

Индикатор	Дата		Изменение	Прогноз	
	11.02.2011	18.02.2011		I кв. 2011	II кв. 2011
<b>Денежный рынок</b>					
MOSPRIME overnight	2,86	2,94	8 б.п.	3,0-4,0%	3,5-4,5%
Корр. и деп.счета	1552	1417	-135,2 млрд.	800-900	750-850
LIBOR 6 месяцев	0,46	0,47	0 б.п.	0,55	0,55
MOSPRIME - LIBOR (6 месяцев)	3,88	3,86	-1 б.п.	3,85	4,35

Харлампиев Дмитрий

**КРАТКОСРОЧНЫЕ СТАВКИ:** денежный рынок сохраняет стабильность – ставка overnight не превышает 3%, объем ликвидности, несмотря на умеренное снижение, остается на комфортном уровне – 1,4 трлн. руб. Спрос на краткосрочные инструменты рефинансирования ЦБ РФ отсутствует. 16.02 банки привлекли на депозиты 30 млрд. руб. временно свободных бюджетных средств (срок – 294 дня, ставка – 5,38%). Напомним, что, по нашей оценке, в январе освоение бюджетных расходов отставало от плана на 2% (210 млрд. руб. в номинальном выражении). Помимо «бюджетного» эффекта (традиционно наиболее выражено проявляется в начале года из-за «пики» освоения средств в декабре) все больший удельный вес в эмиссии рублей приобретает рыночная «валютная» эмиссия. За счет покупок валюты регулятором в январе эмиссия составила 24 млрд. руб., с начала февраля – порядка 75 млрд. руб. Несмотря на номинальное снижение объема МР ЦБ РФ за неделю (на 11.02) с учетом эффекта переоценки (-\$1,8 млрд., преимущественно за счет девальвации евро и падения цена госдолга США) имел место рост, за счет интервенций регулятора, которые, по нашей оценке, составили за период порядка \$0,9 млрд. На аукционе по размещению ОБР-17 17.02 ЦБ РФ смог привлечь 8,3 млрд. руб. по ставке 3,3%. Примечательно, что спрос составил 30,5 млрд., однако, видимо, рынок ожидал более высокой ставки; регулятор ожиданий не оправдал. Несмотря на это, мы, как и ранее, ждем повышения в конце текущего месяца регулируемых ставок на 25 б.п. (инфляция по итогам месяца может достичь 10% в годовом выражении). Несмотря на налоговые выплаты на следующей неделе, риски денежного рынка при текущей конъюнктуре, существенными назвать нельзя: ставка overnight, вероятно, будет оставаться в нижней части условного процентного коридора 2,75% – 7,75%. **Существенные факторы:** (1) уплата 1/3 НДС за 4 кв. (200 млрд. руб.) 21.02; (2) депозитный аукцион ЦБ РФ 24.02; (3) уплата акцизов и НДС (150 млрд.); (4) конъюнктура внутреннего валютного рынка (высоко вероятно, продолжение покупок иностранной валюты регулятором).

**Валютный рынок**

Рубль-доллар TODAY (bid)	29,35	29,22	-0,5%	29,54	29,16
Рубль-евро TODAY (bid)	40,14	39,70	-1,1%	40,17	39,97
Корзина (55:45)	34,21	33,94	-0,8%	34,32	34,02
Доллар-евро	1,355	1,363	0,6%	1,36	1,37
Рубль-доллар DIFF FWD_BID/TOM_ASK (1/3/6/12 мес.)	2,9/3,3/3,8/4,7	2,9/3,3/3,8/4,6	0,0/0,0/0,0/-0,1 п.п.		

