

Драйверы недели

- В начале прошлой недели рынки получили, наконец, некоторое подтверждение готовности республиканцев и демократов в США к сближению позиций по проблеме «фискального обрыва». В выходные спикер Палаты представителей Д.Бейнер предложил сохранить налоговые льготы только для тех, кто зарабатывает менее \$1 млн в год, а уже в понедельник вечером в Белом Доме говорили о том, что «границей» может быть доход \$400 тыс. в год (раньше Б.Обама все время говорил о \$250 тыс.). Однако вечером в четверг законопроект Д.Бейнера был снят с голосования в Палате представителей из-за отсутствия достаточной поддержки со стороны республиканского большинства, что сильно озадачило инвесторов, снизив аппетит к риску в конце недели.
- В Германии лучше ожиданий оказался индекс делового климата IFO (опубликован днем в среду) – в декабре он вырос второй месяц подряд, со 101,4 до 102,4 пунктов. Улучшение произошло за счет роста индекса ожиданий, в то время как вторая составляющая индикатора – индекс текущих условий – немного снизилась.
- Разнонаправленными были данные по американскому рынку недвижимости, но в целом они не противоречат сценарию продолжения восстановления сектора. Количество домов, начатых застройкой, снизилось в ноябре на 3% м/м. В то же время, динамика разрешений на строительство оказалась лучше ожиданий (+3,6%), а их абсолютное число (899 тыс. в годовом исчислении) стало максимальным с лета 2008 года. Заметно лучше ожиданий оказалась и динамика продаж на вторичном рынке (+5,9% м/м в ноябре).
- Банк Японии на заседании, завершившимся в четверг, в очередной раз смягчил монетарную политику, расширив программу выкупа активов еще на 10 трлн йен, до общей величины 101 трлн йен. Также регулятор сообщает, что на следующем заседании, в январе, могут быть пересмотрены средне-долгосрочные цели по инфляции. Выигравшая выборы в парламент в минувшие выходные либерально-демократическая партия требует от Банка Японии увеличить ориентир с текущих 1% годовых до 2% годовых.
- Данные по ВВП США за 3кв12 были пересмотрены в большую сторону: окончательная оценка, опубликованная в четверг, составила +3,1% (вторая оценка фиксировала рост на +2,7%, ожидался пересмотр до +2,8%). Основной вклад в повышение внес пересмотр оценки расходов домохозяйств. В конце недели вышли ноябрьские данные по заказам на товары длительного пользования (суммарный показатель немного хуже ожиданий, но без учета транспортных средств - лучше) и доходам и расходам населения (личные доходы выросли опережающими темпами по сравнению с расходами, +0,6% м/м и +0,4% м/м соответственно).

	Значение на		Изм. за нед.
	21.12.	14.12.	
MMVB	1477,44	1466,15	0,8 %
PTC	1512,18	1500,89	0,8 %
S&P 500	1430,15	1413,58	1,2 %
DJI	13190,84	13135,01	0,4 %
FTSE 100	5939,99	5921,76	0,3 %
DAX	7636,23	7596,47	0,5 %
Nikkei 225	9940,06	9737,56	2,1 %
Hang Seng	22506,29	22605,98	-0,4 %

Фондовый рынок

В первой половине прошлой недели сохранению оптимистичных настроений на рынках акций поспособствовали встречные предложения Д.Бейнера и Б.Обамы, ставшие первыми за последнее время фактическими свидетельствами готовности сторон к сближению позиций. Впрочем, конструктивная динамика развития не получила – напротив, снятие в четверг вечером с голосования в Палате представителей законопроекта Д.Бейнера вернула на рынки все сомнения. Тем не менее, большинство фондовых индексов по итогам недели удержались в «плюсе», в лидерах роста – индексы «проблемных» стран Европы и бразильский Bovespa.

