

## Макроэкономическая конъюнктура

## Час Икс

☑ **США.** Май для американской экономики выдался не столь плохим. После неожиданного ухудшения ряда статиндикаторов в конце 1-го квартала, майские данные как минимум вернулись к прежним уровням. Ключевой индикатор состояния рынка труда – число рабочих мест, вырос в апреле. Количество мест составило 213 тыс. после снижения до 94 тыс. в марте, безработицы сократилась с 5,5% до 5,4%. Несмотря на то, что темпы роста зарплат, как месяцем ранее, пока остаются слабыми (+2,2% в годовом выражении), к потребителям вновь возвращается оптимизм. Индекс потребительского доверия в мае вырос с 94,3 пунктов до 95,4. Выросли и объемы продаж недвижимости. Продажи новостроек в апреле составили 517 тыс. после 484 тыс. в марте; вторичного жилья - 5,04 млн. домов против 5,21 млн. месяцем ранее.

☑ По всей видимости, спад, наблюдавшийся в конце 1-го квартала в действительности носил временный характер, поэтому вопрос повышения ставки ФРС в июне вновь выходит на первый план. Ни протокол последнего заседания ФРС, ни недавнее выступление Дж. Йеллен не дали однозначного указания на перенос сроков на осень. Напротив, регулятор придерживается аккуратных формулировок, оставляя возможность действовать в любой момент времени. **В течение июня американские активы будут остро реагировать на выходящие статданные, интерпретируя хорошие отчеты как риск повышения ставки в конце месяца.** Стоит также отметить, что согласно последним данным по инфляции, без учета стоимости энергоносителей темпы роста потребительских цен находятся вблизи отметки в 2% (1,8% по данным за апрель), поэтому в случае появления сигналов на ускорение CPI, ФРС получит еще один повод к повышению ставки.

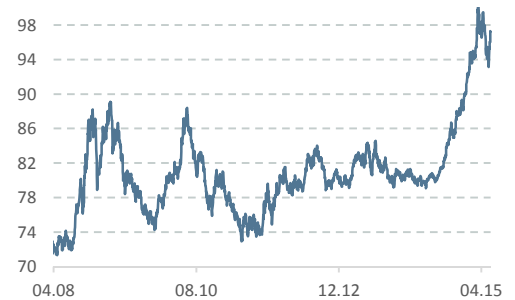
☑ Мы не склонны полагать, что ФРС пойдет на повышение ставки в июне, однако не исключаем появления более четких формулировок в отношении следующих заседаний. Скорее всего, первое повышение можно будет увидеть в сентябре, если экономические условия не ухудшатся. В этом случае на протяжении летних

Индекс экономических сюрпризов



Источники: данные бирж; оценка: Велес Капитал

Индекс доллара



Источники: данные бирж; оценка: Велес Капитал

Данные аналитические материалы ИК «Велес Капитал» могут быть использованы только в информационных целях. Компания не дает гарантий относительно полноты приведенной в них информации и ее достоверности, а также не несет ответственности за прямые или косвенные убытки от использования данных материалов не по назначению. Данный документ не может рассматриваться как основание для покупки или продажи тех или иных ценных бумаг.

Все права на данный бюллетень принадлежат ИК «Велес Капитал». Воспроизведение и/или распространение аналитических материалов ИК «Велес Капитал» не может осуществляться без письменного разрешения Компании. © Велес Капитал 2015 г.



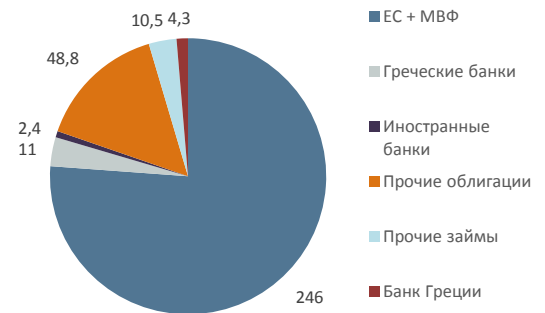
месяцев доллар продолжит укреплять, а ставки Treasuries расти.

