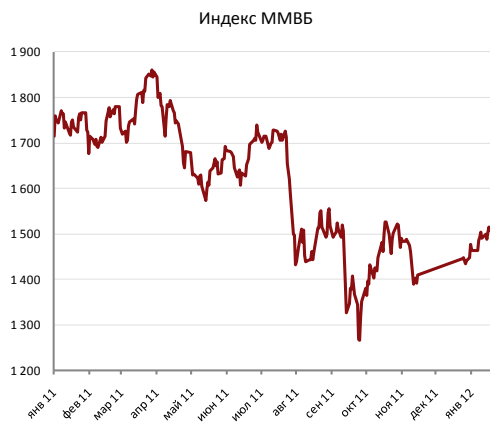


## Драйверы недели

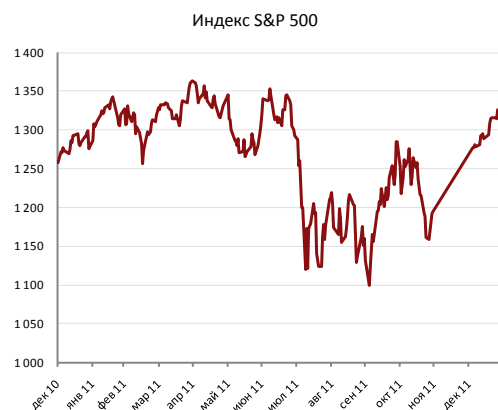
- ФРС США по итогам заседания 24–25 января оставила базовую процентную ставку в диапазоне 0 – 0,25 % годовых. Однако если на нескольких предыдущих заседаниях сообщалось о намерении регулятора сохранять сверхнизкие процентные ставки по крайней мере до середины 2013 года, то теперь этот срок сдвинут на конец 2014. Макроэкономический прогноз ФРС ухудшился по сравнению с ноябрем: диапазон ожиданий по реальному приросту ВВП в 2012 году теперь составляет 2,1 – 3,0 % (было 2,3 – 3,5 %). В то же время, несколько улучшились ожидания по уровню безработицы: 7,8 – 8,6 % (было 8,1 – 8,9 %). ФРС впервые установила точный инфляционный таргет (на уровне 2,0 %) и опубликовала ожидания членов по процентной ставке (из семнадцати четверо считают подходящим моментом для начала ужесточения монетарной политики 2015 год, двое – и вовсе 2016). На последовавшей пресс-конференции Б. Бернанке в очередной раз указал на возможность QE3: председатель ФРС заявил, что при сохранении инфляции ниже целевого уровня и очень медленном снижении безработицы ФРС должна будет искать способы продолжить смягчение монетарной политики.
- В календаре макроэкономической статистики наибольшее внимание инвесторов привлекла первая оценка ВВП США за 4 квартал 2011, опубликованная в пятницу и не оправдавшая ожиданий: рост к предыдущему кварталу составил 2,8 % (прогнозировалось 3,0 – 3,1 %), по итогам 2011 года рост +1,7 %. Другие макроэкономические показатели, выходящие в течение недели, были разнонаправленными. Так, превысили ожидания рост заказов на товары длительного пользования за декабрь (+3,0 % при прогнозе +2,0 %) и индекс потребительского доверия Мичиганского университета за январь (75,0 пункта при прогнозе 74,1). Хуже ожиданий оказались еженедельные данные по заявкам на пособие по безработице (+21 тыс. заявок при прогнозе +18 тыс.) и продажи новостроек в декабре (-2,2 % при прогнозе +1,9 %).
- Европейские события на фоне заседания ФРС несколько ушли в тень, однако остаются одним из основных источников ощущения неопределенности у инвесторов. В начале недели стало известно, что министры финансов Еврозоны признали неприемлемым предложение частных кредиторов Греции о размере купона по новым облигациям не менее 4,0 %, поддержав позицию Греции, заявляющей, что ставка не должна превышать 3,5 %. В результате переговоры частных кредиторов с Грецией продолжались всю неделю, сообщения участников о достигнутом прогрессе есть, но окончательного решения до сих пор нет. В минувшие выходные министр финансов Греции резко негативно отреагировал на призывы из Германии к тому, чтобы Греция передала свою бюджетную политику в ведение Евросоюза.
- В начале прошлой недели Евросоюз официально объявил о введении запрета на импорт нефти и нефтепродуктов из Ирана. Ранее заключенные контракты будут действовать до 12 июля 2012 года. В минувшие выходные Иран ответил угрозой собственного запрета на поставки нефти в Евросоюз и, возможно, запрета на импорт товаров из стран, поддерживавших антииранские санкции.

