

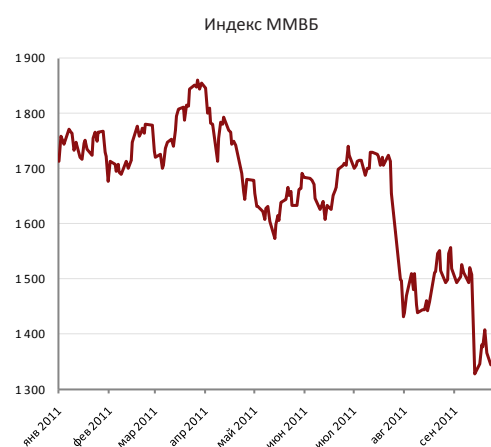
Драйверы недели

- В начале прошлой недели сообщений о том, что власти европейских стран готовы рассматривать способы увеличения размеров и эффективности Европейского фонда финансовой стабильности (EFSF), оказалось достаточно для того, чтобы временно улучшить настроения на мировых рынках. В целом же взгляды инвесторов на перспективы разрешения долгового кризиса в Европе оставались очень волатильными.
- Всю неделю оставался в фокусе внимания рынков находился процесс утверждения европейскими парламентами согласованного минувшим летом увеличения возможностей и эффективного объема EFSF. В четверг соответствующий закон был одобрен парламентом Германии, а в пятницу «за» проголосовал парламент Австрии. В пятницу же партия SaS в Словакии, ранее угрожавшая заблокировать процесс, заявила о готовности «найти приемлемое решение».
- Председатель ФРС США, Б. Бернанке, выступая в среду после закрытия рынков, отметил, что ФРС будет внимательно наблюдать за инфляцией и инфляционными ожиданиями, и если они упадут слишком низко, ФРС готова к дальнейшему смягчению монетарной политики, чтобы не допустить дефляции. Этот комментарий можно было бы рассматривать как позитив для рынков рискованных активов – если бы инвесторы были уверены, что в арсенале ФРС достаточно инструментов для реализации этих деклараций.
- Окончательные данные по ВВП США за второй квартал зафиксировали рост на 1,3 %, что лучше как предыдущей оценки (+1,0 %), так и ожиданий (+1,2 %). Значительно лучше ожиданий оказались также еженедельные данные с рынка труда: число первичных заявок на пособие по безработице упало на 37 тыс. (ожидалось снижение всего на 3 тыс.), до минимума за 5 месяцев.
- Согласно одобренному правительством Греции в воскресенье проекту бюджета на 2012 год, дефицит в 2011 году составит 8,5 % ВВП и, таким образом, превысит целевые 7,6% ВВП. Дефицит 2012 года уложится в целевое значение в абсолютном выражении (14,6 млрд. евро), но относительно ВВП составит 6,8 % против целевых 6,5 % из-за продолжающейся рецессии.

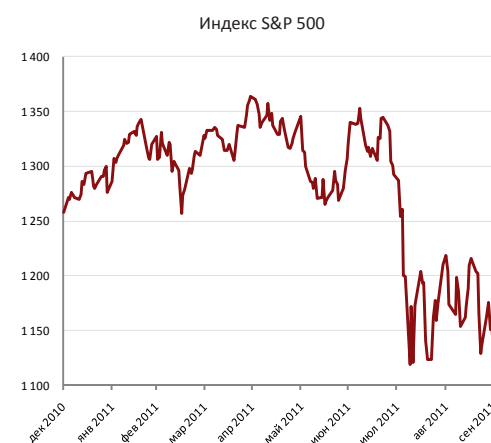
Фондовый рынок

	Значение на		Изменение за неделю
	9/30/2011	9/23/2011	
ММВБ	1366,54	1327,19	2,96 %
PTC	1341,09	1315,95	1,91 %
S&P 500	1131,42	1136,43	-0,44 %
DJI	10913,38	10771,48	1 %
FTSE 100	5128,48	5066,81	1,22 %
DAX	5128,48	5196,56	5,88 %
Nikkei 225	8700,29	8560,26	1,64 %
Hang Seng	17592,41	17668,83	0 %