Харлампиев Дмитрий

**КОРЗИНА, РУБЛЬ-ДОЛЛАР:** рубль дорожал, хотя движение было неоднородным, диапазон колебаний составил 33,81 – 34,00 руб. (соответственно, корзина достигла минимальных значений, начиная с последней декады мая 2010 года). Примечательно, что на фоне относительно умеренной торговой активности бивалютная корзина в рамках практически всего периода находилась ниже уровня 34 руб., где объем ежедневных интервенций оценочно составляет \$250-300 млн. Факторы «рублевого» оптимизма вполне выражены – чрезвычайно благоприятная внешнеторговая конъюнктура, ожидание участниками рынка повышения уровня регулируемых процентных ставок (мы рассматриваем на то, что цикл начнется в конце текущего месяца). Сдерживающие мотивы – «вялое сползание» российских фондовых индексов, продолжающиеся рассуждения о расширении плавающего коридора бивалютной корзины (согласно официальным комментариям, в начале февраля коридор описывался как 33-37 руб.). Мы скорректировали наш среднесрочный фундаментальный прогноз по паре руб./долл. и стоимости бивалютной корзины (см. таблицу), прежде всего из-за наблюдаемой динамики цен на нефть, наличия признаков притока капитала, и исходя из предположения о том, что на горизонте 1-2 мес. существенного ухудшения рыночной ситуации не произойдет. С точки зрения «техники» важным уровнем по корзине (лежащим ниже 34,00) **видится отметка 33,7 руб.**, движение куда на следующей неделе мы и можем увидеть. Кривая вмененной доходности по NDF на руб./долл. практически не меняет форму и положение, признаков оттока капитала из РФ на данном этапе мы не видим. **Поддержка:** (1) чрезвычайно благоприятная конъюнктура рынка commodities; (2) положительное сальдо ТБ; (3) ожидание повышения уровня регулируемых ставок. **Спротивление:** (1) плановое погашение внешнего долга; (2) ожидание расширения коридора бивалютной корзины.

**ДОЛЛАР-ЕВРО:** евро двигался нервно, первично найдя «поддержку» в области 1,343, далее начав последовательно улучшать свои позиции вплоть до 1,363, в принципе, коридор остается достаточно узким. Мотивы QE2 (возможно, в особенно оптимистичной редакции для рынка, «QE3»), предел «мягкости» ФРС, а также риски разрастания бюджетно-долговой кризиса в Еврозоне (даже корректнее, проблемы совершенствования антикризисных институтов) и возможного ужесточения ДКП ЕЦБ, по-прежнему, остаются важным фоном для финансового рынка. Вероятно, все еще (так или иначе) корректно интерпретировать поступающую информацию через данную призму. Неделя открылась с данных по росту ВВП Еврозоны, которые, в целом, разочаровали – 2,0% (ожидания – 2,1%). Рынок, вероятно, по-прежнему следит за фактическими и возможными кадровыми перестановками в ЕЦБ. Напомним, что А.Вебер («ястреб» и сторонник «сильного» евро) более не претендует на пост главы ЕЦБ (с 01.11.11), заявив, что регулятор подорвал к себе доверие со стороны правительств стран Еврозоны. Худшим приемником с позиции «силы евро» можно назвать «мягкого» итальянца М. Драги, в качестве нейтральных кандидатов И.Мерша (Люксембург) и Э.Лийканен (Финляндия) – главы ЦБ стран, которые, по сути, единственные участники Еврозоны, которые сейчас соответствуют двум базовым «маастрихтским» критериям. Отметим также, что рынок оказался несколько разочарован размером «стабилизационного фонда» (ESM), который с середины 2013 года придет на смену EFSF и EFSM, о котором договорились министры финансов стран Еврозоны в понедельник – 500 млрд. евро (при этом средства из него будут предоставляться не всем желающим, а только тем участникам, которые смогут улучшить собственные бюджетные показатели). В данном объеме не учитывается вклад МВФ, то есть можно сказать, что объем «аварийных» ресурсов останется неизменным, что должно быть окончательно и официально утверждено на саммите лидеров EU27 24-25.03.2011. Вместе с тем, не стоит забывать, что даже подписание необходимых документов не означает прекращения дискуссий о расширении возможностей аккумулирования и использования ресурсов (в том числе для выкупа облигаций периферийных экономик) существующих антикризисных институтов. Новая интрига возникает вокруг Португалии, которую правительства государств-участников Еврозоны подводят к тому, чтобы страна обратилась за помощью к Еврокомиссии, однако, пока, как и в случае с Ирландией в конце 2010 года, Лиссабон не спешит это делать. Опубликованные протоколы заседания FOMC подтвердили повышение прогноза ФРС относительно темпов роста ВВП США в текущем году (с 3,0-3,6% до 3,4-3,9%). Некоторую тревогу инвесторов вызвали данные по инфляции в США (ускорение и CPI и Core CPI по итогам января до 1,6 и 1,0% за 12 мес. соответственно) на ряду с заявлениями представителя ФРС Р.Фишера (глава ФРБ Далласа) о том, что ФРС «сделала достаточно» для поддержки экономического роста и располагает инструментами для ограничения стимулов. При этом предпосылок для дальнейшего «смягчения» фактически нет. Решение ЦБ Китая очередной раз повысить резервные требования для банков, оказав тем самым охлаждающее воздействие на экономику и банковский сектор в частности, заметного влияния на фюжес не оказало. На денежном рынке наблюдается дефицит евро – в четверг был отмечен существенный рост спроса на краткосрочные инструменты рефинансирования ЕЦБ (объем кредитов overnight 20-месячного максимума). Сейчас, в контексте «жестких» заявлений представителя ЕЦБ Л. Бини Смаги, евро преодолел уровни MA55 и MA13 вверх и **пытается закрепиться в коридоре 1,36-1,39**. **Поддержка:** (1) риски восстановления мировой экономики; (2) бюджетно-долговые проблемы группы PIIGS; (3) политическая разобщенность «сильных» и «слабых» участников Еврозоны. **Спротивление:** (1) рост долговой нагрузки и дефицита ФБ США; (2) эффект от количественного смягчения со стороны ФРС; (3) озабоченность ЕЦБ инфляционными рисками; (4) обсуждение планов выкупа «периферийного» долга странами-эмитентами (совершенствование антикризисного механизма).

