

### Драйверы недели

- В Греции повторные парламентские выборы, состоявшиеся 17 июня, завершились победой партий, выступающих за продолжение выполнения договоренностей с ЕС и МВФ, что снизило риски выхода страны из еврозоны. Новое коалиционное правительство возглавил лидер правоцентристской партии «Новая демократия» А.Самарас.
- Наиболее конкретным результатом саммита лидеров G20, проходившего в Мексике 18-19 июня, стало решение увеличить объем средств МВФ на 450 млрд. долл. Также была высказана вербальная поддержка действиям еврозоны по укреплению экономического и монетарного единства и планам Испании по рекапитализации банковского сектора с помощью Еврогруппы.
- Основным итогом двухдневного (19-20 июня) заседания FOMC ФРС США стало решение о продлении «операции твист» до конца 2012 года. Покупка казначейских облигаций со сроком до погашения 6 – 30 лет и продажа облигаций со сроком до погашения 3 и менее лет будет продолжена прежними темпами, в результате увеличение объема программы составит 267 млрд долл. Также ФРС ухудшила прогноз по основным макроэкономическим показателям, на 2012 и, в меньшей степени, на 2013 год. Так, в 2012 г. темпы роста ВВП по базовому сценарию составят 1,9 – 2,4%, а безработица 8,0 – 8,2% (в апреле прогнозировалось 2,4 – 2,9 % и 7,8 – 8,0 % соответственно).
- В четверг поводом для распродаж на рынках рискованных активов стал целый ряд слабых макроэкономических данных из США – в частности, падение индекса деловой активности в производственном секторе (Manufacturing PMI) в июне с 54,0 до 52,9 пунктов и дальнейшее снижение индекса производственной активности ФРБ Филадельфии, с -5,8 пункта в мае до -16,6 пункта в июне (ожидалось, что индекс вернется на положительную территорию).
- Рейтинговое агентство Moody's в пятницу понизило рейтинги 15 крупнейших международных банков на 1-3 ступени, обосновав рейтинговое действие уязвимостью банков к нестабильности на рынках капитала. При этом «негативен» прогноз по рейтингам Bank of America, JPMorgan Chase, Citigroup, Goldman Sachs, Morgan Stanley, Barclays, HSBC, Royal Bank of Scotland, BNP Paribas, Credit Agricole, «стабилен» - по рейтингам Credit Suisse, UBS, Deutsche Bank, Royal Bank of Canada, Societe Generale. Возможность пересмотра рейтингов была анонсирована агентством еще в феврале.
- В пятницу лидеры Германии, Италии, Испании и Франции на четырехсторонней встрече согласовали ряд мер стимулирования экономического роста объемом 130 млрд евро, или около 1 % ВВП. Премьер-министр Италии М. Монти по итогам переговоров сообщил, что эти меры могут быть утверждены уже на ближайшем саммите ЕС, который состоится во второй половине текущей недели.

## Фондовый рынок

	Значение на		Изм. за нед.
	22.06.	15.06.	
MMVB	1347,15	1375,23	-2,0 %
PTC	1281,88	1337,5	-4,2 %
S&P 500	1335,02	1342,84	-0,6 %
DJI	12640,78	12767,17	-1,0 %
FTSE 100	5513,69	5478,81	0,6 %
DAX	6263,25	6229,41	0,5 %
Nikkei 225	8798,35	8569,32	2,7 %
Hang Seng	18995,13	19233,94	-1,2 %