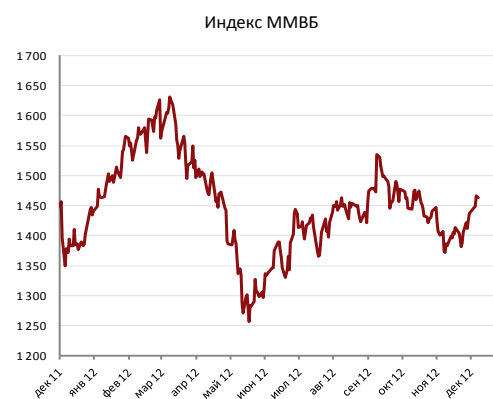
Индекс ММВБ, в начале недели оттолкнулся от поддержки 1460 пунктов и уже во вторник поднялся выше 1480 пунктов, а в дальнейшем консолидировался на достигнутых уровнях. На вечерней сессии в четверг индекс коснулся отметки 1490 пунктов, однако в пятницу открылся с гэпом вниз и отступил в локальный диапазон 1470 – 1480 пунктов, на закрытие недели составил 1477,44 пункта (+0,77%). Таким образом, пока ему не удалось преодолеть сильное сопротивление на отметке 1490 пунктов, где горизонтальный уровень совпадает с нисходящей трендовой линией через максимумы 2012 года.

Среди лидеров недели – акции МРСК Центра (+15,71%), МРСК Центра и Приволжья (+8,7%), ДИКСИ (+8,75%), АЛРОСА (+7,83%). Среди ликвидных бумаг опережающую динамику демонстрировали акции Северстали (+8,6%). Существенно прибавили акции ГК Норильский Никель (+5,92%) после избрания Владимира Потанина новым гендиректором компании и его слов о том, что соглашение акционеров ГК предполагает выплату дивидендов на уровне половины EBITDA. Акции ГАЗПРОМа (+3,54%) получили поддержку на фоне сообщений о планах компании нарастить добычу и снизить капзатраты в 2013 г.

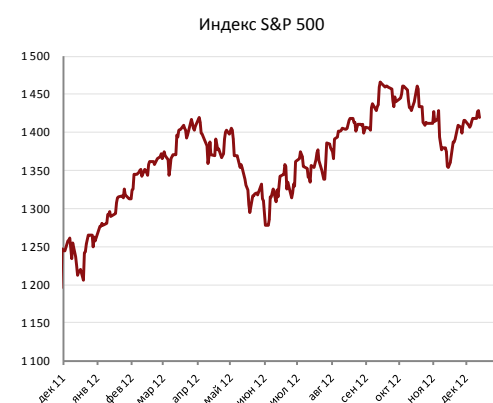
Нейтральна по итогам недели динамика наиболее ликвидной бумаги российского рынка, обыкновенных акций Сбербанка (+0,09%). Среди аутсайдеров недели – акции ТНК-ВР Холдинга (-6,3% обычка, -5,58% префы), Распадской (-4,23%), Газпромнефти (-3,49%). Среди ликвидных бумаг значительно хуже рынка префы Сургутнефтегаза (-4,49%) и Транснефти (-2,66%), акции ФСК ЕЭС (-3,97%) и Уралкалия (-3,46%).

В течение последней недели 2012 года мы не ожидаем направленной динамики на российском рынке акций. Активность на внешних рынках в первой половине недели будет минимальной в связи с рождественскими выходными на Западе, а краткосрочные инвесторы в России могут зафиксировать часть позиций в преддверии длительных новогодних каникул. Основной интригой на глобальных рынках останется американский «фискальный обрыв». Судя по устойчивому восходящему тренду, установившемуся на рынках акций со второй половины ноября, инвесторы в основном ожидали своевременного достижения компромисса. Так что даже если решение будет найдено до наступления Нового года (Конгресс вернется с выходных в четверг), фондовые индексы могут отреагировать коррекционным снижением.

