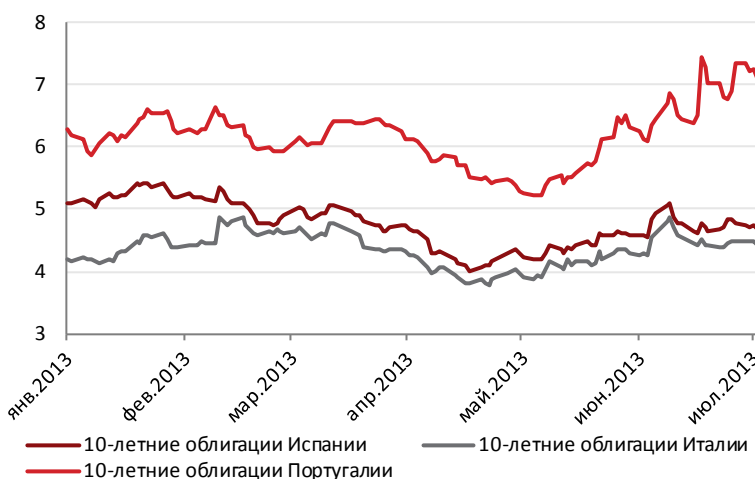
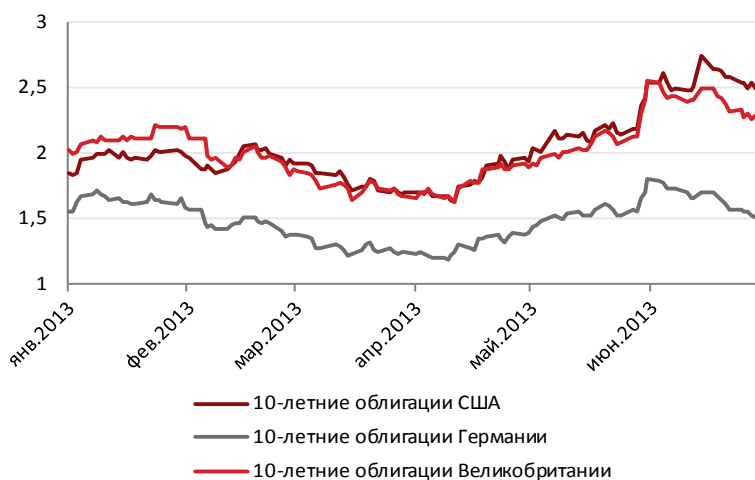


Глобальные рынки

динамика изменения доходности государственных облигаций



Источник: Bloomberg

- Доходность облигаций периферийных стран еврозоны оставалась на стабильных уровнях, при этом спред SP10-It10 не менялся и был около 20-25 б.п.
- На текущей неделе мы прогнозируем движение доходностей 10-леток Испании и Италии в боковике и предполагаем, что нынешний уровень является справедливым с т.з. рисков и кредитных рейтингов
- Доходность UST10 продолжила снижаться на прошлой неделе, потеряв 12 б.п., чему способствовала риторика Федрезерва о том, что вопрос сворачивания QE3 решен не окончательно
- На этой неделе мы ожидаем снижения доходности по 10-летним «трежерис» на 5-10 б.п., в среднесрочной перспективе мы прогнозируем снижение на 40 б.п.
- 10-летние бунды показали схожую с «трежерис» динамику, потеряв 9 б.п. в доходности
- На текущей неделе ожидаем снижения доходности по Германским облигациям на уровне 5 б.п. в свете спокойного внешнего фона и отсутствия значимой статистики

Аукционы и выкупы государственных облигаций

Понедельник, 22 июля	Вторник, 23 июля	Среда, 24 июля	Четверг, 25 июля	Пятница, 26 июля
США Fed Purchases USD4.737 Bln Notes ФРС выкупит USD1.25-1.75 Bln Notes	США продают USD25 Bln 52-Week Bills, USD40 Bln 4-Week Bills США продают USD35 Bln 2-Year Notes	ФРС выкупит USD1.50-2.00 Bln Notes США продают USD35 Bln 5-Year Notes	ФРС продаст USD7.00-8.00 Bln Notes США продают USD29 Bln 7-Year Notes	ФРС выкупит USD1.50-2.00 Bln Notes ФРС выкупит USD1.25-1.75 Bln Notes
США продают USD30 Bln 3-Month Bills, USD25 Bln 6-Month Bills	ФРС выкупит USD3.00-3.75 Bln Notes	ФРС выкупит USD1.25-1.75 Bln Notes	ФРС выкупит USD4.25-5.25 Bln Notes	Италия продает I/L Bonds
Германия продает EUR2.43 Bln 364-Day Bills; Yield 0.0513%	США продают USD25 Bln 52-Week Bills, 4-Week Bills	Венгрия Central Bank to Sell Bills	Венгрия продает Bonds, Floating Unsecured	
Румыния продает RON300 Mln Bonds RO1214DBN027	Нидерланды продают July 2021 & Jan 2042 Off-the-Run Bonds, 3.25% 2021 Bonds, 3.75% 2042 Bonds	to Buy-Back Bonds	Литва продает Bonds	
Франция продает EUR4 Bln 91-Day Bills, EUR1.7 Bln 155-Day Bills, EUR2 Bln 364-Day Bills, EUR7.7 Bln of T-Bills July 22	Испания продает 3-Month and 9-Month Bills		Румыния продает RON300 Mln Bonds RO1318DBN034	
Болгария продает BGN50 Mln Bonds Due 2023	Мальта продает Bills			
	Венгрия продает 3M Bills			
	Польша отменяет Bond Auction			
	Хорватия продает 91-Day Bills in HRK, 182-Day Bills in HRK, 364-Day Bills in HRK, 91-Day Bills in EUR, 364-Day Bills in EUR			

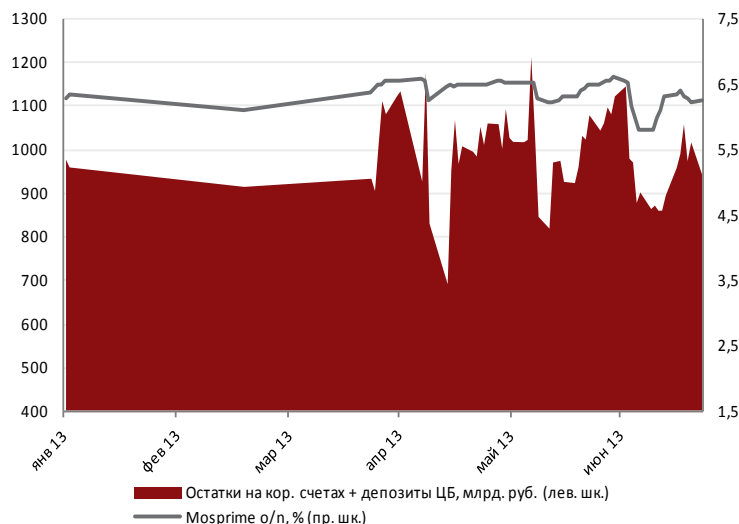
Новожилов Яков

+ 7 (812) 329 81 81 (доб. 1222)

j.novozhilov@bfa.ru

www.bfa.ru

Российский рынок



Индикаторы

	Закр.	Изм. день	Изм. нед.
VIX	13,77	0,001	-0,017
Mosprime 3m, %	6,28	-0,020	0,180
RUB overnight, %	5,77	-0,090	-0,210
RUONIA	6,00	-0,030	0,040
USD/RUB NDF 1m, %	32,66	0,004	-0,001
USD/RUB NDF 3m, %	32,992	0,005	-0,001
Libor 3m USD, %	0,27	0,000	-0,002
Libor 12m USD, %	0,68	-0,003	-0,007
Russia 30 YTM, %	3,8114	-0,022	-0,306
ОФЗ 25076	5,96	0,150	-0,030
ОФЗ 26206	6,38	0,050	-0,200
ОФЗ 26205	6,93	0,020	-0,190