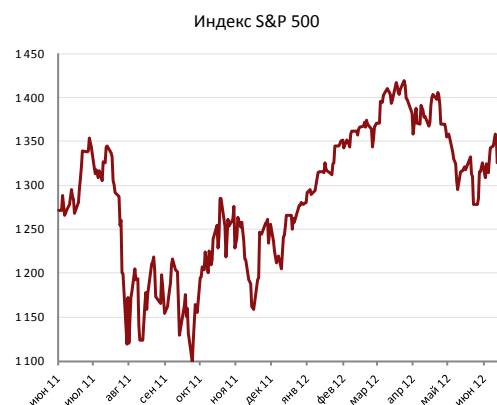
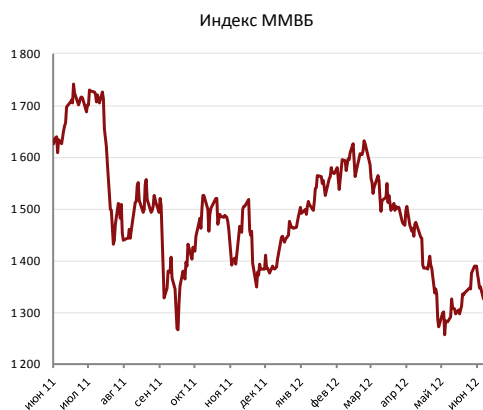
Рынки акций в первой половине прошлой недели преимущественно росли после победы на выборах в Греции правоцентристов, что снизило риски выхода страны из еврозоны, по крайней мере на ближайшую перспективу. В то же время, сдерживающим фактором оставалась обеспокоенность инвесторов ситуацией вокруг испанского долга. В середине недели настроения существенно ухудшились, так как итоги заседания ФРС оказались не слишком благоприятными для «быков». «Операция твист» продлена до конца года, но никаких намеков на «полноценное» QE3, несмотря на ухудшение экономических прогнозов, сделано не было. Позже усилила давление на рынки рискованных активов очередная порция слабой макроэкономической статистики из США.

Индекс ММВБ уже в прошлый понедельник, отыгрывая результаты греческих выборов, поднялся к зоне сопротивления 1390 – 1400 пунктов, во вторник внутри дня он поднимался до 1397,34 пункта, максимума более чем за месяц. Однако утром в среду индекс развернулся вниз и к концу недели достиг уровня поддержки 1350 пунктов, вокруг которого в пятницу наметилась локальная консолидация, закрытие недели состоялось несколькими пунктами ниже этой отметки (1347,15 пунктов, -2,04 % за неделю).

В отраслевом разрезе аутсайдером стала электроэнергетика. Акции РусГидро (-10,11%) спикировали к своим майским минимумам после сообщения о возможности передачи блока компании госхолдингу Роснефтегаз и вероятной допэмиссии. Возобновилось падение котировок акций электросетевых компаний (Холдинг МРСК -8,74%, ФСК ЕЭС -8,12%). Также опережающими широкой рынок темпами дешевели акции представителей металлургии (Северсталь -3,49%, Мечел -3,3%) и нефтегазового сектора (Сургутнефтегаз -6,32% префы, -2,57 % обычка, Татнефть обычка -4,71%, Новатэк -4,66%). В то же время, наиболее ликвидные бумаги преимущественно показали динамику лучше рынка, в том числе выросли по итогам недели котировки акций Роснефти (+1,84%), ГКМ Норильский Никель (+0,34%), префов Сбербанк (+0,76%).

В последнюю неделю июня и второго квартала в фокусе внимания рынков, помимо, будут оставаться долговые и экономические проблемы европейских стран. Многочисленные ожидания связаны с очередным саммитом Евросоюза. Впрочем, согласованный в пятницу лидерами Германии, Италии, Испании и Франции пакет мер по стимулированию экономического роста объемом 130 млрд евро не отличается новизной. Также пока нет признаков сближения позиций Германии и других стран по вопросу выпуска единых облигаций еврозоны. «Точкой опоры» для рынков, вероятно, могли бы стать базовые аспекты плана более тесной экономической интеграции еврозоны, которые ранее анонсировал глава Еврокомиссии Х. Ван Ромпей.

Следует отметить, что относительно краткосрочного и одновременно эффективного способа разрешения европейского кризиса не существует, поэтому устойчивость финансовых рынков будет определяться в значительной степени субъективными факторами, а именно готовностью инвесторов поверить в предложенные политиками меры. В первой половине дня в понедельник такой готовности не наблюдается, на рынках снова преобладают негативные настроения. Тем не менее, с технической точки зрения сценарий возобновления роста российского рынка акций в краткосрочной перспективе остается вероятным. Индекс ММВБ достаточно спокойно реагирует на уход нефти Brent в район 90 долл./барр. – видимо, отыграв этот сценарий еще в мае – методично отработывая технические уровни. Удержать 1350 пунктов не удалось, однако более важными поддержками являются отметка 1330 пунктов, которой индекс достиг днем в понедельник, и, особенно, зона 1280/1300 пунктов.