С технической точки зрения полагаем, что индексу ММВБ на этот раз будет вполне по силам сломить нисходящий тренд 2011 – 2012 гг (предыдущая попытка, в сентябре, завершилась отступлением), что оставит позитивными краткосрочные перспективы и улучшит среднесрочные. Однако штурм отметки 1490 пунктов и, соответственно, проверка правильности нашего прогноза, видимо, откладываются на начало следующего года. В течение же последней недели декабря индекс ММВБ останется в торговом диапазоне прошлой недели либо, если будет пробит локальный минимум четверга (1468,9 пунктов), умеренно скорректируется (следующие поддержки 1460 и 1470 пунктов).



Источник: Bloomberg



Источник: Bloomberg

Валютный рынок

	Значение на		Изм. за нед.
	21.12.	14.12.	
USD/RUB	30,82	30,70	0,4 %
EUR/RUB	40,65	40,42	0,6 %
Корзина 55/45	35,24	34,99	0,7 %
EUR/USD	1,319	1,316	0,2 %
EUR/CHF	1,207	1,208	-0,1 %
GBP/USD	1,617	1,617	0,0 %
USD/JPY	84,21	83,47	0,9 %
USD/CAD	0,993	0,985	0,8 %

USD/RUB

Наш нейтральный прогноз на прошлой неделе оправдался. Российская валюта ослабла к американской на 12 коп., достигнув отметки 30,82 руб. за доллар. Как и ожидалось, на курс рубля повлияла нерешённость проблемы «фискального обрыва». Однако в целом, относительно валют других развивающихся стран, рубль смотрелся лучше всего. Локальный минимум рубль достиг в понедельник, достигнув отметки 31 рубль в отсутствие факторов для роста. Во вторник и среду это ослабление было отыграно, чему немалую поддержку оказали цены на нефть. Так, марка Brent подорожала на 2%, достигнув на закрытии в среду \$110,05 за баррель. В четверг рубль рос на спросе со стороны экспортёров в связи с уплатой трети НДС за 3кв12. В пятницу же произошла коррекция на уровне 30,82 руб. за доллар по причине закрытия позиций и отсутствия компромисса в американском парламенте по «fiscal cliff».

Наш прогноз по рублю на текущую неделю – негативный. Мы не ожидаем достижения комплексного решения между демократами и республиканцами в США. Кроме того, сезонно рубль слабеет к доллару в последнюю неделю года на фоне спада деловой активности. При этом некоторую поддержку российской валюте может оказать уплата НДС во вторник и налога на прибыль в пятницу.

На курс рубля на текущей неделе повлияет следующая статистика: 1) Количество обращений за пособием по безработице (27 декабря 17:30 МСК); 2) Продажи новых домов (27 декабря 19:00 МСК).



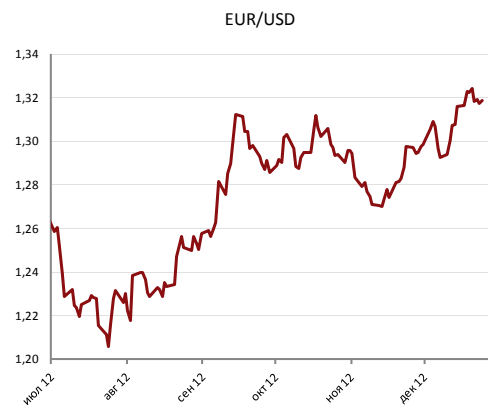
Источник: Bloomberg

EUR/USD

Наш нейтральный прогноз по евро в целом оправдался. Курс единой валюты вырос незначительно, всего на 0,2%, до \$1,319 за евро. В понедельник и вторник курс пары двигался в нешироком диапазоне – 1,314-1,317, но после новостей о повышении рейтинга Греции агентством S&P на 6 ступеней до B-, европейская валюта прорвала диапазон, достигнув на закрытии во вторник отметки 1,323. В дальнейшем, в среду поддержку евро оказал индекс Ifo Германии выросший 102,4, против прогноза в 102,1, однако к концу дня произошла коррекция пары в отсутствие позитивных новостей. В четверг глобальный аппетит к риску несколько вырос на фоне принятых банком Японии решения о дальнейшем выкупе облигаций и продолжении курса на смягчение монетарной политики. После бурного роста пары в четверг до 1,329, в пятницу прошла коррекция в результате фиксирования позиций на фоне роста опасений по поводу ситуации в США.

