

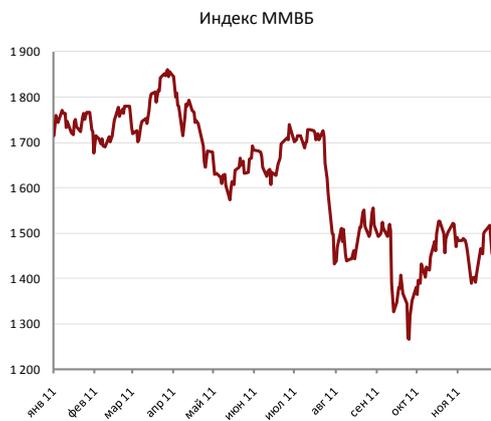
Драйверы недели

- Агентство Standard & Poor's 5 декабря поместило рейтинги 15 стран Еврозоны на пересмотр, угрожая снижением в течение ближайших трех месяцев в зависимости от итогов саммита 9 декабря, а в среду предупредило, что если рейтинги будут снижены (особенно если это коснется Германии и Франции), за этим может последовать снижение кредитного рейтинга Евросоюза в целом и крупнейших банков Еврозоны. Сначала рынки восприняли эту новость негативно, но вскоре она стала рассматриваться как еще один стимул для европейских лидеров прийти к соглашению на пятничном саммите – об этом говорили и высокопоставленные чиновники, в частности, министр финансов Германии Шойбле.
- В четверг состоялись заседания Банка Англии и Европейского Центрального Банка (ЕЦБ). Банк Англии оставил монетарную политику без изменений: ставка 0,5% годовых, размер программы выкупа активов 275 млрд. ф. ст. ЕЦБ, как и ожидалось, во второй раз подряд снизил процентные ставки на 25 б.п. – базовая ставка теперь составляет 1,0%. Также ЕЦБ предоставит банкам 3-летние кредиты и снизит требование к обеспечению при кредитовании банков. Однако комментарии главы банка М. Драги на последовавшей пресс-конференции разочаровали рынки. Во-первых, Драги сказал, что рынки на прошлой неделе неправильно интерпретировали его слова о готовности ЕЦБ к более решительным антикризисным мерам как сигнал о намерении расширить выкуп облигаций проблемных стран. Во-вторых, он отметил, что сценарий, при котором ЕЦБ кредитует МВФ, а тот в свою очередь помогает проблемным странам (а такой сценарий рассматривался рынками как возможный в последние недели) противоречил бы базовому договору ЕС.
- Наиболее важным событием недели стал саммит ЕС 8-9 декабря. Из-за резкой оппозиции Великобритании и еще ряда стран оформить ограничение бюджетных расходов было решено не внесением изменений в базовый договор ЕС, как предлагали Германия и Франция, а межправительственным соглашением, которое подпишут 23 из 27 страны ЕС. Среди согласившихся на подписание межправительственного соглашения об ограничении бюджетных расходов присутствуют все 17 стран Еврозоны, что нивелирует одно из ее врожденных уязвимых мест: отсутствие единой фискальной политики при наличии единой валюты. Среди других результатов саммита – перенос начала действия ESM с середины 2013 года на июль 2012, а также решение стран ЕС предоставить МВФ кредит на 200 млрд. евро, что увеличит его ресурсы для борьбы с кризисом.
- Макроэкономическая статистика на прошлой неделе ушла в тень ожиданий по Европе. В США отметим значительное сокращение числа еженедельных заявок на пособие по безработице (-23 тыс.), и рост индекса потребительского доверия Мичиганского университета (предварительное значение) в декабре с 64,1 до 67,7 пунктов, до максимума за последние полгода. Неоднозначными оказались данные из Китая, замедление инфляции до 4,2% г/г в ноябре (прогнозировалось +4,6%) сопровождалось снижением темпов роста промпроизводства до 12,4% г/г (прогноз +12,8% г/г).