Размещения новых выпусков за последнюю и предстоящую недели

Выпуск	Дата	Ориентир доходности	Объем, млрд	Срок, г.	Комментарии
ГПБ-БО2	22.июл	7,80%	10	1	Выпуск облигаций Газпромбанка, при низкой доходности интересен только в качестве обеспечения. Вряд ли будет иметь вторичный рынок
КВ Восточный-БО7	23.июл	10,67%	5	1,5	Рекомендация для частного инвестора по причине высокой доходности при наличии рейтинга B1
ЛОКО-Банк-БО5	23.июл	9,20%	3	0,5	Мы считаем, что для банка данной категории доходность занижена.
Русфинанс-13	24.июл	8,26%	4	1,5	Выпуск "дочки" Росбанка, предлппгнет премию к облигациям материнской компании на уровне 15 б.п.
ММК-19	25.июл	9,1-9,3%	5	3	удорожания бумаги при возможности

- На прошлой неделе, несмотря на премию к рынку, Минфин неудачно провел аукцион 6-летних ОФЗ 26210. Из предложенного объема в 33,5 млрд было выкуплено лишь 10,778 млрд руб. Слабый результат аукциона мы связываем с выжидательной позицией инвесторов в преддверии речи Б. Бернанке, то есть главный фактор – внешняя конъюнктура
- За неделю кривая суверенного долга РФ изменилась незначительно, в среднем снизившись на 5 б.п. На текущей неделе мы прогнозируем дальнейшее снижение кривой в пределах 10 б.п. по причине спокойствия на мировых рынках и скудного информационного фона
- В пятницу будет проведен аукцион по предоставлению ликвидности под нерыночные активы сроком на 12 месяцев по Положению 312-П. Ставка – плавающая и привязана к ставке по недельному РЕПО, минимум 5,75%. Мы считаем, что на ожидании аукциона ставки денежного рынка несколько снизятся. Аукцион, вероятно, встретит высокий спрос, так как минимальная ставка ниже 7,5% – классической ставки по подобным операциям
- Стало известно о внесении на рассмотрение законопроекта о возможности разрешения банкам выпуска облигаций, обеспеченных любыми однородными активами, например беззалоговыми и потребительскими кредитами. Ранее разрешался выпуск ипотечных инструментов через агентов, таких как АИЖК

Валюты USD/RUB



Сейчас: 32,37

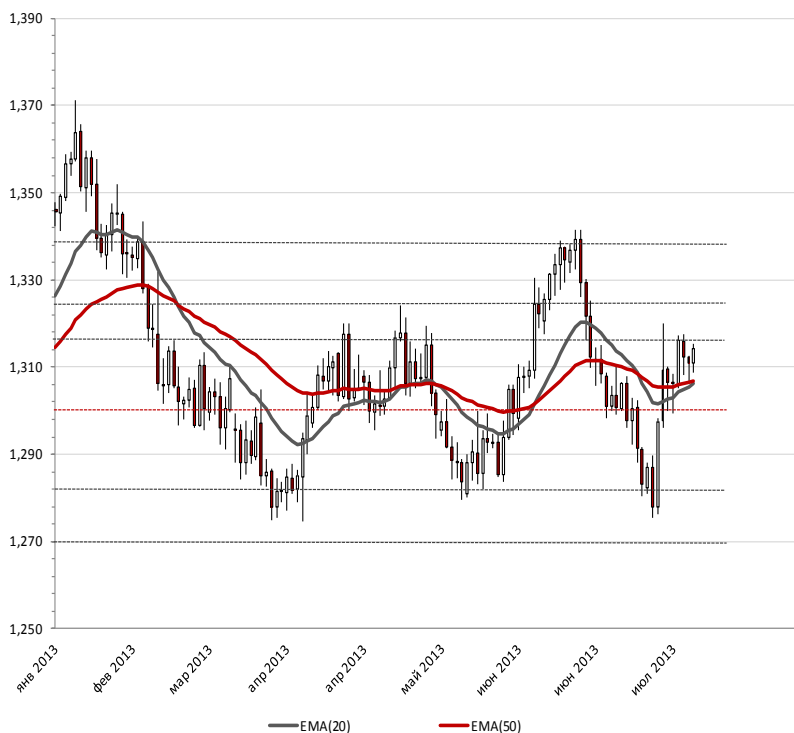
Прогноз: 31,8



- За прошлую неделю российская валюта укрепилась к американской на 0,8% до 32,33 руб. за доллар;
- На прошлой неделе поддержку рублю оказал налоговый период и улучшение внешней конъюнктуры
- Налоговый период окажет поддержку рублю на текущей неделе
- Нефтяной фактор нейтрален для рубля
- Возврат инвесторов в ЕМ поддержит российскую валюту
- Спокойный внешний информационный фон
- В среду выйдет статистика по инфляции за неделю, в случае снижения – ослабление рубля
- Годовой аукцион под залог нерыночных активов – нейтрален для рубля
- Эффект общего ослабления доллара

В среднесрочной перспективе картина скорее негативна для рубля, но в ближайшее время ожидаем продолжения коррекционного восстановления. Если пара USD/RUB закрепится ниже минимума прошлой недели и 50-дневной скользящей средней (около 32,3), то следующая цель 31,8-32.

EUR/USD



Сейчас: 1,31

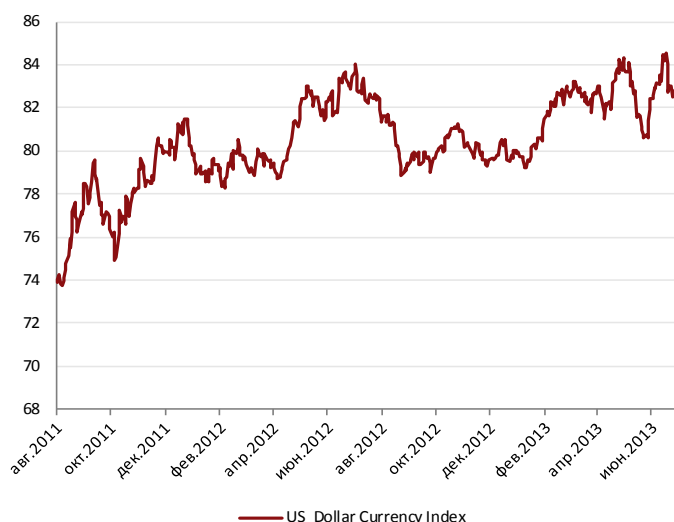
Прогноз: 1,31



- Евро на прошлой неделе укрепился к доллару на 0,6%, достигнув отметки 1,315
- Укрепление евро было спровоцировано речью Б. Бернанке в среду
- Фактор поддержки для евро – итоги заседания министров финансов в Брюсселе в начале недели
- Влияние статистики по индексам PMI в среду и Ifo в Германии в четверг
- Прогноз нейтральный, в отсутствие значимых новостей
- Влияние общего укрепления доллара

На прошлой неделе пара приблизилась к отметке 1,32, но тестировать ее не стала. Полагаем, что, как и в апреле-начале мая, этот уровень выступает заметным сопротивлением, наиболее вероятным сценарием считаем очередной краткосрочный разворот вниз (цель 1,3). В среднесрочной перспективе по-прежнему доминирует боковая динамика.