На текущей неделе прогноз по евро умеренно-негативный: в понедельник был распущен парламент Италии, а М.Монти досрочно подал в отставку. Кроме того, диалог по проблеме фискального обрыва в США в связи с праздниками продолжится только с 27 декабря, что говорит о возможности отсутствия решения по данной проблеме до конца года.

На курс евро на текущей неделе будет влиять следующая статистика: 1) Индекс РРП Франции (27 декабря 12:45 МСК); 2) ВВП Франции (28 декабря 11:45 МСК).



Источник: Bloomberg

Другие валюты

Как и ожидалось, японская йена продолжила слабеть относительно доллара на дополнительных монетарных стимулах, принятых ЦБ. На текущей неделе на эту пару тоже стоит обратить внимание по причине выхода статистики по индустриальному производству Японии 28 декабря в 3:50 МСК. Больше всего упал за прошлую неделю курс новозеландского доллара – на 2,81% до \$0,8227 за NZD. Это было обусловлено слабыми данными по ВВП Новой Зеландии, которые оказались хуже консенсус-прогноза.

Нефть и газ

	Значение на		Изм. за нед.
	21.12.	14.12.	
нефть Urals, \$/барр.	108,43	108,63	-0,2 %
нефть WTI, \$/барр. (ICE)	88,66	86,73	2,2 %
нефть Brent, \$/барр. (ICE)	108,97	109,15	-0,2 %
прир. газ, \$/млн BTU (NYMEX)	3,451	3,314	4,1 %
прир. газ, евро/МВт-час TTF (NL)	27,00	27,60	-2,2 %
запасы нефти EIA	371645	372609	-0,3 %
запасы бензина EIA	219322	217115	1,0 %
Baltic Dirty Tanker Index, \$	774,0	746,0	3,8 %

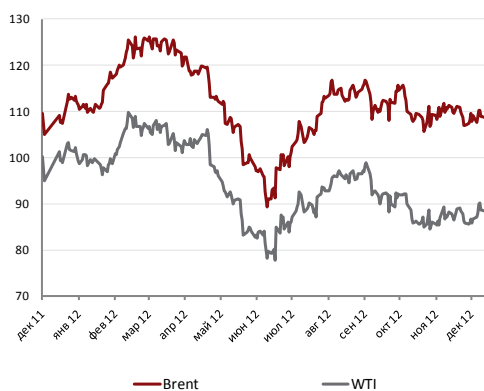
Как мы и ожидали, цены на нефть на прошлой неделе не претерпели значительных изменений, если не принимать во внимание коррекционный рост после столь же несущественного снижения неделей ранее. Ожидания решения фискального вопроса в США в начале недели подталкивали котировки вверх, однако затем затягивание вопроса привело к снижению биржевых цен. В понедельник Brent и WTI торгуются чуть выше отметок \$108/барр. и \$88/барр. – таким образом, наш прошлый прогноз (\$108 и \$88) оправдался полностью. Мы по-прежнему не ждем значительных изменений на рынке нефти до конца года, считая, что котировки «черного золота» в настоящее время не подвержены влиянию общерыночных новостей – как позитивных, так и негативных.

Запасы нефти в США, согласно данным прошлой недели, снизились, что оказало некоторую поддержку WTI; положительным фактором выступала в основном и статистика из США и Китая. Предновогодняя неделя не будет богата на статистику; к тому же, западные биржи в основном начнут работать со среды. Мы ожидаем, что в последние дни года котировки нефти могут незначительно, в пределах \$1-2, снизиться, что не будет обусловлено с фундаментальными факторами.

