

Драйверы недели

- Банк Японии на очередном заседании принял решение о дальнейшем смягчении монетарной политики. Программа выкупа активов увеличена на 11 трлн иен, из которых 10 трлн иен будут направлены на выкуп гособлигаций. Кроме того, объявлена новая программа дешевого долгосрочного кредитования банковского сектора. Поводом для очередного смягчения политики стало ухудшение экономических прогнозов.
- В США продолжается сезон отчетностей. На прошлой неделе лучше ожиданий оказались результаты Ford, US Steel, General Motors, Exxon Mobil, хуже консенсус-прогноза результаты Chevron. Впрочем, в целом умеренно негативное впечатление рынка от текущего сезона отчетностей, видимо, уже не изменится: количество отчетов, превзошедших ожидания по чистой прибыли, примерно соответствует исторической статистике, но выручка чаще уступает прогнозам.
- Отчет института ADP зафиксировал рост числа рабочих мест в частном секторе экономики США в октябре на 158 тыс., причем из-за пересмотра в сторону понижения данных сентября этот показатель стал максимальным с февраля 2012. Данные официального отчета по рынку труда США на этот раз также были весьма сильными. Число рабочих мест в несельскохозяйственном секторе экономики выросло на 171 тыс., значительно превысив ожидания. В сторону повышения были пересмотрены показатели августа (с 142 до 192 тыс.) и сентября (с 114 до 148 тыс.). Уровень безработицы вырос с 7,8 до 7,9%, но это соответствовало ожиданиям.
- Позитивно в США выглядели и индикаторы настроений. Индекс деловой активности в промышленности США в октябре (51,7 пунктов) оказался незначительно выше ожиданий и предыдущего значения (впрочем, в подиндексах динамика разнонаправленная, вырос подиндекс новых заказов, снизился подиндекс занятости). Индекс потребительского доверия вырос в октябре с 70,3 до 72,2 – это значение немного меньше ожиданий, но все равно является максимумом с начала 2008 года.
- В Китае вышли данные деловой активности в промышленности за октябрь. Официальный показатель PMI вырос с 49,8 до 50,2 пунктов. Аналогичный индикатор от HSBC вырос до максимума за 8 месяцев (49,5 пунктов), а подиндекс новых заказов (51,2 пункта) в октябре находился на максимуме за год.
- В еврозоне сводный индекс экономических ожиданий в октябре опустился до трехлетнего минимума – но оказался немного выше прогнозного уровня. Индекс деловой активности в промышленности Еврозоны от Markit's оказался немного выше ожиданий, однако вряд ли это может радовать с учетом того, что индекс снова снизился (с 46,1 в сентябре до 45,4 пункта в октябре), и уже пятнадцать месяцев остается ниже отметки 50 пунктов, разделяющей рост и сокращение активности.

	Значение на		Изм. за нед.
	02.11.	26.10.	
ММВБ	1440,25	1433,52	0,5 %
PTC	1444,19	1441,38	0,2 %
S&P 500	1414,2	1411,94	0,2 %
DJI	13093,16	13107,21	-0,1 %
FTSE 100	5868,55	5806,71	1,1 %
DAX	7363,85	7231,85	1,8 %
Nikkei 225	9051,22	8933,06	1,3 %
Hang Seng	22111,33	21545,57	2,6 %

Фондовый рынок

Индекс ММВБ первую половину прошлой недели провел в боковом диапазоне 1420 – 1440 пунктов. Днем в четверг его нижняя граница была пробита и в моменте индекс опускался до 1407,48 пунктов, однако выход в США сильных данных по рынку труда от института ADP развернул ситуацию в сторону «быков», позволив индексу вернуться в вышеуказанный диапазон. В пятницу столь же сильные данные официального отчета министерства труда США позволили российскому индексу завершить неделю на верхней границе вышеуказанного диапазона: 1440,25 пунктов (+0,25%).

Лидером недели стали акции Роснефти (+7,77%) на фоне улучшения финансовых результатов по МСФО в 3кв12. Также фактором роста могли стать сообщения СМИ о том, что ИнтерРАО заключила долгосрочный контракт на поставку газа с Роснефтью с 2016 года. Напротив, под давлением после этой новости оказались акции Новатэка (-5,9%), являющегося на данный момент основным поставщиком газа для ИнтерРАО.