	Значение на		Изм. за нед.
	22.06.	15.06.	
USD/RUB	33,21	32,37	2,6 %
EUR/RUB	41,74	40,90	2,1 %
Корзина 55/45	37,07	36,34	2,0 %
EUR/USD	1,257	1,264	-0,5 %
EUR/CHF	1,201	1,201	0,0 %
GBP/USD	1,559	1,572	-0,8 %
USD/JPY	80,40	78,69	2,2 %
USD/CAD	1,024	1,022	0,3 %

## Валютный рынок

Как мы и предполагали, курс рубля продемонстрировал умеренную динамику в первой половине прошлой недели, двигаясь в диапазоне 32-33 руб. за доллар. Однако во второй половине волатильность рынка возросла как результат падения цен на нефть вечером в среду. Это резкое падение было зафиксировано на фоне данных по запасам нефти в США, которые выросли выше прогноза, и доклада главы ФРС Б.Бернанке об ухудшении ситуации в американской экономике (прогноз роста ВВП в 2012 г снижен с 2,4-2,9% до 1,9-2,4%, прогноз по инфляции - с 1.9-2.0% до 1.8-1.7%, а уровень безработицы повышен с 7,8-8% до 8-8,2%). Кроме того, фактором укрепления курса доллара стало продолжение операции по выкупу долгосрочных облигаций «TWIST» и отсутствие решений о новых монетарных стимулах. В результате, рубль вышел за границы диапазона и ослаб до 33,18 руб. за доллар. В пятницу рубль незначительно уперился к доллару, что было связано с закрытием позиций в конце недели и небольшим ростом цен на нефть. Бивалютная корзина за неделю подорожала на 1 руб. 13 коп. . Наш прогноз по курсу рубля на этой неделе - умеренно позитивный. Рубль может укрепиться к американской валюте в рамках коррекции, а также на фоне роста аппетита к риску в результате понижения ЕЦБ требований к надёжности облигаций для банков и стабилизации цен на нефть.

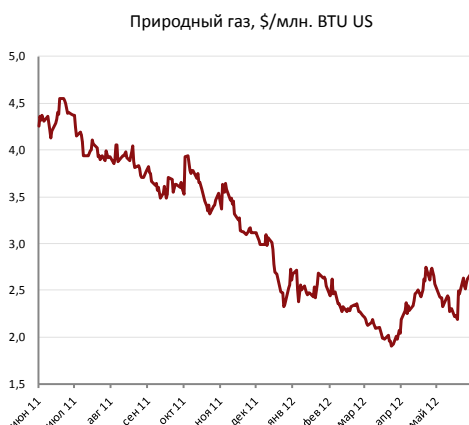
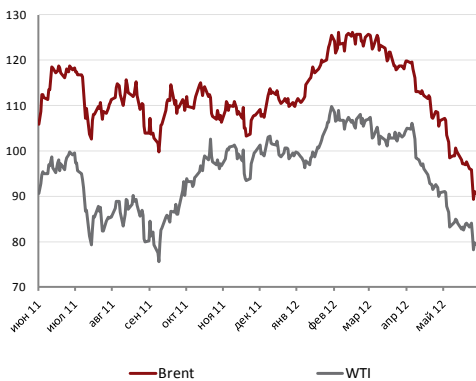


Курс европейской валюты снизился в пятницу до 1,2548 евро за доллар. Позитив, связанный с победой на выборах в Греции проевропейской партии и формированием коалиции, продлился недолго: долговой кризис в Европе продолжается, и Греция по-прежнему близка к дефолту. Сохраняющиеся проблемы в банковской системе также не позволяют укрепляться единой валюте. Результаты размещения испанских среднесрочных облигаций в четверг с увеличением ставки по ним также негативно повлияли на курс евро. Свою роль в укреплении доллара относительно евро сыграли и итоги заседания ФРС. С другой стороны, некоторые позитивные внешние факторы никак не отразились на паре EUR/USD: к ним относятся завершение аудита испанских банков (объёмы необходимой помощи оказались ниже прогнозируемых) и снижение ЕЦБ требований к надёжности залогов по кредитам. На текущей неделе, вероятно, курс евро не будет отличаться большой волатильностью в преддверии саммита еврозоны 28-29 июня.