Индикатор	Дата		Изменение	Прогноз	
	11.02.2011	18.02.2011		I кв. 2011	II кв. 2011
<b>Рынок облигаций: зарубежный</b>					
UST 30	4,69	4,69	0 б.п.		
UST 10(прогноз Bloomberg)	3,64	3,60	-4 б.п.	3,40	3,48
RUS 30	4,73	4,834	10 б.п.	4,90	4,98
Спрэд RUS30 - UST10, б.п.	109	124	14 б.п.	150	150

Харлампиев Дмитрий

**TREASURIES:** доходность Tbonds на неделе немного снизилась. Размещений Treasuries на неделе не происходило, а FED произвел покупку бумаг приблизительно на \$24 млрд. Отмечается, что повышенный спрос на долг США мог быть связан с повышенными рисками Ближнего Востока и Северной Африки.

**EMERGING BONDS:** в сегменте бумаг стран с развивающимися рынками преобладало снижение доходности, исключением стала Турция, вероятно в связи с тем, что участники рынка не исключают народных волнений и в этой стране.

**Рынок облигаций: российский**

ОФЗ 46010	9,06	9,08	2 б.п.		
ОФЗ 26202	7,10	7,04	-6 б.п.		
Спрэд ОФЗ-RUSGLB	433	425	-8 б.п.		
Ставка 3-х летняя ОФЗ	6,84	6,78	-6 б.п.	7,48%	7,54%

