

ЕЖЕМЕСЯЧНЫЙ ОБЗОР МАКРОЭКОНОМИКИ

Сопrotивляясь мировой нестабильности

Сергей Карыхалин s.karykhalin@tkbc.ru

Мы представляем первый ежемесячный обзор российской макроэкономики, в котором постараемся проанализировать динамику основных макроэкономических показателей РФ и оценить влияние мировых событий на тенденции в экономике.

«История повторяется: в первый раз как трагедия, во второй — как фарс».

Карл Маркс

Глобальные рынки испытали серьезную коррекцию в августе. Тем не менее, мы не склонны проводить параллели с финансовым кризисом 2008 г. Недавние волнения на рынках могут оказать негативное влияние на российскую экономику, но мы не считаем, что оно будет значительным.

Цены на нефть остаются на комфортных уровнях. Даже после недавнего падения цена на нефть Urals остается выше нашего прогноза на этот год (\$104) и превышает прогноз на 2012 г. более чем на 15% (\$93).

Темпы роста российской экономики ускорятся во втором полугодии. Согласно последним данным, темпы роста экономики несколько замедлились во втором квартале - экономика не смогла воспользоваться преимуществами от положительной динамики на товарно-сырьевых рынках и достаточно оптимистичного настроения мировых инвесторов. Второе полугодие может оказаться не столь благоприятным в отношении глобальных факторов, но мы по-прежнему ожидаем, что экономика наберет обороты под воздействием внутренних драйверов.

Мы понижаем наш прогноз по инфляции на 2011 год с 8.4% до 7.5%. По нашему мнению, цены на продовольствие продолжат снижаться в августе-сентябре, способствуя заметному замедлению инфляции потребительских цен к концу года. В то же время мы полагаем, что в 2012 г. инфляционные риски могут увеличиться и сохраняем наш прогноз инфляции на следующий год на уровне 8%.

Значительное увеличение гибкости рубля. Российская валюта упала на 8% против бивалютной корзины с 29 июля по 9 августа на фоне глобального бегства от рисков. Мы полагаем, что, хотя высокая волатильность валютного курса может продолжиться в краткосрочной перспективе, такая слабость рубля непропорциональна фундаментальным показателям и может быть оправдана только очень пессимистичными прогнозами динамики цен на нефть, которые мы не разделяем.

График месяца



Источник: Bloomberg

Мировые события

Рейтинговое агентство Standard & Poor's впервые в истории понизило долгосрочный кредитный рейтинг США страны до AA+.

Наше мнение. Решение о повышении потолка госдолга США, принятое Конгрессом в последний момент, не смогло развеять опасения относительно способности политиков принимать жесткие и своевременные решения. Как оказалось, Европа – это не единственное место в мире, где политики не могут прийти к компромиссу относительно первостепенных экономических проблем. История с сокращением дефицита бюджета США поколебала доверие к американским политикам и дала повод рейтинговому агентству S&P сократить кредитный рейтинг страны на один пункт. По нашему мнению, этот факт окажет лишь ограниченное влияние на рынок, поскольку реальной альтернативы долговому рынку США не существует. Большинство других развитых стран имеет схожие проблемы (высокая сумма долга, статичная экономика, слабая экономическая политика). К тому же рынок казначейских бумаг США является самым крупным по объемам и ликвидности, поэтому он сохранит лидирующие позиции в обозримом будущем.

Европейский центральный банк возобновил поддержку долгового рынка Еврозоны, скупая облигации проблемных стран в попытке предотвратить дальнейшее распространение «эпидемии» в Италию и Испанию.

Наше мнение. К настоящему моменту эта мера показала свою эффективность – доходность гособлигаций снова вышла на разумные уровни, однако вопросы по поводу будущего остаются. Крепкие с финансовой точки зрения страны не хотят помогать проблемным бесплатно из-за непростой внутриполитической ситуации. Общие облигации еврозоны рассматривались как потенциальный способ решения проблемы, но данный подход встретил сопротивление со стороны канцлера Германии Ангелы Меркель, которая отвергла эту идею. Недавние события демонстрируют, что решения в еврозоне принимаются медленно, а зачастую – слишком поздно. Инвесторы все еще обеспокоены проблемой европейского долга, поскольку совершенно не ясно, как проблемные страны будут воплощать в жизнь план по сокращению бюджетных расходов и сумеют избежать при этом негативного влияния на экономику. В последние недели европейские трудности немного отошли на второй план, но они, скорее всего, ещё напомнят о себе в будущем, поскольку основные причины, спровоцировавшие кризис, пока не устранены.