Источник: Reuters, прогнозы и расчеты ИК БФА



Источник: Reuters



Источник: Reuters

Российский рынок акций начал последнюю неделю сентября с обновления годового минимума, индекс ММВБ в моменте опускался до 1280 пунктов, следуя за негативной динамикой азиатских бирж и снижением цен на нефть Brent. Впрочем, уже начиная с европейской сессии понедельнику настроения на мировых рынках существенно улучшились, благодаря чему к середине дня индекс ММВБ отскочил до 1370 пунктов, прибавляя около 3 % к пятничному закрытию. Вечером сообщение о том, что президент Д. Медведев предложил министру финансов А. Кудрину подать в отставку (что тот в итоге и сделал), несколько смутило инвесторов, ограничив дневной прирост индекса полупроцентами.

Во вторник рост российского рынка возобновился, однако достигнув сопротивления на отметке 1390 пунктов, индекс ММВБ перешел в консолидацию под ней, которая продолжалась два с половиной дня при разнонаправленной динамике ликвидных бумаг. В четверг одобрение парламентом Германии проекта реформы EFSF и неожиданно сильная (правда, только по сравнению с ожиданиями) американская статистика, опубликованная в 16:30 мск, позволили индексу наконец пробить вышеуказанное сопротивление и стремительно достичь следующего, расположенного на отметке 1420 пунктов. Впрочем, завершить неделю на оптимистичной ноте не удалось: в пятницу внешние рынки снова развернулись вниз, и вслед за ними индекс ММВБ снизился до 1366,54 пунктов (+2,96 % за неделю). Индекс РТС за неделю вырос на 1,91 %, до 1341,09 пунктов. Индекс РТС-2 снизился, -3,15 %.

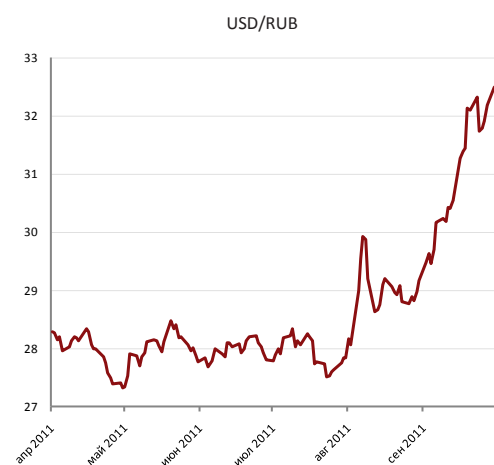
Отраслевая динамика российского рынка была разнонаправленной. Основной вклад в прирост индексов ММВБ и РТС по итогам недели внес нефтегазовый сектор, рост котировок большинства акций которого заметно опередил рынок (Лукойл +6,54 %, Роснефть +3,41 %, Газпром +3,07 %, обычка Сургутнефтегаза +8,28 %, префы Транснефти +9,06 %), исключением в секторе стали только префы Сургутнефтегаза (-2,43 %). Котировки ГКМ Норильский Никель (+10,22 %), резко выросли в среду после сообщения о начале buyback. Самая ликвидная бумага российского рынка, обыкновенные акции Сбербанка (+0,64 %), во второй половине недели обгоняла рынок как на росте, так и на падении. Мы полагаем, что это отражает крайнюю неустойчивость ожиданий инвесторов как относительно финансового сектора, так и относительно рынка акций в целом. Префы Сбербанка заметно подешевели (+4,12 %). Среди аутсайдеров недели – акции АФК Система (-12,57 %), Полиметалла (-11,07 %), Уралкалия (-5,51 %). В полном составе на отрицательной территории сектор черной металлургии (Северсталь -0,7 %, ММК -4,1 %, НЛМК -0,62 %, Мечел -7,68 %, рдр Русала -7,56 %).

Октябрь на российском рынке начинается со снижения индексов, так как целый ряд новых разнонаправленных заявлений из Европы, прозвучавших в выходные, оказался увенчан сообщением о том, что Греция по-прежнему не укладывается в целевые уровни дефицита госбюджета ни на 2011, ни на 2012 год. При этом переговоры по поводу выделения очередного транша финансовой помощи затягиваются, что также будет поддерживать волатильность настроений. Тем не менее, мы полагаем, что в итоге дефолт или реструктуризация Греции будут как минимум отложены. Продолжение процесса одобрения расширения EFSF европейскими парламентами также может быть позитивно воспринято рынками.

