

### Драйверы недели

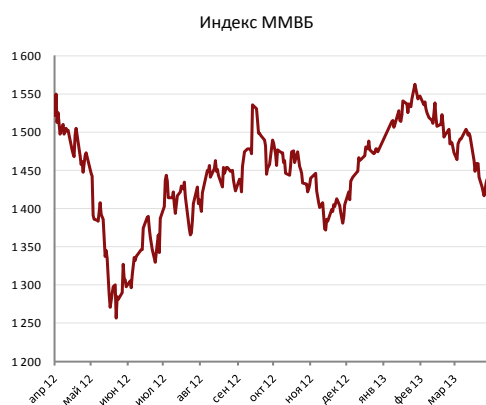
- Центральное место в новостном фоне, особенно в начале недели, занимали новости с Кипра. В ночь с воскресенья на прошлый понедельник стали известны итоги переговоров страны с «тройкой», показавшиеся рынкам вполне удовлетворительными: дефолта не будет, помощь Кипру со стороны «тройки» будет продолжена, депозиты размером менее 100 тыс. евро не пострадают. Однако позже намеки нового главы Еврогруппы на то, что аналогичные методы могут быть использованы и в решении проблем других банковских систем еврозоны, успели заметно испортить настроения на рынках, прежде чем были опровергнуты. В четверг банки Кипра сравнительно спокойно открылись после перерыва, а в субботу стало известно, что потери держателей крупных депозитов (свыше 100 тыс. евро) составят около 60% номинала.
- Председатель ФРС США Б.Бернанке, выступая в начале недели в Лондоне, снова защищал агрессивное количественное смягчение, при этом он отметил, что действия ФРС благотворны не только для американской, но и для мировой экономики. Свои текущие взгляды на монетарную политику озвучили и несколько других представителей ФРС. Из голосующих в этом году членов FOMC выступали президент ФРБ Бостона Э.Розенгрэн и президент ФРБ Чикаго Ч.Эванс. Оба остались в амплуа ярких выраженных «голубей» и говорили, что выкуп облигаций целесообразно продолжать, по крайней мере до конца 2013 г. Розенгрэн при этом сказал, что не видит каких-либо проблем для финансовой стабильности из-за действий ФРС, а экономика США, несмотря на некоторое улучшение ситуации, по-прежнему далека от ожиданий ФРС. Эванс говорил о необходимости добиться устойчивого восстановления рынка труда, и об опасности преждевременного сворачивания стимулов.
- В США заказы на товары длительного пользования в феврале выросли на 5,7%, превысив прогнозы и перекрыв январское снижение (-3,8%). Динамика ВВП за 4кв12 была пересмотрена вверх с +0,1 до +0,4%, ожидался несколько больший пересмотр. Индекс потребительского доверия от Conference Board снизился с февральских 68,0 до 59,7 пунктов, однако окончательное мартовское значение индекса потребительских настроений Мичиганского университета (78,6 пунктов) выросло до максимума с ноября прошлого года, перечеркнув блеклые предварительные данные (71,8).
- Италия, где еще в конце февраля прошли парламентские выборы, по-прежнему остается без нового правительства. Лидер выигравшей выборы с небольшим перевесом левоцентристской коалиции П.-Л.Берсани на прошлой неделе не сумел заручиться поддержкой других политических сил, и теперь найти между ними базу для консенсуса пытается президент Италии Дж.Наполитано. В конце недели в СМИ появились, но позже были опровергнуты слухи о том, что президент досрочно уйдет со своего поста (полномочия Наполитано истекают в мае) чтобы открыть дорогу для новых парламентских выборов.

