

Драйверы недели

- Комитет по открытым рынкам ФРС США на заседании 20-21 сентября ожидаемо оставил ставку FedFunds в диапазоне 0 – 0,25 % и снова пообещал сохранение сверхнизких ставок до 2013 года. Кроме того, до июня 2012 года ФРС продаст из своего портфеля бумаги со сроком обращения до 3 лет на сумму 400 млрд. долл. и заменит их бумагами со сроками обращения 6 – 30 лет, чтобы обеспечить снижение долгосрочных ставок.
- Агентство Standard and Poor's понизило кредитный рейтинг Италии на одну ступень, с A+ до A, с сохранением негативного прогноза. Вслед за суверенным были понижены и рейтинги семи итальянских банков, в том числе Intesa Sanpaolo и Uni-Credit.
- Рейтинговое агентство Moody's в среду вечером понизило долгосрочные кредитные рейтинги Bank of America (на две ступени, с A2 до Baa1) и Wells Fargo (на одну ступень, с A1 до A2) с негативным прогнозом, аргументировав свое решение уменьшившейся вероятностью масштабной поддержки от властей в случае возникновения у банков серьезных проблем.
- Число новостроек в США в августе снизилось на 5,0 % (прогнозировалось снижение на 2,3 %). Впрочем, число разрешений на строительство, напротив, выросло (+3,2 %). Заметно лучше ожиданий оказались и данные о продажах домов на вторичном рынке: +7,7 % при прогнозе +1,4 %, или 5,03 млн. домов в годовом исчислении.

Фондовый рынок

	Значение на		Изменение за неделю
	9/23/2011	9/16/2011	
MMVB	1327,19	1511,5	-12,19 %
PTC	1315,95	1574,94	-16,44 %
S&P 500	1136,43	1216,01	-6,54 %
DJI	10771,48	11509,09	-6 %
FTSE 100	5066,81	5368,41	-5,62 %
DAX	5066,81	5573,51	-6,76 %
Nikkei 225	8560,26	8864,16	-3,43 %
Hang Seng	17668,83	19455,31	-9 %

Источник: Reuters, прогнозы и расчеты ИК БФА

В первой половине прошлой недели индекс ММВБ оставался в консолидации в районе отметки 1500 пунктов, довольно индифферентно реагируя на волатильность внешних рынков, вызванную резкими сменами сентимента относительно перспектив разрешения долгового кризиса в Греции и в Еврозоне в целом. Впрочем, возможно именно эта устойчивость сыграла с российским рынком злую шутку во второй половине недели, когда итоги заседания комитета по открытым рынкам ФРС США привели к резкому ухудшению конъюнктуры мировых финансовых рынков.

Многие участники рынка предполагали, что именно т.н. «Операция Твист» будет выбрана ФРС США в качестве инструмента очередной попытки стимулирования экономики США. Однако появившаяся в стейтменте ремарка о том, что «присутствуют существенные понижающие риски для перспектив экономики» (в августе формулировка звучала «понижающие риски усилились») инвесторы расценили как подтверждение перманентно присутствующего на рынках в последние недели страха сползания в новую рецессию. Также отметим, что именно расширение денежной базы, от которого на данный момент отказалась ФРС, было одним из основных драйверов восходящих трендов последних двух лет. В результате масштабная переоценка рисков в четверг и пятницу вызвала фронтальное снижение котировок рискованных активов, а также драгметаллов.

Индекс ММВБ в четверг, уже с утра выйдя из трехнедельного бокового диапазона вниз, в течение всей сессии наращивал потери, потеряв за день 7,82%. В пятницу, не удержавшись в первой половине дня выше августовского локального минимума в районе 1355 пунктов, индекс продолжил снижение, спикировав к следующей поддержке на уровне 1300 пунктов. Последняя оказалась более устойчивой, две попытки пробить ее в предверии выходных успехом не увенчались, и вечером отскок на фоне нейтрального начала торгов в США позволил незначительно сократить потери: 1327,19 пунктов на закрытие (-12,19 % за неделю). Индекс РТС (1315,95 пунктов, -16,44 %), рассчитываемый по долларovým ценам, из-за постепенного ослабления рубля всю неделю технически выглядел еще слабее, августовский минимум был обновлен еще вечером в среду.