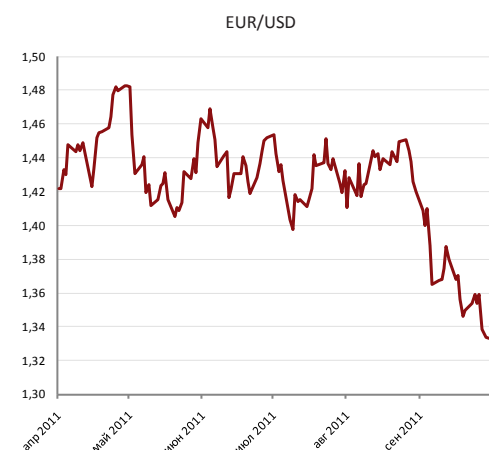
Во второй половине недели в фокусе внимания будут заседания ЕЦБ и Банка Англии в четверг и ежемесячная статистика по американскому рынку труда в пятницу. На прошлой неделе лучшая, чем ожидалось, статистика из США, решающего влияния на ход торгов оказать не смогла – тем не менее, опасения рецессии в американской экономике остаются одним из основных негативных драйвером, и хорошие результаты по non-farm payrolls могли бы стать существенной поддержкой для рискованных активов. Индекс ММВБ, по нашему мнению, будет пытаться перейти в волатильный боковик вокруг текущих уровней. Впрочем инвесторам необходимо учитывать, что среднесрочный тренд пока направлен вниз, и пробитие индексом ММВБ годового минимума недельной давности может привести к снижению в район 1200 пунктов.

	Значение на		Изменение за неделю
	9/30/2011	9/23/2011	
USD/RUB	32,18	32,10	0,24 %
EUR/RUB	43,19	43,30	-0,25 %
Корзина 55/45	37,19	37,15	0,13 %
EUR/USD	1,3384	1,3496	-0,83 %
EUR/CHF	1,22	1,22	-1 %
GBP/USD	1,5582	1,5466	0,75 %
USD/JPY	77,04	76,58	0,60 %
USD/CAD	1,0499	1,0279	2,14 %

Источник: Reuters, прогнозы и расчеты ИК БФА



Источник: Reuters



Источник: Reuters

Валютный рынок

В начале прошедшей недели рубль укрепился к доллару, достигнув уровня 31,61. Бивалютная корзина укрепилась в начале прошлой недели до уровня 36,75, но к концу недели она вернулась к уровням начала недели, составив 37,17, что ниже верхней границы установленного валютного коридора ЦБ. В пятницу доллар вновь превысил уровень 32 рубля, достигнув уровня 32,18. На прошедшую неделю пришелся налоговый период, что поддерживало спрос на рубли. Годовой NDF снизился с 8% в начале прошедшей недели и находится на уровне 7%. Снижение нефти к нижней границе своего коридора на уровень \$98-100 будет удерживать курс доллара выше 32 руб. за доллар. Мы не ожидаем укрепления рубля выше его максимумов предыдущей недели: 31,69-31,7 руб. за доллар.

К концу недели доллар США укрепился к евро до уровня 1,3387, показав минимумы закрытия с февраля 2011 г. Данное движение находится в рамках нисходящего канала, начавшегося после резкого укрепления доллара с уровня 1,40. 6 октября ЕЦБ примет решение по базовой ставке. Консенсус-прогноз говорит о сохранении ставки на уровне 1,5%, и мы не ожидаем серьезного влияния данного фактора на динамику пары EUR/USD. Спред Libor-OIS вырос на прошедшей неделе до 28,58 б.п. с 26,73 б.п., Euribor-OIS, напротив, снизился на прошедшей неделе до 81 б.п. с 89 б.п. На текущей неделе мы ожидаем сохранение нисходящего канала в паре EUR/USD с показом новых недельных минимумов ниже уровня 1,33, но также высока вероятность выхода из данного канала.