## Фондовый рынок

	Значение на		Изм. за нед.
	29.03.	22.03.	
ММВБ	1438,57	1441,36	-0,2 %
PTC	1460,04	1470,91	-0,7 %
S&P 500	1569,19	1556,89	0,8 %
DJI	14578,54	14512,03	0,5 %
FTSE 100	6411,74	6392,76	0,3 %
DAX	7795,31	7911,35	-1,5 %
Nikkei 225	12397,91	12338,53	0,5 %
Hang Seng	22299,63	22115,30	0,8 %

Динамика рынков акций в течение последней недели марта, которая в США и Европе из-за католической Пасхи включала в себя только четыре торговые сессии, оставалась раскоррелированной. На американских площадках вялые попытки скорректироваться чередовались с осторожным ростом, и в итоге S&P 500 в четверг все-таки переписал свой исторический максимум (1569,19 пунктов, +0,79% за неделю), как и DJIA (14578,54 пункта, +0,46%). В плюсе и большинство азиатских индексов, за исключением китайского Shanghai Composite (-3,94%). Гораздо более чувствительными к кипрскому кризису, естественно, оказались европейские площадки, большинство индексов региона по итогам недели в «минусе», среди аутсайдеров итальянский FTSE MIB (-4,4%) и испанский IBEX (-4,92%).

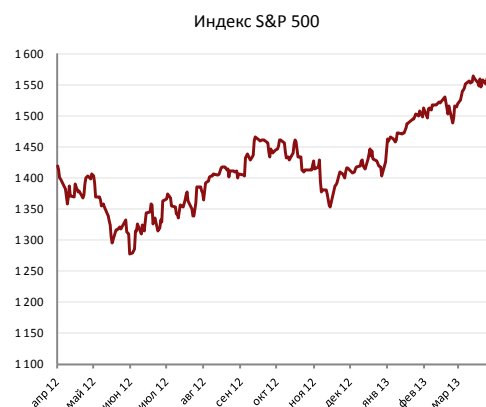
Индекс ММВБ в прошлый понедельник попытался отскочить от уровня поддержки 1440 пунктов. Однако после того, как уже ставшая печальной традицией непоследовательность заявлений европейских чиновников резко ухудшила внешнюю конъюнктуру, он развернулся вниз и до середины недели обновлял локальные минимумы. В среду в моменте индекс ММВБ опускался до 1407 пунктов (минимум с начала декабря 2012 г.). Со второй половины торгов среды наметился осторожный отскок, вернувший в результате индекс к уровням начала недели (1438,57 пунктов, -0,19%).



Источник: Bloomberg

Отраслевая динамика оказалась резко дифференцированной. Существенно лучше рынка выглядели акции Сургутнефтегаза (+5,8% префы, +2,08% обычка) и ЛУКОЙЛа (+2,86%). Бодро выглядели и акции мобильных операторов (МегаФон +7,46%, МТС +2,0%). Холдинг МРСК (-4,64%). В то же время, в «минусе» по итогам недели акции ВТБ (-2,93%) и обычка Сбербанка (-0,51%). Акции ГАЗПРОМа (-4,35%) вновь отступили к четырехлетним минимумам после на фоне снижения чистой прибыли по отчетности по РСБУ за 2012 г., которая является базой для расчета дивидендных выплат. Очень слабо выглядел металлургический сектор (Северсталь -7,38%, Мечел -5,81%, Распадская -5,4%). Аутсайдером недели стали бумаги ТНК-ВР Холдинга (-23,0% обычка, -24,31% префы).

Во многих странах Европы пасхальные выходные захватывают и понедельник, так что в начале недели торговая активность на зарубежных площадках останется невысокой. После возобновления торгов можно ожидать сохранения слабости на европейских площадках. Несмотря на все заверения еврочиновников инвесторы имеют основания рассматривать ситуацию на Кипре как прецедент, а Италия по-прежнему не имеет правительства. В четверг очередной шанс поддержать конъюнктуру будет у ЕЦБ, однако если М. Драги предпочтет вновь ограничиться вербальными интервенциями, этого не произойдет. В США в фокусе внимания в первую пятницу месяца традиционно будет ежемесячный отчет с рынка труда.