Курс пары USD/JPY, как и ожидалось, повысился до 80,41 в пятницу, что было связано не с ценами на нефть, а с повышением спроса на доллар в результате ухудшения ситуации вокруг Европы. На текущей неделе на курс иены будут оказывать влияние данные по экономической активности США (25 июня 16:30 МСК) и слухи о повышении потребительского налога в Японии. И так же, как и на остальные валюты, на курс иены будут влиять результаты саммита еврозоны. В целом наш прогноз по иене остается нейтральным из-за разнонаправленности действующих на него факторов.

	Значение на		Изм. за нед.
	22.06.	15.06.	
нефть Urals, \$/барр.	87,62	95,63	-8,4 %
нефть WTI, \$/барр. (ICE)	79,76	84,03	-5,1 %
нефть Brent, \$/барр. (ICE)	90,98	97,61	-6,8 %
прир. газ, \$/млн BTU (NYMEX)	2,625	2,467	6,4 %
прир. газ, евро/МВт-час TTF (NL)	23,80	23,50	1,3 %
запасы нефти EIA	387299	384438	0,7 %
запасы бензина EIA	202744	201801	0,5 %
Baltic Dirty Tanker Index, \$	661,0	682,0	-3,1 %



## Нефть и газ

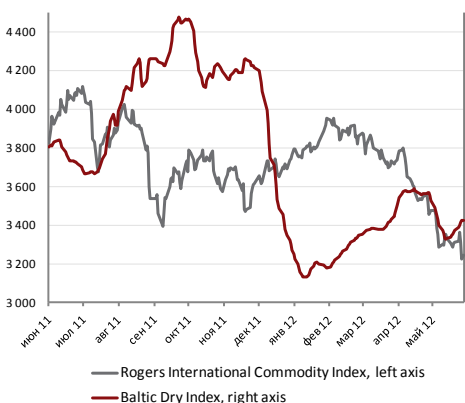
В течение прошлой недели негативный информационный фон не представил возможности для возобновления роста цен на нефть. Впрочем, ускоренное падение Brent до нижней границы многолетнего регрессионного коридора, который мы рассматриваем в качестве наиболее устойчивого канала движения цен с 1999 года, было весьма логичным с технической точки зрения. О техническом характере снижения говорит и устойчивость WTI, которая достигла нижней границы аналогичного коридора несколькими неделями ранее и с тех пор стабилизировалась в диапазоне \$80-85/барр. Исполнение этого «обязательного» сценария со стороны Brent потребовало значительного сужения межсортowego спреда, которое происходило вопреки высокому уровню запасов нефти в США; впрочем, о высокой вероятности сближения стоимости сортов мы писали неоднократно. Достижение ключевых уровней поддержки формально открывает путь к восстановлению цен на нефть, и мы считаем очень вероятным рост нефтяных котировок по итогам наступившей недели, которому, кроме технических факторов, будут способствовать и некоторые фундаментальные причины. Мы незначительно корректируем наш среднесрочный прогноз до \$101/барр. по Brent и \$90/барр. по WTI.

Московские переговоры «шестерки» с Ираном, как мы и предполагали, не увенчались существенным прогрессом. По сообщениям СМИ, Иран поднимал вопрос смягчения санкций, вступающих в силу с июля, однако учитывая, что заметного сближения сторон по итогам переговоров так и не произошло, на послабления рассчитывать не стоит. Естественно, Иран не окажется абсолютно изолированным от нефтяного рынка благодаря традиционным азиатским покупателям, однако европейские санкции, которые уже успели затронуть такие аспекты, как страхование и сертификацию судов, должны привести к дальнейшему снижению объемов экспорта нефти, который, по сообщениям СМИ, в июне сократился более чем на миллион баррелей в день.

Значительный рост запасов нефти в США стал неприятным сюрпризом для участников рынка, тем не менее, не оказавшим серьезного влияния на котировки WTI. Более серьезный эффект на цены Brent на прошлой неделе оказали слабые макроэкономические данные (например, PMI стран еврозоны) и результаты заседания ФРС, которые в очередной раз разочаровали часть инвесторов, рассчитывавшую на включение новых механизмов монетарного стимулирования, и спровоцировали падение ряда сырьевых товаров. Ближайшие дни будут в меньшей степени насыщены событиями, способными повлиять на рынок нефти; кроме данных по запасам здесь уместно упомянуть финальную оценку динамики ВВП США в 1 кв12, которая будет опубликована в четверг. Учитывая, что этот показатель уже был снижен во вторичной оценке в конце мая, мы не склонны ждать от него новых негативных сюрпризов.