ДИНАМИКА ИЗМЕНЕНИЯ ИНДЕКСА ДОЛЛАРА



Источник: Bloomberg

- На текущей неделе мы прогнозируем укрепление турецкой лиры, на ожиданиях ужесточения денежно-кредитной политики Турции. Кроме того, поддержку валюте окажет возврат иностранных инвесторов на ЕМ. Таким образом, укрепление будет носить опережающий характер (2,5%) по сравнению с другими валютами ЕМ
- Вторая рекомендация связана с ужесточением монетарной политики в Индии, то есть ожидаем укрепления индийской рупии к доллару на уровне 2%
- Третий прогноз мы делаем по наиболее ликвидной из валют ЕМ – мексиканскому песо. Краткосрочный прогноз – укрепление, средне- и долгосрочный прогноз – ослабление курса мексиканской валюты к американской. Наша рекомендация связана с анонсом программы развития инфраструктуры Мексики на \$316 млрд в ближайшие 6 лет
- Прогноз по индексу доллара DXY на этой вниз до отметки 82 пункта. Наш прогноз связан со спокойным внешним фоном и продолжением отыгрыша речи Б. Бернанке в прошлую среду

Матрица кросс-курсов валют развивающихся стран

	RUB	USD	EUR	GBP	JPY	CHF	ZAR	ILS	MXN	BRL	INR	TRY
RUB	0,00%	-0,80%	-0,23%	0,25%	-2,21%	-0,19%	0,79%	-0,08%	1,41%	0,11%	0,12%	0,94%
USD	0,81%	0,00%	0,58%	1,07%	-1,42%	0,62%	0,26%	0,73%	2,23%	0,92%	0,93%	1,76%
EUR	0,23%	-0,58%	0,00%	0,48%	-1,99%	0,03%	1,02%	0,15%	1,64%	0,34%	0,35%	1,17%
GBP	-0,25%	-1,05%	-0,48%	0,00%	-2,46%	-0,44%	0,54%	-0,33%	1,16%	-0,14%	-0,14%	0,69%
JPY	2,26%	1,44%	2,03%	2,52%	0,00%	2,07%	3,07%	2,18%	3,71%	2,38%	2,38%	3,23%
CHF	0,19%	-0,61%	-0,03%	0,45%	-2,03%	0,00%	0,99%	0,11%	1,61%	0,30%	0,31%	1,13%
ZAR	-0,78%	-1,58%	-1,01%	-0,53%	-2,98%	-0,98%	0,00%	-0,86%	0,62%	-0,68%	-0,67%	0,15%
ILS	0,08%	-0,73%	-0,15%	0,33%	-2,14%	-0,11%	-0,47%	0,00%	1,49%	0,19%	0,20%	1,02%
MXN	-1,39%	-2,19%	-1,62%	-1,14%	-3,58%	-1,58%	-1,93%	-1,47%	0,00%	-1,28%	-1,28%	-0,47%
BRL	-0,11%	-0,91%	-0,34%	0,14%	-2,32%	-0,30%	-0,65%	-0,19%	1,30%	0,00%	0,01%	0,83%
INR	-0,12%	-0,92%	-0,34%	0,14%	-2,33%	-0,31%	-0,66%	-0,20%	1,29%	-0,01%	0,00%	0,82%
TRY	-0,93%	-1,73%	-1,16%	-0,68%	-3,12%	-1,12%	-1,47%	-1,01%	0,47%	-0,82%	-0,82%	0,00%

Матрица кросс-курсов валют развитых стран

	EUR	GBP	JPY	CHF	CAD	AUD	NOK	NZD	SEK	DKK	KRW	USD
EUR	0,00%	0,48%	-1,99%	0,03%	-0,32%	0,76%	1,05%	1,39%	1,37%	-0,04%	-0,27%	-0,58%
GBP	-0,48%	0,00%	-2,46%	-0,44%	-0,80%	0,28%	0,56%	0,90%	0,88%	-0,51%	-0,75%	-1,05%
JPY	2,03%	2,52%	0,00%	2,07%	1,71%	2,81%	3,10%	3,45%	3,43%	2,00%	1,75%	1,44%
CHF	-0,03%	0,45%	-2,03%	0,00%	-0,35%	0,73%	1,01%	1,36%	1,33%	-0,07%	-0,31%	-0,61%
CAD	0,32%	0,80%	-1,68%	0,36%	0,00%	1,09%	1,37%	1,72%	1,69%	0,29%	0,04%	-0,26%
AUD	-0,76%	-0,28%	-2,73%	-0,72%	-1,07%	0,00%	0,28%	0,62%	0,60%	-0,79%	-1,03%	-1,33%
NOK	-1,04%	-0,56%	-3,01%	-1,00%	-1,35%	-0,28%	0,00%	0,34%	0,32%	-1,07%	-1,31%	-1,61%
NZD	-1,37%	-0,90%	-3,34%	-1,34%	-1,69%	-0,62%	-0,34%	0,00%	-0,02%	-1,41%	-1,64%	-1,94%
SEK	-1,35%	-0,87%	-3,31%	-1,31%	-1,66%	-0,60%	-0,31%	0,02%	0,00%	-1,38%	-1,62%	-1,92%
DKK	0,04%	0,52%	-1,96%	0,07%	-0,28%	0,80%	1,08%	1,43%	1,40%	0,00%	-0,24%	-0,54%
KRW	0,28%	0,76%	-1,72%	0,31%	-0,04%	1,04%	1,33%	1,67%	1,65%	0,24%	0,00%	-0,30%
USD	0,58%	1,07%	-1,42%	0,62%	0,26%	1,35%	1,64%	1,98%	1,96%	0,55%	0,31%	0,00%

Сюжет недели

Макроэкономическая статистика

	Страна	Показатель
22 июл	US	Индекс нац. активности ФРБ в Чикаго
22 июл	US	Продажи жилья на втор. рынке; м/м
22 июл	ES	Индекс цен производителей м/м; г/г
22 июл	NE	Индекс цен на жилье м/м; г/г
22 июл	LN	Изм. объема пром. производства г/г
22 июл	SO	Уровень безработицы
23 июл	US	Индекс цен на жилье м/м
23 июл	US	Индекс производственной активности от ФРБ Ричмонда
23 июл	FI	Уровень безработицы
23 июл	FR	Business Survey Overall Demand
23 июл	FR	Own-Company Production Outlook
23 июл	FR	Production Outlook Indicator
23 июл	FR	Business Confidence
23 июл	DE	Consumer Confidence Indicator
23 июл	PD	Розничные продажи м/м; г/г
23 июл	PD	Уровень безработицы
23 июл	UK	BBA Loans for House Purchase
23 июл	HR	Уровень безработицы
23 июл	IR	Property Prices м/м; г/г
23 июл	BP	Gross External Debt (EUR)
23 июл	HU	Hungary Base Rate Announcement
23 июл	EC	Индекс потреб. доверия
23 июл	RO	Money Supply г/г
23 июл	HU	Economic Sentiment
23 июл	HU	Business Confidence
23 июл	HU	Consumer Confidence Index
24 июл	US	Продажи новых домов; м/м
24 июл	US	Индекс ип. кредитования от MBA
24 июл	US	Markit US PMI Preliminary
24 июл	FI	Индекс цен производителей м/м; г/г
24 июл	CZ	Business Confidence
24 июл	CZ	Consumer & Business Confidence
24 июл	CZ	Consumer Confidence Index
24 июл	FR	Индекс дел. активности в промышл.
24 июл	FR	Индекс дел. активности в секторе услуг
24 июл	SP	Mortgages-capital loaned г/г
24 июл	SP	Mortgages on Houses г/г
24 июл	SP	Индекс цен производителей м/м; г/г
24 июл	GE	Индекс дел. активности в промышл.
24 июл	GE	Индекс дел. активности в секторе услуг
24 июл	EC	Индекс дел. активности в промышл.
24 июл	EC	Индекс дел. активности в секторе услуг
24 июл	EC	Комбин. индекс дел. активности
24 июл	IT	Розничные продажи са м/м; г/г
24 июл	UK	CBI Trends Total Orders
24 июл	UK	CBI Trends Selling Prices
24 июл	UK	CBI Business Optimism
24 июл	FR	Jobseekers- Net Change
24 июл	FR	Total Jobseekers
24 июл	RU	Недельный индекс потреб. цен н/н; YTD
25 июл	US	Заказы на товары длит. пользования без учета трансп. средств
25 июл	US	Заказы на товары в необоронной промышл. без учета авиатехники
25 июл	US	Поставки товаров в необоронной промышл. без учета авиатехники
25 июл	US	Индекс комфорта потребителей от Bloomberg
25 июл	US	Индекс дел. активности в промышленности ФРБ Канзас
25 июл	US	Число первичных заявок на получение пособия по безработице
25 июл	FI	Retail Sales Volume г/г