Источник: Bloomberg

В понедельник в первой половине дня индекс ММВБ снижается на 0,6%. Рост российского рынка в конце прошлой недели выглядит пока не более чем временным отскоком. Если индекс ММВБ не сумеет преодолеть отметку 1440 пунктов, где горизонтальный уровень сопротивления примерно совпадает с линией нисходящего тренда через максимумы 2012 года, можно ожидать по крайней мере повторного тестирования локальных минимумов. Напротив, о некотором улучшении технической картины можно будет говорить, когда и если индекс ММВБ вернется выше 1470 пунктов (горизонтальный уровень сопротивления и 200-дневная экспоненциальная скользящая средняя).

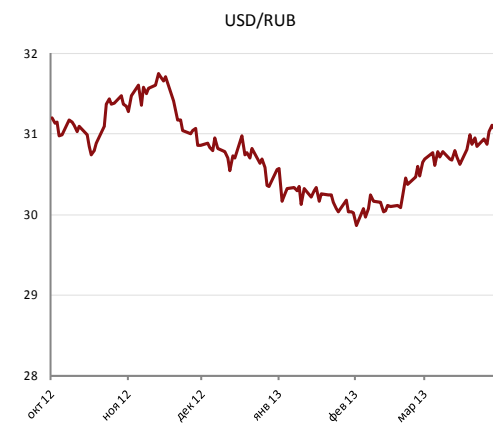
	Значение на		Изм. за нед.
	29.03.	22.03.	
USD/RUB	31,07	30,85	0,7 %
EUR/RUB	39,80	40,01	-0,5 %
Корзина 55/45	34,99	35,00	0,0 %
EUR/USD	1,282	1,299	-1,3 %
EUR/CHF	1,217	1,222	-0,5 %
GBP/USD	1,520	1,523	-0,2 %
USD/JPY	94,19	94,50	-0,3 %
USD/CAD	1,017	1,023	-0,6 %

## Валютный рынок

### RUB

За прошлую неделю российская валюта значительно ослабла к американской (0,77%) до 31,06 рублей за доллар. Курс рубля на прошедшей неделе находился под влиянием целого ряда факторов. Процесс реструктуризации кипрских банков оказал значительное влияние на отношение рынка к рискам, связанным с Россией: инвесторы начали продавать российскую валюту. Это выразилось, в частности, в рекордном оттоке средств из фондов, инвестирующих в Россию. По данным EPFR, за неделю инвесторы вывели 340 млн. долларов – рекордную сумму с 2011 г. В целом, рубль пока демонстрирует отстающую динамику относительно валют развивающихся стран – в большинстве своем они укрепились. В моменте рубль укреплялся благодаря налоговому периоду и повышению цен на нефть, но далее продолжалась тенденция к ослаблению. Стоимость корзины изменилась незначительно – она выросла на 0,16%, что было вызвано общим ослаблением европейской валюты.

Прогноз по рублю на текущую неделю – негативный. Мы предполагаем курс на уровне 31,25 рублей за доллар на конец недели. Наше предположение строится на продолжении тенденции оттока капитала из российских фондов, поскольку эффект от кипрских событий будет сохраняться. Кроме того, на прошлой неделе закончился налоговый период, и на текущей он не будет оказывать поддержки российской валюте.

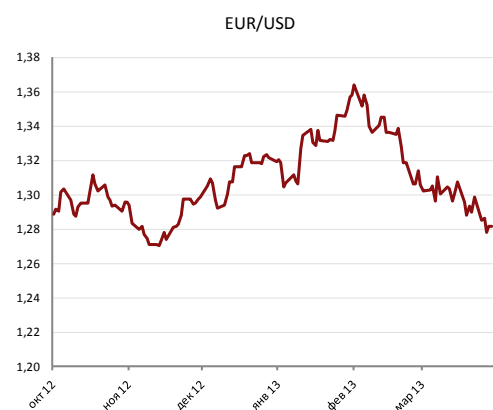


Источник: Bloomberg

### EUR

Прошедшая неделя отметилась падением европейской валюты относительно американской на 1,31% до \$1,282 за евро. Этому способствовало, в основном, два фактора. Во-первых, переговоры относительно подробностей реструктуризации кипрских банков, в плоскости применения такой схемы «бэйл-аута» для других проблемных стран. Во-вторых, политический кризис в Италии: попытки сформировать коалиционное правительство провалились. Кроме того, на рынке зафиксирована тенденция к перетоку капитала в США в связи с улучшением там экономической ситуации. Об этом можно было судить по неудовлетворительным результатам аукциона итальянских облигаций.