Уходящий год в целом оказался одним из самых стабильных с точки зрения динамики цен на нефть за последнее десятилетие. Несмотря на сильный рост в начале года на фоне ажиотажа вокруг иранской проблемы и на столь еще более существенную весеннюю коррекцию, вызванную обострением проблем в Европе, волатильность цен на нефть и их изменение за год оказались невелики. Смесь Brent заканчивает год на тех же ценовых уровнях, на которых начинала. WTI торгуется на уровнях конца 2010 г. в ожидании решения инфраструктурных проблем Кушинга.

Судя по всему, вопрос сокращения межсортового спреда, связанный с развитием нефтетранспортной инфраструктуры в США, будет основной интригой в наступающем году. Разумеется, общеэкономические проблемы или геополитическая напряженность могут сказаться на конъюнктуре рынка «черного золота», однако физический рынок нефти будет оставаться сбалансированным, и долгосрочное влияние на цены в этой ситуации смогут оказать только инфраструктурные факторы. Ожидания того, что в 2013 г. развитие трубопроводных проектов Keystone и Seaway значительно приблизят цены WTI к международным сортам, отражаются на фьючерсной кривой североамериканской нефти. Однако задержки в реализации проектов, как это уже не раз случалось, могут замедлить процесс выравнивания цен.

Мы ожидаем, что в ближайшие месяцы рынок природного газа в США останется намного более динамичным и интересным для инвестиций, нежели рынок нефти. На протяжении последней недели котировки газа консолидировались в коридоре \$3,40-3,50/млн БТЕ после коррекции. Запасы газа в хранилищах возобновили снижение сравнительно быстрыми темпами (-82 млрд куб. футов) несмотря на сохранение довольно теплой погоды, что подтверждает наши позитивные ожидания от начинающегося в Штатах зимнего сезона. Мы считаем, что, в случае если зима не окажется настолько же аномально теплой, как в прошлом году, котировки газа в течение ближайших месяцев котировки установятся существенно выше \$4/млн БТЕ, что предполагает довольно высокую потенциальную доходность от операций со среднесрочными фьючерсами. Уходящий год природный газ на Henry Hub может закончить на уровнях \$3,50-3,60/млн БТЕ.

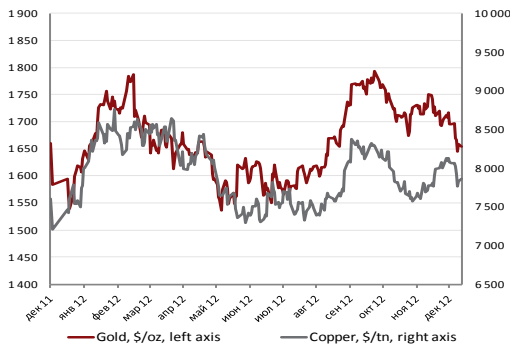


Источник: Bloomberg

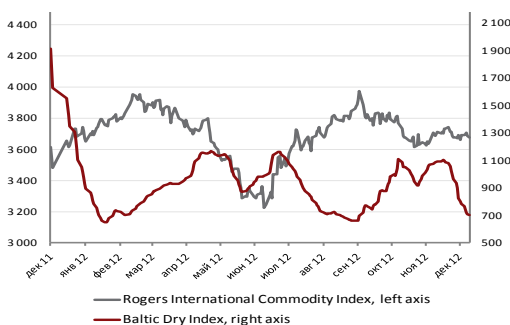


Источник: Bloomberg

	Значение на		Изм. за нед.
	21.12.	14.12.	
золото, \$/унц. (CME)	1657	1695	-2,3 %
серебро, \$/унц. (CME)	30,1	32,2	-6,5 %
медь 3 мес. контр., \$/т (LME)	7831	8065	-2,9 %
алюминий 3 мес. контр., \$/т (LME)	2083	2122	-1,8 %
никель 3 мес. контр., \$/т (LME)	17350	17875	-2,9 %
сталь 3 мес. контр., \$/т (LME)	320,0	330,0	-3,0 %
платина, \$/унц. (CME)	1538	1617	-4,9 %
палладий, \$/унц. (CME)	680,5	703,0	-3,2 %



Источник: Bloomberg



Источник: Bloomberg

Металлы

На прошлой неделе рынок металлов корректировался в преддверии праздников: инвесторы не стремятся переносить позиции в новый год, нацелившись на фиксацию прибыли в текущем периоде. Мы ожидаем спокойного завершения года, все возможные сюрпризы рынок оставит на 2013 г.