Пара AUD/USD закончила неделю на уровне 0,9662. Локальным максимумом на прошедшей неделе стал уровень 0,9986. Цены на сырьевые товары продолжили снижение на прошедшей неделе. Доллар США уже отыграл свое падение по отношению к австралийскому доллару с начала 2011 г., и его значение находится на уровне осени 2010 г. Мы прогнозируем продолжение падения австралийского доллара, которое может быть очень резким. Важным сигналом будет рост доллара ниже уровня 0,935-0,94.

В паре USD/CAD доллар США продолжил свой рост. С начала сентября доллар США укрепился к канадскому доллару с уровня 0,98 до 1,05. Мы ожидаем сохранение динамики данной пары и тестирование уровня 1,05. Предыдущие максимумы в 1,062-1,067 доллар США достиг в августе-сентябре 2010 г.

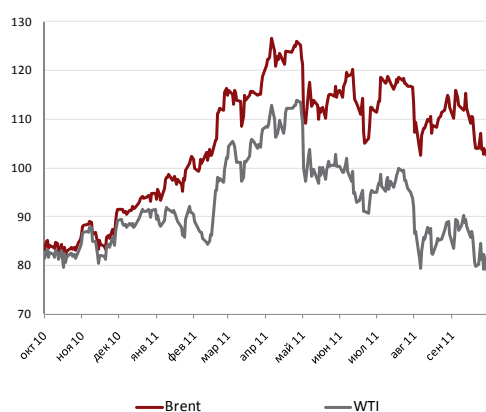
Швейцарский франк продолжил находиться на уровне 1,20-1,21 к евро на прошедшей неделе. Национальный Банк Швейцарии подтвердил свои намерения не дать франку укрепиться ниже уровня 1,2 швейцарского франка за евро. Мы ждем продолжения боковой динамики до появления существенных событий, способных изменить боковую динамику данной пары.

Среди рассматриваемых валют мы сохраняем свои предпочтения по доллару США и положительно оцениваем его динамику относительно рассматриваемых валют. Этому будут способствовать как технические факторы, так и фундаментальные факторы, которые будут оказывать давление на евро и сырьевые валюты.

	Значение на		Изменение
	9/30/2011	9/23/2011	за неделю
нефть Urals, \$/барр. (ICE)	104,22	108,07	-4 %
нефть WTI, \$/барр. (ICE)	79,20	79,85	-0,81 %
нефть Brent, \$/барр. (ICE)	102,76	103,97	-1,16 %
нат. газ, \$/тыс. куб. фунт. US (CME)	3,666	3,701	-0,95 %
нат. газ, \$/тыс. куб. фунт. EU (CME)	16,50	21,00	-21 %
запасы нефти EIA, тыс. \$/барр.	340963	340963	0 %
запасы бензина EIA, тыс. \$/барр.	214866	214866	0 %
Baltic Dirty Tanker Index	697	694	0,43 %

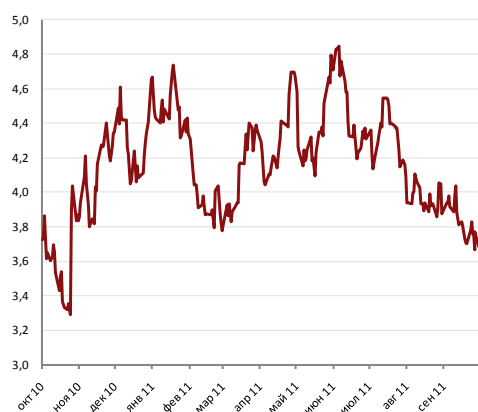
Источник: Reuters, прогнозы и расчеты ИК БФА

Нефть, \$/баррель



Источник: Reuters

Натуральный газ, \$/тыс. куб. футов US



Источник: Reuters

Нефть и газ

Цены на нефть в первой половине прошедшей недели пытались восстанавливаться после значительного падения. Однако рынку не хватило силы для возвращения цен на старые позиции и преодоления нисходящей динамики, навязываемой среднесрочным трендом. Несмотря на публикацию порции позитивной макроэкономической статистики в четверг, уже в пятницу котировки всех основных сортов упали под давлением общего пессимизма рынков. В абсолютном значении снижение цен на WTI за последние месяцы было наибольшим с 2008 г.; разумеется, не в последнюю очередь это произошло благодаря резкому росту цен «черного золота» в начале года. Котировки WTI пробили важный уровень поддержки и обновили годовые минимумы, что привело к более значительному падению этого сорта в конце недели.