Прогноз по единой валюте на текущую неделю – умеренно негативный. Наш таргет – \$1,28 за евро. Мы предполагаем, что евро стабилизируется на вербальных интервенциях главы ЕЦБ М. Драги в четверг, после заседания Единого Банка по процентной политике.

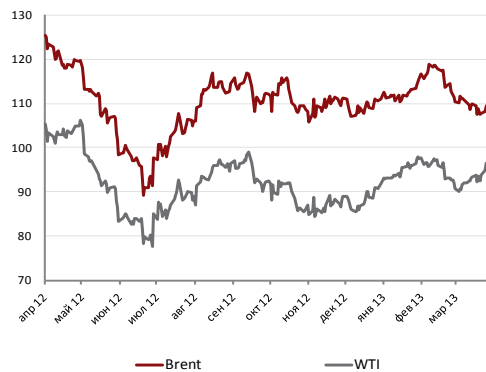


Источник: Bloomberg

### Остальные валюты

Наш прогноз по индийской рупии и британскому фунту оправдался. Действительно, фунт ослабел на 0,21% к доллару, а рупия укрепилась к нему же на 0,11%. На текущей неделе мы оставляем свою рекомендацию на укрепление рупии. Кроме того, мы делаем ставку на ослабление южнокорейской вон в связи с геополитической нестабильностью и заявлением президента страны Парк Чжин Хе о дополнительных стимулирующих мерах, и о слабой иене как о реальной угрозе экспорту страны. Дополнительная долгосрочная рекомендация – турецкая лира. В ближайший квартал, как мы считаем, её курс будет расти в преддверии допуска Euroclear на локальный рынок долга.

	Значение на		Изм. за нед.
	29.03.	22.03.	
нефть Urals, \$/барр.	106,26	104,71	1,5 %
нефть WTI, \$/барр. (ICE)	97,23	93,71	3,8 %
нефть Brent, \$/барр. (ICE)	110,02	107,66	2,2 %
прир. газ, \$/млн BTU (NYMEX)	4,024	3,927	2,5 %
прир. газ, евро/МВт-час TTF (NL)	36,55	36,00	1,5 %
запасы нефти EIA	385917	382661	0,9 %
запасы бензина EIA	221236	222832	-0,7 %
Baltic Dirty Tanker Index, \$	661,0	677,0	-2,4 %



Источник: Bloomberg



Источник: Bloomberg

## Нефть и газ

Динамика цен на нефть на прошлой неделе в целом оправдала наши ожидания. Котировки Brent продемонстрировали прочность традиционной поддержки в \$108/барр., отскочив от которого без особых информационных стимулов поднялись до уровня \$110/барр., который, в свою очередь, очень четко отработал роль сопротивления. Если в начале наступившей недели шансы на поход в диапазон \$111-112/барр. не будут реализованы, мы видим возможность возвращения Brent в \$107-109/барр. Этому может способствовать и фиксация прибыли в WTI, динамика которой в очередной раз оказалась более сильной, чем у североморской смеси.

Более уверенное поведение североамериканской нефти объясняется, как и прежде, надеждами участников рынка на ликвидацию технических ограничений в доступе WTI на рынок. Запасы в Кушинге умеренно снижаются с начала года, чему способствуют расширившиеся возможности нефтепровода Seaway, а также активное использование железнодорожных перевозок. Поддерживает цены и реконструкция ряда нефтеперерабатывающих предприятий на Среднем Западе США, которая позволит в больших, нежели ранее, объемах перерабатывать «тяжелую» канадскую нефть. Мы пока не можем в полной мере разделить оптимизм участников рынка: по последним данным запасы в Кушинге подросли, а общий объем нефти в американских хранилищах остается аномально высоким, грозя риском снижения цен на нефть во втором квартале.