Среди других лидеров недели акции Холдинга МРСК (+9,09%), НЛМК (+7,07%), Э.ОНРоссия (+4,56%), префы Транснефти (+4,29%), акции ЛУКОЙЛа (+3,39%) и ГКМ Норильский Никель (+2,12). Потери по итогам недели среди ликвидных бумаг зафиксировали префы Сургутнефтегаза (-4,64%), акции ВТБ (-2,78%), РусГидро (-2,42%), Татнефти (-2,2%) и Ростелекома (-2,14%). Акции ГАЗПРОМа (-3,65%) среди аутсайдеров недели, триггером для падения котировок стало утверждение советом директоров компании увеличения инвестпрограммы 2012г на 200 млрд рублей (впрочем, о возможности такого решения сообщалось еще в сентябре).

Несостоявшийся пробой российским рынком важной поддержки на отметке 1420 пунктов по индексу ММВБ (уровень минимумов августа – начала сентября) внушает определенный оптимизм. Вечер пятничных торгов ознаменовался распродажей на американском рынке акций: однопроцентное снижение основных индексов практически обнулило их недельный прирост. Впрочем, в понедельник этот удар по котировкам рискованных активов развития не получил: в Европе преобладали умеренно негативные настроения, а американские индексы, напротив, отыграли часть пятничных потерь, цены на нефть Brent также вернулись к 108 долл./барр.

В результате российский рынок акций получил возможность начать во вторник рабочую неделю тем же, чем завершил предыдущую: попыткой пробить сопротивление 1440 пунктов по индексу ММВБ и, таким образом, вернуться внутрь октябрьского торгового диапазона. Впрочем, о заметном улучшении дальнейших перспектив целесообразно будет говорить только когда и если индекс сумеет закрепиться выше нисходящего тренда 2011-2012 гг, на данный момент проходящего в районе 1480 пунктов.

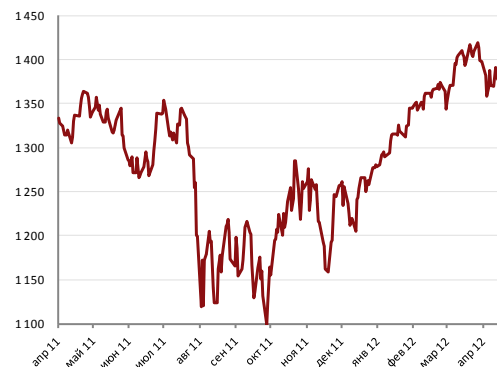
В фокусе внимания на этой недели – выборы президента США. Согласно последним опросам, разница в уровне поддержки Б.Обамы и М.Ромни не выходит за рамки статистической погрешности. Полагаем, что рынок спокойно воспримет победу любого из кандидатов. Республиканцы традиционно являются более рыночноориентированными, однако они жестко критикуют одну из главных текущих «надежд» рынка – программу количественного смягчения, и с этой точки зрения лучше Б.Обама. Худшим результатом для рынков, видимо, было бы теоретически возможное равенство кандидатов с последующим пересчетом голосов, так как оно продлило бы неопределенность.

Индекс ММВБ



Источник: Bloomberg

Индекс S&P 500



Источник: Bloomberg

Валютный рынок

	Значение на		Изм. за нед.
	02.11.	26.10.	
USD/RUB	31,47	31,39	0,3 %
EUR/RUB	40,41	40,60	-0,5 %
Корзина 55/45	35,50	35,56	-0,2 %
EUR/USD	1,284	1,294	-0,8 %
EUR/CHF	1,207	1,209	-0,2 %
GBP/USD	1,602	1,610	-0,5 %
USD/JPY	80,44	79,63	1,0 %
USD/CAD	0,996	0,996	-0,1 %

