

Индикатор	Дата		Изменение	Прогноз	
	15.03.2012	22.03.2013		I кв. 2013	II кв. 2013
<b>Денежный рынок: ставки</b>					
MOSPRIME overnight	6,1	6,12	2 б.п.	5,5-6,5%	5,5-6,5%
Корр. и деп. счета	902,7	949,2	46,5 млрд.	900-1000	800-900
LIBOR 6 месяцев	0,44	0,45	0 б.п.	0,50	0,50
MOSPRIME - LIBOR (6 месяцев)	6,80	6,91	12 б.п.	6,90	6,90
<b>Харлампиев Дмитрий</b>					
<p><b>КРАТКОСРОЧНЫЕ СТАВКИ:</b> денежный рынок в целом сбалансирован, объем ликвидности остается в целом на комфортном уровне, ставка overnight показывает умеренную реакцию на уплату обязательных платежей (1/3 НДС за 4 кв. – порядка 250 млрд. руб.). Нельзя также отметить признаков усиления спроса на инструменты рефинансирования ЦБ РФ и Минфина РФ. По итогам недели банки привлекли в рамках прямого РЕПО у регулятором и депозитных операций Минфина РФ 1,66 трлн. руб. против 1,94 трлн. руб. внутри предыдущего периода. Ключевой фактор относительно спокойного состояния рынка мы, как и ранее, видим в продолжающемся активном освоении бюджетных расходов, а также фактическом бюджетном дефиците (то есть отсутствии эффекта бюджетной стерилизации), который в январе-феврале текущего года составил 259,5 млрд. руб. Отметим, что в отличие от аналогичного периода предыдущего года, в январе-феврале было зафиксировано опережение плана по исполнению расходной части федерального бюджета, которое составило порядка 1%, а также отставание в части исполнения по доходам на 1,3%. Конъюнктура внутреннего валютного рынка, как и в предыдущие недели, практически не оказывает влияния на денежный сегмент ввиду отсутствия валютных интервенций со стороны регулятора. Напомним, итоги СД ЦБ РФ от 15.03, на наш взгляд, оказались в полной мере ожидаемыми. Учитывая относительно более высокую определенность официального комментария (наличие формулировки «складывающийся уровень ставок денежного рынка рассматривается как приемлемый...»), мы считаем, что снижение ставки рефинансирования произойдет не в первой половине апреля, а в мае-июне. С высокой вероятностью по итогам марта инфляция в годовом выражении не сложится ниже уровня 7,0%, вместе с тем, в более отдаленной перспективе (к середине года) вероятно затухание инфляционных процессов. Обратим также внимание на дальнейшее ухудшение динамики индикаторов экономического роста – промышленное производство в феврале показало снижение на 2,1%, инвестиции в основной капитал продемонстрировали скромный рост – 0,3%, произошло также сжатие оборота розничной торговли, однако, здесь мог в большей степени сказаться эффект сезонности. Снижение (-\$2,1млрд.) объема международных резервов по итогам отчетного периода (на 15.03) мы связываем с расчетами по операциям «валютный своп», а также отрицательным эффектом переоценки, так наибольший удельный вклад был сделан изменением котировок евро и фунта стерлингов, частично динамика была нивелирована ростом стоимости японской иены и золота. Мы не ждем выраженного ухудшения конъюнктуры денежного рынка на следующей неделе, при этом в контексте продолжения налогового периода ставка overnight вероятно будет находиться в верхнем сегменте широкого процентного коридора 6,0 – 6,5%. <b>Существенные факторы:</b> (1) уплата акцизов и НДС (300 млрд. руб.) – 25.03; (2) возврат средств Минфину с депозитов (63,2 млрд. руб.), аукцион ОФЗ (25 млрд. руб.) – 27.03; (3) уплата налога на прибыль (100 млрд. руб.) – 28.03; (4) возврат средств Минфину с депозитов (9,5 млрд. руб.) 29.03; (3) ситуация на валютном рынке – возобновление «чистых» покупок валюты со стороны регулятора маловероятно</p>					
<b>Денежный рынок: валюты</b>					
Рубль-доллар TODAY (bid)	30,78	30,90	0,4%	30,43	30,71
Рубль-евро TODAY (bid)	39,87	40,00	0,3%	40,39	40,86
Корзина (55:45)	34,87	34,99	0,4%	34,91	35,28
Доллар-евро	1,307	1,295	-1,0%	1,33	1,33
Рубль-доллар DIFF FWD_BID/TOM_ASK (1/3/6/12 мес.)	6,4/6,3/6,3/6,2	6,4/6,5/6,5/6,4	0,0/0,2/0,2/0,2 п.п.		
<b>Харлампиев Дмитрий</b>					