В понедельник медь открылась вблизи уровня поддержки \$7800/т, к которому скорректировалась на прошлой неделе, цель на ближайшую неделю – слабый нисходящий тренд в диапазоне \$7650-7800/т. Алюминий, вероятно, продемонстрирует боковик в пределах \$2060-2120/т, никель движется к уровню поддержки \$17150/т, в случае прохождения которого следующей целью станет \$16650/т.

Уходящий год стал сложным для всей металлургической отрасли: несмотря на рост в начале 2012 г., в дальнейшем общая картина рынка была не в пользу производителей. Медь колебалась вблизи годовых минимумов с конца мая вплоть до середины августа, ощущая давление со стороны ситуации неопределенности в мировой экономике. Кроме того, период дефицита красного металла постепенно подходит к концу, что в дальнейшем может стать проблемой для котировок. Кроме того, медь торгуется существенно выше себестоимости, которая находится в среднем на уровне \$2200/т. Алюминий и никель, в отличие от меди, торгуются вблизи среднего уровня себестоимости, что, с одной стороны, оказывает обоим металлам поддержку, с другой – оказывает давление на производителей, которым приходится осуществлять жесткий контроль затрат и максимально оптимизировать процесс производства. На фоне имеющегося на рынке профицита данных металлов часть избыточных мощностей постепенно сокращались или дотировались со стороны государств, как, например, в алюминиевой отрасли Китая. Никель демонстрировал уверенный тренд на понижение с середины февраля до конца лета текущего года, причем августовские минимумы тестировались на уровнях 2009 г. Психологически значимый уровень поддержки \$15000/т так и не был пройден; в противном случае большое количество производств могло ждать сокращение уже в 2012 г. В среднесрочной перспективе возможны колебания вблизи данного уровня, однако мы не ожидаем его пробития.

Сталь остается на уровнях мая 2009 г., в то время как железная руда, согласно сообщениям Reuters, стабилизировалась на уровне \$135,5/т. Продукция черной металлургии менее активно торгуется, в отличие от цветных металлов, мы ожидаем сохранение текущих уровней до конца года. Тем не менее, в начале 2013 г. рынок может несколько оживиться: производители в Европе и США настроены на рост цен, хотя стремительного ралли и не ожидается.

Палладий последние недели выглядел лучше платины, равно как и на прошлой неделе, когда коррекция по нему оказалась менее значительной. В течение недели палладий продолжит движение в диапазоне \$670-690/унц., заданном на прошлой неделе, в то время как платина в случае пробития поддержки \$1530/унц. устремится к уровню \$1500/унц.

Золото в паре с серебром в течение прошлой недели вышли за рамки наших ожиданий, потеряв 2,3% и 6,5% соответственно. Коррекция связана с нежеланием инвесторов переносить позиции в 2013 г. в условиях негативных ожиданий относительно «фискального обрыва»: последующее за ним возможное укрепление доллара делает его более привлекательной инвестицией. В результате драгоценные металлы достигли уровней января 2012 г., откуда могут продемонстрировать незначительный спекулятивный рост в начале текущей недели, однако общая тенденция на понижение пока сохраняется. Коридор для золота – \$1650-1690/унц., серебро протестирует поддержку \$29,7/унц., а затем в случае продолжения тренда может направится к \$28,7/унц.