	Значение на		Изменение за неделю
	27.01.2012	20.01.2012	
ММВБ	1508,04	1491,15	1,1 %
PTC	1565,82	1496,41	4,6 %
S&P 500	1316,33	1315,38	0,1 %
DJI	12660,46	12720,48	-0,5 %
FTSE 100	5733,45	5728,55	0,1 %
DAX	5733,45	6404,39	1,7 %
Nikkei 225	8841,22	8766,36	0,9 %
Hang Seng	20501,67	20110,37	1,9 %

Источник: Reuters, прогнозы и расчеты ИК БФА



Источник: Reuters



Источник: Reuters

## Фондовый рынок

На протяжении большей части прошлой недели на российском рынке акций преобладали разнонаправленные колебания. Однако общемировой всплеск интереса к рисковому активам, наблюдавшийся в среду и в первой половине торгов четверга после благосклонно принятых инвесторами итогов заседания ФРС и высказываний Б.Бернанке, позволил индексу ММВБ перейти из консолидации вокруг уровня поддержки 1490 пунктов в консолидацию выше полутора тысяч пунктов (диапазон 1500 – 1520). Индекс ММВБ в пятницу закрылся на отметке 1508,04 пункта (+1,13 % за неделю) и, таким образом, растет уже пять недель подряд. Существенно больший прирост (и существенно более направленную динамику) продемонстрировал долларový индекс PTC (+4,64 %) благодаря укреплению рубля.

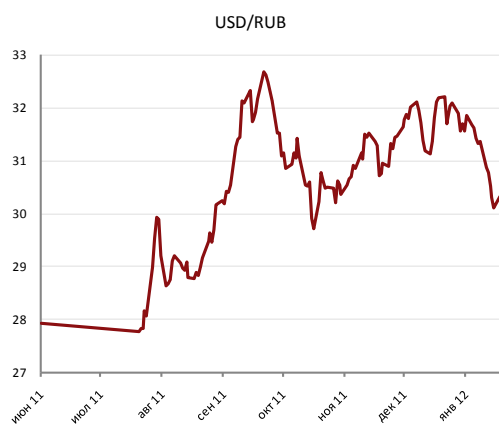
Основным «локомотивом» роста на российском рынке стал банковский сектор. Драйвером для обыкновенных акций Сбербанка (+6,39%) могла стать активизация разговоров о СПО банка. В частности, первый зампред Банка России А. Улюкаев на форуме в Давосе сообщил журналистам, что условиями, при которых ЦБ будет готов приватизировать 7,6 % пакет акций Сбербанка, являются подъем котировок в район 100 рублей за акцию и серьезный спрос. Опережающий рост котировок ВТБ (+8,45 %) не сдержало заявление председателя правления банка А. Костина в Давосе о том, что не исключается возможность совмещения продажи части госпакета с размещением новых акций. Также лучше рынка выглядел металлургический сектор. В аутсайдерах недели – нефтегазовые бумаги (Газпром -0,54 %, Роснефть -1,36 %, Лукойл -2,38 %), что можно связать с невыразительной динамикой цен на нефть.