На фоне паники, охватившей рынок во второй половине недели, дифференциация динамики между бумагами различных отраслей и эшелонов была сравнительно невелика – распродажи шли по всему фронту. Чуть более устойчивым оказались некоторые бумаги нефтегазового сектора (Газпром -8,05 %, Лукойл -10,91 %, Сургутнефтегаз -4,51 % обычка, -5,24 % префы) и телекоммуникационный сектор (Ростелеком -9,16 % обычка, -11,73 % префы, МТС -10,49 %). В аутсайдерах – банковский сектор и металлургия. Банки (Сбербанк -14,11 % обычка, -13,37 % префы, ВТБ -13,5 %) находятся под давлением из-за уязвимости к потенциальным кризисам доверия, которыми чревата текущая ситуация. Черная металлургия (Северсталь -20,35 %, ММК -21,34 %, НЛМК -21,62 %, Мечел -22,93 %) среди лидеров падения как наиболее цикличная отрасль.

Полагаем, что паника конца прошлой недели, вызванная резкой переоценкой перспектив мировой экономики, на этой может несколько поутихнуть. Впрочем, готовых драйверов, которые могли бы вновь развернуть среднесрочный тренд наверх, мы пока не видим. Ситуация в Еврозоне продолжает ухудшаться, и даже выделение нового транша помощи Греции, если оно состоится, вряд ли заставит рынки забыть, что долгосрочного решения проблемы долга периферийных стран пока так и не найдено. Другим источником улучшения настроений могла бы стать американская статистика, если бы она подтвердила декларируемые ФРС США надежды на некоторое ускорение экономики в следующие кварталы – или, по крайней мере, показала отсутствие дальнейшего ухудшения ситуации – однако такое развитие событий потребует времени.

На ближайшую перспективу мы не видим каких-либо предпосылок для расхождения динамики российского рынка с зарубежными площадками. В частности, не считаем мы таким фактором внутривнутриполитические события минувших выходных: повышая политическую определенность, они в то же время не вносят ясности относительно экономического курса российских властей после 2012 года. В понедельник российский рынок после непродолжительного снижения снова пытается развернуться наверх от отметки 1300 пунктов по индексу ММВБ. Однако если она не устоит, ожидаем снижения до 1200 пунктов, что будет соответствовать 50-% коррекции к росту января 2009 – апреля 2011 года.

Валютный рынок

	Значение на		Изменение за неделю
	9/23/2011	9/16/2011	
USD/RUB	32,10	30,55	5,09 %
EUR/RUB	43,30	42,10	2,86 %
Корзина 55/45	37,15	35,78	3,81 %
EUR/USD	1,3496	1,3797	-2,18 %
EUR/CHF	1,22	1,21	1 %
GBP/USD	1,5466	1,5786	-2,03 %
USD/JPY	76,58	76,77	-0,25 %
USD/CAD	1,0279	0,9777	5,13 %

Источник: Reuters, прогнозы и расчеты ИК БФА

На прошедшей неделе доллар показал очень сильный рост по отношению к рублю, достигнув уровня 32,07 руб. за доллар на конец недели. Бивалютная корзина превысила свою верхнюю границу, рядом с которой ЦБ начинает валютные интервенции для поддержания курса рубля. Мы высоко оцениваем потенциал роста доллара по отношению к рублю и рекомендуем сохранять данную позицию. Евро демонстрирует более слабый рост по отношению к рублю, который вызван обоснованными опасениями развития европейского долгового и банковского кризисов, способных поставить под вопрос будущую структуру еврозоны. ЦБ, вероятно, не сможет и не будет пытаться удерживать верхнюю границу диапазона в случае стремительного ослабления рубля.

Сильное падение рубля с начала августа вызывает много опасений. Прежде всего, цены на нефть и прочие экспортные товары продолжали оставаться на высоких уровнях, и, в случае их значительного падения, рубль покажет еще более сильное снижение к доллару и может опуститься ниже минимумов 2009 г. В кратко- и среднесрочной перспективе доллар может достигнуть 33,5-34 руб.