<p><b>РУБЛЬ-ДОЛЛАР, КОРЗИНА:</b> на неделе рубль стал постепенно ощущать ухудшение внешнего фона, котировки бивалютной корзины обновили локальный максимум, в целом синтетический инструмент торговался в диапазоне 34,81 – 35,03 руб. Был зафиксирован рост торговой активности, средневзвешенный оборот сложился на уровне \$6,5 млрд. против \$5,3 млрд. на прошедшей неделе. Очевидно, что инвесторы следят за развитием событий вокруг Кипра, которому, по сути, грозит суверенный дефолт, причем существенное ухудшение ситуации возможно уже в начале следующей недели, когда, в случае реализации негативного сценария (отсутствие возможности прийти к соглашению с Еврокомиссией и МВФ), ЕЦБ может частично прекратить краткосрочное рефинансирование банковской системы Кипра. Однако, переговоры, продолжаются, так что какой-то альтернативный (или пограничный) вариант решения проблемы еще может быть найден. 22.03 министр финансов А.Силуанов сообщил, что в ходе переговоров Москве и Никосии не удалось прийти к соглашению. Напомним, что Кипр просит РФ реструктурировать выданный ему в конце 2011 года кредит на 2,5 миллиарда евро, продлив его на 5 лет и снизив ставку до 2,5 процента с 4,5 процента. Итоги заседания FOMC ФРС серьезного влияния на рынки, по нашему мнению, не оказали, соответственно, emerging currencies также восприняли их нейтрально. Фактором краткосрочной поддержки рубля может, пожалуй, стать продолжающийся налоговый период, объем обязательных платежей на следующей неделе оценивается примерно в 400 млрд. руб. Согласно оценке МЭР РФ, объем чистого оттока капитала по итогам февраля составил -\$6 млрд., что ниже январского показателя (-\$8 млрд.). Напомним, что объем обязательных частных погашений в рамках периода должен был составить порядка \$9 млрд. Границы «технического» коридора пока выглядят неизменными 34,75 – 35,0 руб., в случае пробоя верхней границы в качестве ближайшей цели выглядит уровень 35,25 руб., в данном контексте пара рубль/доллар может переместиться в область 31,2. Кривая вмененной доходности по NDF на рубль/доллар по итогам периода показала умеренное смещение вверх – до +20 б.п., наибольшие изменения произошли в среднем сегменте. <b>Поддержка:</b> (1) принятие ЕЦБ меры по стабилизации рынка регионального госдолга, дополнительные шаги на пути создания единого банковского регулятора; (2) временная отмена «потолка госдолга» в США; (3) все еще относительно высокие цены на нефть <b>Спротивление:</b> (1) возможность новых внешних негативных политических импульсов из Еврозоны; (2) риски потери средств российскими клиентами кипрских банков; (3) продолжение процесса чистого оттока капитала из РФ</p>					
<p><b>ДОЛЛАР-ЕВРО:</b> на неделе евро продемонстрировал достаточно резкое падение по отношению к доллару США, которое составил более 2 «фигур», в результате чего был достигнут новый локальный минимум в области 1,284. В центре внимания находится Кипр, над которым нависли сразу две угрозы – суверенного дефолта и разрастания банковского кризиса. Напомним, что Тройка согласилась одобрить выделение пакета помощи государству в объеме 10 млрд. евро при условии, что Кипру удастся самостоятельно изыскать 5,8 млрд. евро, в качестве возможной меры предложено внедрение разового налога с депозитов клиентов, объем которых приближается к 50 млрд. евро. Парламент Кипра отверг подобную меру, после чего представители ЕЦБ заявили о том, что в случае отсутствия четкого плана по привлечению необходимого объема средств до 25.03, регулятор прекратит предоставление ликвидности кипрским банкам в рамках операций Emergency Liquidity Assistance, что, на наш взгляд, подразумевает начало череды банкротств кредитных организаций. Отметим, что активным участником переговоров с Кипром выступает Россия, так как, согласно различным оценкам, в структуре депозитов БС Кипра от 40% до 60% объема приходится на средства российских резидентов. Можно сказать, что ситуация в чем-то патовая, так как пока выбор ограничен: либо допустить прецедент суверенного дефолта и инициировать банковский кризис, либо лишиться статуса популярного офшора, что также самым негативным образом должно сказаться на состоянии экономики страны. Логичным в данной ситуации выглядит решение PA Standars&amp;Poors снизить на одну ступень суверенный рейтинг Кипра с «ССС+», до «ССС». Итоги заседания FOMC ФРС рынок воспринял нейтрально, так как по сути ничего нового они в себе не содержали – регулятор намерен продолжать покупку бумаг на баланс, а также сохранил прежний целевой диапазон ставки по федеральным фондам. При этом, правда, произошло снижение оценки ВВП и инфляции на текущий год – с 2,3-3,0% до 2,3-2,8% и с 1,3-2,0% до 1,3-1,7% соответственно. Также, вероятно, стоит обратить внимание на усиление политической напряженности в Италии – третьей крупнейшей экономики монетарного союза, в парламенте которой партии (П.Л.Берсани и Д.Грилло) не могут договориться о формировании альянса, худшим следствием ситуации могут</p>					