К итогам заседания ФРС США мы относимся сдержанно и не считаем их драйвером, достаточным для уверенного ралли рынков рискованных активов с текущих уровней. За столь значительным увеличением ФРС прогнозного периода сверхнизких ставок стоят очень большие сомнения в устойчивости экономики. Кроме того, даже прежние предположительные сроки ужесточения монетарной политики – середина 2013 года – лежали за границами текущих инвестиционных стратегий очень многих участников рынка, озабоченных значительным количеством глобальных факторов риска. При этом сопоставление динамики рынков во время «QE1», «QE2» «Operation Twist» явно указывает на убывающее влияние новых этапов количественного смягчения на рынки рискованных активов. Поэтому полагаем, что подход «чем хуже статистика, тем лучше для рынка акций» на данный момент не актуален. Проверить это предположение можно будет в пятницу, когда выйдут данные по рынку труда США за январь (уровень безработицы и non-farm payrolls).

Пока российский рынок остается выше поддержки 1490 пунктов по индексу ММВБ, мы считаем более вероятным краткосрочным сценарием продолжение роста с целями на уровне осенних максимумов (1550 – 1555 пунктов). С другой стороны, серьезным препятствием выступает линия нисходящего тренда через максимумы апреля и конца июля 2011, и разворот вниз от текущих уровней выглядел бы довольно тревожно с точки зрения среднесрочных тенденций. Если в ближайшее время не произойдет чрезвычайных событий в Евроне, фактором, который решит исход борьбы быков и медведей на этом уровне, вполне могут стать цены на нефть Brent. Продолжающаяся, несмотря на резкий рост градуса полемики между Ираном и Западом, длительная консолидация может предшествовать их резкому и сильному движению. Также полагаем, что успешность попыток российского рынка продолжить рост будет прямо зависеть от динамики рынка акций США, где индекс S&P 500 пока не может пробить еще более существенный нисходящий тренд, проходящий через максимумы 2007 и 2011 годов.

	Значение на		Изменение за неделю
	27.01.2012	20.01.2012	
USD/RUB	30,11	31,36	-4,0 %
EUR/RUB	39,80	40,52	-1,8 %
Корзина 55/45	34,56	35,46	-2,5 %
EUR/USD	1,3224	1,2937	2,2 %
EUR/CHF	1,21	1,21	-0,2 %
GBP/USD	1,5733	1,5570	1,0 %
USD/JPY	76,67	76,96	-0,4 %
USD/CAD	1,0009	1,0128	-1,2 %

Источник: Reuters, прогнозы и расчеты ИК БФА



Источник: Reuters



Источник: Reuters

## Валютный рынок

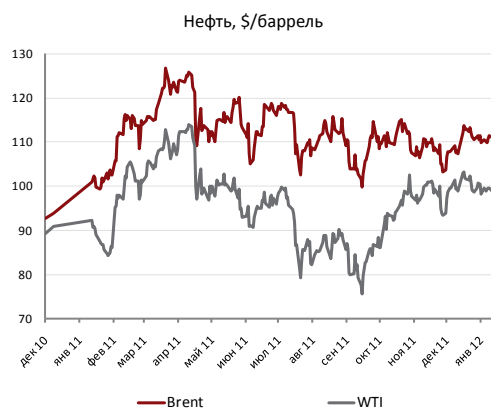
Российский рубль в полной мере воспользовался ростом аппетита к риску на прошлой неделе и периодом налоговых выплат. Пара USD/RUB снизилась на прошедшей неделе на 1,2738 рубля и составила 30,1197 рублей за доллар. Евро продемонстрировал более сильную динамику по сравнению с долларом, снизившись за неделю почти на 71 копейку относительно рубля. В начале текущей недели рубль ослабевает к доллару и евро, и главную роль для рубля будет играть общее отношение к риску по результатам саммита ЕС и переговорам по списанию греческого долга частными инвесторами; завершение периода налоговых выплат тоже перестанет поддерживать спрос на рубль.