В паре EURUSD доллар получил поддержку в виде решения ФРС по отказу от увеличения своего баланса, объявления мер "Operation Twist" и общей неопределенности относительно судьбы евро. Также монетарная политика ЕЦБ и возможное понижение ставок выступают факторами ослабления евро по отношению к доллару. По нашим оценкам, в среднесрочной перспективе мы можем увидеть третье сильное падение евро с 2008 г. и его приближение к паритету с долларом. Динамика ставок межбанковского рынка (Libor, Euribor) и стоимости свопов по конвертации обязательств евро в долларские обязательства указывает на нехватку долларовой ликвидности, что оказывает поддержку курсу доллара. Мы высоко оцениваем вероятность роста доллара выше его максимумов в начале 2011 г. (1,29 – 1,3).

В долгосрочной перспективе мы негативно смотрим на валюты стран-экспортеров: канадский и австралийский доллары. Во-первых, курсы данных валют определяются динамикой товарных рынков и спросом со стороны Китая. Экономическая ситуация в Китае вызывает определенные опасения, особенно рынок недвижимости и большой объем плохих кредитов в экономике. Во-вторых, рынки недвижимости Канады и Австралии находятся в очень опасной зоне, и высока вероятность того, что они повторят развитие ситуации с рынком недвижимости в США. В свою очередь, падение рынка недвижимости приведет к увеличению предложения ликвидности и снижению ставок, что может служить причиной резкого падения австралийского и канадского доллара по сценарию 2008 г.

После установления минимального значения пары EURCHF со стороны Национального Банка Швейцарии (НБШ) курс франка ослабился по отношению к евро до 1,22199. Открытым остается вопрос о возможности НБШ выполнить данные обязательства в случае эскалации кризиса в Европе и сильного падения евро. Также возможно, что НБШ повысит нижнюю границу франка к евро. Таким образом, будущая динамика франка будет определяться политикой НБШ.

В целях сохранения капитала мы рекомендуем держать большую часть инвестиций и сбережений в долларе, который, вероятно, может продолжить демонстрировать укрепление по отношению к большинству валют (за исключением йены). В условиях сильной неопределенности на валютном рынке лучшим выбором будет диверсификация валютной позиции с большим удельным весом доллара (50%) и распределением оставшихся средств между рублем, евро и др. валютами в зависимости от конкретных потребностей.

Нефть и газ

	Значение на		Изменение за неделю
	9/23/2011	9/16/2011	
нефть Urals, \$/барр. (ICE)	108,07	116,16	-7 %
нефть WTI, \$/барр. (ICE)	79,85	87,96	-9,22 %
нефть Brent, \$/барр. (ICE)	103,97	112,22	-7,35 %
нат. газ, \$/тыс. куб. фунт. US (CME)	3,701	3,809	-2,84 %
нат. газ, \$/тыс. куб. фунт. EU (CME)	21,00	25,30	-17 %
запасы нефти EIA, тыс. \$/барр.	339048	339048	0 %
запасы бензина EIA, тыс. \$/барр.	214075	214075	0 %
Baltic Dirty Tanker Index	694	681	1,91 %

Источник: Reuters, прогнозы и расчеты ИК БФА

Цены на нефть в целом остаются под давлением негативных факторов. Вслед за недавним снижением прогноза потребления нефти от ОПЕК и МЭА прогнозы экономического роста снизили Всемирный Банк и МВФ. Озабоченность перспективами экономики в своем заявлении выразила и ФРС; однако в основном разочарование сырьевых рынков вызвал консерватизм действий ФРС по стимулированию экономики – надежды на очередную порцию количественного смягчения были похоронены, и спекулятивная поддержка ценам на нефть в обозримой перспективе не ожидается.

Европейский рынок ожидает возобновления поставок ливийской нефти уже в ближайшие недели. Впрочем, в следующие месяцы поставки составят не более 0,4-0,5Мб/д, а полное восстановление экспорта (1,5Мб/д) займет не менее полутора лет. До стабилизации политической обстановки мировые нефтяные компании будут возвращаться в страну крайне неохотно. Генсек ОПЕК заявил о готовности компенсировать возвращение Ливии на рынок, однако сокращение экспорта обычно трудно дается альянсу, а в условиях обозначившегося среди его членов разлада снижение добычи – главным образом предмет доброй воли Саудовской Аравии. Ближайшая конференция ОПЕК по плану пройдет 14 декабря.