- ✎ **ЕС.** Вопрос дефолта Греции остался на повестке дня. Афинам по-прежнему не удастся договориться с кредиторами о продлении программы помощи. Европейские лидеры уже не исключают введения второй валюты в стране, а глава МВФ допустила выход Греции из еврозоны. При этом Фонд готов отложить срок погашения долгов на три недели, поэтому у Афин есть время еще до конца месяца на соглашение с ЕС. Согласно последним сообщениям в СМИ, стороны обменялись предложениями по финансовым реформам, однако пока остается неясным на сколько Греция и ЕС близки к соглашению и готовы ли пойти на встречные уступки.

Основным держателем греческого долга является тройка кредиторов, однако оставшаяся задолженность вполне может вызвать турбулентность на рынках. Мы оцениваем размер задолженности, которая потенциально может выразиться в проблемах для финансовых площадок, почти в 70 млрд евро. **Если банки, учитывая преддефолтный рейтинг облигаций Греции, могли создать резервы на 100% задолженности, то еще почти 50 млрд облигаций приходится на небанковские структуры. Такая сумма вполне может послужить сильным дестабилизирующим фактором для финансовых рынков.**

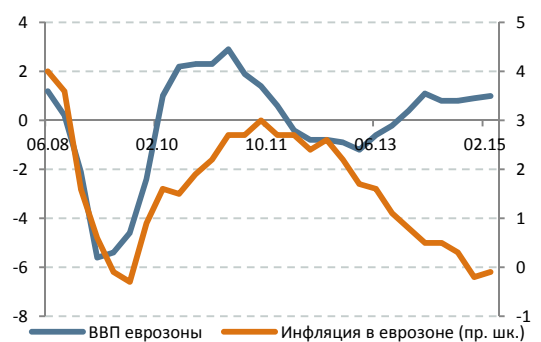
- ✎ В остальном ситуация в европейской экономике не претерпела изменений. В мае вновь был зафиксирован рост потребительского доверия, имеющий неплохую корреляцию с ВВП еврозоны. Поскольку в мае индекс достиг уже -5,5 пунктов, можно увидеть некоторое ускорение темпов роста ВВП в текущем году. В 1-м же квартале рост, согласно первоначальной оценке, составил 1%. Динамика потребительских цен также постепенно возвращается на положительную территорию. В мае индекс CPI составил уже 0,3% после нулевого роста в апреле. Вместе с тем, в случае появления сигналов на повышение ставки ФРС, евро может ослабнуть до 1,05 за доллар. Однако это окажет лишь поддержку проводимой программе QE, поэтому можно будет ожидать сохранения положительного импульса в европейской экономике.
- ✎ На конец июня запланирован саммит ЕС, на котором будет рассматриваться вопрос продления санкций в отношении России. Согласно данным западных СМИ, лидеры готовы подписать продление персональных санкций до конца января 2016 г. Впрочем, это не является новостью. Напомним, что еще в марте в ЕС договорились увязать срок действия санкций с выполнением минских договоренностей, поэтому подписание документа на ближайшей встрече

### Владельцы долга Греции



Источники: Open Europe, IMF; оценка: Велес Капитал

### Соотношение инфляции и ВВП в еврозоне



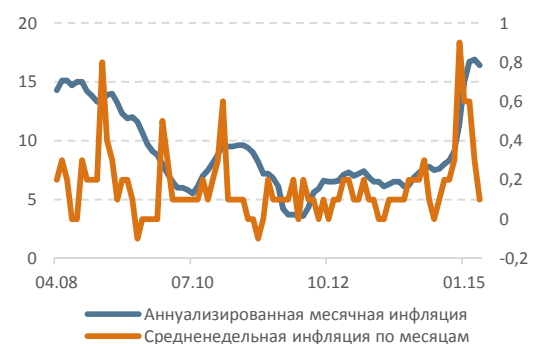
Источники: данные бирж; оценка: Велес Капитал