стать повторные парламентские выборы. Вышедшую региональную макростатистику можно охарактеризовать как умеренно-позитивную, хотя мартовский индекс экономической уверенности ZEW по Еврозоне и продемонстрировал снижение. На следующей неделе стоит обратить внимание на очередную оценку ВВП США за 4 кв., которая, согласно консенсус-прогнозу Bloomberg, должна быть повышена на 0,4 п.п. до 0,5%. Сейчас в качестве уровня «поддержки» по паре доллар/евро мы видим кривую MA200 – 1,287, в случае пробоя вниз в качестве цели можно определить область 1,27, однако, как мы отмечали ранее для движения в ней необходимы дополнительные импульсы. **Поддержка:** (1) декларированные властями ЕС и ЕЦБ антикризисные меры; (2) решение FOMC расширить пакет QE3; (3) временная отмена «потолка долговой нагрузки» **Сопротивление:** (1) Усиление бюджетно-долгового кризиса на Кипре; (2) бюджетно-долговые проблемы группы GIPICS; (3) фактическое наступление автоматического секвестирования бюджетных расходов в США 01.03.2013; (4) фактическое ускорение рецессии в Еврозоне в 4 кв. 2012 года

Индикатор	Дата		Изменение	Прогноз	
	15.03.2012	22.03.2013		I кв. 2013	II кв. 2013
<b>Рынок облигаций: зарубежный</b>					
UST 30 (прогноз Bloomberg)	3,21	3,13	-8 б.п.	3,02	3,14
UST 10 (прогноз Bloomberg)	1,99	1,91	-8 б.п.	1,85	2,00
RUS 30	3,16	3,19	3 б.п.	2,90	3,05
Спрэд RUS30 - UST10, б. п.	117	128	11 б.п.	105 б.п.	105 б.п.

Харлампиев Дмитрий

**TREASURIES:** Кривая госдолга США за неделю показала смещение вниз, наиболее заметно в 10-и и 30-летних сегментах. Локальный минимум по доходности индикативной «десятки» (1,89%) был достигнут 19.03, в целом можно говорить о том, что индикатор сместился в коридор 1,85 – 1,95%. На рынках читаются признаки снижения интереса к риску, что закономерно стимулирует спрос на качественные активы, пока предпосылки для дальнейшего роста цены сохраняются. Отметим, что для рынка госдолга США итоги заседания FOMC ФРС также оказались нейтральными, в центре внимания остается ситуация с Кипром. На следующей неделе рекомендуем обратить внимание на публикацию статистики по ВВП США – 28.03. На следующей неделе Казначейство США предложит рынку бумаги в объеме \$99 млрд., 26.03 состоится аукцион по размещению UST-2 объемом \$35 млрд., 27.03 - UST-5, объем \$35 млрд., 28.03 – UST-7, объем \$29 млрд. Мы рассчитываем, что спрос со стороны участников рынка будет уверенным.