Обстановка в нефтедобывающих регионах остается напряженной. Ситуация вокруг Сирии может несколько ограничить предложение нефти на европейском рынке в конце года – принятое эмбарго на импорт сирийской нефти в ЕС фактически начнет действовать только с середины ноября. Не ослабляется напряженность в Йемене, где возвращение президента Салеха в страну может стать поводом для новой волны беспорядков. Сама по себе роль Сирии и Йемена на нефтяном рынке невелика, однако их политическая дестабилизация может быть чревата более крупными конфликтами и проблемами с транспортировкой нефти в регионе.

Запасы нефти в США под влиянием сезонных факторов и оживившейся переработки продолжают снижаться, но пока лишь достигли верхней границы многолетнего диапазона. Запасы бензина, напротив, в абсолютном значении превысили характерные для сезона объемы: нефтепереработка реагирует на снижение цен сырья. Вероятно, в следующие недели снижение запасов нефти в США может взять паузу на фоне достаточного предложения нефтепродуктов на внутреннем рынке и мене активного наращивания объемов переработки. Поддержать же рынок нефти в США могут климатические риски: сезон ураганов продолжается в условиях повышенной активности.

Всеобщий пессимизм рынков может в ближайшее время способствовать снижению стоимости Brent к нижней границе существующего с начала года нисходящего коридора – в район \$100/барр. При этом общий дефицит текущего предложения нефти, прежде всего на рынке Европы, продолжит присутствовать до конца года, препятствуя более глубокому снижению цен Brent и Urals. Опасения за темпы роста мировой экономики и широкий спрэд между Brent и WTI обуславливают бэквардацию кривой фьючерсов по Brent на фоне контанго по WTI, цены которой тестируют сильную поддержку в районе \$80/барр. В случае дальнейшего снижения на сырьевых рынках WTI может демонстрировать большую стабильность, нежели Brent, опустившись на уровень \$77-78/барр. Ближайшая цель «отскока» при позитивном (менее реалистичном) сценарии – \$83/барр по WTI и \$110-111/барр по Brent.

Ближние фьючерсы на газ в США в конце недели преодолели минимумы начала марта что, возможно, будет способствовать их дальнейшему снижению в ближайшие дни. Однако, как правило, цены на газ не задерживаются значительно ниже \$4/МБТЕ на длительный срок; в настоящее время они находятся у нижней границы коридора \$3,8-4,7/МБТЕ, что может способствовать их росту в среднесрочной перспективе. Спотовые цены в Европе также попытались развернуться вниз с максимумов начала сентября, но нашли поддержку и продемонстрировали волю к восстановлению. Дополнительным фактором сохранения относительно высоких спотовых цен на газ в Европе будет повышение цен на газ по долгосрочным контрактам в конце года.

Металлы

	Значение на		Изменение за неделю
	9/23/2011	9/16/2011	
золото, \$/ун. (CME)	1637,5	1812,1	-9,64 %
серебро, \$/ун. (CME)	30,051	40,781	-26,31 %
медь 3 мес. контр., \$/т. (LME)	7360	8696	-15,36 %
алюминий 3 мес. контр., \$/т. (LME)	2206	2380	-7,31 %
никель 3 мес. контр., \$/т. (LME)	18270	21510	-15,06 %
сталь 3 мес. контр., \$/тонна (LME)	565	583	-3 %
платина, \$/унция (CME)	1649	1808	-9 %
палладий, \$/унция (CME)	643	733	-12 %

Источник: Reuters, прогнозы и расчеты ИК БФА

Рынок металлов на прошлой неделе фактически обрушился, окончательно сломав надежды спекулянтов на очередной виток роста. Действительно, реакция рынка на объявление Operation Twist привела к колоссальной распродаже в рискованных активах, а порой к тотальному сокращению позиций без учета уровня цен.