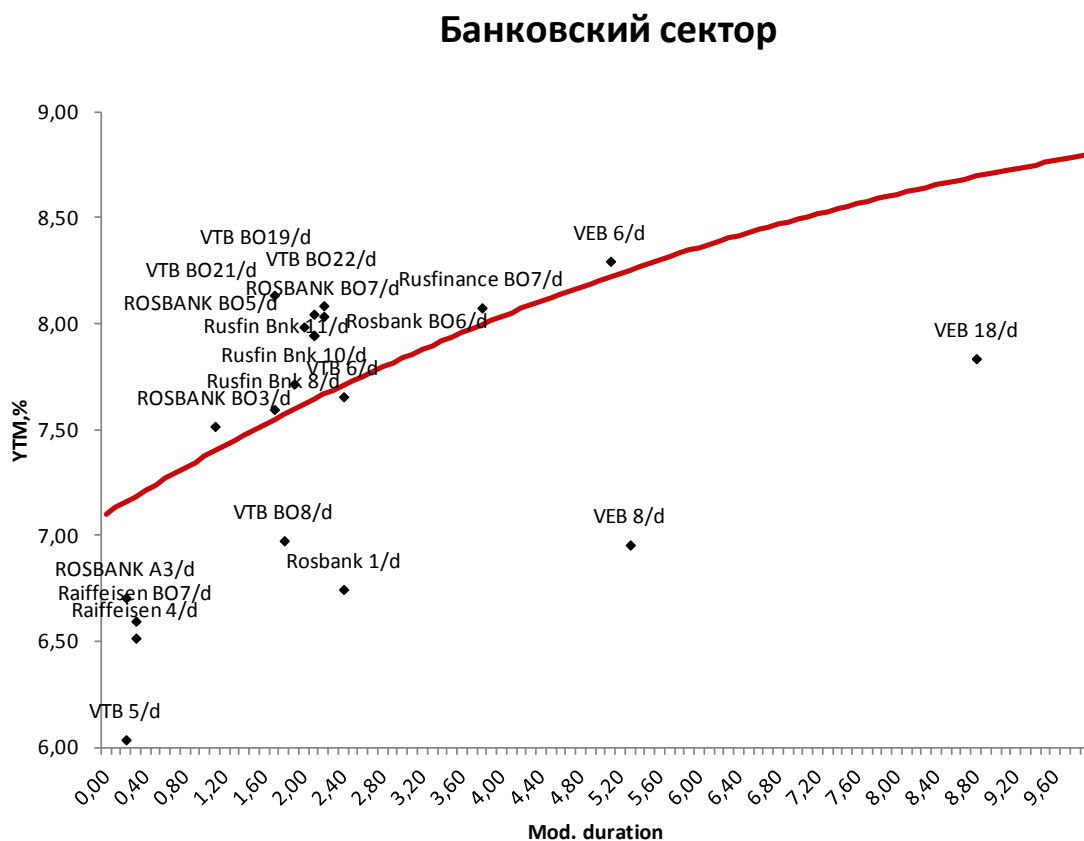
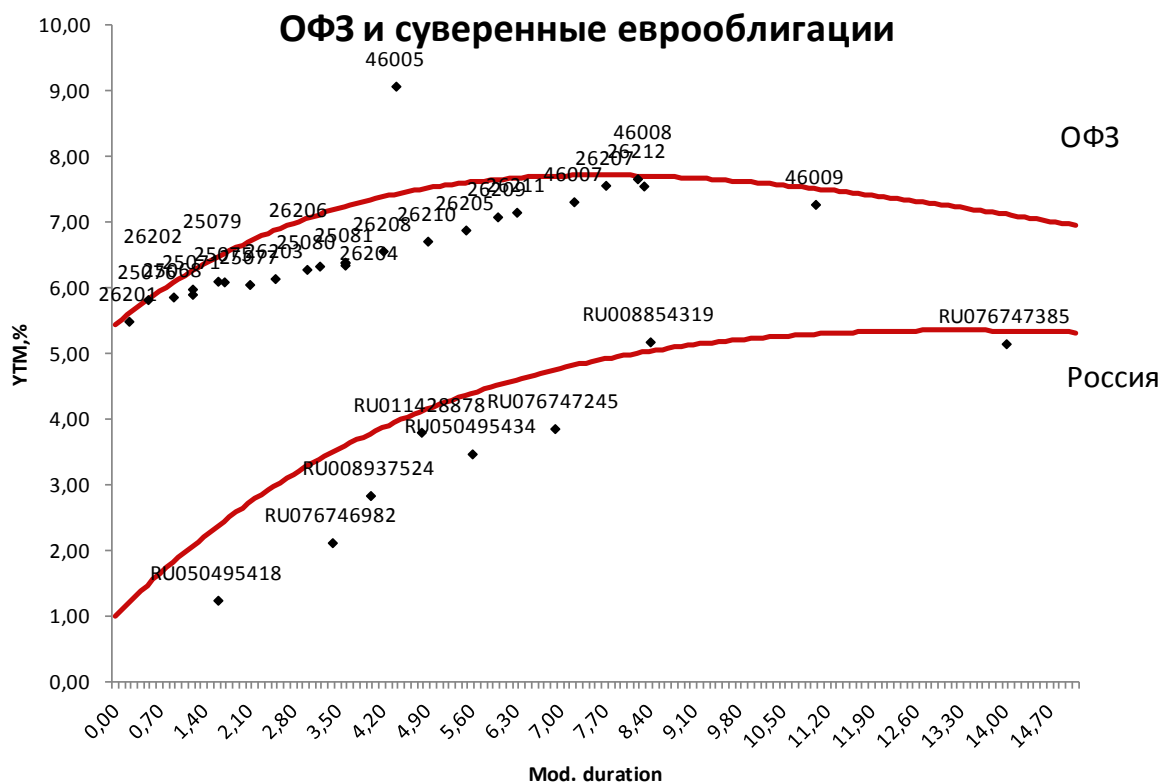
Курс денежно-кредитной политики центральных банков мира

За последнее время, в частности, за прошлые 2 недели в политике мировых ЦБ произошли некоторые изменения. На прошедшей неделе перед Сенатом и Конгрессом США отчитался глава Федрезерва Б. Бернанке. В отличие от прошлых выступлений, по которым можно было сделать вывод о судьбе программы QE3, данный отчет дал инвесторам широкий простор для субъективных ожиданий. А именно, Председатель ЦБ США, подчеркнул, что ход программы выкупа «ни в коей степени не предопределен», то есть при улучшении ситуации объем программы QE3 будет сокращаться, а при ухудшении увеличиваться. Однако, перед этим он повторил прошлый тезис о том, что FOMC планирует начало сокращения «количественного смягчения» во второй половине года и закончить её в конце 1п14. На данный момент экономика США не показывает устойчивых сигналов к стабильному росту: ИПЦ вырос до 1,8% г/г, а ближайший отчет по рынку труда 2 августа вряд ли покажет улучшение в связи с сезонными факторами (закрытие автомобильных заводов на переоборудование). Таким образом, мы не ожидаем сокращения QE3 на ближайшем заседании FOMC 30 июля, однако шансы на сокращение 17 сентября по нашему прогнозу остаются 50/50. Так, или иначе, ФРС продолжит проводить мягкую монетарную политику, в частности, ключевая ставка не будет изменена до конца 2014 года, но остается один нюанс – в 2014 году пост Главы ФРС займет другой кандидат.