Возобновляется добыча нефти в Ливии: на прошлой неделе о начале производства на месторождениях страны заявила ENI. Впервые за последние месяцы из Ливии вышел танкер в европейском направлении. Уже до конца года поставки ливийской нефти могут составить 0,4-0,5Мб/д, что может снизить напряженность на спотовом рынке Европы. При этом фактических шагов по снижению предложения со стороны других членов ОПЕК не наблюдается: после неудачного летнего саммита организации ее участники действуют по принципу «каждый за себя». Уровень добычи нефти странами ОПЕК в сентябре стал максимальным с осени 2008 г. Многим экспортерам в текущем году удалось нарастить объемы поставок; к таковым относятся, например, Нигерия и Ирак. Тем временем цены на нефть подходят к значениям, заложенным в бюджеты многих нефтедобывающих государств, что может принудить страны ОПЕК к сближению позиций в целях согласованных действий по поддержке цен. Ближайшая конференция ОПЕК запланирована на 14 декабря, но мы не исключаем проведения внесрочного мероприятия по факту возвращения ливийской нефти на рынок.

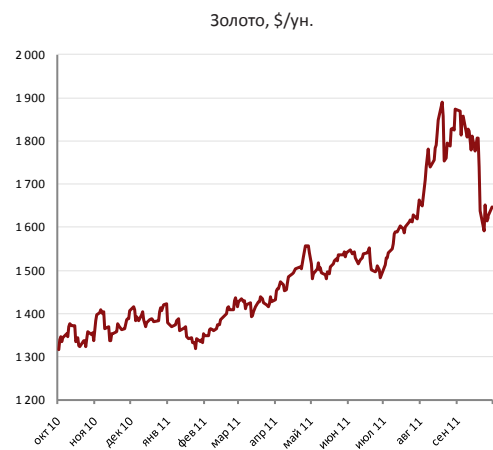
Нельзя сбрасывать со счетов и геополитический фактор, который продолжит оказывать поддержку ценам на нефть как минимум в среднесрочной перспективе. Оппозиция в Сирии пытается консолидировать усилия, однако международное сообщество вынуждено смягчать формулировки в отношении режима Асада, явно не будучи готовым активно вмешиваться в ситуацию в стране в ближайшей перспективе. Принятое эмбарго на импорт сирийской нефти в ЕС фактически начнет действовать только с середины ноября, но добыча в стране уже значительно сократилась – производители пытаются переориентировать потоки и явно рассчитывают на дальнейшее ухудшение ситуации. В Йемене ситуация движется к смене режима: вернувшийся в страну президент Салех объявил о готовности к досрочным выборам, что, однако, не умиротворило оппозицию. Даже в случае демократической передачи власти перспективы развития экономической ситуации в стране выглядят удручающе, а дестабилизация в регионе угрожает безопасности транзитного маршрута ближневосточной нефти через Красное море. Мы считаем, что геополитические факторы снова могут стать определяющими в цене на нефть на горизонте одного-трех кварталов.

Снижение запасов нефти в США под влиянием оживившейся переработки замедляется; объемы пока близки к верхней границе многолетнего диапазона, что свидетельствует о сильном спросе на топливо в США после значительного снижения цен на него с весенних максимумов. Запасы бензина также довольно велики, и в ближайшие недели вряд ли будут заметно расти. Погодная ситуация в Атлантике на прошлой неделе оставалась спокойной и пока не позволяет ценам на нефть рассчитывать на «ураганную» премию.