Фондовый рынок

	Значение на		Изменение за неделю
	09.12.2011	02.12.2011	
ММВБ	1396,28	1505,77	-7,3 %
PTC	1410,28	1545,57	-8,8 %
S&P 500	1255,19	1244,28	0,9 %
DJI	12184,26	12019,42	1,4 %
FTSE 100	5529,21	5552,29	-0,4 %
DAX	5529,21	6080,68	-1,5 %
Nikkei 225	8536,46	8643,75	-1,2 %
Hang Seng	18586,23	19040,39	-2,4 %

Источник: Reuters, прогнозы и расчеты ИК БФА



Источник: Reuters



Источник: Reuters

Внешняя конъюнктура в начале прошлой недели позволяла ожидать преимущественно выжидательной динамики и некоторого снижения активности, так как наиболее важные события - заседание ЕЦБ и саммит ЕС - должны были состояться только в четверг и пятницу. Однако начиная со вторника к разнонаправленным внешним новостям добавился внутренний негативный драйвер в виде роста политической нестабильности после выборов в Государственную Думу. В результате российские индексы в течение недели выглядели заметно хуже внешних «ориентиров», индексы пробивали ряд важных уровней поддержки. Индекс ММВБ во вторник легко пробил зону поддержки 1490-1500 пунктов, а в пятницу с открытия ушел ниже 1435 пунктов и днем снижался до 1390 пунктов. Отскок от этих уровней оказался непродолжительным, и в преддверии намеченных на выходные митингов индекс закрылся вблизи минимумов дня и недели: 1396,28 пунктов (-7,27 %).

В отраслевом разрезе в аутсайдерах недели электроэнергетика (РусГидро -10,58 %, Холдинг МРСК обыкновенные -10,39 %, ФСК ЭЭС -9,99 %) и крупнейшие банки (ВТБ -10,67 %, Сбербанк -7,93 % обыкновенные, -10,62 % привилегированные). Лишь немногим лучше выглядели фишки нефтегазового сектора (Газпром -7,34 %, Роснефть -6,51 %, Лукойл -5,32 %). Среди немногих бумаг, удержавшихся по итогам недели в «плюсе», отметим акции Распадской (+1,44 %), для которых основным драйвером остается предстоящий buyback, и Калины (+3,33 %) на сообщениях о том, что закрывший сделку по приобретению 82 % акций концерна Unilever намерен выкупать акции у миноритариев по цене 4,268 рублей за штуку, и планирует направить предложение о выкупе 10 января 2012 года.

Полагаем, что на прошлой неделе российский рынок акций несколько переоценил краткосрочные политические риски, и в ближайшие дни вернется к корреляции с внешними площадками. Впрочем, внешняя конъюнктура на данный момент не слишком благоприятна: инвесторы, по-видимому, ожидали большего и от заседания ЕЦБ, и от саммита ЕС, а цены на нефть Brent постепенно дрейфуют в сторону нижней границы широкого диапазона 100 – 120 долл./барр. На настроения может повлиять заседание ФРС США во вторник, однако мы предполагаем, что регулятор воздержится от существенных действий в области монетарной политики. Во-первых, с момента начала «Операции Твист» прошло слишком мало времени, во-вторых, экономика США продолжает подавать некоторые сигналы улучшения ситуации, в-третьих, мнения членов ФРС по-прежнему существенно разделены.

Также отметим, что, несмотря на принятое решение о работе российских торговых площадок в период новогодних каникул, российский рынок может не избежать традиционного снижения торговой активности во второй половине декабря, то есть уже в ближайшей перспективе. Это также снижает вероятность существенного отскока вверх от текущих уровней. Впрочем, если бы индекс ММВБ сумел преодолеть сопротивление в районе 1435 пунктов, появилась бы возможность для возвращения в район 1500 пунктов. Если же будет пробита поддержка 1390 пунктов по индексу ММВБ, принципиально важным для быков будет удержать уровень поддержки 1350 пунктов, так как его пробой откроет дорогу к годовым минимумам.