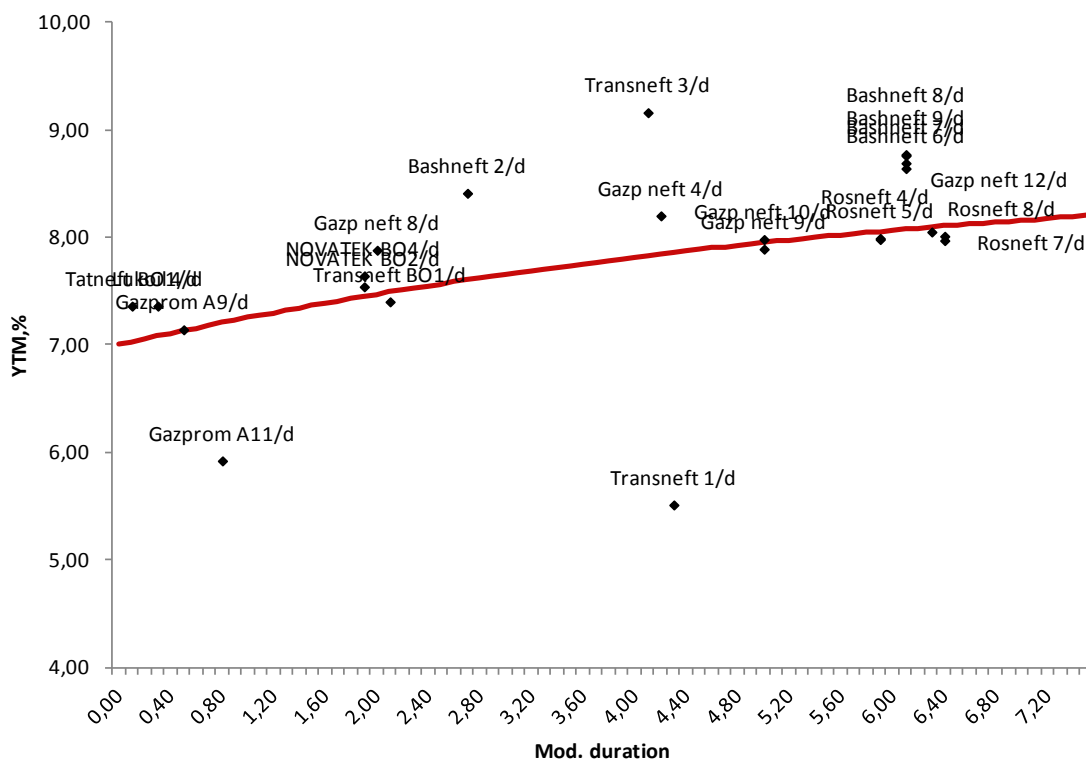
Мягкой монетарной политики придерживаются также ЕЦБ, Банк Японии и Банк Англии. Ранее глава ЕЦБ заявил, повторив риторику своего американского коллеги, о том, что низкие ставки в экономике будут долго, а программа выкупа облигаций ОМТ уже готова к запуску. Новый глава Банка Англии, Марк Карни, заявил на прошлой неделе, что сейчас не время сворачивать мягкую денежно-кредитную политику, в том числе и местное QE. Банк Японии продолжает программу выкупа различных активов с рынка.

Регуляторы развивающихся рынков придерживаются несколько другой политики. Народный Банк Китая движется по пути либерализации монетарной политики, отменив 19 июля нижний предел ставок по банковским кредитам. Однако китайский регулятор оставил «потолки» ставок по депозитам и кредитам без изменений и заявил, что будет внимательно следить за ситуаций в банковском секторе, избегая пузырей, то есть, курс политики нейтральный. Банк Индии взял курс на ужесточение монетарной политики, повысив ставку маржинального кредитования на 200 б.п. до 10,25%, и изъяс ликвидность из банковского сектора на 120 млрд рупий (\$2 млрд). На такой шаг индийский регулятор пошел в связи с ослаблением национальной валюты и инфляционными рисками. Однако, основную ставку предоставления ликвидности (РЕПО) Банк оставил без изменений на низком уровне, курс политики – ужесточение. Турецкий ЦБ планирует расширить процентный коридор, поскольку протестные движения и бегство начала июня из развивающихся рынков значительно ударили по долговым активам и национальной валюте страны. Такое решение Банк Турции может принять, с одной стороны находясь под давлением правительства, которое хочет низких ставок, с другой стороны на регулятор давит рынок, который сигнализирует об ускорении инфляции. Сейчас коридор равен 3%, то есть ставка кредита о/п равна 6,5%, а депозита 3,5%. Заседание комитета по Монетарной политике состоится 23 июля, курс политики – ужесточение. Банк России продолжает курс смягчения монетарной политики, в частности 29 июля будет проведен первый аукцион предоставления ликвидности под нерыночные активы на 1 год, по плавающей ставке (мин 5,75%), объемом 500 млрд руб. Ближайшее заседание Банка России пройдет 9 августа, на котором мы ожидаем снижения ключевых ставок на 25 б.п., курс политики – смягчение.