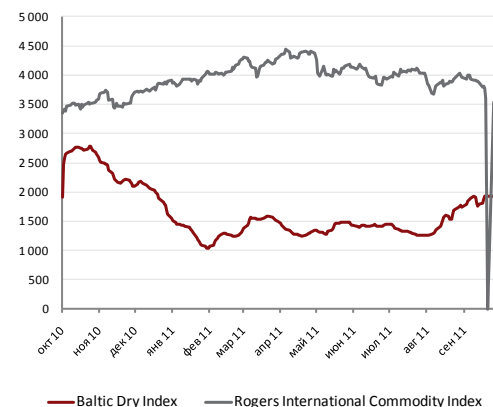
Сохраняющийся на рынках пессимизм позволяет поддерживать в качестве базового прогноза цены Brent ориентир в районе \$100/барр – нижнюю границу существующего с начала года нисходящего коридора. Общий дефицит текущего предложения нефти, прежде всего на рынке Европы, будет препятствовать более глубокому снижению цен Brent и Urals. Ожидания возвращения на рынок ливийской нефти, макроэкономические риски и широкий межсортный спрэд поддерживают бэквардацию кривой фьючерсов по Brent на фоне контанго по WTI, цены которой в конце прошлой недели потеряли поддержку, «пробив» \$80/барр в соответствии с пессимистичным вариантом нашего прошлого прогноза. В случае дальнейшего снижения на сырьевых рынках WTI может демонстрировать большую стабильность, нежели Brent, которая пока держится в опасной близости от психологически важной отметки в \$100. Впрочем, мы не исключаем и положительного варианта развития событий, при котором WTI может «отскочить» выше \$80/барр, а Brent – в район \$105-107/барр.

	Значение на 9/30/2011	Значение на 9/23/2011	Изменение за неделю
золото, \$/ун. (CME)	1620,4	1637,5	-1,04 %
серебро, \$/ун. (CME)	30,041	30,051	-0,03 %
медь 3 мес. контр., \$/т. (LME)	7019	7360	-4,64 %
алюминий 3 мес. контр., \$/т. (LME)	2160	2200	-1,82 %
никель 3 мес. контр., \$/т. (LME)	17600	18270	-3,67 %
сталь 3 мес. контр., \$/тонна (LME)	560	565	-1 %
платина, \$/унция (CME)	1523	1611	-5 %
палладий, \$/унция (CME)	609	636	-4 %

Источник: Reuters, прогнозы и расчеты ИК БФА



Источник: Reuters



Источник: Reuters

Металлы

После падения вслед за фондовыми рынками, промышленные металлы остаются вблизи достигнутых уровней и не показывают признаков оживления. На данном этапе можно заметить, что такой важный индикатор настроений промышленности, как Dr.Copper, и не менее ценный никель упрямо указывают на сохраняющиеся риски для мировой экономики.

Некоторую поддержку ценам на никель по-прежнему оказывает близость цен к уровням себестоимости, а также отдельные новостные события. Так по данным International Stainless Steel Forum, в текущем году отмечается увеличение производства нержавеющей стали почти на 4%. Однако отследить уровень запасов никеля на складах металлургических компаний фактически невозможно, а значит остается только предполагать, что текущие ценовые уровни будут интересными для заключения форвардных сделок на будущее. Однако, вопреки здравому смыслу, отмечается достаточно низкая ликвидность на Лондонской бирже металлов, что свидетельствует о выжидательной позиции физических потребителей.

Аналогичная ситуация складывается вокруг меди – несмотря на понижение прогнозных значений на конец текущего и следующий год несколькими крупными инвестиционными домами, котировки остаются значительно ниже предполагаемого уровня цен. Инвесторы не обращают внимания не только на снижение уровня добычи за счет ряда забастовок и техногенных аварий в Чили, а даже на более долгосрочные факторы, такие как снижение качества добываемой руды в целом по миру.

В очередной раз наибольшую стабильность проявил алюминий, однако отсутствие покупателей и близость к уровню 2200 долларов за тонну, соответствующему среднему уровню себестоимости в Китае, дает основания ожидать скорую остановку низкорентабельных производств. В этом случае мы сможем увидеть дефицит на рынке металла уже предстоящей зимой. По мнению Русала, цены на алюминий подошли к минимуму, и при текущих уровнях 30-40% мирового производства нерентабельно. В октябре будут заключаться объемные контракты производителей с крупнейшими потребителями металла, которые могут поддержать биржевые цены. Надо также отметить, что падение биржевых цен на металл было вызвано ухудшением экономической обстановки в странах, не являющихся основными его потребителями. Таким образом, алюминий представляется неплохим кандидатом для формирования длинной позиции.