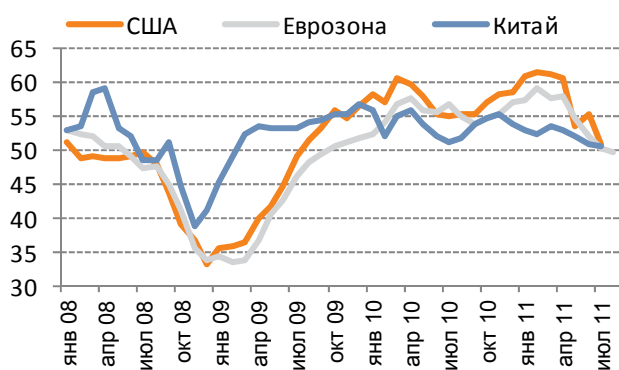
Экономические данные из всех основных регионов говорят о замедлении темпов роста. Экономика США была близка к стагнации в первом квартале и выросла всего на 1% (в годовом выражении) во втором. Немецкая экономика неожиданно замедлила темпы роста во втором квартале до 2.7% год к году (по сравнению с 4.7% в первом квартале).

Наше мнение. Планы по сокращению бюджетных расходов по всему миру будут сдерживать экономический рост в ближайшие годы. Ожидавшееся ранее ускорение темпов глобального роста в 2012 г. теперь находится под вопросом. Экономисты понижают свои прогнозы по темпам роста развитых стран, в то время как перспективы развивающихся рынков выглядят достаточно оптимистично. Нет сомнений, что последние события создадут очередные препоны для экономического роста - вопрос состоит в том, насколько масштабным и продолжительным будет это влияние.

Последствия для России

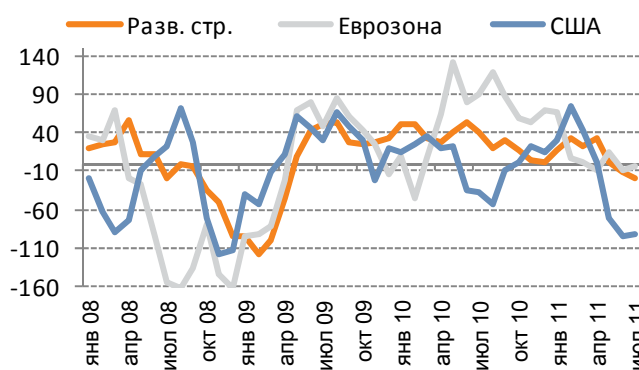
Проблемы США и Европы напрямую не влияют на экономику России. С одной стороны, замедление темпов роста мировой экономики приводит к снижению цен на сырье, что может оказать негативное влияние на внешний спрос, обменный курс рубля и общую инвестиционную активность. С другой стороны, ослабление позиций развитых стран должно подогревать интерес к активам развивающихся стран, особенно стран без значительной долговой нагрузки, со стабильной макроэкономической ситуацией и большими возможностями для роста внутреннего спроса. Мы считаем, что при текущей рыночной конъюнктуре у России есть хорошие возможности для привлечения иностранных инвестиций и усиления своих позиций в мировой экономике, особенно в случае долгожданного улучшения инвестиционного климата.

Индекс пром. активности США, Еврозоны и Китая



Источник: Bloomberg

Индексы экономических сюрпризов Citi



Источник: Bloomberg

Драйверы экономического роста

ВВП – ожидаем ускорения темпов роста. Экономика выросла всего на 3.4% год к году во 2К, демонстрируя замедление темпов роста второй квартал подряд. По нашему мнению, слабые показатели могут частично объясняться более высокой базой 2010 г. (рост составил 5% во 2К10), а также низкой инвестиционной активностью и замедлением накопления резервов. Инвестиции в производственные мощности показали положительную динамику год к году в мае-июне, однако рост выглядит нестабильным, хотя мы ожидаем оживления инвестиционной активности во втором полугодии. Ожидаемый хороший урожай должен резко ускорить темпы роста сельскохозяйственного производства, что также должно стимулировать экономический рост во втором полугодии. Оценки Минэкономразвития за июль также указывают на некоторое ускорение темпов роста (4.2% год к году).