Наступившая неделя сопровождается несколько более спокойным эмоциональным фоном мировых рынков, о чем свидетельствует, в частности, снизившаяся доходность итальянских и испанских бондов. Ведущие производители нефти сходятся на том, что нынешний уровень цен близок к себестоимости производства нефти на «дорогих» месторождениях, которые в последние годы формируют основу прироста мировой добычи. Опасения нехватки нефти и наращивание ее производства в конце 2011-начале 2012 привели к ситуации локального избытка «черного золота», которая в настоящее время проявляется в волатильности его котировок и высоком уровне запасов. Мы ожидаем, что эффект от введения санкций против Ирана и сезонный рост спроса на нефтепродукты вернут рынок нефти к балансу спроса и предложения в ближайшие месяцы. Снижение цен также естественным образом будет ограничивать добычу «тяжелой нефти» в Канаде и на севере США, что позволяет рассчитывать на постепенное снижение запасов в Кушинге и дальнейшее сокращение межсортowego спреда.

	Значение на		Изм. за нед.
	22.06.	15.06.	
золото, \$/унц. (CME)	1572	1627	-3,4 %
серебро, \$/унц. (CME)	26,7	28,7	-7,2 %
медь 3 мес. контр., \$/т (LME)	7310	7511	-2,7 %
алюминий 3 мес. контр., \$/т (LME)	1862	1933	-3,7 %
никель 3 мес. контр., \$/т (LME)	16575	16850	-1,6 %
сталь 3 мес. контр., \$/т (LME)	387,0	407,5	-5,0 %
платина, \$/унц. (CME)	1432	1484	-3,5 %
палладий, \$/унц. (CME)	607,5	626,7	-3,1 %



## Металлы

На прошедшей неделе котировки металлов в очередной раз показали снижение. Производители колеблются между необходимостью сокращать нерентабельные мощности и ожиданиями разворота цен, колеблющихся на уровне себестоимости. Большое количество медвежьих факторов давит на котировки как основных биржевых, так и драгоценных металлов.

Введение правительством Индонезии 20%-ных экспортных пошлин на 14 минералов, включая бокситы, беспокоит китайских производителей алюминия. Введение налога не коснется крупных компаний, с которыми заключены соглашения, однако текущая мера индонезийского правительства – всего лишь первый шаг в планируемой программе по полному прекращению экспорта сырья к 2014 г.

84% китайского импорта контролирует Индонезия, причем объемы поставок в последние месяцы значительно возросли. Так, в мае импорт бокситов в Китай вырос на 63% относительно апреля, достигнув 5,6 млн т. Отчасти, разумеется, это связано с введением пошлин, и с июня объемы поставок снизятся, однако Индонезия всегда была самым крупным и дешевым поставщиком бокситов в Китай. Майские цены на индонезийское сырье колебались на уровне \$43,1 за т, тогда как цены на австралийские бокситы были порядка \$55,6 за т. Введение 20%-ной пошлины в значительной степени увеличит себестоимость производства, которая при текущих рыночных котировках алюминия уже не всегда позволяет сохранить рентабельность. Китайские производители находятся не в самом лучшем положении в отношении себестоимости алюминия. Несмотря на субсидирование государством энергетических затрат, к текущему моменту только в Хэнане были заморожены заводы, выпускающие порядка 700 тыс. т алюминия в год.

Несмотря на опасения относительно замедления экономического роста КНР, потребление алюминия внутри страны продолжает активно расти, а в условиях сокращения мощностей основными производителями импорт металла тоже возрастает. Так, за первые 5 месяцев 2012 г. импорт глинозема, основная часть которого поставляется в Китай из Австралии (85%), вырос на 129% г/г, а импорт первичного алюминия вырос на 147% г/г.