### Соотношение ВВП и потребительской уверенности в еврозоне



Источники: данные бирж; оценка: Велес Капитал

### Пик инфляции в России уже пройден



Источники: данные бирж; оценка: Велес Капитал

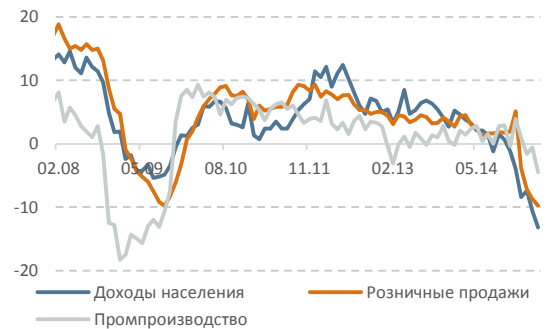


фактически будет продолжением ранее достигнутых соглашений. Финансовые же санкции, срок действия которых истекает 31-го июля, пока не обсуждались и в случае появления слухов на эту тему может оказать сильное давление на российские активы. Добавим также, что возобновление в начале июня боев на Востоке Украины, как и в марте, совпало с приближением саммита. Не стоит исключать, что после нескольких месяцев затишья, возобновление боевых действий приведет к росту напряженности на российском рынке накануне европейского саммита.

**Россия.** Не успели первые лица правительства объявить об окончании острой фазы кризиса, как в апреле российская экономика вернулась к торможению. Его падение в годовом выражении составило 4,5% при ожидавшемся снижении лишь на 1,1%. Наиболее пострадавшей была обрабатывающая промышленность, где сокращение составило 7,2%. Умеренный рост производства продуктов питания (+6,1% производство мяса, +0,7% молока), получивший поддержку от импортозамещения, не смог перекрыть резкое падение производства автомобилей (-16-27% в зависимости от типа продукции) и объема строительства (падение на 15,9% объема производства цемента и 5,5% кирпичей). Негативная динамика обоих показателей продиктована как падением реальных доходов населения на 13,2% в апреле, так и снижением потребительского кредитования. Учитывая проводимую ЦБ политику постепенного снижения ключевой ставки, потребительское кредитование постепенно начнет возвращаться. Однако это достаточно длительный процесс и в ближайшие месяцы можно ожидать сохранения слабых данных по промпроизводству. В частности, в мае индекс деловой активности в промышленном секторе опустился с 48,9 до 47,6 пунктов, что указывает на сохранение негативной тенденции. Между тем инфляция постепенно возвращается к своим нормальным уровням. Недельная инфляция с середины апреля удерживается на отметке 0,1% и по итогам мая в месячном выражении составила 0,4% (15,8% в годовом выражении).

**Нефть.** Уровень в 70 долл. за баррель марки Brent стал непреодолимым препятствием для котировок нефти в мае. Несмотря на продолжающееся с октября 2014 г. сокращение объемов бурения в США (число буровых к нынешнему моменту сократилось уже на 60% по отношению к пиковым значениям), ожидания заметного сокращения добычи нефти в США так пока и не реализовались. Сокращение объемов бурения сопровождалось ростом эффективности новых скважин за счет выбытия низкоэффективных