Как бы то ни было, на минувшей неделе межсортной спред Brent-WTI на фоне роста WTI опустился до полугодичного минимума. Кроме относительно благоприятной макроэкономической картины в Штатах, этому мог способствовать и «технический» энтузиазм инвесторов, выразившийся в поддержке четкого растущего тренда, сформировавшегося месяцем ранее. Этот тренд, возможно, технически уже исчерпал цели роста – в случае попыток продолжения он натолкнется на сильнейшее сопротивление в районе \$98/барр. Как и в случае с Brent, более вероятным вариантом нам представляется коррекция до уровней \$95-95,50/барр.

Котировки природного газа на Henry Hub нашли силы для продолжения роста, как мы и ожидали, преодолев психологически важную отметку в \$4/млн БТЕ. «Быкам» поддержку оказали данные по запасам: к 22 марта они продолжали, хоть и медленно, сокращаться, сократив отрыв от многолетних норм до 3,5%. Таким образом, запасы газа в США полностью ликвидировали «пузырь», образовавшийся в результате теплой зимы 2011-12 гг.: их уровень в настоящее время на четверть ниже прошлогодних. Интересно, что, несмотря на значительный рост рыночных цен природного газа в течение последних кварталов, инвестиционная активность производителей остается чрезвычайно низкой: по последним данным Baker Hughes, количество новых газовых скважин резко сократилось – последний раз оно достигало этих уровней в 1999 г. Это косвенно подтверждает наше предположение о том, что нынешние ценовые условия не поддерживают устойчивость бизнеса производителей сланцевого газа, которым США обязаны т.н. «сланцевой революцией».

Появление новостей о подписании крупных контрактов на экспорт американского газа (на прошлой неделе Chiniere договорилась с британской Centrica о поставках 90 млрд кубометров начиная с 2018 г.) способствует сохранению энтузиазма на рынке газа, и мы ожидаем, что котировки попробуют прочно обосноваться выше \$4 /млн БТЕ в течение следующих недели-двух. Определяющим фактором здесь окажется погода, которая постепенно возвращается в нормальное весеннее русло. Однако в случае, если очередные данные по запасам газа констатируют их возвращение к пятилетней средней, котировки могут получить новый психологический импульс. Наш краткосрочный прогноз - \$4,00-\$4,10/млн БТЕ.

	Значение на		Изм. за нед.
	29.03.	22.03.	
золото, \$/унц. (CME)	1599	1608	-0,6 %
серебро, \$/унц. (CME)	28,4	28,7	-1,2 %
медь 3 мес. контр., \$/т (LME)	7540	7655	-1,5 %
алюминий 3 мес. контр., \$/т (LME)	1904	1947	-2,2 %
никель 3 мес. контр., \$/т (LME)	16660	17150	-2,9 %
сталь 3 мес. контр., \$/т (LME)	215,0	212,5	1,2 %
платина, \$/унц. (CME)	1571	1582	-0,7 %
палладий, \$/унц. (CME)	772,0	760,5	1,5 %

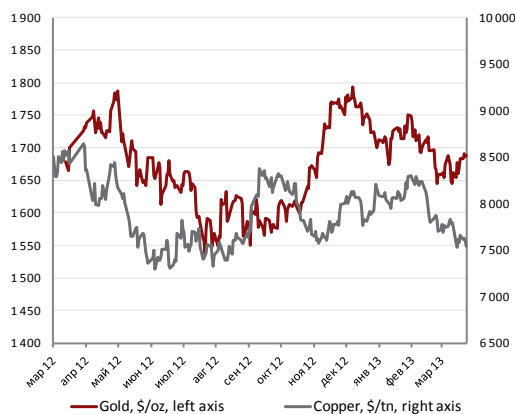
## Металлы

В начале минувшей недели цветные металлы демонстрировали разнонаправленную динамику, согласовав движения котировок только к четвергу, когда инвесторы умили аппетит к риску перед празднованием католической Пасхи и трехдневными выходными на бирже. В результате основные биржевые металлы завершили неделю в минусе; отличился палладий, прибавивший 1,5%.