Бизин Алексей

**РУБЛЕВЫЕ ОБЛИГАЦИИ:** Снижение доходностей на рублевом рынке облигаций на прошедшей неделе получило свое продолжение. I шелон в нефтегазовом сегменте показал снижение в пределах 10-15 б.п. Снижение по ликвидным сериям металлургического сегмента достигало 30 б.п. Мы видим огромный переспрос на первичном рынке: Кредит Европа, МКБ, Мечел. В ходе маркетинга 15 и 16 выпусков Мечела нижний ориентир по ставке купона был снижен с начального уровня 8,75% до 8,15%. Проходившие ранее размещения в гос. секции также характеризовались крайне высоким спросом со стороны инвесторов. Учитывая начало цикла повышения ставок со стороны ЦБ данная ситуация диссонирует со сформировавшимися рыночными ожиданиями. Тем не менее, пока будет существовать наблюдаемый навес «горячих денег», ставки рынка рублевых облигаций будут продолжать снижаться. Мы выдвигаем гипотезу, в соответствии с которой высокий уровень спроса на рынке рублевого долга формируется со значительным участием оффшорных игроков, для которых одним из ключевых параметров является наличие кредитного рейтинга от международных рейтинговых агентств. В этом смысле моментом истины для нашей гипотезы должны стать оценки спроса на первичных размещениях нерейтингованных выпусков, например, Магнита и Уралвагонзавода. Оба эмитента с точки зрения кредитного качества заслуживают пристального внимания и высокого спроса со стороны участников рынка. Если в ходе маркетинга этих выпусков (напомним, не обладающих кредитным рейтингом) мы не будем наблюдать агрессивного снижения ориентиров по купонам, значит, наша гипотеза верна и спрос формируется со стороны оффшорных фондов. В таком случае после окончательной аллокации их средств мы увидим коррекцию на рынке бондов. Инвесторы могут использовать эту ситуацию для формирования краткосрочных оппортунистических позиций. В то же время пока мы не склонны пересматривать наши взгляды на рост процентных ставок к концу года, поэтому советуем выбирать в качестве объектов инвестирования ликвидные выпуски. **Спротивление:** (1) отток капитала; (2) сокращение объемов РЕПО с мелкими банками; (3) ожидания общего роста ставок. **Поддержка:** (1) стабилизация валютного курса, (2) стабилизация объема рублевой ликвидности, (3) механизм гос. гарантий по ряду эмитентов.

Индикатор	Дата		Изменение	Справедливая цена (индикатив)
	11.02.2011	18.02.2011		
<b>Рынок Акции</b>				
Индекс РТС	1881,90	1859,94	-1,2%	
Индекс ММВБ	1713,93	1684,46	-1,7%	
Индекс S&P	1329,15	1340,43	0,8%	
Газпром-о	208,50	195,00	-6,5%	
Мечел-о	919,99	910,20	-1,1%	804,37
Магнит-о	3720,00	3809,00	2,4%	3024,13
Акрон-о	1269,97	1315,94	3,6%	1119,68
МТС-о	247,00	252,47	2,2%	