Промпроизводство удержалось от падения за счет обесценения рубля

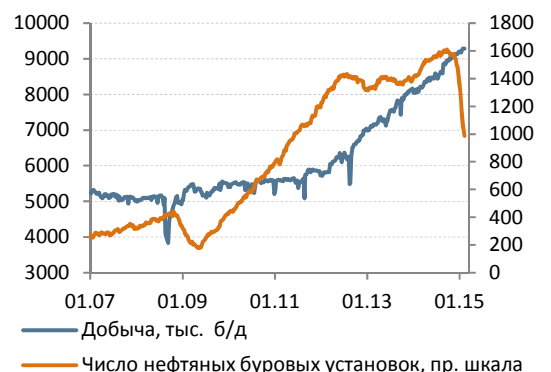


Источники: данные бирж; оценка: Велес Капитал

Динамика промпроизводства РФ



Добыча и бурение в США



Источники: данные Baker Hughes, DOE; оценка: Велес Капитал

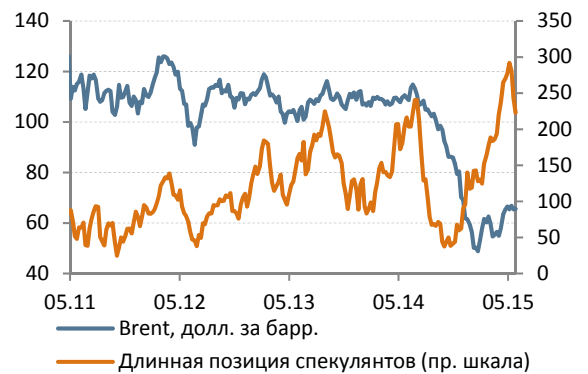


**месторождений.** В глобальном масштабе, несмотря на рост спроса, **избыток предложения нефти все еще оценивается в 1,9 мб/д, что составляет порядка 2% мирового спроса.** Помимо сохраняющегося высокого уровня добычи в США, дисбалансу на рынке нефти способствует и рост добычи в странах ОПЕК – в первую очередь в Саудовской Аравии.

Намеченные на июнь события могут стать определяющими для динамики нефтяных котировок в длительной перспективе. **Пятого июня пройдет очередное заседание ОПЕК.** Наиболее вероятным исходом заседания является сохранение квот на прежнем уровне. В то же время фактическая добыча ОПЕК в последнее время значительно превышает квоты (31,5 мб/д по сравнению с квотой в 30 мб/д), решение о сохранении квот без принятия мер по их реальному соблюдению лишь подтвердит решимость ОПЕК продолжать борьбу за долю рынка. **При этом отдельные страны заявляют о планах по наращиванию добычи, что приведет к еще большему нарушению квот ОПЕК.** Согласно заявлению министра нефти Ирака Адель Абдула Махди, Багдад увеличит зарубежные поставки нефти на 100 тыс. баррелей в сутки в июне после майского рекордного экспорта в 3,145 мб/д. О планах по наращиванию добычи заявляет Кувейт, планирующий к 2020 г. увеличить добычу более чем на 40%. Иран в случае отмены санкций планирует резко нарастить объемы экспорта уже к началу 2016 г. – по разным оценкам до конца года в этом случае на рынок может прийти дополнительно от 0,4 до 1 мб/д. Перераспределение квот ОПЕК в пользу Ирана может стать в перспективе серьезной проблемой и решением ее может стать повышение квот ОПЕК за счет повышения квоты Ирана. **Санкции с Ирана могут быть сняты уже в конце июня – в этом случае существенное падение котировок нефти станет неизбежным.**

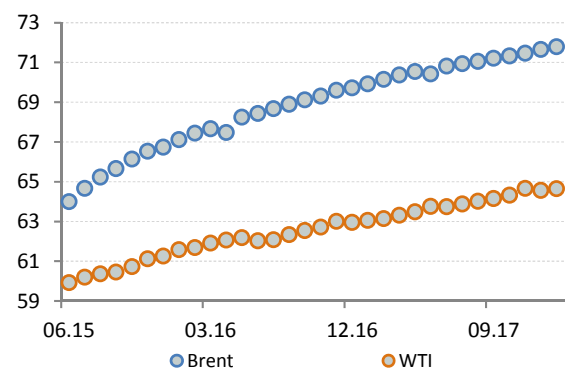
О высоких рисках снижения нефти сигнализирует также отток средств из крупнейшего в США биржевого фонда, отслеживающего цены на нефть (**United States Oil Fund**) – за апрель-май инвесторы вывели из фонда около 1 млрд долл. (максимум за шесть лет). Отметим также, что, несмотря на некоторое снижение в последние недели, **объем чистых длинных позиций спекулянтов в производных на Brent остается на очень высоком уровне** – практически соответствует максимуму, достигнутому в середине 2014 г. перед началом обвала нефтяного рынка. При этом пики чистых длинных позиций спекулянтов обычно совпадают с пиками нефтяных котировок, а закрытие спекулятивных позиций может породить лавинообразное падение котировок.

