

## Драйверы недели

- **Ожидания ужесточения денежно-кредитной политики в Китае** оказывали давление на фондовые, товарные и валютные рынки большую часть недели – пик роста опасений пришелся на начало недели, когда в соседней Южной Корее ЦБ страны неожиданно повысил ставку на 25 б.п. до 2,25 %. Риск введения очередных ограничений в китайской экономике реализовался в пятницу (19 окт.), когда китайский ЦБ заявил о повышении в 5-ый раз с начала года норм резервирования для банков – на 50 б.п. с 29 ноября. Негативная реакция на эту меру была краткосрочной, инвесторы уже в пятницу вечером начали откупать активы на ожиданиях отсутствия угрозы повышения основной ставки ЦБ в ближайшее время
- **Негативные ожидания в связи с разразившимся долговым кризисом в Ирландии** несколько спали на прошлой недели и не оказывали уже такого сильного влияния на рынки как неделей ранее – на выходных после окончания рабочей недели Ирландия, наконец-то, официально обратилась к ЕС с просьбой о предоставлении финансовой помощи. В ближайшее время начнутся конкретные переговоры по размерам финансирования и условиям его предоставления. Ожидается, что Ирландии понадобится 80-90 млрд. евро.

## Ставки

Развитые рынки	Значение на		Изменение за неделю	Диапазон		Прогноз 3 мес.
	19.11.2010	12.11.2010		1 нед.	52 нед.	
LIBOR 3m USD, %	0,2844	0,2844	0,00 б.п.	0,2844 - 0,2844	0,2488 - 0,5393	
LIBOR 3m EUR, %	0,9788	0,9925	-1,38 б.п.	0,9788 - 0,9913	0,5756 - 0,9950	
LIBOR 3m JPY, %	0,1956	0,1944	0,13 б.п.	0,1956 - 0,1956	0,1938 - 0,3094	
LIBOR 3m USD-LIBOR 3m JPY, б.п.	8,88	9,00	-0,13 б.п.	8,88 - 8,88	5,50 - 22,99	
LIBOR 3m GBP, %	0,7400	0,7391	0,09 б.п.	0,7375 - 0,7400	0,6025 - 0,7453	

Источник: Reuters, прогнозы и расчеты ИК БФА

Рублевые ставки, ликвидность	Значение на		Изменение за неделю	Диапазон		Прогноз 3 мес.
	19.11.2010	12.11.2010		1 нед.	52 нед.	
Mosprime 3m, %	3,75	3,75	0 б.п.	3,74 - 3,75	3,73 - 7,63	
3m USD/RUB NDF, %	3,27	3,15	12 б.п.	3,01 - 3,47	2,30 - 6,70	
MIACR 1D, %	2,76	2,65	11 б.п.	3,26 - 4,21	2,44 - 6,67	
MIACR 2-7D, %	3,44	3,24	20 б.п.	3,48 - 4,81	2,29 - 6,35	
Корп.счета + депозиты в ЦБ	917,11	931,88	-1,58 %	877,82 - 1185,10	636,24 - 1808,35	

Источник: Reuters, прогнозы и расчеты ИК БФА

## Валюты

Основные	Значение на		Изменение за неделю	Диапазон		Прогноз 3 мес.
	19.11.2010	12.11.2010		1 нед.	52 нед.	
USD Index	78,59	78,23	0,46 %	78,02 - 79,59	74,21 - 88,80	82 - 85
EUR/USD	1,3684	1,3691	-0,05 %	1,3446 - 1,3750	1,1875 - 1,5141	1,25 - 1,29
USD/JPY	83,45	82,50	1,15 %	82,37 - 83,78	80,22 - 94,98	87 - 90
GBP/USD	1,5984	1,6133	-0,92 %	1,5838 - 1,6153	1,4230 - 1,6722	1,55 - 1,60