Дорофеев Евгений

**АКЦИИ:** Прошедшая неделя на российском фондовом рынке в целом прошла под знаком продаж, хотя и итоговое снижение (1-2% по индексам), и колебания внутри периода говорили за то, что инвесторы, несмотря на общую тенденцию к фиксации, склонны также обращать внимание и на позитив. Последнее в большей степени, вероятно, было проявлением действий нерезидентов, которые, будучи увлечены хорошей отчетностью крупнейших мировых компаний и признаками снижения долговых рисков стран Европы, в большей степени были настроены на покупки, даже вопреки тому, что снижение бунтарской активности в мусульманских странах Северной Африки и Ближнего Востока совершенно не просматривалось, а ЦБ Китая продолжал демонстрировать свое твердое стремление к охлаждению кредитного рынка страны. Таким образом, как представляется, российские инвесторы на этой неделе продемонстрировали большую рациональность, ожидая дальнейшего снижения и «продавливая» ликвидные акции (Газпром -6%, Ростелеком -4%, ОГК-3 -3%, РусГидро, НЛМК -2%, Лукойл, Сургутнефтегаз -1%). Впрочем, можно отметить и рост отдельных бумаг (Акрон +4%, Уралкалий +5%, Новатэк +6%); причем, если рост Акрона и особенно Новатэка можно было бы объяснить лоббистской активностью менеджмента этих компаний (так, последняя, как представляется, в ближайшее время сможет с существенно облегчить доступ к магистральным трубопроводам Газпрома), то рост Уралкалия был не более чем коррекцией после падения на прошлой неделе. Вообще, рынок в последнее время довольно пренебрежительно относится к фундаментально важным новостям компаний: в частности, бумаги АвтоВАЗ-о на неделе также немного выросли (+1%), несмотря на то, что крупнейшему автопроизводителю пришлось спешно искать замену «якорному» поставщику автолиста Северстали (0%). В целом, свидетельством отсутствия ясного понимания движения рынка на неделе, могло, видимо, служить резкое движение акций ВТБ после фиксации цены SPO: сначала рост почти на 7%, а после – падение почти на 4%, – причем без каких-либо значимых новостей (информацию о том, что фактически крупнейшим игроком на SPO выступил С.Керимов, была рынком «пропущена»). Ситуация будущей неделе кажется также неопределенной, наиболее вероятный сценарий – рост волатильности в ожидании *возможного* выхода важных новостей (Северная Африка, новая политика ЕЦБ), что будет в рамках избытка «горячих денег» означать на самом деле еще большие точечные движения отдельных бумаг. **Спротивление:** (1) вероятное снижение ликвидности рынков на фоне роста волатильности; (2) вероятность новой волны оттока ликвидности в случае снижения сырьевых цен и на фоне усиления политических рисков в мировом масштабе; (3) опасения замедления мировой экономики на фоне перехода к рестриктивной политике регуляторов. **Поддержка:** (1) активизация стратегических покупок бумаг на фоне улучшения финансовых показателей компаний; (2) тенденция на глобальное восстановление аппетита к риску на фоне высокой ликвидности.

Индикатор	Дата		Изменение	Прогноз	
	11.02.2011	18.02.2011		I кв. 2011	II кв. 2011
<b>Товарные рынки</b>					
нефть WTI	85,6	86,4	1,0%	76	75
нефть BRENT	101,4	102,2	0,8%	76	75
нефть URALS	97,4	99,4	2,0%	72,9	71,9
алюминий (прогноз Reuters на год)	2 495	2 535	1,6%	2150	
никель (прогноз Reuters на год)	28 300	28 475	0,6%	21400	
медь (прогноз Reuters на год)	9961	9795	-1,7%	7496	
золото (прогноз Reuters на 2011 год)	1 356	1 382	2,0%	1228	
серебро (прогноз Reuters на 2011 год)	29,9	31,8	6,5%	19,0	
платина (прогноз Reuters на год)	1 801	1 833	1,8%	1700	
палладий (прогноз Reuters на год)	809	842	4,1%	519	
Сурикова Наталья					
<p><b>НЕФТЬ:</b> цены на нефть на прошедшей неделе выросли. Основным фактором роста цен стали геополитические риски – народные волнения в Иране, Йемене, Бахрейне и Ливии после ухода, казалось бы, незыблемого президента Египта Мубарака. В понедельник, кроме того, поддержку ценам оказали данные из Китая – импорт нефти в страну вырос на 27% против прошлого января и составил 5,07 млн. баррелей в день, – участники рынка также с воодушевлением восприняли сжатие торгового сальдо в Китае в январе как сигнал о сильном внутреннем спросе. Во вторник коррекцию цен вызвали ускорение базового индекса цен в Китае до максимального с 2002 года уровня (ожидаются дальнейшие шаги монетарного сжатия) и менее активный, чем ожидалось, рост розничных продаж в США. Запасы нефти в Америке продолжили расти на прошлой неделе, сообщило Агентство Энергетической информации США. Тем не менее, в среду-четверг рост цен возобновился из-за сохранения напряженности в Северной Африке и на Ближнем Востоке. В пятницу опасения участников рынка по поводу сдерживания инфляции Китая реализовались – ставка резервирования для банков была повышена на 50 б.п., что привело к некоторому снижению цен на нефть.</p>					
<p><b>Основные металлы:</b> цены на промышленные металлы заметно выросли в понедельник на положительных новостях из Китая, однако высокий темп роста потребительских цен в КНР в январе охладил энтузиазм участников и во второй половине недели цены на основные металлы снижались. Некоторые наблюдатели отмечают, что физический спрос ослабевает, а также опасаются замещения – например, в случае меди, установившей в понедельник новый исторический максимум по цене.</p>					
<p><b>Золото:</b> цены на драгоценные металлы за неделю выросли в связи повышением геополитических рисков. Вложения в SPDR Gold Trust продолжили снижаться на минувшей неделе, однако, выросли чистые длинные позиции спекулянтов на COMEX.</p>					