На прошлой неделе европейская валюта продолжила свой рост к американскому доллару, начавшийся в середине января. После спокойного начала на прошедшей неделе пара EUR/USD показала сильный рост на фоне итогов заседания ФОМС. Большинство членов ФОМС видят ставку выше 0,25% только к концу 2014 г. вместо середины 2013 г. в прошлых прогнозах, и прогноз по росту экономики США на ближайшие годы был так же понижен. При этом ФОМС не видит угрозы опасного роста инфляции в ближайшие годы в соответствии со своими прогнозами. Четко очертив целевые ориентиры по основным экономическим показателям, Б. Бернанке подготовил почву для возможного запуска QE3. Итоги предстоящего саммита ЕС наряду с переговорами по списанию греческого долга придадут определенную ясность развитию европейского долгового кризиса. Планы ЕС по бюджетной и налоговой реформе сталкиваются с новыми проблемами из-за отказа Дэвида Кэмерона от участия Великобритании в бюджетной реформе ЕС и вводе налога на финансовые операции на саммите ЕС в декабре. Принятие бюджетной реформы внутри ЕС только 26 странами из 27 может привести к тому, что соглашение не будет считаться договором ЕС, и Европейская Комиссия не сможет накладывать штрафы через Европейский суд на страны, несоблюдающие требования по дефициту бюджета. Также важное значение имеют требования Германии по бюджетному контролю над Грецией, что уже получило отказ со стороны греческих властей. Пара EUR/USD пока завершила свой рост на отметке 1,3234, достигнув ее в пятницу, после чего началось снижение евро в преддверии первого в этом году саммита ЕС. При этом пара EUR/USD совершила отскок чуть выше 38,2% по Фибоначчи после начала своего падения с 31 октября 2011 г. Короткие спекулятивные позиции в паре EUR/USD опять достигли рекордного уровня на прошедшей неделе и составили 171,35 тыс. контрактов. Увеличение числа коротких позиций происходило на фоне роста пары EUR/USD. Как мы уже писали в предыдущих обзорах, покрытие этих коротких позиций может вызвать резкий рост пары EUR/USD в ближайшее время. Пока же мы преимущественно видим снижение пары EUR/USD к минимумам середины января, но и не исключаем возможности её роста к отметке 1,338 доллара за евро и выше в зависимости развития рассматриваемых факторов.

В прошлом обзоре мы писали о том, что на данный момент евро стал самой доходной валютой для carry-trade после начала снижения ставок со стороны М. Драги. Но немецкий Commerzbank считает, что евро не сможет стать новой валютой фондирования в силу нескольких причин. Валюта фондирования должна иметь низкую волатильность, и ЕЦБ пойдет на дальнейшее снижение ставок только при сильном ухудшении экономической ситуации. Другой причиной указывается, что евро ведет себя как рискованный актив во время бегства из риска, что не ожидается от валюты фондирования.

	Значение на		Изменение
	27.01.2012	20.01.2012	за неделю
нефть Urals, \$/барр.	110,60	107,65	2,7 %
нефть WTI, \$/барр. (ICE)	99,56	98,33	1,3 %
нефть Brent, \$/барр. (ICE)	111,46	109,86	1,5 %
природный газ, \$/млн. BTU NYMEX	2,605	2,343	11,2 %
природный газ, euro/ MВт-час	22,85	21,65	5,5 %
запасы нефти EIA	334767	334767	0,0 %
запасы бензина EIA	227130	227130	0,0 %
Baltic Dirty Tanker Index, \$	825	849	-2,8 %