Источник: Reuters, прогнозы и расчеты ИК БФА

Сырьевые / валюты развивающихся рынков	Значение на		Изменение за неделю	Диапазон		Прогноз 3 мес.
	19.11.2010	12.11.2010		1 нед.	52 нед.	
AUD/USD	0,9862	0,9865	-0,03 %	0,9722 - 0,9919	0,8065 - 1,0182	0,87 - 0,91
USD/CAD	1,0176	1,0090	0,85 %	1,0051 - 1,0260	0,9926 - 1,0851	1,02 - 1,07
USD/BRL	1,7149	1,7214	-0,38 %	1,7062 - 1,7423	1,6428 - 1,9157	1,75 - 1,85
USD/CNY	6,6398	6,6368	0,05 %	6,6315 - 6,6512	6,6178 - 6,8346	
Корзина 55/45	36,23	35,94	0,80 %	35,91 - 36,40	33,40 - 37,52	34,0 - 34,9
USD/RUB	31,09	30,80	0,94 %	30,77 - 31,41	28,90 - 31,94	30,7 - 31,1
EUR/RUB	42,53	42,11	0,99 %	42,05 - 42,61	37,14 - 45,52	42,4 - 44,2

Источник: Reuters, прогнозы и расчеты ИК БФА

**Облигации: суверенный долг, индикаторы риска, сегмент негос. бумаг**

Развитые рынки	Значение на		Изменение за неделю	Диапазон		Прогноз 3 мес.
	19.11.2010	12.11.2010		1 нед.	52 нед.	
UST 2 YTM, %	0,52	0,51	0,14 б.п.	0,48 - 0,58	0,32 - 1,21	0,50 - 0,60
UST 10 YTM, %	2,88	2,79	8,68 б.п.	2,77 - 2,97	2,33 - 4,01	2,40 - 2,60
UST 10-TIPS 10, б.п.	222,43	219,51	2,92 б.п.	215,93 - 221,47	(75987,59) - 208,60	
UST 30 YTM, %	4,25	4,29	-4,56 б.п.	4,22 - 4,42	3,46 - 4,86	3,40 - 3,70
UST 30-UST 2, б.п.	373,29	377,99	-4,70 б.п.	145,50 - 145,70	84,50 - 112,80	
iTraxx Crossover Europe 5Y, б.п.	339,03	334,10	4,93 б.п.	328,36 - 346,02	294,59 - 544,43	
BUND 10 YTM, %	2,70	2,50	20,20 б.п.	2,53 - 2,72	2,09 - 3,44	
BUND 10-BUND 2, б.п.	159,40	149,10	10,30 б.п.	151,90 - 160,20	165,50 - 199,20	

Источник: Reuters, прогнозы и расчеты ИК БФА

Развивающиеся рынки	Значение на		Изменение за неделю	Диапазон		Прогноз 3 мес.
	19.11.2010	12.11.2010		1 нед.	52 нед.	
EMBI + spread, б.п.	272,4	273,6	-1,2 б.п.	268,8 - 287,8	230,8 - 392	
EMBI + Rus spread, б.п.	222	225	-3,0 б.п.	222 - 237	131 - 380	
Russia 30 YTM, %	4,50	4,25	25,5 б.п.	4,24 - 4,57	3,78 - 5,91	4,30 - 4,60
Russia 30-UST 10, б.п.	162,52	145,70	16,82 б.п.	147,30 - 160,40	144,30 - 190,00	
Russia 5Y CDS, б.п.	148,66	144,16	4,5 б.п.	141,42 - 151,67	124,00 - 221,50	
Mexico 33-UST 10, б.п.	256,02	250,20	5,82 б.п.	258,30 - 300,30	(392,40) - 514,70	
Brazil 40-UST 10, б.п.	-58,48	-52,70	-5,78 б.п.	411,50 - 416,30	446,60 - 593,70	
Turkey 34-UST 10, б.п.	256,72	257,00	-0,28 б.п.	259,20 - 259,50	276,10 - 312,20	
ОФЗ 25070 (2-летн.) YTM, %	5,05	5,08	-3 б.п.	4,86 - 5,10	4,49 - 8,24	
ОФЗ 25064 (3-летн.) YTM, %	6,87	6,77	10 б.п.	6,82 - 6,92	6,43 - 8,54	
ОФЗ 25068 (5-летн.) YTM, %	4,81	4,71	10 б.п.	4,81 - 5,00	4,18 - 8,00	