USD/RUB

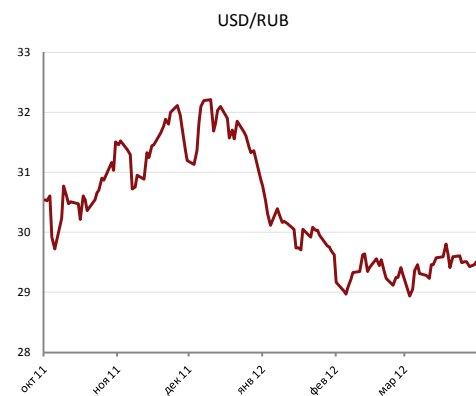
По итогам недели рубль ослаб к доллару на 0,3% до 31,47 руб. за доллар. Начало недели было отмечено низким объемом торгов, что было обусловлено закрытием бирж в США, на фоне чего российская валюта ослабла к американской в понедельник. Тем не менее, уже во вторник рубль укрепился на европейской сессии в результате роста аппетита к риску и снижения давления на рубль, ранее вызванного окончанием налогового периода. В среду и четверг рубль колебался возле отметки 31,20-31,40 и закрылся на значении 31,27 руб. за доллар после публикации отчёта по рынку труда США от ADP. В пятницу рубль ослаб относительно доллара в конце сессии на фоне снижения цен на нефть. В понедельник, несмотря на выходной день в России, на рубль негативно подействовало ухудшение внешней конъюнктуры, связанное с греческим вопросом. На прошлой неделе, кроме пятницы, цены на нефть слабо влияли курс российской валюты. Наш прогноз на текущую неделю – нейтральный. Определяющее влияние на курс пары могут оказать результаты выборов президента США 6 ноября и статистика, такая как по торговому балансу и количеству обращений за пособием по безработице США (8 ноября 16:30 МСК).

EUR/USD

На прошлой неделе курс европейской валюты значительно (0,8%) снизился к доллару США до отметки \$1,284 за евро. Самого высокого значения в моменте евро достиг в среду после публикации данных по индексу экономических ожиданий, который оказался лучше прогнозов (84,5 против 84), однако далее падение продолжилось. Весь остаток недели евровалюта демонстрировала снижение, которое активизировалось в четверг после публикации позитивных данных по рынку труда США. Негативный внешний фон, обусловивший понижение котировок пары, был связан с неопределённостью в решении греческого вопроса и с увеличением дефицита бюджета этой страны. Мы сохраняем негативный прогноз по паре EUR/USD на текущую неделю, поскольку принятие Парламентом Греции плана сокращения бюджета на этой неделе может быть связано с некоторыми негативными последствиями. Кроме того, принять план необходимо до 12 ноября – заседания министров финансов еврозоны, на котором будет вынесено решение о предоставлении очередного транша балканской стране.

Другие валюты

В сегменте резервных валют наиболее выразительную динамику продемонстрировали в четверг пары GDP/USD и USD/CHF. Обе валюты ослабли к доллару: фунт на 0,68%, а франк на 0,9%. Подобная динамика объясняется укреплением доллара ко всем валютам, что стало реакцией на позитивные данные по рынку труда. Динамика швейцарского франка обусловлена ещё и снижением курса европейской валюты на 0,84%, к которой у ЦБ Швейцарии установлен верхний лимит. В валютах развивающихся стран наиболее интересно проявил себя южноафриканский ранд, опустившись в четверг на 1,48% до 8,77 рандов за доллар на фоне растущих опасений значительного снижения сырьевого экспорта страной после серии забастовок в добывающем секторе, прокатившихся по стране в последние месяцы.

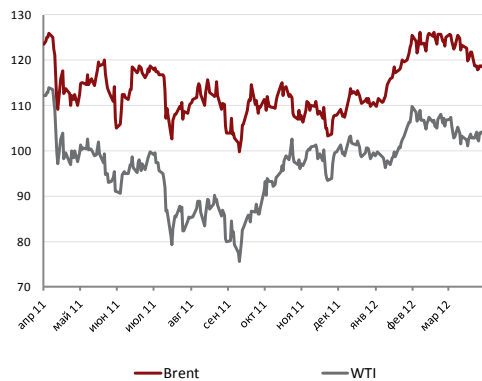


Источник: Bloomberg



Источник: Bloomberg

	Значение на		Изм. за нед.
	02.11.	26.10.	
нефть Urals, \$/барр.	106,59	108,25	-1,5 %
нефть WTI, \$/барр. (ICE)	84,86	86,28	-1,6 %
нефть Brent, \$/барр. (ICE)	105,68	109,55	-3,5 %
прир. газ, \$/млн BTU (NYMEX)	3,554	3,400	4,5 %
прир. газ, евро/МВт-час TTF (NL)	27,15	27,95	-2,9 %
запасы нефти EIA	373081	375126	-0,5 %
запасы бензина EIA	199502	198567	0,5 %
Baltic Dirty Tanker Index, \$	667,0	678,0	-1,6 %



Источник: Bloomberg



Источник: Bloomberg

Нефть и газ

Рынок нефти провел прошлую неделю преимущественно в красной зоне, проявив более заметную слабость, чем мы предполагали. Цены Brent в четверг-пятницу ушли значительно ниже намеченного нами ориентира в \$108/барр., сумев остановиться только на уровне \$105/барр. Впрочем, утром понедельника котировки резко прибавили в цене почти два доллара, что позволило им вновь выйти к отметке \$108, вблизи которой они и начали торги вторника. Проблема дальнейшего восстановления Brent связана не только с отсутствием явных фундаментальных драйверов для этого, но и с техническими индикаторами: средняя линия многолетнего регрессионного тренда, находящаяся сейчас на уровне примерно \$109,50, может служить уровнем сильного сопротивления для котировок. Мы ожидаем, что наступившую неделю Brent окончит вблизи этого уровня.