Источник: Reuters, прогнозы и расчеты ИК БФА



Источник: Reuters



Источник: Reuters

## Нефть и газ

По итогам прошлой недели котировки основных сортов нефти не проявили однозначной динамики. В целом «черное золото» завершило неделю немного выше наших прогнозов, что было вызвано в большей степени слабым долларом, чем сильным рынком нефти. Продолжали оказывать заметное влияние на котировки и геополитические факторы, о которых пойдет речь ниже. Мы не ждем выразительной динамики от нефти и в течение наступившей недели и ожидаем, что Brent и WTI закончат ее на уровнях \$109-110 и \$98-99 за баррель соответственно. Оба сорта продолжают находиться вблизи середины долгосрочного бокового диапазона, будучи не в силах определиться с направлением дальнейшего движения. С технической точки зрения логично выглядела бы коррекция на \$3-5 и достижение сильных уровней поддержки в течение пары недель по обоим сортам. Однако общее настроение рынка на прошлой неделе не дало нефти возможности для продолжения понижательной фазы, а новости не дали повода для полноценного разворота вверх. Под настроением рынка мы понимаем в первую очередь возросшую склонность инвесторов к риску и очень слабую динамику доллара на этом фоне. Американская валюта быстро теряла позиции начиная с середины января, когда инвесторы, запасившись долларом перед рождественскими каникулами, приступили к более активному управлению портфелями. На прошлой неделе поводом для ослабления доллара стали намеки ФРС на возможность нового раунда количественного смягчения, которые были, на наш взгляд, чересчур близко к сердцу восприняты инвесторами. В начале новой недели коррекционное укрепление доллара может поспособствовать легкому снижению стоимости нефти.

Пока рынок находится в ожидании новостей из Европы, на котировки нефти продолжают действовать политические факторы. Уже привычный плотный информационный фон вокруг Ирана оживился в конце прошлой недели после того, как власти страны выступили с инициативой прекращения поставок нефти в Европу уже в ближайшее время. Впрочем, назначенное на воскресенье голосование иранского парламента по этому поводу так и не состоялось, что подтверждает наше мнение об изрядной доле театральности в иранском сюжете. Жест Ирана можно расценивать скорее как попытку возобновить переговорный процесс с Европой и предотвратить фактическое вступление в силу эмбарго на импорт нефти ЕС в середине года. В начале недели в Иране находятся наблюдатели ООН, по итогам визита которых возможно дальнейшее развитие ситуации. Тем временем обратил на себя внимание еще один потенциально взрывоопасный для рынка нефти регион. Обострились отношения между Суданом и Южным Суданом, которые только в прошлом году обрели независимость друг от друга. Мы уже писали о проблемах нефтяной отрасли региона, добывающая часть которой сосредоточена в Южном Судане, но почти целиком зависит от нефтепроводов и терминалов северного соседа. На прошлой неделе Судан произвел арест четырех танкеров с южносуданской нефтью и выставил их на продажу на фоне разногласий с соседом относительно тарифов на транзит. В ответ Судан прекратил отпуск нефти. Танкеры в итоге были освобождены, но прогресса в переговорах о транзитных ставках нет. Иранский и суданский сюжеты оказали поддержку прежде всего физическому рынку нефти в Европе, о чем говорит сильный прирост стоимости Urals по итогам недели.

Данные по ВВП США, оказавшиеся чуть ниже консенсус-прогноза, мы расцениваем как нейтральные. Среди компонентов ВВП сильную динамику показали потребительские расходы на товары длительного пользования и покупки оборудования и запасов предприятиями; сдерживали динамику снижающиеся бюджетные расходы и инвестиции предприятий в основные средства. Разрыв в динамике статей очень велик, так что вышедшая статистика сохранила интригу не только в отношении данных за первые кварталы 2012 г., но и в следующих оценках ВВП за 4кв11, которые могут внести существенные коррективы. Статистический календарь недели небогат на интересные цифры, среди которых можно выделить разве что данные по безработице в еврозоне, которые в прошлый раз разочаровали рынок, и данные по продажам автомобилей в США. Хроническая слабость обоих показателей определяет сдержанные ожидания рынка и хотя бы поэтому оставляет возможность для приятных сюрпризов.

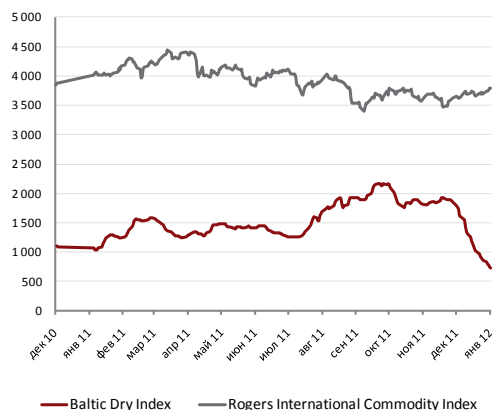
Отметим также динамику цен на газ в США, которые ощутили поддержку по мере похолодания и снижения запасов. Пока можно говорить лишь об отскоке, а не об уверенном восстановительном тренде, однако нынешние уровни цен все еще выглядят неадекватно низкими с точки зрения себестоимости.