Котировки алюминия уже снизились до уровня июня 2010 г. и продолжают движение к минимумам октября 2009 г., когда трехмесячные контракты на LME опустились практически до \$1800 за т. Для ряда производителей по всему миру уровни себестоимости уже пройдены, некоторые компании сокращают производство, однако крупным игрокам запас прочности позволит продержаться еще некоторое время, кроме того металлургические компании всегда несут большую социальную нагрузку, вследствие чего ожидаема помощь со стороны правительственных органов. Яркий пример – субсидии китайских властей для финансирования затрат на электроэнергию в провинциях Хэнань, Гуйчжоу. Подобные меры позволяют производителям не сокращать мощности, обеспечивая экономику страны металлом. По данным IAI среднесуточное производство первичного алюминия в КНР в мае 2012 г. выросло на 2,4% относительно апреля. Несмотря на снижение производства в Южной Америке (-3,2% в мае относительно апрельского уровня), в среднем по Азии и странам Персидского залива (-1,3%), Восточной и Центральной Европе (-0,3%), североамериканские и африканские алюминщики, смогли себе позволить увеличить выпуск металла в мае на 0,7% и 1,5% соответственно. Таким образом, дефицита металла на рынке пока нет, что дает ценам определенный потенциал к дальнейшему снижению. Однако потребности в алюминии растут довольно быстро, что в будущем году может привести к некоторому дефициту металла на рынке и, как следствие, поддержке цен на него. Мы прогнозируем разворот тренда только в перспективе нескольких месяцев, когда низкая цена станет весьма ощутима даже крупными производителями. Отметим, что увеличение Китаем импорта первичного алюминия и глинозема сыграет на пользу котировкам: высокий спрос на металл в перспективе должен подстегнуть цены.

### Продовольственные товары

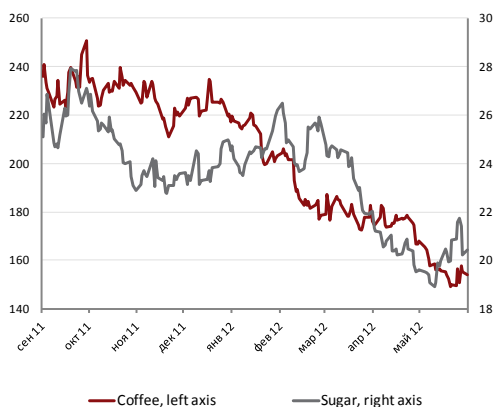
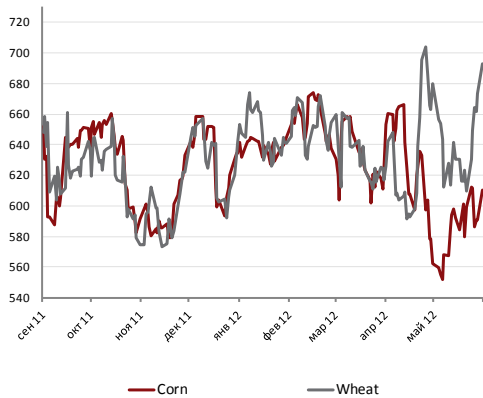
	Значение на		Изм. за нед.
	22.06.	15.06.	
пшеница, цент/бушель (CBOT)	673,25	609,50	10,5 %
кукуруза, цент/бушель (CBOT)	591,00	579,50	2,0 %
соя, цент/бушель (CBOT)	1442,50	1376,00	4,8 %
сахар, цент/фунт (ICE)	20,24	20,84	-2,9 %
рис, \$/100 фунтов (CBOT)	14,47	13,92	4,0 %
кофе, цент/фунт (ICE)	155,15	150,05	3,4 %
какао, \$/т (ICE)	2094,00	2219,00	-5,6 %
хлопок, цент/фунт (ICE)	74,17	79,98	-7,3 %

На прошлой неделе дожди вернулись в «сахарный пояс» Бразилии и прервали сбор урожая, который непрерывно продолжался последние несколько недель. Дождливая погода обрушится на основные регионы производства сахара – Сан-Паулу, Мато Гроссо и Минаса Гярайса. Принесенная влажность должна помочь молодому тростнику, который созревает в конце этого года или в начале следующего. Также дожди увеличили очереди в бразильских портах, где более 250-ти судов ждут разгрузки и погрузки удобрениями, зерном, сахаром и другими грузами. Поскольку Бразилия является ведущим в мире экспортером сахара и вторым по величине экспортером соевых бобов после США, мировые цены на фьючерсные контракты часто реагируют на задержки или остановки в погрузке этих товаров из Бразилии.