Ущерб, нанесенный ураганом Сэнди восточному побережью США, оказался очень серьезным, что, как мы и предполагали, негативно отразилось на котировках WTI – пострадавший регион является нетто-потребителем нефти и нефтепродуктов, а приостановка работы крупнейших НПЗ и нефтепродуктовых терминалов оказалась более длительной, чем предполагалось ранее. Так, НПЗ в Нью Джерси, принадлежащий Phillips 66, будет остановлен еще как минимум две-три недели. Спрос конечных потребителей на нефтепродукты постепенно восстанавливается, но сети АЗС еще не полностью восстановили работу, что давит на котировки нефтепродуктов. Наиболее вероятным сценарием для котировок WTI на ближайшие дни мы считаем незначительное восстановление и выход на уровни \$85-86/барр.

Энергетические агентства США на прошлой неделе разошлись в оценке динамики запасов нефти в стране: API констатировала рост запасов на 2 млн барр., EIA – первое в конце сентября сокращение примерно на ту же величину. Впрочем, в случае статистики EIA сокращение запасов скорее стало компенсацией их резкого роста (почти на 6 млн барр.) неделей ранее. Мы ожидаем, что и на этой неделе данные будут свидетельствовать о росте запасов, отражая снижение спроса со стороны нефтепереработки в преддверии урагана. Рынок нефтепродуктов продолжает оставаться в наших глазах более интересным объектом для «бычьих» идей в краткосрочной перспективе, чем рынок, хотя мы и ожидаем восстановления котировок WTI с достигнутых «глубин».

Несколько скрасили в целом невыразительный новостной фон прошлой недели новости с Ближнего Востока: обнаружение Йеменом оружия на турецких судах заставило рынки «вспомнить» о ситуации вокруг Сирии и дало формальный повод к частичному восстановлению котировок Brent утром понедельника. Главной политической новостью этой недели станут результаты выборов в США, однако прямого влияния на рынок нефти ни тот ни другой исход выборов не имеет: и демократы, и республиканцы в настоящее время выступают за снижение энергетической зависимости США, разработку нетрадиционных и возобновляемых источников энергии. Скорее всего, котировки нефти будут реагировать на результаты выборов, подчиняясь общерыночным настроениям.

Динамика котировок природного газа на Henry Hub на прошлой неделе не обманула наших ожиданий. После экспирации ноябрьского контракта декабрьский фьючерс, до этого торговавшийся с сезонной премией, скорректировался в район \$3,50-3,55/млн БТЕ – чуть ниже нашего прогноза. Мы рассматриваем данный уровень как привлекательный для вхождения в первый зимний фьючерс, так как надеемся, что прогнозы синоптиков об относительно холодной зиме сбудутся, что поддержит цены на газ в ближайшие месяцы.

Металлы

	Значение на		Изм. за нед.
	02.11.	26.10.	
золото, \$/унц. (CME)	1678	1711	-1,9%
серебро, \$/унц. (CME)	30,8	32,0	-3,7%
медь 3 мес. контр., \$/т (LME)	7665	7820	-2,0%
алюминий 3 мес. контр., \$/т (LME)	1925	1922	0,2%
никель 3 мес. контр., \$/т (LME)	15975	16005	-0,2%
сталь 3 мес. контр., \$/т (LME)	362,5	360,0	0,7%
платина, \$/унц. (CME)	1545	1546	-0,1%
палладий, \$/унц. (CME)	603,0	597,9	0,9%

Рынки металлов находятся в ожидании результатов выборов в США: от того, чья кандидатура в итоге будет утверждена, зависит экономическая политика страны и, как следствие, падение или рост сырьевых рынков. Позитивным фактором для металлов будет второй срок Обамы на посту президента США, в то время как победа Ромни, вероятно, приведет к преобладанию негативных настроений на рынке и спаду. В случае уверенной победы одного из кандидатов результаты будут известны уже к среде, что, вероятно, сразу отразится на котировках металлов. В противном случае неопределенность на рынках может сохраниться в течение нескольких дней вплоть до определения победителя. Смена власти грянет и в Поднебесной, хотя существенно влияния на рынки данный фактор не оказывает. Свою долю негатива вносит греческий новостной фон, который, однако, становится уже привычным. Несмотря на умеренно позитивную динамику котировок металлов в начале недели, уверенность в их дальнейшей судьбе отсутствует.