	Значение на		Изменение за неделю
	27.01.2012	20.01.2012	
золото, \$/ун. (CME)	1726,3	1663,7	3,8 %
серебро, \$/ун. (CME)	33,702	31,647	6,5 %
медь 3 мес. контр., \$/т. (LME)	8525	8220	3,7 %
алюминий 3 мес. контр., \$/т. (LME)	2266	2217	2,2 %
никель 3 мес. контр., \$/т. (LME)	21700	20450	6,1 %
сталь 3 мес. контр., \$/тонна (LME)	518	520	-0,5 %
платина, \$/унция (CME)	1620	1536	5,5 %
палладий, \$/унция (CME)	690	677	1,8 %

Источник: Reuters, прогнозы и расчеты ИК БФА



Источник: Reuters



Источник: Reuters

## Металлы

На прошедшей неделе на рынке промышленных металлов оживление произошло, только начиная со среды, что было вызвано завершением официальных празднований Нового года по лунному календарю, и совпало с переоценкой стоимости металлов на фоне снижения курса доллара к корзине валют после выступления председателя ФРС Б.Бернанке.

Алюминий получил фундаментальную поддержку в виде заявлений ряда крупнейших производителей о пересмотре планируемых объемов выпуска в сторону снижения из-за снижения рентабельности бизнеса. В частности только Alcoa, Norsk Hydro и Русал в совокупности заморозят мощности общим объемом более 1,5 млн. тонн. из-за роста цен на электроэнергию, которая составляет от 30 до 50% себестоимости производства алюминия. На данном этапе мы ожидаем сохранение растущей тенденции, в пользу которой выступает тривиальная идея покупать металл по цене ниже себестоимости его производства. При этом глобальный уровень спроса компании не комментируют, ссылаясь на сохранение высоких темпов роста потребления металла, особенно на развивающихся рынках.

Никель преодолел 200-дневную скользящую среднюю, и пытается закрепиться выше, что может возвестить о начале среднесрочного растущего тренда. Впрочем, в пользу роста цен выступают так же и фундаментальные факторы, так Норильский Никель заявил о планах по сокращению выпуска никеля на 295-305 тыс. тонн. Высокая отложенная корреляция со стальным рынком заставляет присматриваться к последнему для определения будущей тенденции. На прошлой неделе был опубликован отчет World Steel Association по рынку стали за 2011 год, согласно статистическим данным ассоциации, общий объем выплавки стали составил около 1,5 млрд. тонн, что на 6.8% больше чем в 2010 году, для сравнения прирост выплавки в 2010 году составил 15%. На долю Китая пришлось 695,5 млн. тонн, что на 8,9% выше прошлогоднего результата. Вторую позицию занимает Европа (27 стран) с итоговым производством в 177 млн. тонн (+2,8% г-к-г). По всему миру сталелитейщики столкнулись со снижением спроса во второй половине года, что было вызвано усугублением суверенных долговых проблем в Новом и Старом свете, благодаря чему цены на сталь практически непрерывно снижались с конца II квартала 2011 года. В текущем году ожидается сохранение прироста выплавки, хотя все мнения единодушно сходятся в оценке снижения темпов роста, при этом признаки восстановления должны обнаружиться уже во втором квартале. В связи с этим мы осторожно смотрим на никель, ожидая умеренный рост после стабилизации ситуации на стальном рынке, однако на данном этапе формирование длинной позиции выглядит достаточно рискованным.