Источник: Reuters, прогнозы и расчеты ИК БФА

Россия: рублевые, негосударственный сегмент	Значение на		Изменение за неделю	Диапазон		Прогноз 3 мес.
	19.11.2010	12.11.2010		1 нед.	52 нед.	
Москва 48 (15,5-летн.), %	7,73	7,79	-6 б.п.	7,73 - 7,87	7,56 - 8,66	
Москва 49 (10,5-летн.), %	7,62	7,38	24 б.п.	7,38 - 7,62	7,34 - 9,90	
Москва 54 (3-летн.) YTM, %	6,63	6,05	58 б.п.	6,04 - 6,63	6,00 - 9,71	
Москва 62 (5-летн.) YTM, %	7,04	6,81	23 б.п.	6,95 - 7,10	6,66 - 9,57	
Мособл. 8 (5-летн.) YTM, %	7,84	7,66	18 б.п.	7,52 - 7,98	7,52 - 14,17	
Газпром А11 (5-летн.) YTM, %	7,09	7,01	8 б.п.	7,09 - 7,14	(6,81) - 7,45	
Газпром А13 (3-летн.) YTM, %	6,26	6,27	-1 б.п.	6,26 - 6,40	(95,92) - 6,64	
МТС 04 (5-летн.) YTM, %	6,16	6,15	1 б.п.	6,03 - 6,28	4,26 - 10,74	
МТС 05 (7-летн.) YTM, %	7,21	6,82	39 б.п.	6,97 - 7,21	6,50 - 10,90	
Газпрнефт4 (10-летн.) YTM, %	6,29	5,28	101 б.п.	5,41 - 6,29	4,50 - 9,79	
РЖД-10 (5-летн.) YTM, %	7,11	6,81	30 б.п.	6,88 - 7,13	6,80 - 9,95	
РЖД-16 (8-летн.) YTM, %	5,93	5,61	32 б.п.	5,69 - 5,97	(1,59) - 9,16	

Источник: Reuters, прогнозы и расчеты ИК БФА

Россия: еврооблигации	Значение на		Изменение за неделю	Диапазон		Прогноз 3 мес.
	19.11.2010	12.11.2010		1 нед.	52 нед.	
Газпром 18 YTM, %	5,56	5,55	1,4 б.п.	5,51 - 6,02	4,98 - 7,88	
Газпром 19 YTM, %	5,71	5,72	-1,5 б.п.	5,65 - 6,03	3,31 - 8,44	
Вымпелком 16 YTM, %	6,27	6,27	0,3 б.п.	6,17 - 6,66	5,93 - 8,15	
Вымпелком 18 YTM, %	6,81	6,89	-8,5 б.п.	6,81 - 7,23	6,26 - 9,12	
Евраз 18 YTM, %	7,61	7,42	18,5 б.п.	7,51 - 7,79	6,91 - 10,29	
Северсталь 14 YTM, %	5,64	5,77	-13,1 б.п.	5,52 - 5,88	5,37 - 9,32	
Gazprom 5Y CDS, б.п.	230	224	6,0 б.п.	222 - 238	165 - 345	

Источник: Reuters, прогнозы и расчеты ИК БФА

**Товары**

СРВ/энергоносители	Значение на		Изменение за неделю	Диапазон		Прогноз 3 мес.
	19.11.2010	12.11.2010		1 нед.	52 нед.	
СРВ	298,89	303,60	-1,55 %	294,68 - 306,54	247,25 - 320,38	260 - 270
нефть WTI, \$/барр. (ICE)	81,98	84,88	-3,42 %	80,06 - 85,75	67,16 - 88,62	70 - 80
нефть Brent, \$/барр. (ICE)	84,34	86,34	-2,32 %	82,96 - 87,37	67,87 - 89,70	70 - 80
нат. газ, \$/тыс. куб. фунт. (CME)	4,164	3,799	9,61 %	3,710 - 4,175	3,212 - 6,108	4,0 - 5,0