Валютный рынок

	Значение на		Изменение за неделю
	09.12.2011	02.12.2011	
USD/RUB	31,46	30,94	1,7 %
EUR/RUB	42,06	41,47	1,4 %
Корзина 55/45	36,23	35,68	1,5 %
EUR/USD	1,3372	1,3402	-0,2 %
EUR/CHF	1,24	1,23	0,2 %
GBP/USD	1,5659	1,5593	0,4 %
USD/JPY	77,52	78,00	-0,6 %
USD/CAD	1,0183	1,0180	0,0 %

Источник: Reuters, прогнозы и расчеты ИК БФА



Источник: Reuters



Источник: Reuters

Прошедшая неделя на финансовых рынках была насыщена важными событиями, среди которых выделяется заседание ЕЦБ 8 декабря и саммит ЕС в Брюсселе 8-9 декабря. ЕЦБ приняло ряд важных решений: сокращении ключевой ставки на 0,25 б.п. до 1% и продление срока по операциям долгосрочного рефинансирования для европейских банков (LTRO) до 36 месяцев. М. Драги также о неправильном истолковании его слов, касающихся увеличения объёма покупок европейских суверенных облигаций после бюджетной консолидации в рамках еврозоны.

Рейтинговое агентство Moddy's последовало по пути S&P и заявило, что пересмотрит рейтинг всех стран ЕС после отсутствия решительных мер по решению долгового кризиса в Европе. В понедельник доходности суверенных облигаций проблемных стран показывают сильный рост, что способствует укреплению доллара и йены, которые играют роль защитных активов. Также мировые банки снижают свои прогнозы по курсу евро после второго продолжения снижения ключевой ставки новым председателем ЕЦБ М. Драги. По данным BNY Mellon, общие оттоки из евро на прошлой неделе вдвое превысили свои прошлогодние значения за аналогичный период.

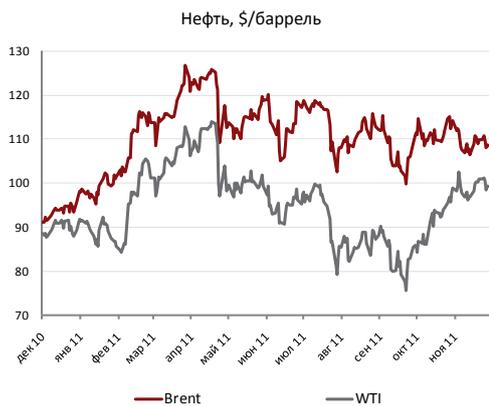
Пара EUR/USD торгуется в понедельник в диапазоне 1,325-1,328, приблизившись к минимумам 25 ноября, когда евро вплотную приблизился к уровню в 1,32 доллара за евро. Преодоление этих минимумов позволит доллару повторно с начала октября протестировать уровень 1,32. Годовые минимумы пары EUR/USD пришлись на начало 2011 г., когда евро начала свой рост к доллару с уровня 1,2867 и приблизился к 1,5 в начале мая. Важным фактором дальнейшего укрепления доллара является возможное снижение рейтинга одной из европейских стран в ближайшее время, что позволит доллару приблизиться к своим годовым максимумам.

Ситуация на денежном рынке пока выглядит в пользу доллара США по отношению к евро. На прошлой неделе европейские банки показали сильный спрос на доллары после сокращения ставки по долларovým свопам мировых ЦБ с ФРС с OIS + 100 б.п. до OIS + 50 б.п.: \$50,7 млрд по свопам сроком 84 дня и \$1,6 млрд сроком 7 дней. По расчетам Goldman Sachs, привлечение долларов для европейских банков через ФРС и ЕЦБ стоит им значительно дешевле, чем привлекать евро на рынке или через операции репо у ЕЦБ, а затем конвертировать их в доллары с помощью базисных валютных свопов. Тем не менее, после своего роста котировки базисных валютных свопов EUR/USD продолжили свое снижение, в настоящее время значение трехмесячных свопов составляют -123 б.п. Спред Libor-OIS составляет почти 45 б.п., что является максимумом с мая 2009 г. Трехмесячный спред EURIBOR-OIS пока продолжает свое снижение с уровня в 1% 7 декабря и составляет 95,6 б.п.