Выход с праздников для меди может ознаменоваться новым снижением на фоне отсутствия позитива – впрочем, в таком случае котировки вскоре столкнутся с поддержкой у \$7490/т, откуда смогут начать восстановление. Официальное значение индекса менеджеров по закупкам в Китае выросло меньше прогноза – до 50,9 пунктов. Кроме того, инвесторы будут озабочены возможностью дальнейшего ужесточения китайскими властями мер контроля на рынке недвижимости. Немаловажен и фактор увеличения доли самообеспеченности Китая медью: не текущий момент цифра перевалила за 70% и продолжает расти. В результате импорт рафинированной меди в КНР, согласно данным китайской таможни, снизился в феврале на 42,8% г/г, до минимума за последние 19 месяцев. В то же время импорт медного концентрата вырос на 8,6% до 681,148 тыс. тонн, что превышает объем импорта рафинированной меди более чем втрое. Таким образом, развитие ситуации на рынке цветных металлов Китая протекает сходным образом по всем позициям: страна постепенно переориентируется на ввоз руды, в то время как спрос на металл удовлетворяется на внутреннем рынке за счет собственных производственных мощностей. Согласно сообщению Национальной комиссии развития и реформ КНР, суммарный объем выпуска десяти цветных металлов за январь-февраль 2013 г. составил 6,22 млн тонн, что выше аналогичного показателя прошлого года на 13,5%. Выпуск меди вырос на 11,9%, алюминия – на 15% г/г. Это не лучший фактор для котировок обоих цветных металлов на мировых биржах. Наш ориентир для меди на ближайшую неделю – \$7490-7650/т; для алюминия мы сохраняем прогноз \$1900-1950/т. Мы также сохраняем прогноз по никелю \$16480-17280/т; дальнейшее движение в боковике обусловлено отсутствием существенного позитива со стороны стального рынка, который демонстрирует слишком мало сигналов к восстановлению.

Спред «платина-палладий» снизился до значения июня прошлого года на фоне роста палладия при некотором снижении котировок платины. При этом палладий находится близко к максимальным уровням текущего года \$770-780/унц., которые остаются сопротивлением для дальнейшего роста. Мы ожидаем некоторую коррекцию металла в ближайшее время, ориентир – \$750/унц. В то же время платина может показать небольшой рост в пределах боковика \$1560-1600/унц.

Золото в соответствии с нашими ожиданиями продолжит движение в боковом коридоре \$1570-1620/унц. В то же время наши ожидания относительно котировок серебра не оправдались: металл пробил вниз поддержку \$28,5/унц. и, вероятно, может остановиться у следующей поддержки в районе \$27,8/унц. Падение связано преимущественно с сокращением длинных позиций хеджевыми фондами в конце прошлой недели в преддверии Пасхи.



Источник: Bloomberg



Источник: Bloomberg

## Продовольственные товары

	Значение на		Изм. за нед.
	29.03.	22.03.	
пшеница, цент/бушель (CBOT)	687,75	729,75	-5,8 %
кукуруза, цент/бушель (CBOT)	695,25	726,25	-4,3 %
соя, цент/бушель (CBOT)	1404,75	1440,50	-2,5 %
сахар, цент/фунт (ICE)	17,66	18,20	-3,0 %
рис, \$/100 фунтов (CBOT)	15,36	14,90	3,1 %
кофе, цент/фунт (ICE)	137,15	135,30	1,4 %
какао, \$/т (ICE)	2170,00	2159,00	0,5 %
хлопок, цент/фунт (ICE)	88,46	87,29	1,3 %