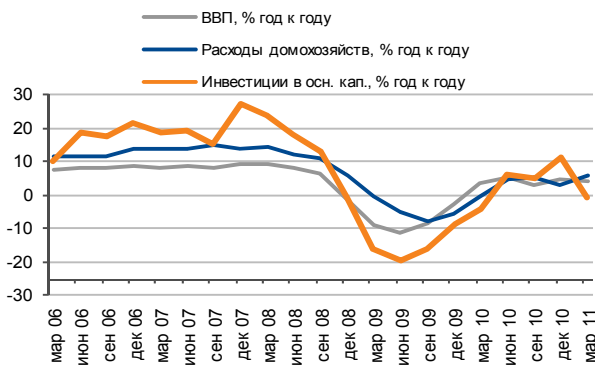
Мы оставляем неизменным наш прогноз по темпам роста ВВП на 2011 год на уровне 4.4%. Мы полагаем, что российская экономика сохраняет потенциал для более активного роста, но ускорение может задержаться из-за ухудшения мировой конъюнктуры. По нашему мнению, недавние опасения рынка по поводу долговых проблем США и Европы не спровоцируют новый крупномасштабный мировой кризис - более того, проблемы развитых стран могут подстегнуть интерес к развивающимся и товарно-сырьевым рынкам, создавая благоприятную конъюнктуру для развития российской экономики. В то же время мы не должны недооценивать риски замедления темпов роста мировой экономики и специфические российские риски – усиливающуюся зависимость от цен на нефть и отсутствие структурных реформ.

Темпы роста промышленного производства замедлились до 5.2% год к году по сравнению с 5.7% в июне. Темпы роста в обрабатывающих отраслях замедлились до 5.5% год к году (против 7.1% в июне), в то время как добыча полезных ископаемых и производство/распределение электричества, газа и воды ускорилось до 1.8% год к году (1.6% в июне) и 1.9% год к году (1.5%) соответственно. Замедление темпов роста промышленного производства может частично объясняться календарным фактором (в июле 2011 г. было на один рабочий день меньше, чем в июле 2010 г.). Однако, даже исключая сезонные и календарные факторы, рост промышленного производства замедлился в июле, увеличившись на 0.4% месяц к месяцу против 0.7% месяц к месяцу в июне. Мы ожидаем, что промышленность продолжит расти во 2П11, хотя глобальная экономическая нестабильность чревата рисками пересмотра нашего прогноза.

Темпы роста инвестиций ускорились до 7.9% год к году в июле. Хотя инвестиции снизились в номинальном выражении по сравнению с предыдущим месяцем из-за сезонных факторов, мы ожидаем дальнейшего увеличения инвестиционной активности к концу года, хотя нестабильная ситуация на внешних рынках может негативно сказаться на настроении инвесторов.

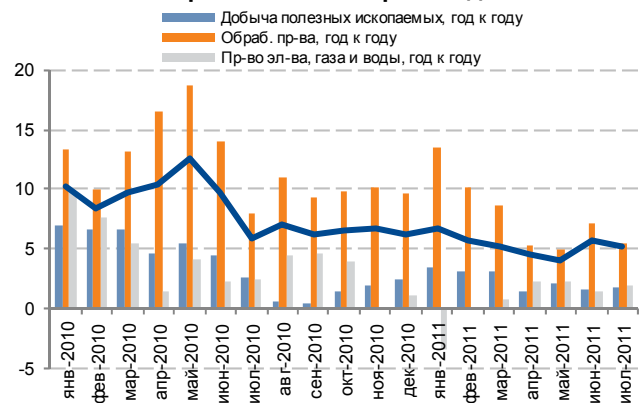
Сальдо торгового баланса остается на высоком уровне, однако, скорее всего, несколько сократится к концу года. Объемы экспорта незначительно выросли в июле до \$45 млрд, объемы импорта демонстрировали снижение второй месяц подряд и составили \$26.7 млрд. В результате профицит увеличился на \$0.9 млрд до \$18.3 млрд. Влияние недавней коррекции цен на нефть и девальвации рубля будет заметно только в сентябре, когда будут опубликованы данные по внешней торговле за август. Мы ожидаем увидеть коррекцию стоимости импорта и экспорта, при этом динамика импорта менее предсказуема.