**EMERGING BONDS:** в сегменте наблюдались продажи, лучше рынка смотрелись только бумаги Южной Кореи, продемонстрировавшие умеренное снижение по доходности, наиболее агрессивно продавали долги Бразилии и Колумбии. Суверенные спреды при этом продемонстрировали расширение как следствие разнонаправленного движения доходностей, в случае Южной Кореи – отстающего снижения доходности. Спрэд RUS30-UST10 продемонстрировал дополнительное расширение. В целом доходность RUS-30 демонстрировала высокую волатильность внутри «технического» коридора 3,0 – 3,2%, в ближайшее время ждем тестирования верхней границы. Котировки CDS на российский госдолг по итогам периода показали рост на 20 б.п. Доходности «периферийных» долгов Еврозоны изменились разнонаправленно, наиболее заметно подешевел португальских долг, конъюнктура сегмента CDS не в полной мере отражала ценовую динамику соответствующих долгов, «страховки» по долгам соответствующих стран подорожали.

Индикатор	Дата		Изменение	Прогноз	
	15.03.2012	22.03.2013		IV кв. 2012	I кв. 2013
<b>Рынок облигаций: российский</b>					
ОФЗ 25077	6,02	6,15	13 б.п.		
ОФЗ 26202	5,78	6,20	42 б.п.		
Спрэд ОФЗ-RUSGLB, б. п.	286	296	10 б.п.		
Ставка 3-х летняя ОФЗ	6,29	6,47	18 б.п.		

Дорофеев Евгений

**РУБЛЕВЫЕ ОБЛИГАЦИИ:** На прошедшей на рублевом долговом рынке неделе ситуацию можно было в целом охарактеризовать как «напряженное ожидание» дальнейших событий. Активность инвесторов была «придавлена» проблемами Кипра, и на этих же новостях бумаги, в большинстве своем росли по доходности. В частности, средневзвешенная доходность бумаг широкого ценового индекса IFX-Cbonds впервые за несколько недель выросла более чем на 5 б.п. до 8,31%, а доходность общего индекса госбумаг Cbonds-GBI RU – на 8 б.п. до 6,85%. При этом значительную долю в прирост общего индекса доходности госбумаг принесли бумаги со средней дюрацией порядка 2,5-4,5 г.: доходность бумаг частного индекса Cbonds-GBI RU 3-5Y выросла на 23(!) б.п. до 6,39%, – таким образом бумаги средней части кривой ОФЗ в значительной степени отыграли «отставание» последних полутора месяцев по доходности от синтетической кривой госбумаг, а G-кривая ЦБ в средней части начала терять «пригоиб» вниз. Тот же эффект в полной мере проявился в на прошедшем 27.03 аукционе по доразмещению ОФЗ 26208. На аукционе на сумму всего менее 6,5 млрд.руб. по номиналу бумаг эмитентом была изначально предложена доходность на 7-10 б.п. выше вторичной для того же выпуска накануне размещения (т.е. даже с учетом того, что рынок успел отыграть до аукциона «Кипрский фактор»); фактическая доходность размещения была примерно на 9 б.п. выше вторичных торгов накануне, переспрос по верхней границе диапазона доходности был почти 4-кратным. Впрочем, пока утверждать, что аукцион прошел удачно для инвесторов, видимо, нельзя, поскольку дальнейшее развитие ситуации в Еврозоне и, как следствие, ситуации на российском рынке, предсказать трудно. На ближайшей неделе основным источником новостей будет, безусловно, оставаться Кипр: ЕЦБ уже дал ясно понять, что если до понедельника 25.03 Правительству острова не удастся, со своей стороны, найти достаточных ресурсов для сокращения долговой нагрузки, то еврорегулятор прекратит предоставление ликвидности местным банкам, а страну ждет дефолт. Негатива уже успели добавить новости о том, что ЕС не готов смягчать требования по предоставлению отсрочки кредитов, а переговоры о кредитах со стороны России фактически провалились. Пока, насколько можно судить, блокировка счетов физических и юридических лиц в островных банках не сильно сказалась на рублевой платежеспособности российских агентов, однако сохранение подобной ситуации может начать уже непосредственно влиять и на внутренний российский рынок. В качестве дополнительного фактора неопределенности можно указать и такой «технический» элемент как частичный (в т.ч. по ОФЗ) переход с будущей недели торгов на МБ на режим Т+2, что в первое время может негативно повлиять на ликвидность рынка, особенно «второго-третьего» эшелонов, где много мелких инвесторов. Однако, вероятно, к середине-концу апреля эти проблемы будут решены. **Поддержка:** (1) ожидания позитивной годовой отчетности российских компаний по МСФО; (2) относительная стабильность рубля на валютном рынке. **Сопротивление:** (1) неопределенность перспективы движения базовых ставок; (2) неопределенность будущей политики ЦБ в отношении регулятивных функций и ставок; (2) отсутствие видимых проявлений «фактора Euroclear/Clearstream» и, как следствие, риск скачка доходности в случае закрытия длинных позиций по ОФЗ.