Яркий тому пример – падение котировок никеля более чем на 14% за одну торговую сессию. На текущий момент металл стоит ниже себестоимости производства, что делает его привлекательным для покупок, однако динамика торговой сессии показывает, что покупателей фактически нет – спекулянты ликвидировали позиции, а производители находятся в другой плоскости и временном проемежутке, что позволяет им дистанцироваться от волатильного рынка в моменты излишней эмоциональной напряженности. В качестве фундаментальной поддержки для никеля выступает динамика цен на сталь, котировки пока двигаются по нижней границе восходящего канала. Стоит отметить, что традиционно с началом IV квартала повышается спрос на разнообразную продукцию черной металлургии, неотъемлемой частью которой является никель, однако на данный момент реакция рынка прямо противоположна. Мы ожидаем сохранение высокой волатильности и консолидацию цен на уровне \$17-18 тыс. за тонну, поскольку дальнейшее снижение, скорее всего, заставит инвесторов обратить внимание на чрезвычайно недооцененный и востребованный металл.

Медь снижается чуть более медленными темпами, что объясняется гораздо большей емкостью рынка и популярностью красного металла. В последнее время мнения авторитетных изданий разделились практически поровну: первые верят в рост промышленного спроса и, несмотря на высокий уровень запасов на складах, предрекают увеличение спроса со стороны КНР, опираясь на планы по модернизации энергетических сетей, предполагающих инвестиции в размере \$40-50 млрд. в ближайшую пятилетку. Другие, наоборот отмечают снижение уровня импорта в Китай за счет накопления стратегических запасов в предыдущие несколько лет. Однако суть заключается в отсутствии достоверной статистики о реальном положении дел, что создает массу вариантов для трактовки текстов выступлений официальных лиц. В одном из последних прозвучала цифра потребления на уровне 8,5 млн. тонн к концу текущей пятилетки, что предполагает увеличение импорта более чем на 40%. Стоит напомнить, что в текущем году ожидается дефицит на рынке меди в размере 250-300 тыс. тонн, вызванный ростом физического потребления и постоянными остановками на крупнейших шахтах из-за забастовок профсоюзов, требующих повышения заработной платы рабочих на фоне рекордных прибылей горнодобывающих компаний. В ближайшее время мы ожидаем сохранение негативной динамики, поскольку котировки находятся выше уровня себестоимости, а запасы на складах не показывают признаков резкого снижения, покупки должны начаться от уровней \$7000-7250 за тонну.

Лучшим среди худших можно окрестить алюминий – крылатый металл подтвердил свой незаменимый статус, что подтверждается контанго на форвардной кривой, снижающимися запасами и громкими заявлениями со стороны производителей. Русал собирается обеспечить четверть всего объема импорта алюминия в КНР до 2015 года: конкурентоспособное производство в России обеспечивает минимальный уровень себестоимости в \$2000 за тонну, при текущей рыночной цене, соответствующей себестоимости производства металла в Поднебесной. Мы позитивно смотрим на алюминий, поскольку текущий уровень цен является привлекательным для покупок; к концу года вполне достижима отметка \$2500-2700 за тонну.

Рынок драгоценных металлов, вопреки сложившейся традиции расти во время коллапса на фондовых рынках, показал приличное снижение. Инвесторы продавали золото, а в особенности – высоковолатильное серебро, покупая растущий на фоне слухов о дефолте Греции американский доллар. Похоже, несмотря на проблемы в экономике самих Штатов, доллар остается единственным проверенным и надежным активом. Свою лепту внесла Operation Twist, которая предполагает перераспределение, а не расширение баланса ФРС; а значит, в ближайшее время не будет иметь место приток свеженпечатанных долларов в экономику, который происходил во время двух этапов количественного смягчения. В текущей ситуации все сырьевые активы выглядят сомнительно, а быстрорастущие рынки драгоценных металлов и вовсе требуют переоценки и возврата, как минимум, к пологим долгосрочным трендам: золото \$1600, серебро – \$25 за унцию.