Всплеск активности на сырьевых рынках в случае избрания Обамы президентом США может обернуться волной спекулятивного роста металлов. С точки зрения фундаментальных предпосылок цветные металлы все еще слабы, что означает крайне малую вероятность сохранения положительной динамики в течение длительного периода даже при таком сценарии развития событий. Что касается альтернативного варианта исхода выборов, то он может отбросить котировки к летним минимумам.

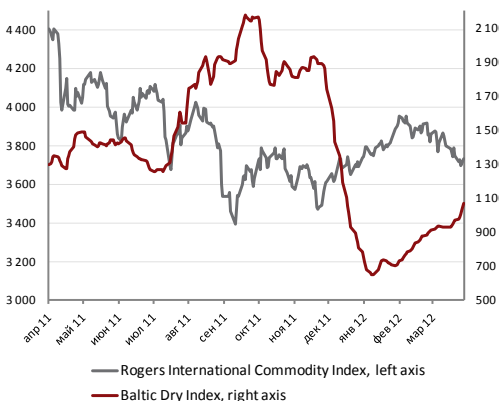
Железная руда все еще на слабых позициях, равно как и сталь, цены на которую колеблются вблизи трехлетних минимумов. Nucor, AK Steel, ArcelorMittal существенно ухудшили финансовые результаты и начинают терять преимущества на мировом рынке за счет роста импорта стали из Китая. Так, по данным Global Trade Information Services, импорт стали из Поднебесной за 8мес12 вырос на 24,6% относительно аналогичного периода прошлого года, в то время как показатели США выросли всего на 10,4% г/г. Азиатские производители сокращают издержки, увеличивая свою конкурентоспособность на мировом рынке, в то время как американские и европейские компании в полной мере чувствуют на себе негативное влияние низкого спроса на продукцию на ключевых рынках. Динамика, вероятно, сохранится и в 4кв12, вследствие чего черным металлургам в скором времени так или иначе придется идти не только на снижение затрат за счет жесткого контроля себестоимости продукции, но и на некоторое сокращение объемов производства.

Окончание забастовок в ЮАР означает потерю поддержки платиноидами и возобновление давления на них со стороны низкого спроса на автокатализаторы. Тем не менее, мы не ожидаем падения платиноидов к уровням лета текущего года. Напротив, снижение производства в текущем периоде отразится на рыночном балансе в среднесрочной перспективе, вследствие чего в дальнейшем платиноиды, находясь в дефиците, будут демонстрировать рост.

В преддверии выборов президента США золото в паре с серебром демонстрируют умеренный рост с начала недели. Как уже упоминалось ранее, на движение котировок будут влиять результаты выборов. В случае задержки с подведением итогов золото, вероятно, может продемонстрировать спекулятивный рост на фоне беспокойства и ухода инвесторов в менее рискованные активы.



Источник: Bloomberg



Источник: Bloomberg

	Значение на		Изм. за нед.
	02.11.	26.10.	
пшеница, цент/бушель (CBOT)	864,50	863,75	0,1 %
кукуруза, цент/бушель (CBOT)	739,50	737,75	0,2 %
соя, цент/бушель (CBOT)	1527,00	1561,25	-2,2 %
сахар, цент/фунт (ICE)	19,45	19,35	0,5 %
рис, \$/100 фунтов (CBOT)	14,71	14,80	-0,6 %
кофе, цент/фунт (ICE)	154,70	157,75	-1,9 %
какао, \$/т (ICE)	2447,00	2383,00	2,7 %
хлопок, цент/фунт (ICE)	70,35	72,42	-2,9 %

Продовольственные товары

Российские экспортные цены на пшеницу могут сохранить свою конкурентоспособность благодаря возможной поддержке со стороны спроса из Египта. Несмотря на пессимистичный прогноз мировых аналитиков по объемам экспорта российского зерна из-за последствий летней засухи, цены на российскую пшеницу упали с начала октября после 40%-ого роста с июня по сентябрь. Одна из причин снижения цен на внутреннем рынке – начавшиеся товарные интервенции со стороны государства.