Карты доходности российского долгового рынка

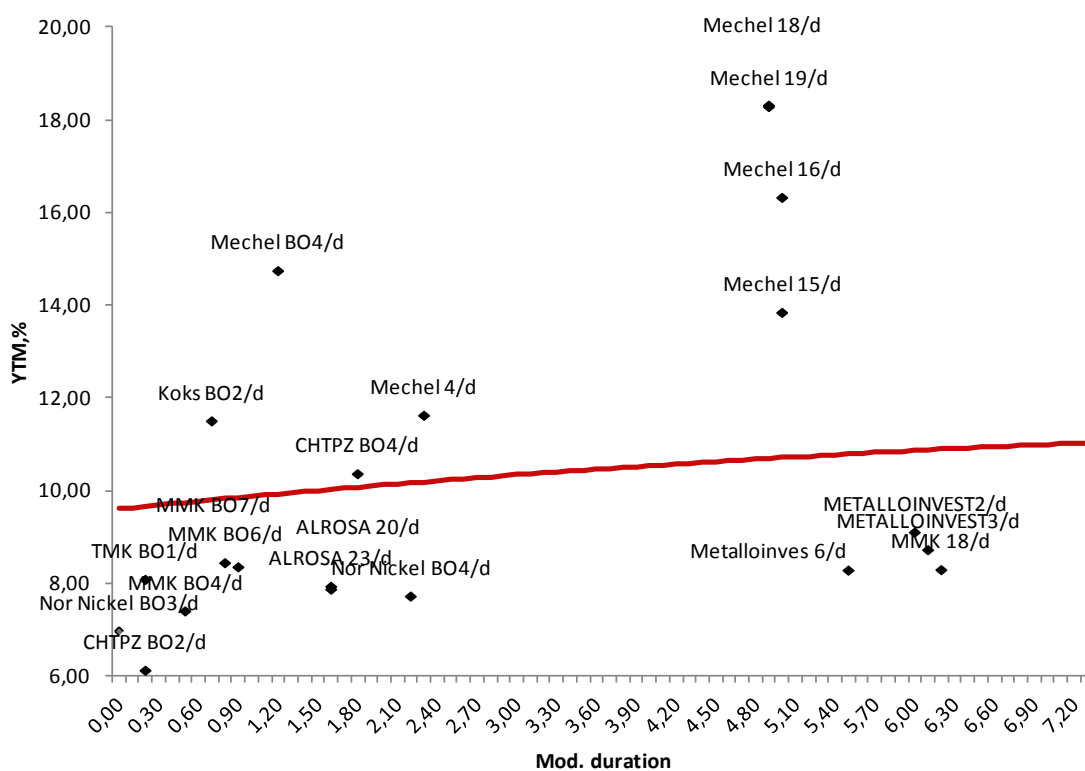


Нефтяной сектор



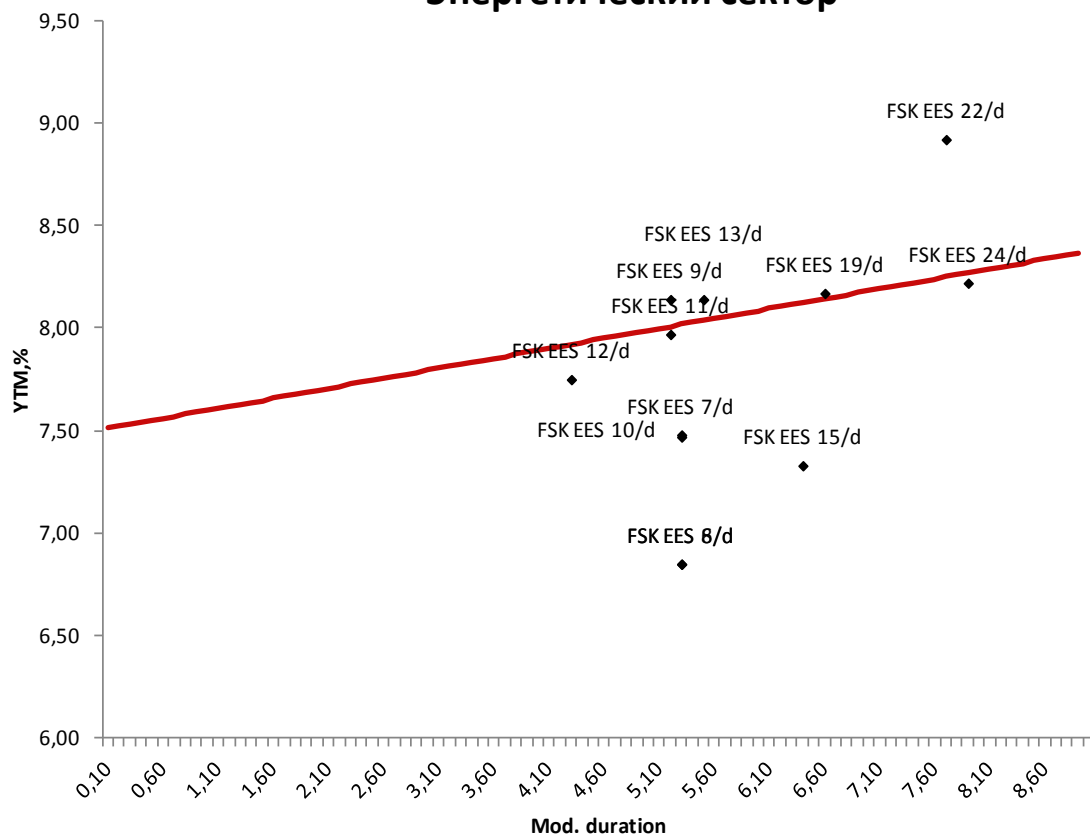
* - кривая построена с помощью функции Нельсона-Зигеля

Металлургический сектор



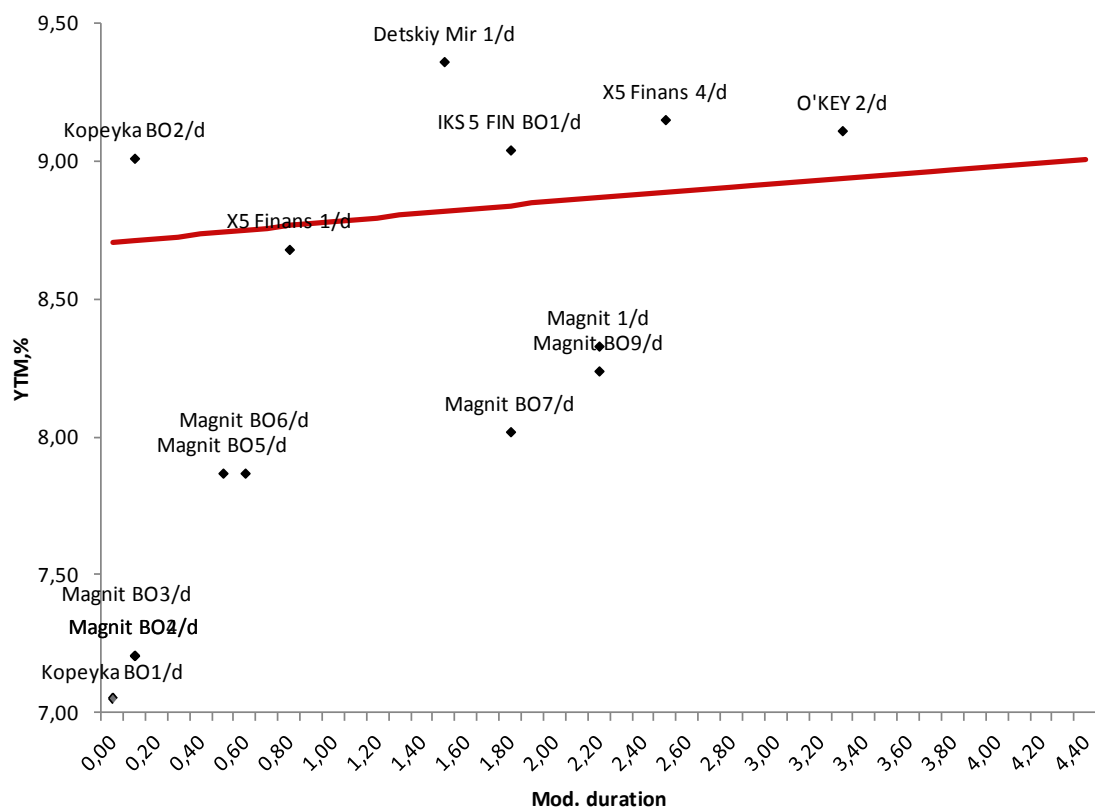
* - кривая построена с помощью функции Нельсона-Зигеля

Энергетический сектор



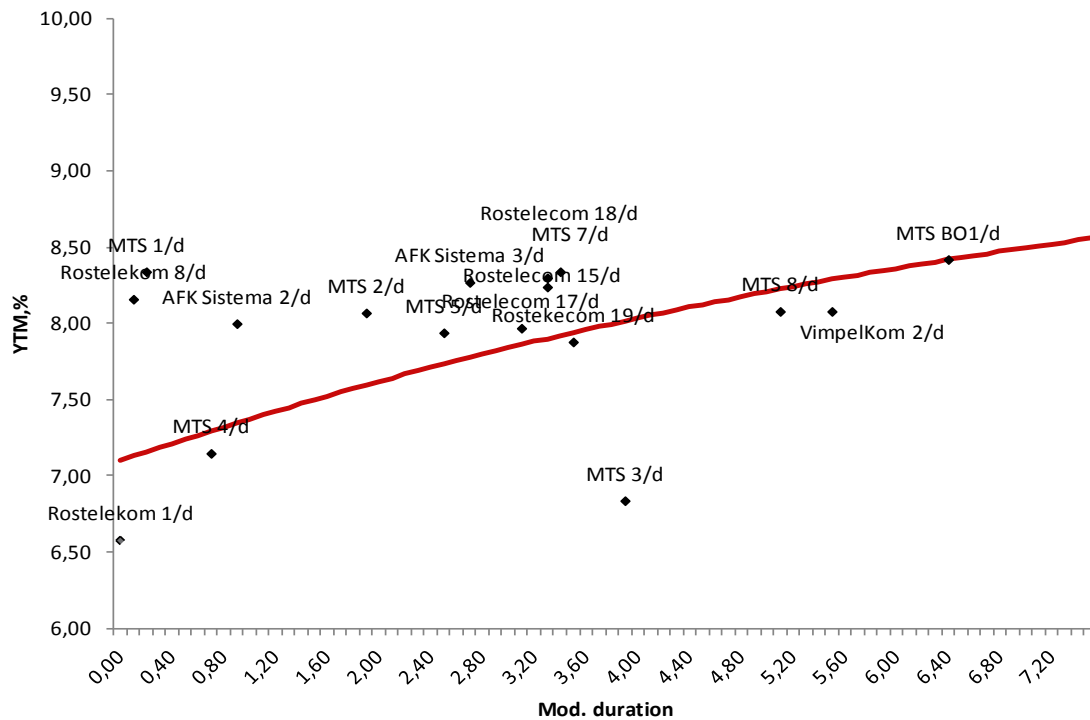
* - кривая построена с помощью функции Нельсона-Зигеля