Источник: Reuters, прогнозы и расчеты ИК БФА

На прошлой неделе на нефтяном рынке продолжилась отрицательная коррекция, о возможности развития которой мы предупреждали ранее. Нефть марки WTI скорректировалась за 2 недели в общей сложности почти на 10 % и опускалась до нижней границы среднесрочного диапазона – до 80 долл. за баррель. Основной причиной падения, естественно, стали опасения сокращения спроса со стороны развивающихся стран, и, прежде всего, Китая, в связи с предпринимаемыми мера-

ми по охлаждению национальных экономик. После достижения нижней границы коридора, цены на нефть резко развернулись вверх – этому способствовал, как спад негативных ожиданий по Китаю, так и выход «бычьих» данных по запасам нефти и нефтепродуктов в США (-7,3 млн. баррелей по нефти, -2,7 млн. баррелей по бензину, -1,1 млн. баррелей по дистиллятам). Поскольку наши цели по коррекции цены на нефть, в отличие от фондовых индексов, выполнили, а влияние китайского и ирландского факторов временно спало, и плюс ко всему на этой неделе в США ожидается локальный всплеск спроса на бензин в связи с празднованием Дня Благодарения (ожидается +10 % потребления к прошлому году), то в ближайшей перспективе мы ожидаем роста нефтяных котировок – до уровней недавних локальных максимумов.

Цены на газ на прошлой неделе, в отличие от котировок на другие товары, росли практически без остановок. Как мы и ожидали, на графике запасов газа в США формируется вершина: запасы за неделю увеличились всего на 3 млрд. куб. футов вместо ожидаемых 11. А это означает, что фактор сезонности сейчас будет все сильнее играть на руку «быкам». Тем более, что игроки держат в голове цель, озвученную энергетическим департаментом США – в районе 4,5 долл. за млн. БТЕ

Металлы	Значение на		Изменение за неделю	Диапазон		Прогноз 3 мес.
	19.11.2010	12.11.2010		1 нед.	52 нед.	
золото, \$/ун. (CME)	1352,2	1365,4	-0,97 %	1329,5 - 1372,6	1045,2 - 1423,2	1200 - 1300
серебро, \$/ун. (CME)	27,175	25,938	4,77 %	25,055 - 27,175	14,823 - 28,915	17,8 - 18,8
медь 3 мес. контр., \$/т. (LME)	8404	8615	-2,45 %	7920 - 8692	6038 - 8966	6800 - 7500
алюминий 3 мес. контр., \$/т. (LME)	2260	2404	-5,99 %	2185,0 - 2406,0	1828,0 - 2500,0	1950 - 2160
никель 3 мес. контр., \$/т. (LME)	21850	22680	-3,66 %	20450 - 23050	15720 - 27595	19900 - 21500

Источник: Reuters, прогнозы и расчеты ИК БФА

Прошлая неделя на рынке промышленных металлов прошла под негативным информационным давлением со стороны Китая. Ожидания повышения ставок в Поднебесной привели к закрытию длинных позиций по всей группе, при этом американская валюта продолжала дорожать, заставляя трейдеров продавать не только промышленные, но и драгоценные металлы. Тем не менее, коррекция оказалась несколько более глубокой, чем предполагалось изначально, что дало предпосылки к новому витку покупок. Впрочем, судя по текущей динамике, долгосрочное ралли в промышленных металлах подошло к концу. Цены оказались слишком высоки, поэтому Китайские власти регулярно продают металлы из государственных резервов по цене ниже рыночной. На текущий момент, главным фактором, влияющим на внутрисуточное движение котировок, остается глобальный валютный рынок, а результаты повышения ставок Китаем уже заложены в цены.