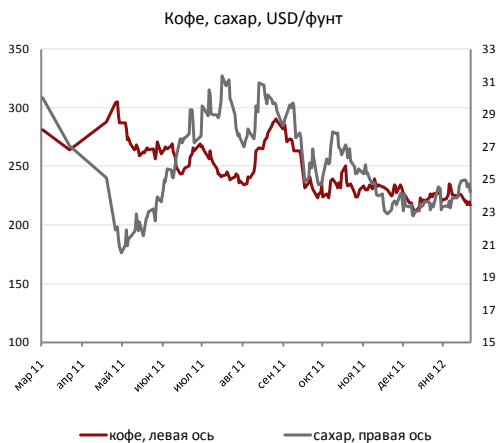
Драгоценные металлы отреагировали бурным ростом на заявления ФРС США о сохранении мягкой монетарной политики возможном применении третьего этапа количественного смягчения. Мы ожидали более умеренного роста котировок, соответственно на предстоящей неделе не исключаем небольшую коррекцию в рамках долгосрочного растущего тренда. В целом ситуация на рынке остается достаточно стабильной, интерес инвесторов к защитным активам, обладающим признаками высокодоходного инструмента, сохраняется, свою лепту вносят и инфляционные риски.

	Значение на		Изменение за неделю
	27.01.2012	20.01.2012	
пшеница, центов/ бушель (CBOT)	647,25	610,50	6,0 %
кукуруза, \$/бушель (CBOT)	641,75	611,50	4,9 %
соя, \$/бушель (CBOT)	1219,0	1187,0	2,7 %
сахар, центов/фунт (ICE)	24,21	24,89	-2,7 %
рис, \$/100 фунтов (CBOT)	14,64	14,54	0,7 %
кофе, \$/фунт (ICE)	217,35	225,40	-3,6 %
какао, \$/т	2406,00	2259,00	6,5 %
хлопок, \$/фунт (ICE)	95,61	98,60	-3,0 %

Источник: Reuters, прогнозы и расчеты ИК БФА



Источник: Reuters



Источник: Reuters

## Продовольственные товары

В тот время, пока прошлой осенью американские фермеры готовились к сбору урожая зерна, цена на пшеницу упала более чем на 20% под давлением проблем еврозоны, что повлекло за собой распродажу во всех потребительских товарах из-за выхода инвесторов из рискованных активов. В итоге большинство фермеров решили складировать зерно в преддверии зимнего ралли, когда цены должны были восстановиться хотя бы до летних минимумов.

Финансовые рынки на прошлой неделе отыгрывали заявление ФРС США о возможности длительного сохранения процентных ставок на низком уровне для обеспечения необходимой ликвидности. Подешевевший доллар делает американскую пшеницу более конкурентоспособной на мировом рынке, что позволяет конкурировать с такими экспортерами как Россия и Франция, которые ранее пользовались ростом мировых цен из-за сокращения поставок. Продажи на основные рынки сбыта, такие как Египет, были вне досягаемости американских фермеров с середины 2011 года, тогда как сейчас опять становятся доступными. Также стоит отметить, что Россия – главный поставщик Египта, может в скором времени вновь наложить пошлины на экспорт зерна (инфраструктура не справляется с возросшей после отмены эмбарго нагрузкой), что должно предотвратить ценовой демпинг отечественных экспортеров на мировой арене.

В кукурузе мы прогнозируем рост цен в ближайшие 2 недели. Даже несмотря на благоприятный прогноз обильных осадков в охваченных засухой аргентинских провинциях, фермеры опасаются, что дожди могли прийти слишком поздно, чтобы предотвратить потери урожая, которые угрожают уменьшить экспорт и нанести невосполнимые потери государственному бюджету. Помимо сезонного фактора роста, обусловленного погодными катаклизмами, рынок будет поддерживаться новостями о проблемах с погрузкой судов в Аргентине – втором экспортере после США с мировой долей рынка более 20%. Аналогичная ситуация с портовыми проблемами имела место в Бразилии при погрузке сахара полугода назад. Тогда на устранение задержки в порту ушло более двух недель.