Продовольственные товары

	Значение на		Изменение за неделю
	9/23/2011	9/16/2011	
пшеница, центов/ бушель (СМЕ)	640,75	688,25	-6,90 %
кукуруза, \$/бушель (СМЕ)	638,50	692,00	-7,73 %
соя, \$/бушель (СМЕ)	1258,0	1355,5	-7,19 %
сахар, центов/фунт (ICE)	24,84	27,52	-9,74 %
апельсиновый сок	155,25	162,75	-5 %
кофе	231,45	263,00	-12 %
какао	2634,00	2792,00	-6 %
хлопок	99,99	109,08	-8 %

Источник: Reuters, прогнозы и расчеты ИК БФА

Несмотря на постоянные публикации мировых агентств новостей о снижении прогноза урожая, в этом году ожидаются одни из крупнейших урожаев по всем видам культур. Ежегодно растет население, а с ним и потребление продовольственных культур. В связи с накачиванием деньгами финансовых рынков и стимулированием спроса была разогрета мировая инфляция, что вызвало спекулятивный скачок цен на товарно-сырьевых рынках.

Реальный сектор не успевает за такой инфляцией, что приводит к надуванию финансового пузыря и на продовольственных рынках. Один из примеров такой динамики – цены на кукурузу. С фундаментальной точки зрения, прогноз снижения урожая от Министерства сельского хозяйства США дает поддержку высоким ценам в краткосрочной перспективе, однако в среднесрочной мы ожидаем обвал цен по данной культуре.

Высокие цены на кукурузу тормозят спрос; производители скота и птицы, использующие данный продукт в себестоимости производства вынуждены переходить на пшеницу или выходить из бизнеса вообще. Правительство идет на крайние меры – скупает курятину у фермеров по завышенным ценам, чтобы обеспечить им прибыли. Государственное вмешательство в виде данных действий приводит к общему замедлению экономики. Вследствие этого производители этанола, суррогата автомобильного топлива корректируют производственные планы, а их основным сырьем в США также является кукуруза.

Таким образом, ситуация на рынке ряда сельскохозяйственных товаров в настоящее время напоминает замкнутый круг, когда при росте цен на сырье спрос на конечный продукт поддерживается искусственными мерами. Поэтому до конца этого года вполне вероятная серьезная коррекция во всех продовольственных товарах, после чего мы можем увидеть очередной длительный цикл роста цен.

На конец прошлой недели пришелся обвал на рынках, который отразил чрезмерную реакцию инвесторов на решения ФРС США. Под влиянием ожиданий глобальной рецессии со стороны инвесторов стоит и дальше ждать снижения цен на продовольственные культуры. Но в целом паника, раздутая СМИ по поводу ситуации на рынках, представляется преждевременной. Цены на сельскохозяйственные товары сейчас находятся выше летних минимумов, и снижение до уровней поддержки пока вписывается в рамки «здоровой» коррекции для рынка.

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

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

Отдел рынков акций

Мун Михаил начальник отдела	прямой +7 (812) 329 81 94, доб.1051 m.mun@bfa.ru
Анастасов Антон трейдер	доб. 1052 a.anastasov@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
Казанцев Сергей аналитик	доб. 1281 s.kazantsev@bfa.ru
Дорофейкин Олег аналитик	доб. 1222 o.dorofeykin@bfa.ru
Иванова Ольга аналитик	доб. 1241 o.ivanova@bfa.ru
Настыч Мария специалист	доб. 1154 m.nastych@bfa.ru

Отдел структурных продуктов

Малев Всеволод начальник отдела	прямой +7 (812) 322 5899, доб. 1293 v.malev@bfa.ru
Народовый Роман старший трейдер	прямой +7 (812) 329 8198, доб. 1168 r.narodovyy@bfa.ru
Деордиев Александр трейдер	доб. 1092 a.deordiev@bfa.ru
Пашков Алексей аналитик	доб. 1147 a.pashkov@bfa.ru

Отдел брокерских операций

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

Клиентский отдел

client@bfa.ru

Лукьянова Анастасия начальник отдела	+ 7 (812) 329 8196, доб. 1196 a.lukyanova@bfa.ru
Ермолина Анастасия специалист	доб. 1173 a.ermolina@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.