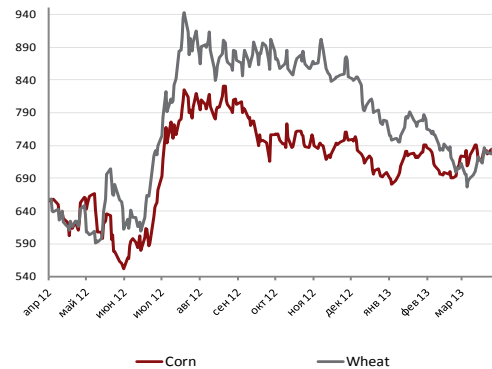
Начало минувшей недели пшеница встретила умеренным ростом, связанным с ожиданиями относительно публикации мартовского отчета USDA, а также погодными условиями в Европе и заморозки обещают негативно отразиться на объеме будущего урожая. Однако публикация в четверг отчета МСХ США, данные которого разошлись с ожиданиями экспертов, обрушила рынок. Запасы пшеницы на 1 марта 2013 г., согласно данным USDA, составили 1,235 млрд бушелей при максимальных ожиданиях 1,177 млрд бушелей, что продавало котировки пшеницы, вызвав их максимальное недельное падение с июня 2012 г.

Котировки кукурузы также просели, аналогичным образом реагируя на публикацию данных о запасах: 5,4 млрд бушелей при ожиданиях 5,03 млрд бушелей. Эти данные перекрыли незначительный позитив, вызванный данными об импорте канадской кукурузы в США: неурожай кукурузы в Штатах вынуждает местных производителей биотоплива наращивать объемы импортируемой сельскохозяйственной культуры. Так, согласно данным Канадской зерновой комиссии, в августе 2012 г.-марте 2013 г. Канада, традиционно являвшаяся нетто-импортером кукурузы, нарастила отгрузки на экспорт в три раза до 104,3 тыс. тонн по сравнению с 31,9 тыс тонн годом ранее, причем рост пришелся в основном на рынок США.

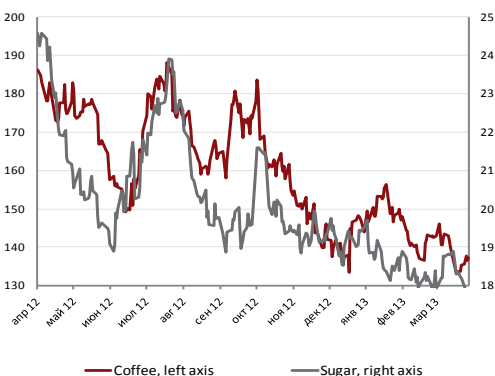
Запасы сои также были недооценены экспертами, прогнозировавшими соответственно 0,947 млрд бушелей при реальной оценке запасов, опубликованной USDA, в 1,0 млрд бушелей. В результате соя, не чувствующая поддержки из азиатского региона, в четверг просела к целевому уровню \$14,1/бушель, пробив его к концу дня и направившись к \$13,8/бушель. Падение котировок сои, помимо всего прочего, оказывает давление на соевое масло и рынок масел в целом. Мы ожидаем, что «медвежий» фон, вызванный публикацией мартовского отчета USDA, продолжит оказывать давление на котировки сельскохозяйственных культур в ближайшее время, однако в дальнейшем вероятен спекулятивный рост с низких позиций.

Крупнейшие производители сахара наращивают объемы его выпуска, в то время как спрос растет несколько меньшими темпами, что, вероятнее всего, приведет к третьему подряд сезону дефицита спроса. По разным оценкам, избыток сахара на рынке может составить 2-9 млн тонн. Согласно данным ISO, мировое производство сахара в текущем сезоне достигнет 180,3 млн тонн, что является рекордным показателем. Таким образом, нисходящий тренд, демонстрируемый котировками сахара, подтверждается фундаментальными факторами, картина которых вряд ли существенно улучшится в ближайшей перспективе.

Порядка миллиона человек, занятых в кофейной промышленности Центральной Америки, вероятно, будут уволены в результате аномального развития листовой кофейной ржавчины в регионе, сообщает Reuters. Гватемальское агентство Central American Business Intelligence (CABI) ожидает сокращения порядка 972 тыс. рабочих мест в текущем сельскохозяйственном году. На текущий момент котировки кофе демонстрируют рост, который, вероятно, продолжится в ближайшее время. Ориентир – \$1,43 за фунт.