В то же время Аргентина является третьим, а Бразилия – вторым глобальным экспортером соевых бобов. Соответственно, мы полагаем, что в феврале возможен фундаментальный рост цен бобов за счет корреляции с кукурузой и засухи Ла-Нинья в Южной Америке. Продовольственные рынки чувствительно воспринимают информацию о возможных потерях урожая и пересчитывают глобальные запасы еды. В дальнейшем цена на соевые бобы может начать снижение. При анализе соотношения цены на соевые бобы, одного из основных продуктов в себестоимости животноводства, к ценам свинины и телятины, наблюдается рост данного коэффициента. Исторически, когда наблюдалась подобная тенденция, цена на соевые бобы впоследствии снижалась.

Мировые запасы сахара могут удвоиться к концу этого сезона, что должно увеличить давление на мировые цены наряду с сохраняющимся беспокойством инвесторов из-за европейского долгового кризиса. В свою очередь, инвестиционные фонды, работающие с сырьевыми производными, рассчитывают на иной сценарий. По их расчетам, после снижения мировых цен на сахар к середине года, основные производители этого продукта в Индии и Бразилии переключатся на производство этанола как продукта, экономически более выгодного с учетом геополитических факторов, поддерживающих высокие цены на нефть. Массовый переход на производство этанола существенно ухудшит показатели мировых балансов производство/потребление сахара, что послужит индикатором для открытия длинных позиций в этом продукте.

По нашим оценкам, на данном отрезке времени сахар является одним из наиболее интересных инвестиционных продуктов среди продовольственных товаров. Этот продукт имеет ярко выраженную сезонность в первой половине года. При анализе колебаний месячной цены открытия и закрытия за последние 10 лет на более чем 4% с февраля по апрель, наблюдались снижения в более чем половине случаев. Такая сезонность не удивительна, поскольку на первый квартал приходится созревание нового урожая, которому благоприятствуют теплые погодные условия в Южной Америке. Сейчас «покупки» сахара на бирже происходят от уровня трехгодичной скользящей средней. Мы полагаем, что в случае прохождения этого уровня в районе 23-х центов за фунт и дальнейшего пробития уровня 22,8 центов на факторе сезонного снижения, цены могут упасть до уровня, близкого к 20-ти центам за фунт.

## 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

### Управление продаж

<b>Думчева Анна</b> начальник управления	прямой +7 (812) 326 93 61, доб. 1088 a.dumcheva@bfa.ru
<b>Тапинов Петр</b> старший специалист	прямой +7 (812) 611 00 64, доб. 1032 p.tapinov@bfa.ru
<b>Виноградов Кирилл</b> специалист	доб. 1144 k.vinogradov@bfa.ru

### Отдел рынков акций

<b>Анастасов Антон</b> трейдер	доб. 1052 a.anastasov@bfa.ru
<b>Широков Станислав</b> трейдер	доб. 1053 s.shirokov@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>Казанцев Сергей</b> аналитик	доб. 1281 s.kazantsev@bfa.ru
<b>Дорофейкин Олег</b> аналитик	доб. 1222 o.dorofeykin@bfa.ru
<b>Иванова Ольга</b> аналитик	доб. 1241 o.ivanova@bfa.ru
<b>Настыч Мария</b> специалист	доб. 1154 m.nastych@bfa.ru

### Управление торговых операций

<b>Малев Всеволод</b> начальник управления	прямой +7 (812) 322 5899, доб. 1293 v.malev@bfa.ru
<b>Деордиев Александр</b> трейдер	доб. 1092 a.deordiev@bfa.ru
<b>Пашков Алексей</b> аналитик	доб. 1147 a.pashkov@bfa.ru

### Отдел брокерских операций

<b>Иванов Николай</b> Начальник отдела	прямой +7 (812) 329 8195, доб. 1235 n.ivanov@bfa.ru
<b>Мишарев Андрей</b> заместитель начальника отдела	прямой +7 (812) 329 8195, доб. 1199 a.misharev@bfa.ru

### Клиентский отдел

client@bfa.ru

<b>Лукьянова Анастасия</b> начальник отдела	+ 7 (812) 329 8196, доб. 1196 a.lukyanova@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>Артёменкова Анастасия</b> специалист	доб. 1087 a.artemenkova@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.