Продовольственные товары

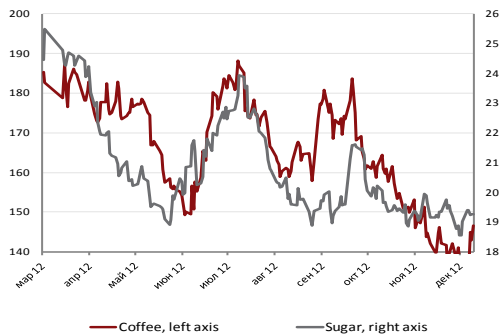
	Значение на		Изм. за нед.
	21.12.	14.12.	
пшеница, цент/бушель (CBOT)	792,00	801,00	-1,1 %
кукуруза, цент/бушель (CBOT)	702,00	718,75	-2,3 %
соя, цент/бушель (CBOT)	1430,75	1496,00	-4,4 %
сахар, цент/фунт (ICE)	19,25	19,01	1,3 %
рис, \$/100 фунтов (CBOT)	15,21	15,42	-1,4 %
кофе, цент/фунт (ICE)	146,60	137,40	6,7 %
какао, \$/т (ICE)	2312,00	2435,00	-5,1 %
хлопок, цент/фунт (ICE)	76,18	75,09	1,5 %

Цены на пшеницу упали до минимума за последние пять месяцев после того, как Министерство сельского хозяйства США (USDA) сообщило об увеличении поставок зерновых на мировой рынок благодаря огромному скачку экспорта индийской пшеницы. Индия снимает запрет на экспорт, введенный несколько лет назад с целью сохранения внутренних цен, и собирается экспортировать рекордное количество пшеницы по конкурентоспособной цене. Также в своем ежемесячном отчете USDA подняло свой прогноз мировых поставок пшеницы в 2012-13 гг. на основании увеличения производства в Китае, Канаде и Австралии. Несмотря на то, что прогноз роста производства превысил ожидания рынка, предложение пшеницы все ещё будет ниже уровня потребления, что должно снизить мировые запасы по итогам 2013 г.

Запрет на экспорт из Индии был официально снят в сентябре 2011 г., и накопленные запасы теперь постепенно находят свой путь на мировой рынок. Поскольку мировой рынок испытывает нехватку зерновых в связи с сокращением экспорта из России и Украины, индийская пшеница должна эффективно заменить черноморскую в ближневосточных и восточноафриканских странах. Индия, которая в течение прошлых пяти лет почти не экспортировала пшеницу, в 2012 календарном году станет шестым крупнейшим экспортером пшеницы в мире, обогнав традиционно более крупных экспортеров, таких как Украина, Аргентина и Казахстан.

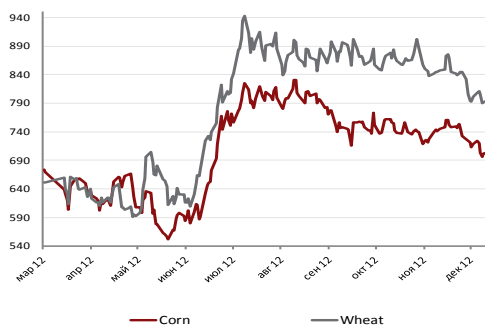
Трейдерам сельскохозяйственных товаров после новой переоценки запасов отреагировали массовыми продажами фьючерсов на пшеницу на главных зерновых биржах - в Чикаго, Канзасе, Миннеаполисе, Париже и Лондоне. За последние две недели пшеница опустилась с \$8,4 до \$7,9 за бушель, продемонстрировав падение на 6,2%. Котировки опустились ниже психологического уровня в \$8 за бушель, и теперь мы считаем, что следующей «остановкой» может быть уровень вблизи \$7,65 за бушель, где находится очередная линия поддержки.

Из последних метеорологических новостей стоит отметить, что сейчас над Великими Равнинами наблюдается метель, перемещающаяся на Средний Запад через основные зерновые штаты. Снег должен принести необходимую влагу почвам. В свою очередь, специалисты из национального Центра Предотвращения Засухи отмечают, что в большинстве областей слой осадков не превышал один дюйм, чего недостаточно для предотвращения засухи. Они также отмечают, что если поверхность земли подверглась заморозкам, влага не сможет проникнуть в почву.