В тоже время, рынок золота остается достаточно сильным. Близкие к рекордам уровни инвестиций в фонды ETF, сохранение котировок выше серьезных уровней поддержки, ожидания роста инфляции в США по результатам второго этапа количественного смягчения – создают весомый информационный фон для поддержания уровней не ниже текущих. Аналогичная ситуация наблюдается на рынке серебра, где все чаще вспоминается предыдущий абсолютный максимум 80-х годов USD50 за унцию

Фрахт	Значение на		Изменение за неделю	Диапазон		Прогноз 3 мес.
	19.11.2010	12.11.2010		1 нед.	52 нед.	
Baltic Dry Index	2155	2313	-6,83 %	2155 - 2261	1700 - 4661	
Baltic Dirty Tanker Index	882	803	9,84 %	826 - 882	582 - 1216	

Источник: Reuters, прогнозы и расчеты ИК БФА

На рынке сухогрузов снижение котировок происходит на фоне новостных событий, связанных со стремлением Китая замедлить темпы инфляции. Стоимость фрахта дешевеет по всем классам судов, хотя в преддверье зимы ожидается увеличение спроса на поставки угля. Тем не менее, серьезно замедлились темпы ввода в эксплуатацию новых судов, что влечет в долгосрочной перспективе рост котировок. В подтверждение этому стоимость судов на вторичном рынке немного выросла. На рынке танкеров продолжается движение, связанное с динамикой цен на нефть.

## Фондовые рынки, волатильность

Развитые рынки	Значение на		Изменение за неделю	Диапазон		Прогноз 3 мес.
	19.11.2010	12.11.2010		1 нед.	52 нед.	
S&P 500	1199,73	1199,21	0,04 %	1173,11 - 1207,45	1011,52 - 1226,87	1050 - 1100
VIX	18,04	20,61	-12,47 %	17,76 - 23,07	15,23 - 48,20	25 - 35
DJ Stoxx 600	274,97	276,49	-0,55 %	269,25 - 276,54	212,24 - 287,71	225 - 240
DAX	6843,55	6734,61	1,62 %	6653,57 - 6854,09	5433,02 - 6854,09	5900 - 6150
FTSE 100	5732,83	5796,87	-1,10 %	5681,90 - 5820,41	4805,75 - 5875,35	5050 - 5300
Nikkei 225	10022,39	9724,81	3,06 %	9693,2 - 10130,2	8807,4 - 11408,2	9100 - 9600

Источник: Reuters, прогнозы и расчеты ИК БФА

Развитые рынки закрылись по итогам недели разнонаправлено.

Американский фондовый рынок чувствовал себя неважно, особенно в начале недели, когда, помимо опасений по Китаю и Ирландии, а рынок оказывало негативное влияние и обрушившийся на голову главы ФРС США Б. Бернанке шквал критики в связи с запуском новой программы выкупа активов. Во вторник после повышения ставки в Южной Корее фондовый рынок США вообще скатился ниже краткосрочного растущего тренда. Но, несмотря на столь существенную просадку в первой половине недели, во второй половине недели отрицательная коррекция фактически так и не получила продолжения, поскольку опасения по Китаю и Ирландии начали спадать, а позитивная статистика из США (по рынку труда и производственной активности) дополнительно поддерживала покупки. Европейские индексы продемонстрировали по итогам недели смешанную динамику: худшим оказался британский FTSE100, который падал, по-видимому, на фоне выхода слабых статданных. Лидером роста уже вторую неделю подряд стал японский рынок, который продолжил расти на фоне продолжившейся тенденции на ослабление иены и выхода позитивных статданных по ВВП страны (в 3 кв. +3,9 % вместо ожидавшихся +2,5 %).