Российский рубль, в свою очередь, находился под влиянием внутренних событий. За прошлую неделю рубль снизился к доллару США и евро на 56 и 60 копеек соответственно. В понедельник пара USD/RUB торгуется выше уровня 31,5 рублей за доллар. После достижения своего максимума вблизи 32,9 рублей за доллар и последующего снижения, это уже третья попытка доллара укрепиться выше уровня 31,5 рублей за доллар. С технической точки зрения доллар еще не выглядит перекупленным и пара будет подвержена влиянию внешних и внутренних факторов. Сохранение напряженной обстановки внутри России и негативный внешний фон могут способствовать дальнейшему укреплению доллара. Нефть марки Brent продолжает торговаться на стабильно высоких уровнях выше 107 долларов, что поддерживает курс рубля.

	Значение на		Изменение за неделю
	09.12.2011	02.12.2011	
нефть Urals, \$/барр.	108,06	110,04	-1,8 %
нефть WTI, \$/барр. (ICE)	99,41	100,96	-1,5 %
нефть Brent, \$/барр. (ICE)	108,62	109,94	-1,2 %
природный газ, \$/млн. BTU NYMEX	3,317	3,584	-7,4 %
природный газ, euro/ МВт-час	23,80	22,60	5,3 %
запасы нефти EIA	336083	336083	0,0 %
запасы бензина EIA	214994	214994	0,0 %
Baltic Dirty Tanker Index, \$	839	776	8,1 %

Источник: Reuters, прогнозы и расчеты ИК БФА



Источник: Reuters



Источник: Reuters

Нефть и газ

Рынок нефти на прошлой неделе не продемонстрировал выразительной динамики, и на фоне сдержанного восприятия рынками итогов саммита ЕС и укрепления доллара понес незначительные потери. Отметим, что межсортной спред в последние недели остается довольно стабильным на уровне \$9-10/барр., что подтверждает наше мнение о том, что решением проблемы «затоваривания» Кушинга на сегодняшний день являются прежде всего железнодорожные перевозки. При этом оба основных сорта нефти остаются заметно выше ключевых уровней поддержки, что не исключает их снижение в случае, если в течение наступившей недели инвесторы будут подвержены пессимизму, а макроэкономическая статистика не поддержит спрос не «чёрное золото». Так, понедельник нефть начала со снижения на фоне намерений Moody's пересмотреть рейтинги стран еврозоны и слабой статистики по торговому балансу Китая.

В течение наступившей недели, кроме общих настроений рынка, в фокусе которых будет ситуация в Европе, на рынок нефти могут повлиять статистические данные, выходящие в Европе и США. Во вторник ключевая статистика будет представлена розничными продажами в США (17:30 МСК), в среду – данными по промпроизводству в еврозоне (14:00 МСК), в четверг – цифрами по безработице в еврозоне (14:00 МСК). Учитывая, что в последнее время американская статистика производит лучшее впечатление, чем данные из Европы, поддержки рынку нефти стоит ждать в первой половине недели.

Восприятие геополитических рисков рынками на прошлой неделе несколько смягчилось на фоне снижения информационной напряженности вокруг Ирана и обсуждения вероятности принятия руководством Сирии плана урегулирования, предложенного Лигой арабских государств. Однако пока реальностью стали лишь постепенное ужесточение санкций против сирийского режима и сохранение патовой внутривосточной ситуации в стране. Мы ожидаем, что новостной фон из стран Северной Африки и Ближнего Востока – Египта, Ливии, Сирии и Ирана – в ближайшие месяцы будет скорее поддерживать котировки нефти, чем способствовать их снижению.

Ключевым событием в нефтяной отрасли на наступившей неделе станет саммит ОПЕК, который состоится 14 декабря. Мы не ждем от этой встречи конкретных решений по изменению объемов производства нефти: мнения участников организации накануне саммита разделились, а, несмотря на довольно высокий уровень цен, общая стрессовая ситуация на рынках вряд ли дает возможность нефтедобытчикам расширить экспорт, тем самым предоставив повод для значительного снижения стоимости нефти. Интересом большинства членов ОПЕК является сохранение ценового статус-кво, а итогом саммита может стать очередное расхождение стран-участниц по вопросам состояния рынка и соотношения объемов добычи внутри блока. Интересы стран ОПЕК в отношении динамики добычи в последние годы все сильнее различаются между собой, что является одним из факторов слабости, которая все четче проявляется в деятельности организации.