Рост ВВП



Источник: Bloomberg

Промышленное производство



Источник: Bloomberg

Инвестиции



Источник: Bloomberg

Торговый баланс



Источник: Bloomberg

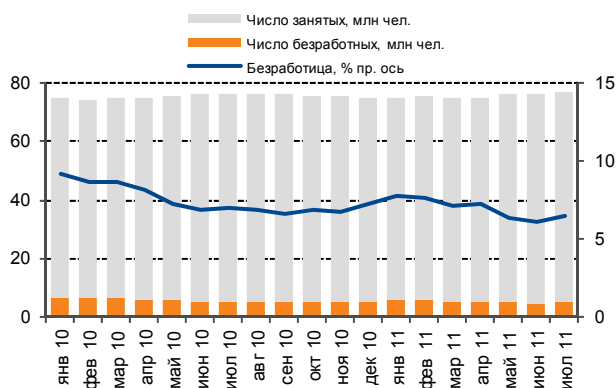
Рынок труда, доходы и расходы

Розничная торговля продолжает динамично расти - в июле рост составил 5.6% год к году. За июнь-июль розничная торговля выросла на 5.3%. Мы ожидаем сохранения сильной потребительской активности в последующие несколько месяцев благодаря увеличению социальных расходов государства, росту кредитования и ослаблению склонности к сбережению. Мы не ожидаем, что недавняя волатильность валютного курса окажет заметное давление на розничную торговлю. По нашему мнению, краткосрочные перспективы выглядят привлекательно и потребительская активность сохранится на высоком уровне.

Безработица неожиданно выросла до 6.5% после падения до трехлетнего минимума в предыдущем месяце. Согласно данным Росстата, число безработных выросло на 401 тыс до 5 млн человек, столь значительное увеличение не компенсировалось ростом рабочей силы, что привело к повышению уровня безработицы. Мы связываем такой значительный всплеск с сезонными факторами и, возможно, со спецификой методологии. Для такого ухудшения рынка труда нет очевидных причин, если принять во внимание в целом умеренно позитивную экономическую ситуацию в июле.

Темпы роста реальной заработной платы ускорились до 3.8% год к году в июле против 2.4% год к году в июне, темпы роста реального располагаемого дохода замедлились, но остались положительными год к году. Номинальная средняя заработная плата составила 23,895 руб. в июле, что на 13.2% выше прошлогоднего показателя. Темпы роста реального располагаемого дохода несколько замедлились до 0.6% год к году. Темпы роста потребительских расходов продолжили опережать темпы роста доходов, что может объясняться продолжающимся ростом кредитования и сокращением сбережений.