Ритейл



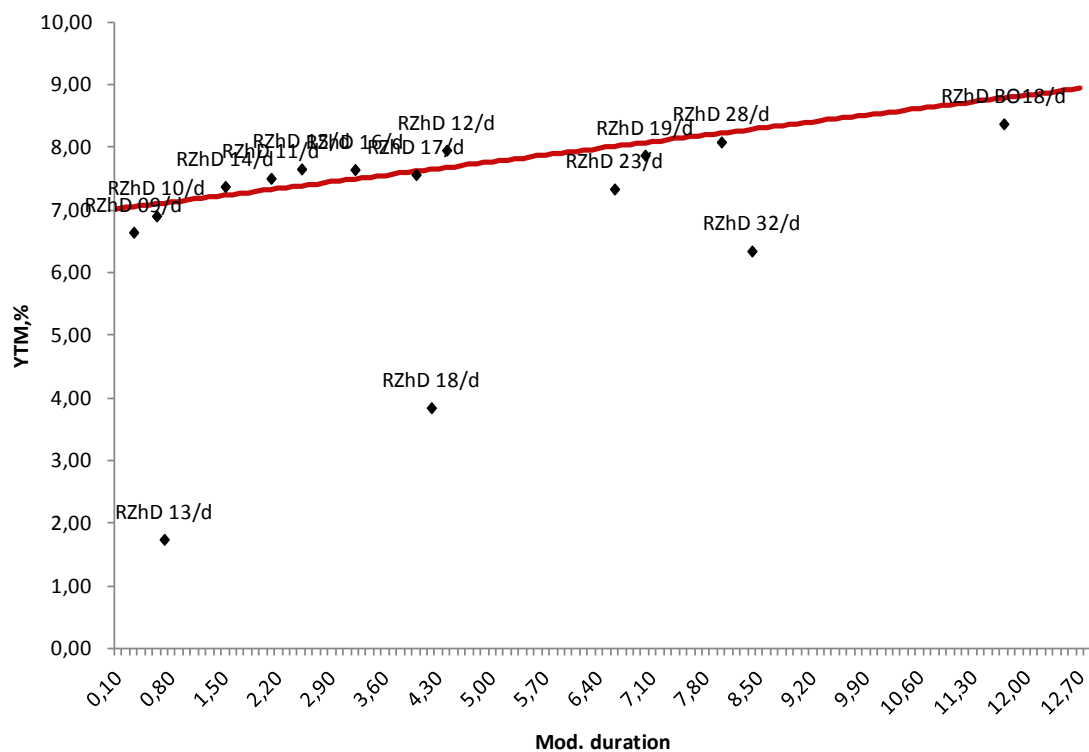
* - кривая построена с помощью функции Нельсона-Зигеля

Телекоммуникационный сектор



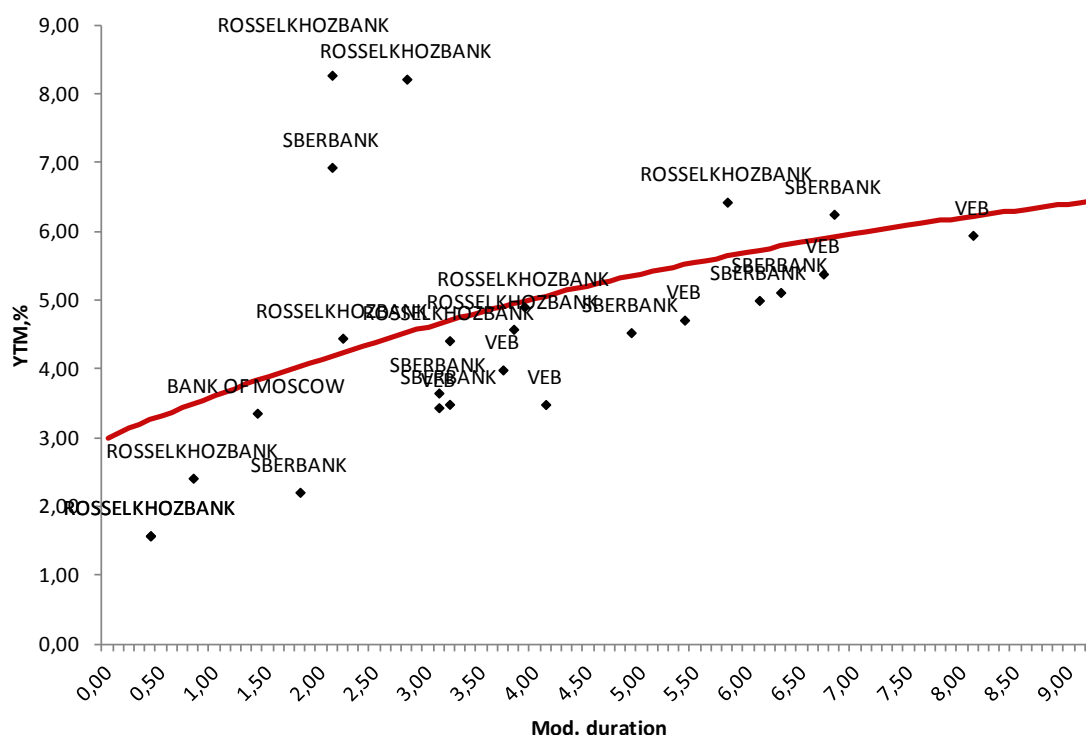
* - кривая построена с помощью функции Нельсона-Зигеля

Транспортный сектор



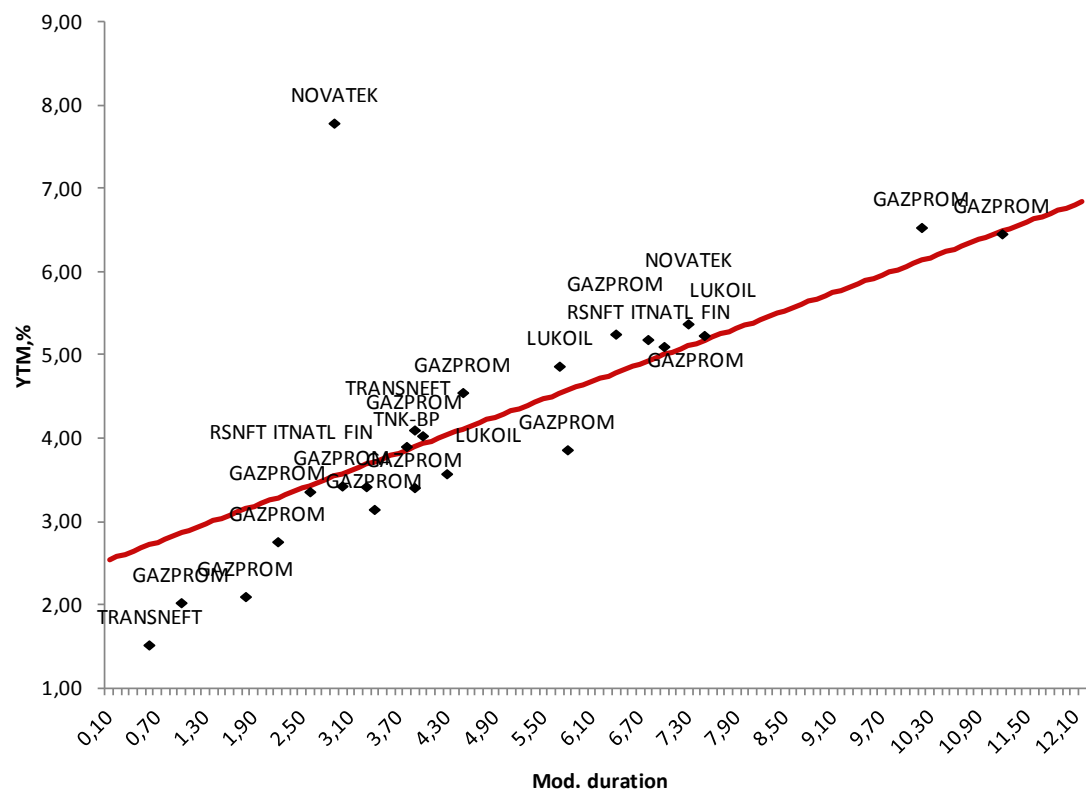
* - кривая построена с помощью функции Нельсона-Зигеля