США								
дата	время	индикатор	период	ожидания	факт	предыд.	пересмотр	
22 фев	вт	17:00	S&P/CaseShiller Home Price Ind	DEC	--	--	143.85	--
22 фев	вт	17:00	S&P/CS 20 City MoM% SA	DEC	-0.50%	--	-0.54%	--
22 фев	вт	17:00	S&P/CS Composite-20 YoY	DEC	-2.30%	--	-1.59%	--
22 фев	вт	17:00	S&P/Case-Shiller US HPI	4Q	--	--	135.48	--
22 фев	вт	17:00	S&P/Case-Shiller US HPI YOY%	4Q	--	--	-1.51%	--
22 фев	вт	18:00	Consumer Confidence	FEB	63.5	--	60.6	--
22 фев	вт	18:00	Richmond Fed Manufact. Index	FEB	17,0	--	18,0	--
23 фев	ср	15:00	MBA Mortgage Applications	FEB 18	--	--	-9.5%	--
23 фев	ср	18:00	Existing Home Sales	JAN	5.22M	--	5.28M	--
23 фев	ср	18:00	Existing Home Sales MoM	JAN	-1.1%	--	12.3%	--
24 фев	чт	16:30	Chicago Fed Nat Activity Index	JAN	--	--	0.03	--
24 фев	чт	16:30	Initial Jobless Claims	FEB 19	403K	--	410K	--
24 фев	чт	16:30	Continuing Claims	FEB 12	--	--	3911K	--
24 фев	чт	16:30	Durable Goods Orders	JAN	3.0%	--	-2.5%	--
24 фев	чт	16:30	Durables Ex Transportation	JAN	0.4%	--	0.5%	--
24 фев	чт	16:30	Cap Goods Orders Nondef Ex Air	JAN	-1.0%	--	1.4%	--
24 фев	чт	16:30	Cap Goods Ship Nondef Ex Air	JAN	--	--	1.7%	--
24 фев	чт	18:00	Bloomberg Consumer Comfort	FEB 20	--	--	-43.4	--
24 фев	чт	18:00	New Home Sales	JAN	300K	--	329K	--
24 фев	чт	18:00	New Home Sales MoM	JAN	-8.8%	--	17.5%	--
24 фев	чт	18:00	House Price Purchase Index QoQ	4Q	--	--	-1.6%	--
24 фев	чт	18:00	House Price Index MoM	DEC	-0.2%	--	0.0%	--
25 фев	пт	16:30	GDP QoQ (Annualized)	4Q S	3.3%	--	3.2%	--
25 фев	пт	16:30	GDP Price Index	4Q S	0.3%	--	0.3%	--
25 фев	пт	16:30	Core PCE QoQ	4Q S	0.4%	--	0.4%	--
25 фев	пт	16:30	Personal Consumption	4Q S	4.2%	--	4.4%	--
25 фев	пт	17:55	U. of Michigan Confidence	FEB F	75.4	--	75.1	--