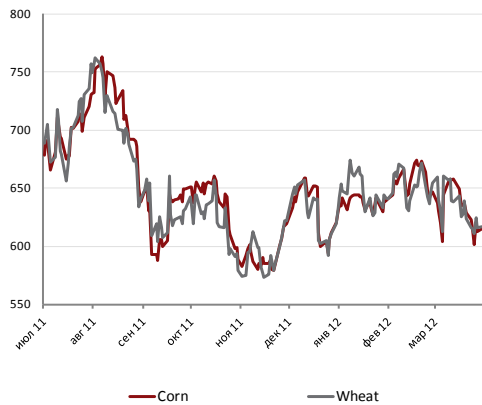
Египет является самым крупным импортером пшеницы в мире и одним из самых заметных игроков на рынке черноморского региона, тогда как Россия – третий экспортёр в мире после США и Австралии. По данным агентства Reuters, Египет уже купил 300 тыс. тонн пшеницы с отгрузкой во второй половине декабря, включая 120 тыс. тонн российской пшеницы по цене \$356,50/т, включая логистические затраты \$10,99/т. При конвертации цены в бушели (без логистических затрат), мы получаем \$9,4 за бушель, что предполагает почти 8%-ую премию к котировкам на CBOT в Чикаго. Данная премия объясняется высокой степенью неопределенности, которая наступит в первой половине следующего года относительно физически доступного объема зерна на рынке.

Согласно статистике ФТС, экспорт российского зерна с 1 июля по ноябрь 2012 г. составил 10,3 млн т. В октябре он составил 2,3 млн тонн, что меньше, чем в сентябре - 3,2 млн т. В основном российское зерно продавалось в Египет, Турцию, Иран и Саудовскую Аравию, которая является крупным потребителем российского ячменя. На пшеницу пришлось 8,2 млн т из общего объема. По словам президента Национального союза зернопроизводителей России, в настоящее время очевидно, что торговля зерном «развернулась на внутренний рынок», и эту ситуацию надо оценивать позитивно. Он отметил, что экспорт останавливается не административными барьерами, а с помощью рыночных механизмов.

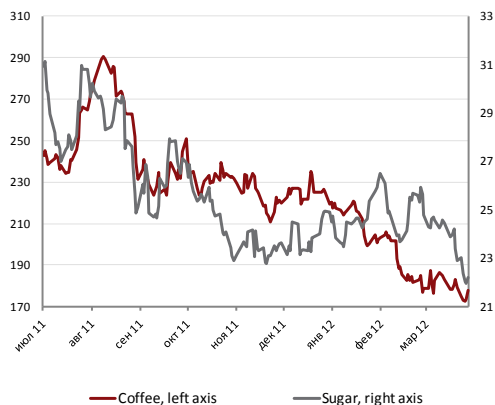
По данным Минсельхоза РФ на 31 октября, опубликованным Интерфаксом, сбор зерна в России составил 72,4 млн т (в бункерном весе), что на 23,5 млн тонн меньше, чем на аналогичную дату прошлого года. Зерновые и зернобобовые культуры обмолочены с 98% площадей. Сбор зерна снизился во всех федеральных округах, кроме Центрального и Северо-Западного. Всего, по прогнозу Минсельхоза, валовой сбор зерна в России в этом году составит 71,7 млн т (в чистом весе) против 94,2 млн т в прошлом году.

Также стоит упомянуть, что в последнем отчете зернового аналитического агентства СовЭкон предполагается, что урожай пшеницы в России в 2012 г. достигнет чуть более 37 млн тонн, что на 34% меньше по сравнению с прошлогодним результатом в 56 млн тонн. Институт Конъюнктуры Аграрного Рынка (ИКАР), в свою очередь, также понизил прогноз по конечному урожаю пшеницы с 37,6 до 37,1 млн т. Для сравнения, в 2010 году, когда был введен запрет на экспорт пшеницы, урожай пшеницы в России составил 41,5 млн тонн.

В Чикаго на прошлой неделе котировки на пшеницу продемонстрировали незначительное изменение цены, зафиксировав рост 0,1% по итогам недели. По нашему мнению, период снижения волатильности цены в этом активе подходит к концу. Сокращение физически доступных объемов зерна на рынке выйдет на первый план начиная с декабря и будет основным драйвером колебания цен. В связи с этим мы рекомендуем промышленным участникам зернового рынка применять стратегии хеджирования, направленные на снижение рисков, связанных с ценовыми колебаниями базисного актива, с целью обеспечения долгосрочного планирования финансовой деятельности предприятия.



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

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

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.