Поскольку краткосрочная угроза ужесточения монетарной политики в Китае вроде бы снята, а вопрос с предоставлением помощи Ирландии, скорее всего, решится в ближайшее время, то фондовые рынки, вероятно, предпримут попытку в ближайшие пару недель вернуться к недавним максимумам. Но, тем не менее, мы хотим отметить, что риск повышения ставки в Китае до конца года остается, поскольку инфляция в последние месяцы года традиционно разгоняется сильнее. И любое новое действие китайского ЦБ может вызвать сильную негативную реакцию на рынках. Поэтому динамика на рынках в среднесрочной перспективе будет, на наш взгляд, характеризоваться повышенной волатильностью

Развивающиеся рынки	Значение на		Изменение за неделю	Диапазон		Прогноз 3 мес.
	19.11.2010	12.11.2010		1 нед.	52 нед.	
MSCI EM	1112,02	1121,17	-0,82 %	1093,82 - 1115,05	855,52 - 1155,94	900 - 950
MSCI Russia	846,21	852,69	-0,76 %	826,58 - 850,44	656,44 - 909,21	700 - 750
MSCI China	68,50	70,53	-2,88 %	66,85 - 69,63	55,32 - 73,26	57 - 62
SSE Comp.	2888,57	2985,43	-3,24 %	2806,64 - 3016,13	2319,74 - 3361,39	2600 - 2800

Источник: Reuters, прогнозы и расчеты ИК БФА

Развивающиеся рынки также завершили неделю смешанной динамикой. Но в целом они смотрелись хуже развитых рынков, поскольку основной негатив (по Китаю и Ирландии) пришел как раз из стран с развивающейся экономикой. Кроме того, дополнительное давление на рынки EM оказывало и сильное падение цен на нефть, которое наблюдалось вплоть до середины недели на ожиданиях сокращения спроса со стороны Китая. Слабость развивающихся рынков подтвердили на прошлой недели данные по притоку средств в фонды этих стран: по данным EPFR, за неделю приток сократился до 339 мл. долл. против 3,2 млрд. долл. неделей ранее.

Несмотря на то, что краткосрочный взгляд на нефтяной рынок у нас позитивный, рынкам EM будет, на наш взгляд, сложнее, чем рынкам DM, вернуться к недавним максимумам, поскольку здесь локальный разворот начался несколько раньше, и здесь продолжение нисходящей тенденции выглядит в среднесрочной перспективе более вероятным

Россия	Значение на		Изменение за неделю	Диапазон		Прогноз 3 мес.
	19.11.2010	12.11.2010		1 нед.	52 нед.	
ММВБ	1556,8	1548,96	0,51 %	1515,13 - 1560,69	1195,09 - 1597,51	1200 - 1300
ММВБ нефть и газ	2792,97	2793,47	-0,02 %	2734,13 - 2813,00	2198,71 - 2849,34	
ММВБ финансы	6692,77	6729,95	-0,55 %	6468,92 - 6787,22	4321,84 - 8095,29	
ММВБ металлургия	5141,49	5060,5	1,60 %	4953,33 - 5142,32	3194,46 - 5192,05	
ММВБ энергетика	3321,77	3306,17	0,47 %	3271,62 - 3344,31	2151,75 - 3519,17	
ММВБ телекоммуникации	2263,78	2237,37	1,18 %	2234,66 - 2282,86	1496,76 - 2282,86	
ММВБ химия / нефтехимия	5515,44	5136,01	7,39 %	5120,62 - 5567,83	3340,20 - 5567,83	
ММВБ машиностроение	2747,38	2551,72	7,67 %	2515,17 - 2752,74	1542,35 - 2752,74	
ММВБ потреб. сектор	5134,05	4952,56	3,66 %	4944,80 - 5153,81	3255,82 - 5153,81	

Источник: Reuters, прогнозы и расчеты ИК БФА

На российском рынке акций неделя началась с отскока наверх, однако во вторник индексы обновили минимумы текущего месяца на сугубо негативном внешнем фоне (повышение учетной ставки ЦБ Южной Кореи, ожидание аналогичных действий от Китая, и обеспокоенность долгами проблемных экономик Еврзоны). Впрочем, уже в среду внешние рынки заметно успокоились, в результате чего индекс ММВБ нашел локальный минимум в районе 1515 пунктов, откуда развернулся наверх. Четверг и пятница прошли под знаком консолидации, и только всплеск покупок вечером в пятницу позволил индексу ММВБ показать небольшой прирост по итогам недели (+0,51 %, 1556,80 пунктов).