Рынок Акции

Индекс РТС	1537,66	1475,58	-4,0%	
Индекс ММВБ	1495,11	1447,99	-3,2%	
Индекс S&P	1560,70	1545,80	-1,0%	
Индекс MSCI Emerging Markets	1042,24	1022,43	-1,9%	
Газпром-о	144,50	141,28	-2,2%	
Северсталь-о	318,30	298,20	-6,3%	569,86
Магнит-о	6089,00	5857,70	-3,8%	7140,05

# Модель Финансовых Рынков

22 марта 2013 г. на 16:00 мск

Акрон-о	1415,50	1360,20	-3,9%	2212,02
Дорофеев Евгений				
<p><b>АКЦИИ:</b> Несмотря на значительное количество событий, которые могли бы оказать влияние на поведение рынков акций (выход существенной статистики, в т.ч. по рынку жилья США, внешняя торговля Японии, достаточно «мягкий» релиз по итогам заседания FOMC), мировые индексы на недели двигались фактически под влиянием единственного фактора – негатива, порожденного блокировкой клиентских счетов с перспективой их частичной экспроприации и вероятным суверенным дефолтом Кипра. Если мировые рынки снизились за неделю на 1-3%, то российские индексы потеряли 3-4%; в значительной степени падение было спровоцировано выводом международными инвесторами из фондов, ориентированных на Россию, почти \$140 млн. за неделю. В большинстве своем ликвидные бумаги снижались на неделе в рамках общего тренда, выделить можно разве что традиционно более подверженных негативу металлургов (Северсталь, НЛМК -6% на МБ, ММК, Мечел-п, ПолусЗолото -4-5%). Среди важных корпоративных событий отметим прежде всего создание «Российских сетей», что было воспринято откровенно негативно и акционерами ФСК ЕЭС и Холдинга МРСК (-8-9% по ао за неделю): фактически, это событие означает новый раунд фундаментального переустройства российской электроэнергетики (в данном случае – сетевой инфраструктуры) с усилением монопольной составляющей транспортного тарифа и, как следствие, неопределенностью госрегулирования и многих других фундаментальных составляющих инвестиционной оценки. На второе место по важности мы бы поставили, как это может показаться ни странным, блестящие годовые результаты Магнита по консолидированной отчетности МСФО: достаточно сказать, что EBITDA компании и годовая чистая прибыль выросли на 70-100% г/г, а маржа EBITDA по итогам года осталась на уровне выше 10%(!), что является абсолютным рекордом для российских продуктовых сетей. Мы ожидаем годовой дивидендной доходности акций компании на уровне не ниже 3,5-4,5 от нынешних уровней цены. На третьем же месте, безусловно, стоит формальное завершение поглощения ТНК-ВР Роснефтью, – что, впрочем, явилось лишь техническим завершением сделки, и потому слабо повлияло на котировки последней (-2% за неделю), хотя и оказало им некоторую поддержку по мере создания крупнейшей по запасам и объему добычи мировой компании-нефтепроизводителя. Однако же акции Холдинга ТНК-ВР в пятницу упали более чем на 15% (всего за неделю на 19-20% по ао и ап) – не из-за новых негативных для миноритариев компании новостей, а скорее из-за отсутствия каких-либо новостей относительно дальнейшей их судьбы кроме заявленного нежелания госкомпанией выкупать их доли. С учетом, мягко говоря, сдержанных обещаний, выданных в свое время И.Сечиным в отношении будущей дивидендной доходности акций Холдинга, эта новость обрушила их котировки до исторических минимумов. Впрочем, вопрос о дивидендных выплатах по ним на самом деле пока не кажется решенным: иных законных способов привлечь ликвидность Холдинга ТНК-ВР у Роснефти нет даже несмотря на получение полного контроля над головной компанией. Что касается будущей недели, то на ней ожидается в целом выход ограниченного количества, – однако важных – статистических данных (в частности, заказов на товары длительного пользования в США, ожидания по которым кажутся субъективно завышенными), а также данным по индексам уверенности бизнеса Еврозоны и опережающим индикаторам в КНР. Закрытие реестров на ГОСА и выхода годовой отчетности крупных российских компаний на будущей неделе мы не ожидаем, однако уже в начале апреля можно ожидать закрытия реестров, в частности, ММК и Северстали. Отдельно вновь отметим фактор некоторой неопределенности в отношении удобства для российских пользователей новой системы расчетов по торгам T+2, однако мы не думаем, что этот фактор будет создавать длительный негативный эффект. <b>Поддержка:</b> (1) возможно продолжение растущего тренда на американском рынке; (2) вероятно стабилизация цен на нефть. <b>Сопротивление:</b> (1) вероятно продолжение коррекционного тренда вниз наблюдаемого с конца января; (2) невнятная динамика на европейских и развивающихся фондовых рынках; (3) постепенное завершение сезона отчетностей американских компаний.</p>				