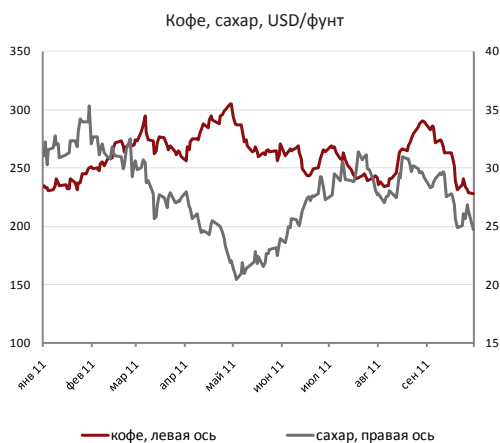
Рынок драгоценных металлов оправдал наш прогноз о возможности резкой ценовой коррекции. Действительно, время безудержной золотой, а тем более серебряной лихорадки, похоже, закончилось. В период высокой волатильности говорить о фундаментальных уровнях практически бессмысленно, однако стоит вспомнить один старый аргумент уже практически изживших себя «медведей», некогда присутствовавших на рынке драгоценных металлов. Риски попадания мировой экономики в рецессию возрастают с каждым днем по мере обнародования экономической статистики, в таком случае вполне вероятно возникновение дефляции, последствия которой должны сыграть злую шутку с долгосрочными инвесторами в золото и прочие подобные активы. Тем не менее, на данном этапе мы оцениваем подобные риски как маловероятные, и, продолжаем рекомендовать открывать спекулятивные длинные позиции от уровней вблизи \$1600 за унц. по золоту и \$25 за унц. по серебру.

	Значение на		Изменение за неделю
	9/30/2011	9/23/2011	
пшеница, центов/ бушель (CBOT)	609,25	640,75	-4,92 %
кукуруза, \$/бушель (CBOT)	592,50	638,50	-7,20 %
соя, \$/бушель (CBOT)	1179,0	1258,0	-6,28 %
сахар, центов/фунт (ICE)	26,34	24,84	6,04 %
рис, \$/100 фунтов (CBOT)	15,95	16,49	-3 %
кофе, \$/фунт (ICE)	228,90	231,45	-1 %
какао, \$/т	2608,00	2634,00	-1 %
хлопок, \$/фунт (ICE)	98,71	99,99	-1 %

Источник: Reuters, прогнозы и расчеты ИК БФА



Источник: Reuters



Источник: Reuters

Продовольственные товары

Падение на мировых фондовых рынках во второй половине сентября сопровождалось серьезной коррекцией в продовольственных товарах. Общая паника среди инвесторов заставила трейдеров закрывать «длинные» позиции, которые долгое время поддерживали цену на сахар около уровня в 30 центов за фунт.

После опубликования окончательных данных по росту ВВП США во 2 кв11, которые были пересмотрены в сторону увеличения и оказались выше прогнозов аналитиков, инвесторы поверили в возможность восстановления спроса на рынке сахара. Это позволило ценам на сахар компенсировать снижение и вырасти на 5% за последнюю неделю.

С фундаментальной точки зрения, увеличение потребления сахара в этом сезоне будет компенсировано ростом производства на 4%, причем данный прогноз уже пересматривается в сторону увеличения до 5,5%. Все основные производители сахара, за исключением пострадавшей от наводнений Бразилии, смогли увеличить свое производство благодаря благоприятным погодным условиям. Индия, Таиланд и Россия со своими рекордными урожаями давят на цены вниз, отказываясь от импорта в этом сезоне.

Несмотря на поток негативных новостей из Бразилии, которая является крупнейшим экспортером сладкого продукта, производство сахара в 2011 г. будет не ниже уровня прошлых лет. Ситуация с Бразилией в том или ином виде повторяется каждый год, когда любые погодные новости сопровождаются паническими заявлениями о резком снижении урожая. При этом аналитики нередко упускают из виду, что использование современных удобрений нивелирует погодные риски, позволяя растениям более стойко переносить погодные катаклизмы.