В отраслевом разрезе лучше рынка выглядели металлургия во главе с акциями Полюс Золота (+7,41 %) и НЛМК (+5,21 %) и телекоммуникационный сектор (котировки акций МРК выросли на 1 – 3,5 %). В нефтегазовом секторе динамика разнонаправленная (Газпром +0,19 %, Лукойл -0,24 %, Роснефть -0,97 %). Котировки банков выглядели аутсайдерами в моменты снижения рынка, но во второй половине недели акции Сбербанка отскочили вверх (+0,78 % обыкновенные, +4,22 % привилегированные), в то время как акции ВТБ (-1,52 %) отыграть снижение начала недели не сумели.

Стомиллиардный пакет помощи Ирландии со стороны МВФ и ЕС и надежда на то, что Китай в стремлении ограничить рост цен ограничится объявленными в пятницу мерами, в начале текущей недели поддерживали умеренный оптимизм на финансовых рынках, однако настроения представляются неустойчивыми, что видно и по динамике российского рынка. По нашему мнению, если бы инвесторы рассматривали коррекцию в конце позапрошлой – начале прошлой недели как возможность для наращивания длинных позиций, позитивная динамика во второй половине недели была бы более выраженной и сопровождалась бы ростом объемов. Поэтому наш прогноз на ближайшие дни – консолидация на текущих уровнях с более вероятным выходом вниз

**ЗАО «Балтийское Финансовое Агентство»**

197101, Санкт-Петербург, Петроградская наб., д. 36, лит. А  
Тел.: +7 (812) 329-8181  
Факс: +7 (812) 329-8180  
[info@bfa.ru](mailto:info@bfa.ru)  
[www.bfa.ru](http://www.bfa.ru)

**Офисы:**

Петроградская наб., д. 36, лит. А, б/ц «Линкор»  
Средний пр. В.О., д. 48/27

**Управление по работе с клиентами**[client@bfa.ru](mailto:client@bfa.ru)**Константинова Виктория**

начальник управления

+7 (812) 329 8191

[v.konstantinova@bfa.ru](mailto:v.konstantinova@bfa.ru)**Кукушкина Екатерина**

начальник клиентского отдела

+7 (812) 329 8196

[e.kukushkina@bfa.ru](mailto:e.kukushkina@bfa.ru)**Щекина Елена**

специалист клиентского отдела

+7 (812) 329 8171

[e.schekina@bfa.ru](mailto:e.schekina@bfa.ru)**Аналитический отдел**[research@bfa.ru](mailto:research@bfa.ru)**Дзугаев Роман**

начальник отдела

[r.dzugaev@bfa.ru](mailto:r.dzugaev@bfa.ru)**Моисеев Алексей**

заместитель начальника отдела

[a.moiseev@bfa.ru](mailto:a.moiseev@bfa.ru)**Микрюкова Мария**

ведущий аналитик

[m.mikryukova@bfa.ru](mailto:m.mikryukova@bfa.ru)**Казанцев Сергей**

аналитик

[s.kazantsev@bfa.ru](mailto:s.kazantsev@bfa.ru)**Железняк Максим**

информационно-техническая поддержка

[m.zheleznyak@bfa.ru](mailto:m.zheleznyak@bfa.ru)**Отдел брокерских операций**

+7 (812) 329 8199

**Шевцов Павел**

начальник отдела

+7 (812) 329 8195

[p.shevtsov@bfa.ru](mailto:p.shevtsov@bfa.ru)**Мишарев Андрей**

специалист

[a.misharev@bfa.ru](mailto:a.misharev@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.