Источник: Bloomberg



Источник: Bloomberg

## Инвестиционная компания БФА

197101, Санкт-Петербург,  
Петроградская наб., д. 36, лит. А, б/ц «Линкор»  
Тел.: +7 (812) 329 81 81 (основной)  
Факс: +7 (812) 329 81 80  
info@bfa.ru  
www.broker.bfa.ru

### Отдел брокерских операций

<b>Иванов Николай</b> Начальник отдела	доб. 1235 n.ivanov@bfa.ru
<b>Мишарев Андрей</b> заместитель начальника отдела	доб. 1199 a.misharev@bfa.ru

## Банк БФА

197101, Санкт-Петербург,  
Петроградская наб., д. 36, лит. А, б/ц «Линкор»  
Тел.: +7 (812) 458-54-54 (основной)  
Факс: +7 (812) 458-54-54  
mail@bfa.ru  
www.bfa.ru

### Аналитический отдел

<b>Дёмин Денис</b> начальник отдела	доб. 1284 d.demin@bfa.ru
<b>Моисеев Алексей</b> заместитель начальника отдела	доб. 1286 a.moiseev@bfa.ru
<b>Жданов Дмитрий</b> ведущий аналитик	доб. 1241 d.zhdanov@bfa.ru
<b>Новожилов Яков</b> аналитик	доб. 1222 j.novozhilov@bfa.ru
<b>Ониксимова Юлия</b> аналитик	доб. 1281 j.oniximova@bfa.ru
<b>Яцкив Ксения</b> специалист	доб. 1154 k.yatskiv@bfa.ru

## Клиентский отдел

client@bfa.ru  
прямой +7 (812) 329 81 71

<b>Лексина Елена</b> начальник отдела	доб. 1196 e.leksina@bfa.ru
<b>Щекина Елена</b> ведущий специалист	доб. 1174 e.schekina@bfa.ru
<b>Трафимов Павел</b> специалист	доб. 1173 p.trafimov@bfa.ru
<b>Кросс Анна</b> специалист	доб. 1087 a.kross@bfa.ru

### Отдел продаж

прямой +7 (812) 326 93 61

<b>Кирко Константин</b> начальник отдела	доб. 1337 k.kirko@bfa.ru
---	-----------------------------

### Отдел рынков акций

прямой +7 (812) 329 81 92

<b>Геордиев Александр</b> старший трейдер	доб. 1092 a.deordiev@bfa.ru
<b>Широков Станислав</b> трейдер	доб. 1053 s.shirokov@bfa.ru

### Отдел товарных рынков

прямой +7 (812) 329 81 98

<b>Народовый Роман</b> начальник отдела	доб. 1144 r.narodovyy@bfa.ru
<b>Казанцев Сергей</b> трейдер	доб. 1168 s.kazantsev@bfa.ru

Настоящий документ подготовлен аналитическим отделом ОАО «Банк БФА» и носит исключительно информационный характер. Все оценки и мнения, высказанные в отчете, представляют собой независимое суждение аналитиков на дату выхода отчета. Вознаграждение авторов отчета ни прямым, ни косвенным образом не увязано с представленными в отчете точками зрения. ОАО «Банк БФА» оставляет за собой право изменять высказанные оценки и мнения в любое время без предварительного уведомления. Информация, содержащаяся в отчете, получена из источников, признаваемых нами достоверными, однако не существует никаких гарантий, что указанная информация является полной и точной, и, соответственно, она не должна рассматриваться как полная и точная. Мы оставляем за собой право не обновлять информацию на основе новых данных либо полностью отказаться от ее освещения. ОАО «Банк БФА» и его сотрудники могут инвестировать, выступать маркет-мейкером или совершать иные сделки в качестве принципала с инвестиционными инструментами, упомянутыми в настоящем отчете. ОАО «Банк БФА» проводит внутреннюю политику, направленную на предотвращение потенциальных конфликтов интересов. ОАО «Банк БФА» и его сотрудники несут ответственности за прямой или косвенный ущерб, наступивший в результате использования настоящей публикации или ее содержания.