Невыразительная динамика нефти и основных рынков в начале недели оставляет возможности как для роста, так и для снижения в следующие несколько дней, поэтому в качестве прогноза мы вынуждены использовать достаточно широкий коридор. Более вероятным мы считаем восстановление цен до уровней прошлой недели – в район \$110 и \$100 за баррель Brent и WTI соответственно. В случае же возобладания негативных настроений поддержка на уровнях \$105 и \$95 не теряет своей актуальности.

Металлы

	Значение на		Изменение за неделю
	09.12.2011	02.12.2011	
золото, \$/ун. (CME)	1712,8	1747,0	-2,0 %
серебро, \$/ун. (CME)	32,173	32,621	-1,4 %
медь 3 мес. контр., \$/т. (LME)	7815	7890	-1,0 %
алюминий 3 мес. контр., \$/т. (LME)	2065	2130	-3,1 %
никель 3 мес. контр., \$/т. (LME)	18600	17740	4,8 %
сталь 3 мес. контр., \$/тонна (LME)	548	540	1,4 %
платина, \$/унция (CME)	1515	1548	-2,1 %
палладий, \$/унция (CME)	685	643	6,4 %

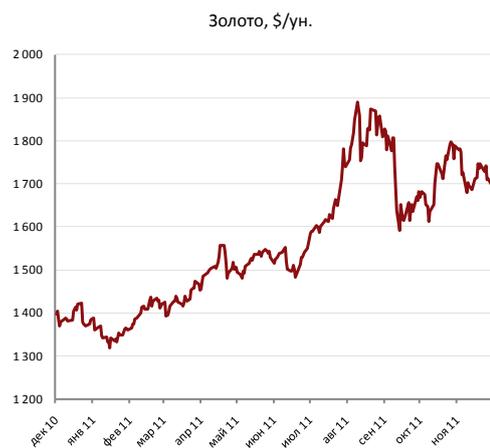
Источник: Reuters, прогнозы и расчеты ИК БФА

Негативная динамика фондовых площадок напрямую отражается на рынке цветных металлов. Краткосрочные позитивные новости не были восприняты рынком всерьез, и все внимание вновь сосредоточилось на проблеме европейских долгов. Наличие серьезных структурных проблем даже на фоне смягчения монетарной политики – ЕЦБ понизил ставку рефинансирования на 25 б.п. до 1%, не позволяет изменить негативные прогнозы по промышленному производству в ЕС, с которым напрямую связан объем спроса (потребления) промышленных металлов. Наши предположения о формировании локального дна или возможном выходе из сложившегося понижательного тренда не подтвердились, обозначив перспективу для дальнейшего снижения котировок.

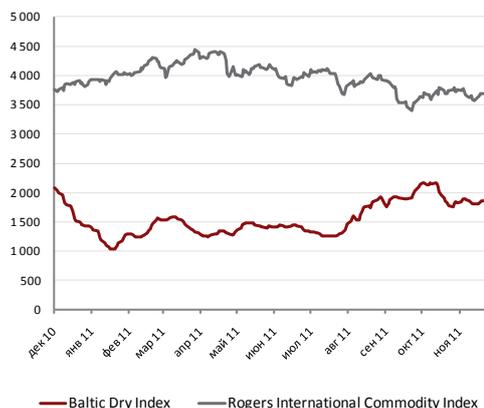
Алюминий продолжает снижение, несмотря на многочисленные заявления производителей о закрытии или приостановке производств, чья себестоимость находится выше \$2500 за т. В том числе в подобной ситуации оказались несколько предприятий крупнейшего мирового производителя РУСАЛ, чья средняя себестоимость производства является минимальной и находится чуть выше \$2000 за т., о приостановке нескольких заводов объявила Rio Tinto. Стоит отметить постепенное снижение активности физических покупателей в преддверье рождественских и новогодних праздников, что отражается как на снижении объемов торгов, так и на медленном увеличении складских запасов. С другой стороны, мы сохраняем долгосрочный позитивный взгляд на алюминий в связи с ожидаемым кратным ростом потребления металла в Китае и Индии, где доля потребления на душу населения до 10 раз меньше, чем в развитых странах.

