металлов с самого начала 2018 г. получили значительную поддержку от растущих инфляционных ожиданий и доходностей, увеличивающейся волатильности рынков и снижения рынков акций.

Дополнительная поддержка может прийти от возможного роста потребления из Индии, где вновь обсуждается снижение импортных пошлин на золото. Страховая функция драгоценных металлов выходит на первый план, а металлы с большей долей промышленного потребления могут пострадать от протекционизма.

Дополнительные комментарии, а также помощь в расчете и реализации инвестиционных идей доступна клиентам Персонального брокерского обслуживания (тариф «Личный брокер») <http://www.open-broker.ru/ru/investing/invest-consultant/>

УПРАВЛЕНИЕ КЛИЕНТСКОГО ОБСЛУЖИВАНИЯ

Ближайший офис: <http://www.open-broker.ru/ru/branch/>
+7 (495) 232-99-66
8 800 500-99-66 – бесплатный номер для всех городов РФ
clients@open.ru

Отдел продаж г. Москва
+7 (495) 223-02-02
открытие счетов, консультации по продуктам и услугам
salesoffice@open.ru

УПРАВЛЕНИЕ ИНВЕСТИЦИОННОГО КОНСУЛЬТИРОВАНИЯ**Отдел персонального
брокерского обслуживания**

Николай Рузайкин
Начальник отдела

Руслан Ситдеков
Деск облигаций

+7 (495) 777-34-87
<http://www.open-broker.ru/ru/investing/invest-consultant/>

Отдел анализа рынков

Константин Бушуев, PhD
Начальник отдела, макроэкономика,
глобальная стратегия

Алексей Павлов, PhD
Главный аналитик, акции, облигации

Андрей Кочетков, PhD
Аналитик

Оксана Лукичева
Аналитик, товарные рынки

Сергей Колесников, FRM
Аналитик, еврооблигации

Тимур Нигматуллин, MBA
Аналитик

АО «ОТКРЫТИЕ БРОКЕР» © 2018

Несанкционированное копирование, распространение, а также публикация в любых целях запрещены АО «Открытие Брокер» (далее – «Компания»).

ПОДТВЕРЖДЕНИЕ АНАЛИТИКОВ И ОТКАЗ ОТ ОТВЕТСТВЕННОСТИ

Настоящий материал (далее – «аналитический отчет») носит исключительно информационный характер и содержит данные относительно стоимости активов, предположения относительно будущего финансового состояния эмитентов и справедливой цены активов на срок 12 месяцев с момента выхода настоящего аналитического отчета и/или ситуации на финансовых рынках и связанных с ним событиях. Аналитический отчет основан на информации, которой располагает Компания на дату выхода аналитического отчета. Аналитический отчет не является предложением по покупке либо продаже активов и не может рассматриваться как рекомендация к подобному рода действиям. Компания не утверждает, что все приведенные сведения являются единственно верными. Компания не несет ответственности за использование информации, содержащейся в аналитическом отчете, а также за возможные убытки от любых сделок с активами, совершенных на основании данных, содержащихся в аналитическом отчете. Компания не берет на себя обязательство корректировать отчет в связи с утратой актуальности содержащейся в нем информации, а равно при выявлении несоответствия приводимых в аналитическом отчете данных действительности.

Аналитический отчет носит ознакомительный характер, представленная в нем информация не является гарантией или обещанием доходности вложений в будущем. Инвестирование в финансовые инструменты связано с высокой степенью рисков и не подразумевает каких-либо гарантий как по возврату основной инвестированной сумм, так и по получению каких-либо доходов. Заявления любых лиц о возможном увеличении в будущем стоимости инвестированных средств могут рассматриваться не иначе как предположения. Инвестиции в активы сопряжены со следующими рисками: риски, связанные с ведением деятельности в конкретной юрисдикции, риски, связанные с экономическими условиями, конкурентной средой, быстрыми технологическими и рыночными изменениями, а также с иными факторами, которые могут привести к существенным отклонениям от прогнозируемых показателей. Указанные факторы могут привести к тому, что действительные результаты будут существенно отличаться от предположений или опережающих заявлений Компании, содержащихся в аналитическом отчете.

Выпуск и распространение аналитического отчета и иной информации в отношении акций в определенных юрисдикциях могут ограничиваться законом и лицам, в распоряжении которых оказывается любой документ или иная информация, упомянутая в аналитическом отчете, следует ознакомиться со всеми ограничениями и соблюдать их. Несоблюдение подобных ограничений может представлять собой нарушение законодательства таких юрисдикций о ценных бумагах. Аналитический отчет не предназначен для доступа к нему с территории Соединённых Штатов Америки (включая их территории и зависимые территории, любые штаты США и Округа Колумбия), Австралии, Канады и Японии. В Великобритании аналитический отчет адресован исключительно (1) лицам, находящимся за пределами Соединенного Королевства, либо (2) лицам, являющимся профессионалами инвестиционного рынка в соответствии со статьей 19(5) Приказа 2005 (далее – «Приказ») Закона о финансовых услугах и рынках 2000 г. (Финансовое продвижение), а также (3) высокодоходным предприятиям и иным лицам, которым оно может адресоваться на законных основаниях в соответствии со статьей 49(2) Приказа. Любое лицо, не относящееся к указанной категории лиц, не должно предпринимать никаких действий, опираясь на аналитический отчет, либо полагаться на содержащиеся в нем положения.