Безработица



Источник: Bloomberg

Зарплата плата



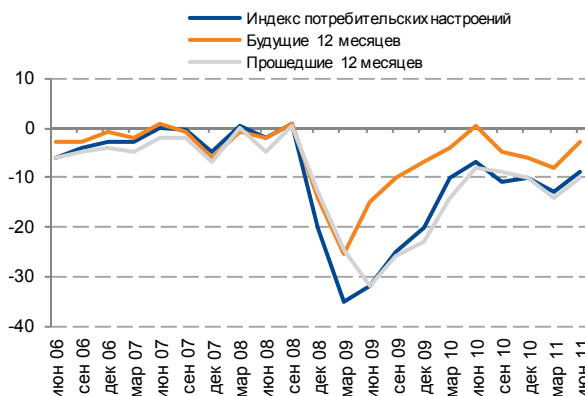
Источник: Bloomberg

Розничная торговля



Источник: Bloomberg

Индекс потребительских настроений



Источник: Bloomberg

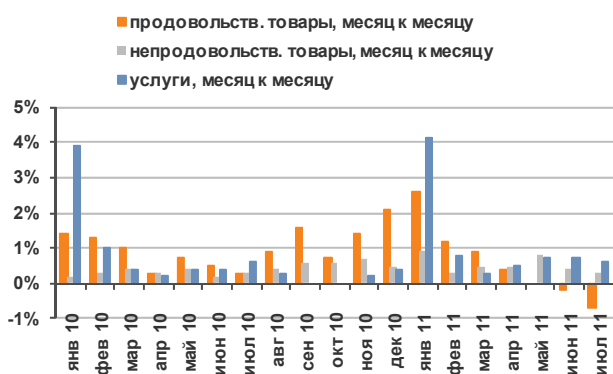
Цены, процентные ставки и обменный курс

Мы сокращаем прогноз инфляции в 2011 г. до 7.5%, прогноз на 2012 год остается неизменным на уровне 8%. Ежемесячная инфляция замедлилась до нуля в июле, и мы ожидаем, что потребительские цены будут оставаться стабильными или даже незначительно сократятся в августе и сентябре. Цены на продовольствие продолжают сокращаться, обеспечивая дальнейшее сокращение темпов роста (по сравнению с высокой базой прошлого года). Учитывая нулевую инфляцию в августе-сентябре, мы ожидаем замедления годовых темпов инфляции до 7.5% к декабрю 2011 г. (против 8.4% в нашем старом прогнозе). В то же время мы видим повышательные риски для динамики потребительских цен в 2012 г. Базовая инфляция была стабильной последние месяцы и превышает 8% год к году благодаря динамике непродовольственных цен и цен на услуги. Монетарные факторы также могут усилить инфляционное давление в следующем году, поскольку рост агрегата M2 прекратил замедляться, стабилизировавшись на уровне 23% год к году; ускорению роста цен может способствовать также увеличение госрасходов во втором полугодии. Усиление зависимости бюджета от цен на нефть создает дополнительные риски для ценовой стабильности, поскольку обесценение валюты и инфляция могут помочь правительству в решении проблемы бюджетного дефицита.

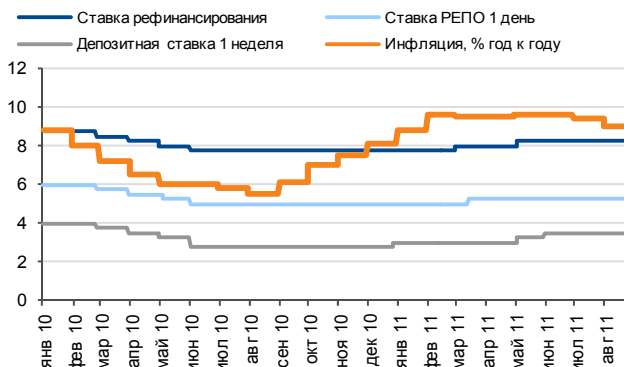
Цены производителей в июле сократились второй месяц подряд, темпы роста год к году замедлились до 16.1%. В сегменте добычи цены на нефть снизились на 4.8% месяц к месяцу, в то время как железная руда подешевела на 4.3%. В переработке оптовые цены выросли на 0.3% месяц к месяцу, основными драйверами стали нефтепродукты (0.8%), химическое производство (1.1%), и производство машин и оборудования (0.9%). В то же время цены на электроэнергию сократились на 5.2%, в то время как цены на тепловую энергию увеличились всего на 0.1%. Согласно нашим ожиданиям, в августе инфляция цен производителей продолжит замедляться под влиянием коррекции цен на сырьевые товары и продовольствие.

Как и ожидалось, ЦБ РФ оставил процентные ставки неизменными на заседании в августе. В качестве обоснования своего решения ЦБ РФ указал на замедление продовольственной инфляции, которая продолжит эту тенденцию в краткосрочной перспективе благодаря хорошему урожаю. В то же время последние данные по личным доходам населения и розничной торговле демонстрируют, что склонность к накоплению снижается, что может усилить давление на цены. Экономический рост остается нестабильным, а неурядицы на внешних рынках создают дополнительные риски. По нашему мнению, риск ускорения инфляции и замедления темпов экономического роста в целом сбалансированы на среднесрочную перспективу, но мы не исключаем, что ЦБ РФ возобновит повышение ставок в 4К, если экономический рост наберет обороты, а инфляция останется выше прогнозного уровня.

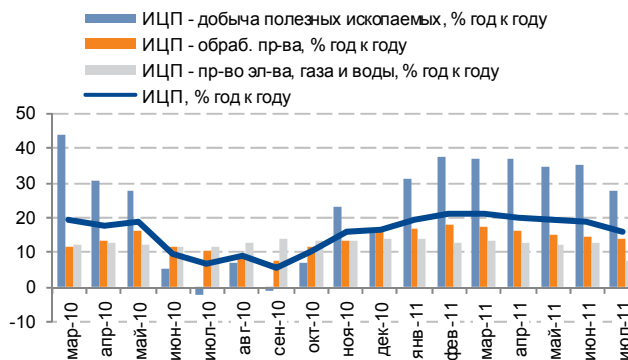
Волатильность рубля выросла на фоне мировой нестабильности. Курс рубля значительно снизился к бивалютной корзине в начале августа, но мы предполагаем, что ему по силам отыграть большую часть потерь, поскольку мы не ожидаем значительного падения цен на нефть.