Котировки меди выглядят несколько более устойчивыми, однако факторы снижения спроса и более активное спекулятивное давление вновь привели цены в красную зону. Обычно в декабре происходит утверждение надбавок за переработку металла, в текущем году ожидаются крайне тяжелые переговоры между крупнейшими производителями (BHP Billiton, Rio Tinto) и покупателями из КНР. Ожидается острая борьба за каждый доллар, поскольку на лицо сокращение объемов добычи, ухудшение качества руды, что приводит к росту себестоимости и серьезная коррекция на сырьевых биржах. Котировки никеля немного подрастают вслед за незначительным отскоком в ценах на сталь, впрочем, в ближайшее время мы ожидаем дальнейшее снижение цен как на рынке стали, так и сопутствующих цветных металлов: никеля и цинка.

Коррекционное движение на рынке драгоценных металлов совпало с нашими ожиданиями. В пользу снижения частично сыграл фактор замедления инфляции в Китае (+4,8% с начала года), что может трактоваться в пользу снижения интереса инвесторов к защитным активам. Традиционно, наиболее доходной стратегией на рынке золота является «покупка на продажах», что вполне можно реализовывать исходя из текущих уровней. Достаточно привлекательно выглядит спрэд золото-платина, который расширился до максимального значения за последнее десятилетие. Однако перед открытием указанной позиции стоит напомнить о похожей ситуации в связке золото-серебро, которая привела к многочисленным убыткам для спекулянтов.



Источник: Reuters



Источник: Reuters

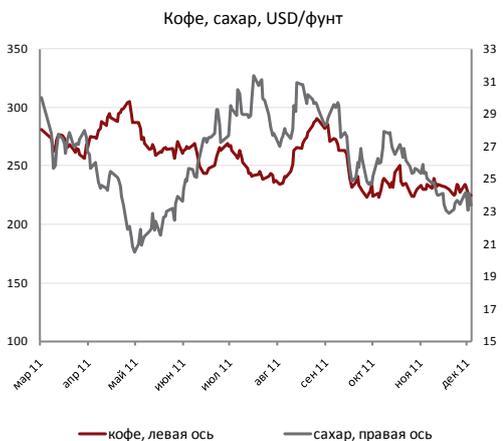
Продовольственные товары

	Значение на		Изменение за неделю
	09.12.2011	02.12.2011	
пшеница, центов/бушель (СВОТ)	573,50	612,25	-6,3 %
кукуруза, \$/бушель (СВОТ)	585,50	586,50	-0,2 %
соя, \$/бушель (СВОТ)	1107,0	1135,8	-2,5 %
сахар, центов/фунт (ICE)	23,40	23,45	-0,2 %
рис, \$/100 фунтов (СВОТ)	14,01	14,46	-3,1 %
кофе, \$/фунт (ICE)	224,65	227,15	-1,1 %
какао, \$/т	1936,00	2030,00	-4,6 %
хлопок, \$/фунт (ICE)	90,43	91,35	-1,0 %