Еврооблигации: банковский сектор



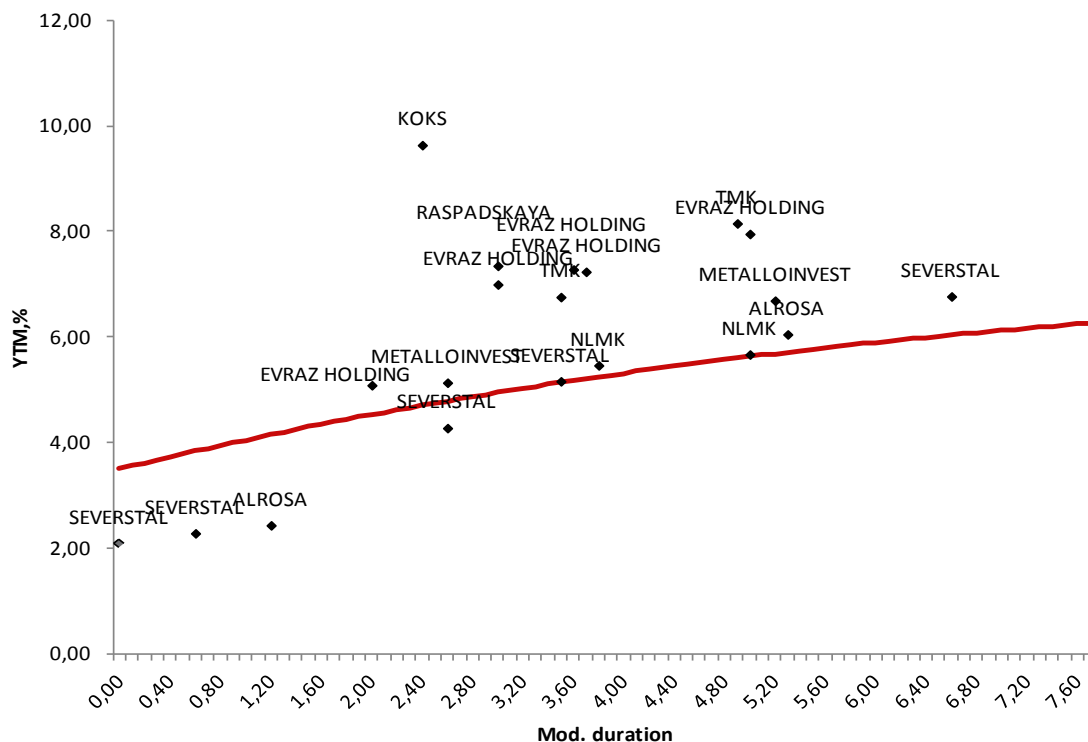
* - кривая построена с помощью функции Нельсона-Зигеля

Еврооблигации: нефтяной сектор



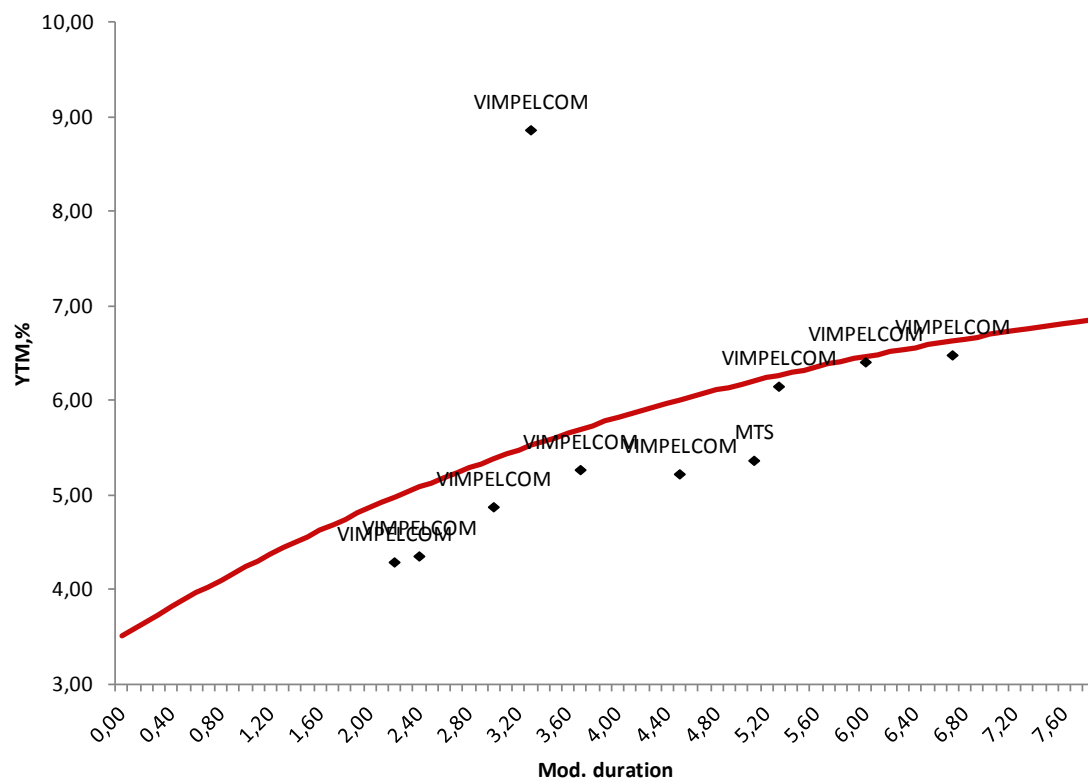
* - кривая построена с помощью функции Нельсона-Зигеля

Еврооблигации: металлургический сектор



* - кривая построена с помощью функции Нельсона-Зигеля

Еврооблигации: телекоммуникационный сектор



* - кривая построена с помощью функции Нельсона-Зигеля

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
Трафимов Павел специалист	доб. 1199 a.trafimov@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
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 по финансовому моделированию	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 заместитель начальника отдела	доб. 1174 e.schekina@bfa.ru
Козырева Анна специалист	доб. 1073 a.kozyreva@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

Представительство Банка БФА в г. Москва

115054, Москва,
Космодамианская наб., д. 52, строение 5, б/ц «Riverside Towers»
Тел.: +7 (495) 662-63-63 (основной)
Факс: +7 (495) 662-63-64
moscow@bfa.ru

Бортейчук Даниил вице-президент, директор представительства	доб. 1601 d.borteychuk@bfa.ru
Горбунов Михаил вице-президент	доб. 1650 m.gorbunov@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.