Еврозона								
дата	время	индикатор	период	ожидания	факт	предыд.	пересмотр	
21 фев	пн	12:00	PMI Composite	FEB A	56.9	--	57.0	--
21 фев	пн	12:00	PMI Manufacturing	FEB A	57.2	--	57.3	--
21 фев	пн	12:00	PMI Services	FEB A	55.7	--	55.9	--
23 фев	ср	13:00	Industrial New Orders NSA (YoY)	DEC	16.2%	--	19.9%	--
23 фев	ср	13:00	Industrial New Orders SA (MoM)	DEC	-0.9%	--	2.1%	--
24 фев	чт	13:00	Business Climate Indicator	FEB	22282,0	--	21186,0	--
24 фев	чт	13:00	Euro-Zone Consumer Confidence	FEB F	-10.0	--	-11.2	--
24 фев	чт	13:00	Euro-Zone Economic Confidence	FEB	106.8	--	106.5	--
24 фев	чт	13:00	Euro-Zone Indust. Confidence	FEB	40549,0	--	6.0	--
24 фев	чт	13:00	Euro-zone Services Confidence	FEB	40672,0	--	40583,0	--
25 фев	пт	13:00	Euro-Zone M3 s.a. 3 mth ave.	JAN	2.0%	--	1.6%	--
25 фев	пт	13:00	Euro-Zone M3 s.a. (YoY)	JAN	2.1%	--	1.7%	--

## КОНТАКТНАЯ ИНФОРМАЦИЯ

---

Головная организация:  
127051, г. Москва, ул. Петровка, д. 24  
Телефон: +7(495) 411-6411  
Факс: +7(495) 623-3607  
Интернет: [www.pkb.ru](http://www.pkb.ru)  
E-mail: [welcome@pkb.ru](mailto:welcome@pkb.ru)

Аналитика:  
191036, г. Санкт-Петербург, пр. Суворовский, д. 2 Б, лит. А  
Телефон: +7(812) 332-3751  
Факс: +7(812) 332-3751  
Интернет: [www.pkb.ru](http://www.pkb.ru)  
E-mail: [research@pkb.ru](mailto:research@pkb.ru)

### Аналитика:

Потребительский сектор / Химия  
Строительство  
Дорофеев Евгений, к.э.н. доцент  
[dorofeev.e.a@pkb.ru](mailto:dorofeev.e.a@pkb.ru)

Экономика  
Сурикова Наталья, MA in Economics  
[surikova.n.v@pkb.ru](mailto:surikova.n.v@pkb.ru)

Экономика/Денежный рынок / Валютный рынок  
Харлампиев Дмитрий, к.э.н  
[kharlampiev.d.n@pkb.ru](mailto:kharlampiev.d.n@pkb.ru)

Телекоммуникации / Медиа  
Машиностроение  
Бизин Алексей  
[bizin.a.v@pkb.ru](mailto:bizin.a.v@pkb.ru)

*Настоящий материал был подготовлен сотрудниками аналитической службы ОАО Банка «Петрокоммерц». При подготовке настоящего материала были использованы данные, которые мы считаем достоверными, однако не гарантируем их полноту и точность. Оценки, высказанные в материале, являются частным мнением аналитиков ОАО Банка «Петрокоммерц».*

*Данный материал носит исключительно информационный характер и не должен рассматриваться как предложение к совершению каких-либо сделок с какими-либо ценными бумагами или как руководство к другим действиям. ОАО Банк «Петрокоммерц» не несет ответственности за прямой или косвенный ущерб, наступивший вследствие использования данной публикации, а также за достоверность содержащейся в ней информации.*

*Информация, содержащаяся в материале действительна только на дату публикации, и ОАО Банк «Петрокоммерц» оставляет за собой право вносить или не вносить в данный материал изменения без предварительного уведомления.*

*ОАО Банк «Петрокоммерц» осуществляет свою деятельность в Российской Федерации. Данный материал может использоваться инвесторами на территории РФ при условии соблюдения российского законодательства. Использование публикации за пределами Российской Федерации должно подчиняться законодательству той страны, в которой оно осуществляется. ОАО Банк «Петрокоммерц» обращает внимание, что операции с ценными бумагами связаны с риском и требуют соответствующих знаний и опыта.*

*Распространение, копирование и изменение материалов ОАО Банк «Петрокоммерц» не допускается без получения предварительного письменного согласия ОАО Банк «Петрокоммерц». Дополнительная информация предоставляется на основании запроса.*

*© 2011 ОАО Банк «Петрокоммерц». Все права защищены.*