Индекс потребительских цен


Источник: Bloomberg

Ставки ЦБ РФ и инфляция


Источник: Bloomberg

Индекс цен производителей


Источник: Bloomberg

Доллар/рубль и Корзина/рубль


Источник: Bloomberg

Федеральный бюджет и экономическая политика

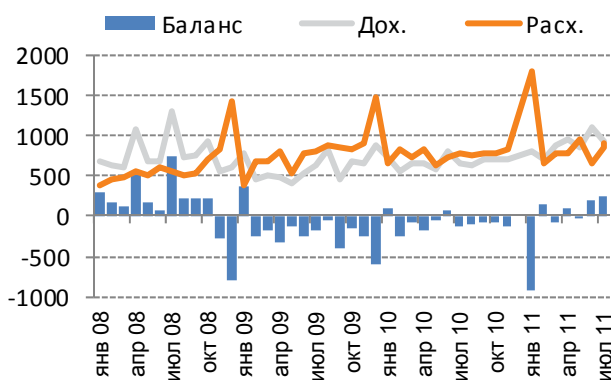
Федеральный бюджет: профицит составил 0.4% ВВП в июле, сократился до 2.5% ВВП в январе-июле.

Профицит значительно сократился в июле по сравнению с июнем из-за того, что высокие июньские поступления в бюджет были обеспечены доходами ЦБ РФ за 2010 г. (выплачиваются в бюджет один раз в год). Расходы значительно увеличились в июле, и это тенденция сохранится до конца года – расходы будут расти благодаря сезонному фактору, увеличению социальных выплат и зарплат госслужащих. Подводя итоги семи месяцев, можно сделать вывод, что доходы покрыли 60.5% от годового плана, в то время как расходы - лишь 50%. Как говорилось выше, мы ожидаем, что расходы будут опережать доходы в последующие несколько месяцев, что приведет к дальнейшему сокращению профицита бюджета до нулевого или даже отрицательного баланса к концу года. Перспективы на следующие годы более туманны, поскольку значительный рост дефицита выглядит неизбежным, в то время как финансирование растущего долга за счет резервного фонда или увеличения долга может создать дополнительные риски для макроэкономической стабильности.

Ключевые решения в рамках экономической политики будут приняты в следующие несколько месяцев.

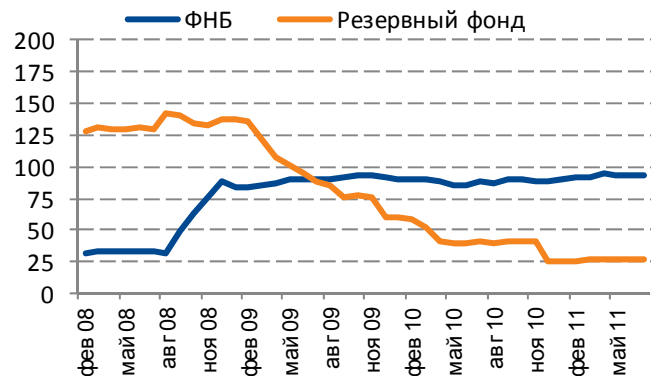
Окончательный вердикт по сокращению ставки страховых взносов будет вынесен в ближайшие недели, поскольку у правительства было достаточно времени для консультаций со всеми заинтересованными сторонами. Сокращение ставки страховых взносов одобрено, но пока не понятно, будет ли введено дополнительное налогообложение для высоких зарплат и, если да, то каким оно будет. Также сейчас активно обсуждается размер увеличения регулируемых тарифов. С одной стороны, правительство собирается ограничить увеличение тарифов в следующем году уровнем инфляции (то есть 6%), но сделать исключение для Газпрома (15%). С другой стороны, естественные монополии (РЖД, Транснефть и другие) оказывают давление на правительство для достижения более высокого уровня индексации своих тарифов и исход этой борьбы пока неизвестен. Сохраняющаяся неопределенность по поводу налоговой политики и индексации тарифов усложняет инвестиционное планирование и может повлиять на макроэкономические тенденции в следующем году, хотя мы ожидаем, что ситуация прояснится в ближайшие месяцы.