Источник: Reuters, прогнозы и расчеты ИК БФА



Источник: Reuters



Источник: Reuters

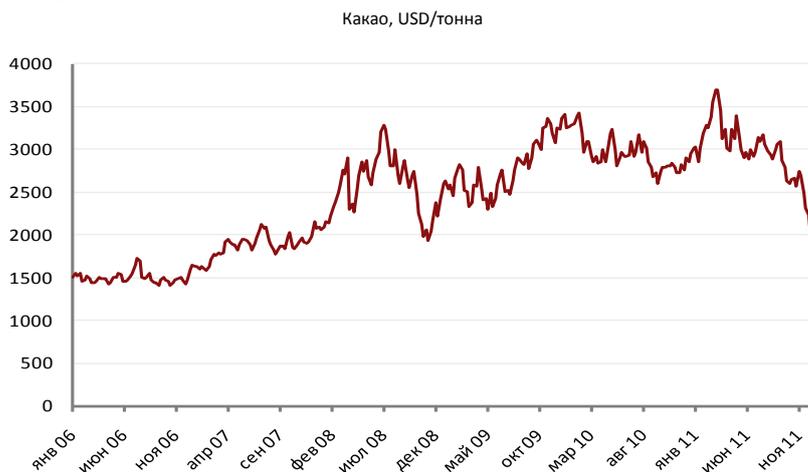
В последнее время американские зерновые трейдеры оплакивают вялые темпы экспорта урожая, ссылаясь на усиленную конкуренцию со стороны других стран зерновых и масличных культур. Но можно утверждать, что американский сельскохозяйственный экспорт продемонстрировал хорошие результаты в текущем году, принимая во внимание высокие среднегодовые цены и длительное замедление торговой деятельности после землетрясения и цунами в Японии – одном из главных торговых партнеров США.

Общие макроэкономические тенденции все сильнее влияют на ценовые колебания продовольственных товаров. В частности, зерновые фьючерсы потеряли более 3% в начале недели после того, как агентство Standard&Poor’s предупредило о возможном понижении оценки кредитоспособности стран ЕС. Для управления финансовыми рисками, трейдерам приходится закрывать позиции на товарно-сырьевых рынках, что до определенной степени поддерживает волатильность.

Европейский долговой кризис уже принес рынкам продовольственных товаров непредвиденные потери в виде обвала цен на какао, которые опустились до минимумов за последние 3 года. Европа - крупнейший потребитель какао, на которого приходится более 40% мирового потребления этого продукта – использует бобы для производства шоколада. Беспокойство, связанное с отсутствием признаков роста рынка и замедлением потребления совпало с рекордным урожаем в странах Западной Африки – главных поставщиках какао-бобов.

После прошлогоднего неутешительного результата по урожаю в Кот-д’Ивуаре - основном мировом поставщике какао, и последующего обострения геополитических рисков, которые привели к остановке экспорта, цены на какао-бобы взлетели до максимумов за более чем 30 лет. После стабилизации политической ситуации в стране и возобновления экспорта, цены на какао-бобы начали нисходящий тренд, который усилился после того, как погодный феномен Ла Нинья принес дожди и большой урожай.

Рынок какао чувствителен к изменениям макроэкономической конъюнктуры, и уязвим в периоды сокращения экономической активности. После финансово-экономического кризиса 2008 г. потребление какао-бобов в Европе и США упало. Между тем, конечные потребители скорее всего не увидят коррелирующего падения цен на шоколад в течение нескольких месяцев, если таковое вообще произойдет - ведь производители шоколада часто поглощают ценовые колебания.



Источник: Reuters

На этой неделе инвесторы ждут начала рождественского ралли, но стоит отметить, что оно может обойти стороной зерновые рынки. В пятницу Минсельхоз США опубликовал отчет с ежемесячными данными о запасах и производстве, которые совпали с общим «медвежьим» настроением. Ожидается спад экспорта, связанный с замедлением экономик стран-импортеров и с повышенной конкуренцией со стороны других участников 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

Анастасов Антон трейдер	доб. 1052 a.anastasov@bfa.ru
Широков Станислав трейдер	доб. 1053 s.shirokov@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

Управление торговых операций

Малев Всеволод начальник управления	прямой +7 (812) 322 5899, доб. 1293 v.malev@bfa.ru
Народовый Роман начальник отдела товарных рынков	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
Щекина Елена ведущий специалист	доб. 1174 e.schekina@bfa.ru
Ермолина Анастасия специалист	доб. 1173 a.ermolina@bfa.ru
Дымникова Светлана специалист	доб. 1073 s.dymnikova@bfa.ru
Артёменкова Анастасия 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.