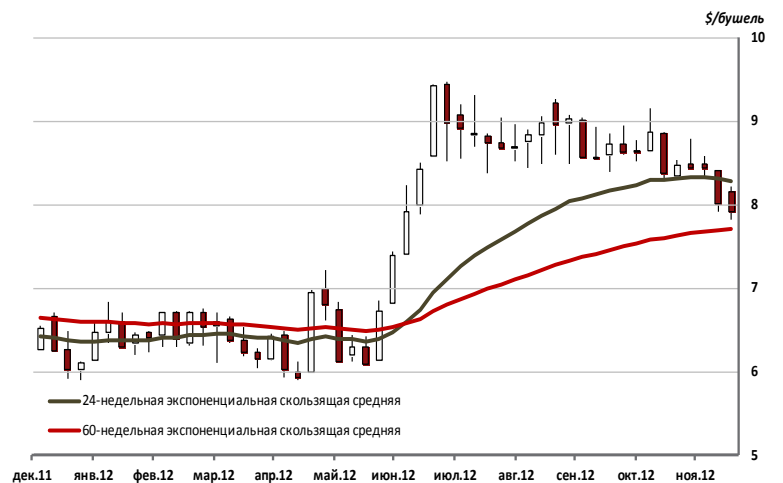


Источник: Bloomberg

НЕДЕЛЬНЫЕ КОТИРОВКИ ПШЕНИЦЫ (CBOT)



Источник: Bloomberg



Источник: Bloomberg

Инвестиционная компания БФА

197101, Санкт-Петербург,
Петроградская наб., д. 36, лит. А, б/ц «Линкор»
Тел.: +7 (812) 329 81 81 (основной)
Факс: +7 (812) 329 81 80
info@bfa.ru
www.broker.bfa.ru

Отдел брокерских операций прямой +7 (812) 329 81 95

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

Банк БФА

197101, Санкт-Петербург,
Петроградская наб., д. 36, лит. А, б/ц «Линкор»
Тел.: +7 (812) 458-54-54 (основной)
Факс: +7 (812) 458-54-54
mail@bfa.ru
www.bfa.ru

Аналитический отдел research@bfa.ru

Дёмин Денис начальник отдела	доб. 1284 d.demin@bfa.ru
Моисеев Алексей заместитель начальника отдела	доб. 1286 a.moiseev@bfa.ru
Куриленко Кирилл ведущий аналитик	доб. 1280 k.kurilenko@bfa.ru
Жданов Дмитрий ведущий аналитик	доб. 1241 d.zhdanov@bfa.ru
Новожилов Яков аналитик	доб. 1222 j.novozhilov@bfa.ru
Ониксимова Юлия аналитик	доб. 1281 j.oniximova@bfa.ru
Яцкив Ксения специалист	доб. 1154 k.yatskiv@bfa.ru

Клиентский отдел

client@bfa.ru
прямой +7 (812) 329 81 71

Лексина Елена начальник отдела	доб. 1196 e.leksina@bfa.ru
Щекина Елена ведущий специалист	доб. 1174 e.schekina@bfa.ru
Трафимов Павел специалист	доб. 1173 p.trafimov@bfa.ru
Кросс Анна специалист	доб. 1087 a.kross@bfa.ru

Отдел продаж прямой +7 (812) 326 93 61

Кирко Константин начальник отдела	доб. 1337 k.kirko@bfa.ru
---	-----------------------------

Отдел рынков акций прямой +7 (812) 329 81 92

Деордиев Александр старший трейдер	доб. 1092 a.deordiev@bfa.ru
Широков Станислав трейдер	доб. 1053 s.shirokov@bfa.ru

Отдел товарных рынков прямой +7 (812) 329 81 98

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

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