Баланс бюджета



Источник: Bloomberg

Резервный фонд и Фонд национального благосостояния



Источник: Bloomberg

Календарь макроэкономической статистики и основных событий

| Дата | Показатель | Период | Прогноз | Предыдущее |
|----------------|---|--------|---------|------------|
| 1 сентября | GE ВВП (кв/кв) | 2К11 | -- | 0,10% |
| 1-9 сентября | RU Депозитная ставка | | -- | 3,50% |
| 1-9 сентября | RU Ставка РЕПО | | -- | 5,50% |
| 1-9 сентября | RU Ставка рефинансирования ЦБ РФ | | -- | 8,25% |
| 2 сентября | US Изменение числа рабочих мест в экономике | Август | 100K | 117K |
| 2 сентября | US Уровень безработицы | Август | 9,10% | 9,10% |
| 5-8 сентября | RU Индекс потребительских цен (м/м) | Август | -- | 0,00% |
| 5-8 сентября | RU Индекс потребительских цен (г/г) | Август | -- | 9,00% |
| 6 сентября | EC ВВП Еврозоны (кв/кв) | 2К11 | -- | 0,20% |
| 8 сентября | UK Решение по ставкам банка Англии | | 0,50% | 0,50% |
| 8 сентября | EC Процентные ставки ЕЦБ | | -- | 1,50% |
| 8-12 сентября | RU Сальдо бюджета (с начала года) | Август | -- | 722.7B |
| 8-9 сентября | RU ВВП (г/г) | 2К11 | -- | 3,40% |
| 9 сентября | JN ВВП (кв/кв) | 2К11 | -- | -0,30% |
| 9 сентября | RU Торговый баланс | Июль | -- | 17.4B |
| 15-16 сентября | RU Промышленное производство (г/г) | Август | -- | 5,20% |
| 15-16 сентября | RU Цены производителей (м/м) | Август | -- | -1,00% |
| 15-16 сентября | RU Цены производителей (г/г) | Август | -- | 16,10% |
| 16-19 сентября | RU Реальные располагаемые доходы | Август | -- | 0,60% |
| 16-19 сентября | RU Реальная заработная плата (г/г) | Август | -- | 3,80% |
| 16-19 сентября | RU Оборот розничной торговли (м/м) | Август | -- | 3,00% |
| 16-19 сентября | RU Оборот розничной торговли (г/г) | Август | -- | 5,60% |
| 16-19 сентября | RU Уровень безработицы (%) | Август | -- | 6,50% |
| 16-19 сентября | RU Инвестиции в основной капитал | Август | -- | 7,90% |
| 20 сентября | US Решение FOMC по учетной ставке | | -- | 0,25% |
| 23-24 сентября | RU Съезд партии "Единая Россия" | 2К11 | -- | -- |
| 27-30 сентября | RU Счет текущих операций (USD) | 2К11 | -- | 32.4B |
| 29 сентября | US ВВП (кв/кв) (за год) | 2К11 | -- | -- |
| 30 сентября | UK ВВП (кв/кв) | 2К11 | -- | 0,20% |

Источник: Bloomberg

Таблица: наши прогнозы

| | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 | 2011П | 2012П | 2013П | 2014П | 2015П |
|-------------------------------------|-------|-------|--------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Urals, среднегодовая, \$/барр | 69,5 | 95,1 | 61,3 | 78,2 | 103,8 | 93,0 | 91,0 | 91,0 | 95,0 |
| EUR/USD, среднегодовой | 1,37 | 1,47 | 1,39 | 1,33 | 1,41 | 1,38 | 1,33 | 1,30 | 1,30 |
| ВВП, млрд руб. | 32987 | 41668 | 39064 | 44939 | 51130 | 55567 | 61167 | 66366 | 72007 |
| ВВП, \$ млрд | 1290 | 1677 | 1230 | 1480 | 1791 | 1989 | 2177 | 2354 | 2563 |
| ВВП, % г-к-г, в реал. выр. | 8,1% | 5,6% | -7,9% | 4,0% | 4,4% | 3,8% | 4,1% | 3,5% | 3,5% |
| ИПЦ, % г-к-г (дек к дек) | 11,9% | 13,3% | 8,9% | 8,8% | 7,5% | 8,0% | 7,5% | 7,0% | 6,5% |
| RUR/USD, среднегодовой | 25,6 | 24,9 | 31,7 | 30,4 | 28,5 | 27,9 | 28,1 | 28,2 | 28,1 |
| RUR/USD, на конец года | 24,5 | 29,4 | 30,2 | 30,5 | 27,9 | 28,0 | 28,2 | 28,2 | 28,0 |
| PPI, % yoy dec/dec | 25,2% | -7,0% | 13,9% | 16,7% | 13,3% | 9,9% | 9,4% | 8,9% | 8,4% |
| Инвест. в осн. кап., млрд руб. | 6716 | 8782 | 7930 | 10265 | 11805 | 13457 | 15207 | 17032 | 18990 |
| Инвест. в осн. кап., % г-к-г, реал. | 21,1% | 9,1% | -16,2% | 6,0% | 6,0% | 6,0% | 6,0% | 5,0% | 5,0% |
| Средняя номинальная зарплата, руб. | 13527 | 17290 | 18638 | 21211 | 23405 | 25713 | 28564 | 31216 | 34072 |
| Реальная зарплата, % г-к-г | 16,2% | 10,3% | -2,8% | 6,9% | 2,8% | 1,9% | 3,6% | 2,3% | 2,6% |
| Оборот розн. торг., млрд руб. | 10869 | 13921 | 14517 | 16469 | 18426 | 20355 | 22095 | 23897 | 26035 |
| Оборот розн. торг., % г-к-г, реал. | 17,7% | 5,3% | -3,6% | 6,3% | 5,2% | 4,0% | 2,5% | 2,6% | 3,8% |
| Доход на душу населения, руб. | 12540 | 15106 | 16857 | 18605 | 21862 | 23710 | 25753 | 27811 | 29971 |
| Реал. располагаемый доход, % г-к-г | 12,1% | 2,7% | 2,3% | 4,1% | 2,5% | 2,4% | 3,0% | 2,6% | 2,5% |
| Дефлятор ВВП, % г-к-г | 13,8% | 18,0% | 1,9% | 11,4% | 9,4% | 4,9% | 6,0% | 5,0% | 5,0% |