# Модель Финансовых Рынков

22 марта 2013 г. на 16:00 мск

## Календарь статистики

США								
дата	время	индикатор	период	ожидания	факт	предыд.	пересмотр	
26 мар	вт 16:30	Durable Goods Orders	Feb	3,8%	--	-5,2%	-4,9%	
26 мар	вт 16:30	Durables Ex Transportation	Feb	0,9%	--	1,9%	2,3%	
26 мар	вт 16:30	Cap Goods Orders Nondef Ex Air	Feb	--	--	6,3%	7,2%	
26 мар	вт 18:00	Consumer Confidence	Mar	69	--	69,6	--	
26 мар	вт 18:00	New Home Sales	Feb	425K	--	437K	--	
27 мар	ср 18:00	Pending Home Sales YoY	Feb	--	--	10,4%	--	
29 мар	пт 16:30	Personal Income	Feb	0,9%	--	-3,6%	--	
29 мар	пт 16:30	Personal Spending	Feb	0,6%	--	0,2%	--	
29 мар	пт 16:30	PCE Deflator (YoY)	Feb	1,4%	--	1,2%	--	
29 мар	пт 16:30	PCE Core (YoY)	Feb	1,3%	--	1,3%	--	
Еврозона								
дата	время	индикатор	период	ожидания	факт	предыд.	пересмотр	
27 мар	ср 14:00	Euro-Zone Economic Confidence	Mar	91,2	--	91,1	--	
27 мар	ср 14:00	Business Climate Indicator	Mar	--	--	-0,73	--	
27 мар	ср 14:00	Euro-Zone Indust. Confidence	Mar	-12	--	-11,2	--	
27 мар	ср 14:00	Euro-Zone Consumer Confidence	Mar F	-23,5	--	-23,5	--	
27 мар	ср 14:00	Euro-zone Services Confidence	Mar	--	--	-5,4	--	
28 мар	чт 13:00	Euro-Zone M3 s.a. (YoY)	Feb	3,2%	--	3,5%	--	
28 мар	чт 13:00	Euro-Zone M3 s.a. 3 mth ave.	Feb	3,4%	--	3,5%	--	
								27 мар
дата	время	индикатор	период	ожидания	факт	предыд.	пересмотр	
28 мар	чт 05:30	Industrial Profits YTD YoY	Feb	--	--	5,3%	--	
	28-31 мар	Leading Index	Feb	--	--	100,5	--	
29 мар	пт 05:35	MNI March Business Sentiment						

## 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:

### Корпоративный анализ

Дорофеев Евгений, к.э.н. доцент

[dorofeev.e.a@pkb.ru](mailto:dorofeev.e.a@pkb.ru)

Севастьянов Андрей

[sevastianov-av@pkb.ru](mailto:sevastianov-av@pkb.ru)

### Макроэкономика

Харлампиев Дмитрий, к.э.н

[kharlampiev.d.n@pkb.ru](mailto:kharlampiev.d.n@pkb.ru)

*Настоящий материал был подготовлен аналитиками ОАО Банк «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 Банк «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 финансовыми инструментами 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.*

© 2013 ОАО Банк «Петрокоммерц». Все права защищены.