Однако, если на этой неделе макроэкономическая картина будет в целом благоприятной, то цены на сахар будут «разгонять» обратно к отметке в 30 центов за фунт. Сейчас на рынке фундаментальные факторы являются второстепенными, а инвесторы опираются на новости, которые позволяют им верить в возможность продолжения роста мировой экономики прежними темпами и постоянное увеличение спроса на сельскохозяйственную продукцию. О слабом влиянии фундаментальных факторов говорит и высокая корреляция между динамикой активов на рынках: так, корреляция цен акций S&P500 сейчас составляет около 80% - более высокий показатель наблюдался только во время «распродажи» после краха Lehman Brothers. Инвесторы массово открывают и закрывают позиции, опираясь на новости, касающуюся возможного начала мировой рецессии, а не на качество тех или иных активов.

Инвестиционная компания БФА

197101, Санкт-Петербург,
Петроградская наб., д. 3б, лит. А, б/ц «Линкор»
Тел.: +7 (812) 329 81 81 (основной)
Факс: +7 (812) 329 81 80
info@bfa.ru
www.bfa.ru

Управление продаж

Думчева Анна начальник управления	прямой +7 (812) 326 93 61, доб. 1088 a.dumcheva@bfa.ru
Тапинов Петр старший специалист	прямой +7 (812) 611 00 64, доб. 1032 p.tapinov@bfa.ru
Виноградов Кирилл специалист	доб. 1144 k.vinogradov@bfa.ru

Отдел рынков акций

Мун Михаил начальник отдела	прямой +7 (812) 329 81 94, доб.1051 m.mun@bfa.ru
Анастасов Антон трейдер	доб. 1052 a.anastasov@bfa.ru

Аналитический отдел

research@bfa.ru

Дёмин Денис начальник отдела	доб. 1284 d.demin@bfa.ru
Моисеев Алексей заместитель начальника отдела	доб. 1286 a.moiseev@bfa.ru
Куриленко Кирилл ведущий аналитик	доб. 1280 k.kurilenko@bfa.ru
Казанцев Сергей аналитик	доб. 1281 s.kazantsev@bfa.ru
Дорофейкин Олег аналитик	доб. 1222 o.dorofeykin@bfa.ru
Иванова Ольга аналитик	доб. 1241 o.ivanova@bfa.ru
Настыч Мария специалист	доб. 1154 m.nastych@bfa.ru

Отдел структурных продуктов

Малев Всеволод начальник отдела	прямой +7 (812) 322 5899, доб. 1293 v.malev@bfa.ru
Народовый Роман старший трейдер	прямой +7 (812) 329 8198, доб. 1168 r.narodovyy@bfa.ru
Деордиев Александр трейдер	доб. 1092 a.deordiev@bfa.ru
Пашков Алексей аналитик	доб. 1147 a.pashkov@bfa.ru

Отдел брокерских операций

Иванов Николай Начальник отдела	прямой +7 (812) 329 8195, доб. 1235 n.ivanov@bfa.ru
Мишарев Андрей заместитель начальника отдела	прямой +7 (812) 329 8195, доб. 1199 a.misharev@bfa.ru

Клиентский отдел

client@bfa.ru

Лукьянова Анастасия начальник отдела	+ 7 (812) 329 8196, доб. 1196 a.lukyanova@bfa.ru
Ермолина Анастасия специалист	доб. 1173 a.ermolina@bfa.ru

Настоящий документ подготовлен аналитическим отделом ЗАО «Балтийское Финансовое Агентство» 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. ЗАО «Балтийское Финансовое Агентство» 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. ЗАО «Балтийское Финансовое Агентство» и его сотрудники могут инвестировать, выступать маркет-мейкером или совершать иные сделки в качестве принципала с инвестиционными инструментами, упомянутыми в настоящем отчете. ЗАО «Балтийское Финансовое Агентство» проводит внутреннюю политику, направленную на предотвращение потенциальных конфликтов интересов. ЗАО «Балтийское Финансовое Агентство» и его сотрудники не несут ответственности за прямой или косвенный ущерб, наступивший в результате использования настоящей публикации или ее содержания.