Все вышеупомянутое повлияло на ценовые колебания фьючерсных контрактов на сахар и соевые бобы, торгуемых в Нью-Йорке и Чикаго соответственно. С понедельника по среду рост цены на сахар составлял более 4%, но очередной пересмотр прогноза производства сахара от агентства F.O.Licht в большую сторону на 1 млн тонн на фоне общей волатильности на фондовых рынках обвалил котировки на сахар, которые показали снижение на 2,8% по итогам недели.

Текущая погодная ситуация продолжает демонстрировать, насколько чувствительны к этому фактору товарно-сырьевые рынки даже при общей внешней «медвежьей» конъюнктуре. Трейдеры надеялись на дождь над территорией США, который переместится из Южной Америки или придёт из Атлантики, где бушует циклон, но последние метеопрогнозы указывают на обратное. В течение всей следующей недели, а возможно и следующих 11-15 дней, ожидается жаркая сухая погода с минимальным количеством осадков, что может вызвать дальнейшее снижение влажности плодородной почвы. Трейдеры отмечают, что сухая погода уже добралась до основных сельскохозяйственных регионов – производителей кукурузы и соевых бобов. На этих новостях котировки на соевые бобы продемонстрировали почти пятипроцентный рост по итогам прошлой недели, и им вполне по силам продолжить свое движение вверх к отметке в \$15 за бушель. Также стоит отметить, что Аргентина уменьшила свой прогноз по урожаю пшеницы и соевых бобов на следующий урожайный сезон. Сухая погода в начале года сменилась проливными дождями, которые вызвали затопления, что сподвигло правительство на пересмотр прогнозов урожая.

В качестве дополнения мы хотим отметить, что на прошлой неделе Китай отменил антидемпинговые меры против американских производителей спирта по импорту высушенного зерна, которое используется в производстве комбикормов. Внутреннее производство не поспевает за быстрорастущим потреблением, и Китай вынужден ослаблять защитные барьеры для импорта. Комбикормовые заводы в Китае, главном мировом потребителе мяса, используют высушенное зерно для замены кукурузы и иногда соевых продуктов. Внутренние производители алкогольной продукции ежегодно производят лишь около 3,5 млн тонн высушенного зерна, побочного продукта при производстве этанола из кукурузы, и не могут удовлетворить внутренний спрос. Потенциально отмена антидемпинговых мер может способствовать снижению цен на кукурузу в будущем. Рано или поздно замедление роста одной из этих отраслей промышленности вызовет падение спроса на кукурузу.



## 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

## Аналитический отдел

research@bfa.ru

<b>Дёмин Денис</b> начальник отдела	доб. 1284 d.demin@bfa.ru
<b>Моисеев Алексей</b> заместитель начальника отдела	доб. 1286 a.moiseev@bfa.ru
<b>Куриленко Кирилл</b> ведущий аналитик	доб. 1280 k.kurilenko@bfa.ru
<b>Новожилов Яков</b> аналитик	доб. 1222 j.novozhilov@bfa.ru
<b>Ониксимова Юлия</b> аналитик	доб. 1281 j.oniximova@bfa.ru
<b>Настыч Мария</b> специалист	доб. 1154 m.nastych@bfa.ru

## Управление продаж

прямой +7 (812) 326 93 61

<b>Кирко Константин</b> заместитель начальника управления	доб. 1337 k.kirko@bfa.ru
--	-----------------------------

## Отдел рынков акций

прямой +7 (812) 329 81 92

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

## Клиентский отдел

прямой +7 (812) 329 81 73

<b>Лексина Елена</b> начальник отдела	доб. 1196 e.leksina@bfa.ru
<b>Щекина Елена</b> ведущий специалист	доб. 1174 e.schekina@bfa.ru
<b>Ермолина Анастасия</b> специалист	доб. 1173 a.ermolina@bfa.ru
<b>Дымникова Светлана</b> специалист	доб. 1073 s.dymnikova@bfa.ru
<b>Кросс Анна</b> специалист	доб. 1087 a.kross@bfa.ru

## Отдел товарных рынков

прямой +7 (812) 329 81 98

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

## Отдел брокерских операций

прямой +7 (812) 329 81 95

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

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.