Источники: Росстат, оценки ТКБ Капитал

Аналитический Департамент

Анализ рынка акций + 7 (495) 981 3430

Мария Кальварская

Начальник отдела анализа рынка акций
Банковский сектор, Транспорт
m.kalvaskaia@tkbc.ru

Александр Ковалев, к. ф.-м. н.

Товарно-сырьевые рынки
aa.kovalev@tkbc.ru

Наталья Колупаева

Потребительский сектор
n.kolupaeva@tkbc.ru

Надежда Крупеникова

Банковский сектор
n.krupennikova@tkbc.ru

Дарья Царенко

Редактор/ Переводчик
d.tsarenko@tkbc.ru

Сергей Карыхалин

Макроэкономика
s.karykhalin@tkbc.ru

Татьяна Задорожная

Транспорт
t.zadorozhnaya@tkbc.ru

Стрелкова Юлия

Базы данных, Дивиденды
y.strelkova@tkbc.ru

Michael Hendley

Редактор/ Переводчик
m.hendley@tkbc.ru

Алексей Серов

Электротехника
a.serov@tkbc.ru

Артем Лаврищев

Машиностроение, Удобрения
a.lavrishev@tkbc.ru

Кирилл Бахтин, к.э.н.

Телекоммуникации
k.bakhtin@tkbc.ru

Анатолий Высоцкий

Недвижимость, Инфраструктура
a.vysotsky@tkbc.ru

Департамент Структурных продуктов и Торговых операций

Москва + 7 (495) 981 3430

Кирилл Сильвестров

k.silvestrov@tkbc.ru

Павел Шлык

p.shlyk@tkbc.ru

Артем Кокорев

a.kokorev@tkbc.ru

Дмитрий Романов

d.romanov@tkbc.ru

Артем Ананян

a.ananyan@tkbc.ru

Вадим Гугленко

v.googleenko@tkbc.ru

Данил Олимов

d.olimov@tkbc.ru

Денис Пискунов

d.piskunov@tkbc.ru

Евгений Назаров

e.nazarov@tkbc.ru

119019 Москва,
ул. Знаменка, д.7, стр. 3
Тел.: +7 (495) 981 3430
Факс: +7 (495) 783 3170

www.tkbc.ru

Настоящий обзор подготовлен исключительно в информационных целях, ни полностью, ни в какой-либо части не представляет собой предложение по покупке, продаже или совершению каких-либо сделок или инвестиций в отношении указанных в настоящем обзоре ценных бумаг и не является рекомендацией по принятию каких-либо инвестиционных решений. Информация, использованная при подготовке настоящего обзора, получена из предположительно достоверных источников, однако проверка использованных данных не проводилась и ТКБ Капитал не дает никаких гарантий корректности содержащейся в настоящем обзоре информации. ТКБ Капитал не обязан обновлять или каким-либо образом актуализировать настоящий обзор, однако ТКБ Капитал имеет право по своему усмотрению, без какого-либо уведомления изменять и/или дополнять настоящий обзор и содержащиеся в нем рекомендации. Настоящий обзор не может быть воспроизведен, опубликован или распространен ни полностью, ни в какой-либо части, на него нельзя делать ссылки или приводить из него цитаты без предварительного письменного разрешения ТКБ Капитал. ТКБ Капитал не несет ответственности за любые неблагоприятные последствия, в том числе убытки, причиненные в результате использования информации, содержащейся в настоящем обзоре, или в результате инвестиционных решений, принятых на основании данной информации.