Спекулятивная позиция, Brent



Источники: данные DOE; оценка: Велес Капитал

Фьючерсные кривые нефти



Источники: данные бирж; оценка: Велес Капитал



❑ **Фондовый рынок.** Основными драйверами для российского рынка в июне обещают стать снижение котировок нефти и ослабление рубля. Негатива добавит продление санкций – несмотря на то, что речь идет о персональных санкциях, не слишком существенных с экономической точки зрения, их продление до января 2016 г. будет сигнализировать о высокой вероятности продления и финансовых санкций, срок действия которых истекает в конце июля. Также сохраняются риски, связанные с решением греческого вопроса и неопределенностью относительно сроков повышения ставок ФРС. В этих условиях мы рекомендуем сосредоточиться на бумагах не-нефтяных экспортеров. На наш взгляд наибольший интерес представляют акции **НорНикеля** (особенно учитывая потенциал роста цен на никель в результате сокращения профицита никеля на рынке – по данным Международной исследовательской группы по никелю (International Nickel Study Group, INSG) профицит никеля в мире в 1 кв. сократился на 25%), **АЛРОСы, ВСМПО Ависма, ФосАгро, Акрона.**

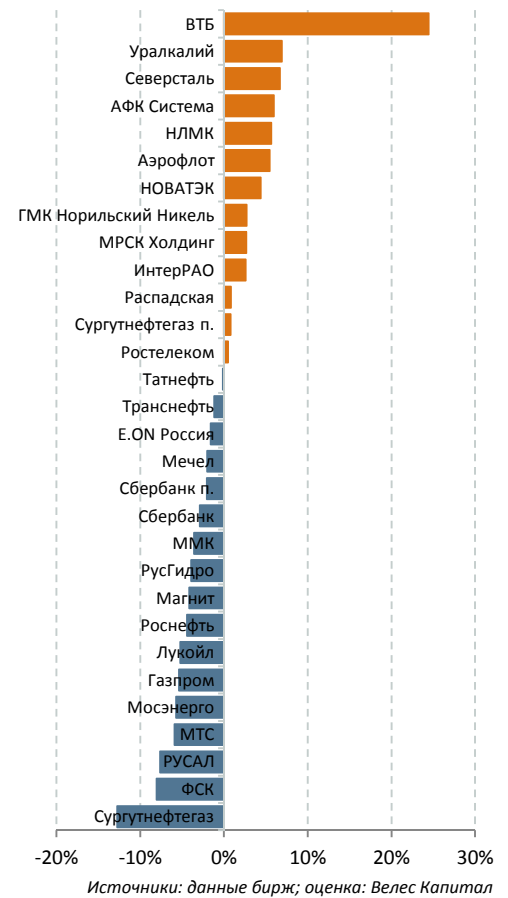
❑ В июне-июле пройдут отсечки по дивидендам по большинству российских дивидендных бумаг (см. ст. 9). В ряде бумаг сохраняется потенциал преддивидендного роста – следует отметить префы **Сургутнефтегаза** (в пользу которых играет и ослабление рубля), акции **М.Видео, Э.ОН Россия, МТС, префы Башнефти, Ростелекома и Татнефти.**

❑ **Денежный рынок.** Налоговый период в мае прошел относительно спокойно для денежного рынка. Так, индикативная межбанковская ставка MosPrime o/n не выходила за границы 100 б.п. премии к уровню ключевой ставки ЦБ (12,5% годовых). При этом чистая задолженность банковского сектора (совокупный объем задолженности по инструментам ЦБ за вычетом остатков банков на корсчетах и депозитах на счетах у регулятора) перед ЦБ сократилась за месяц более чем на 500 млрд руб. (до 3,5 трлн руб. на начало июня).

Одним из основных факторов комфортной обстановки на денежном рынке стал приток бюджетной ликвидности, связанный как с расходами госказны в преддверие майских праздников, так и приходом новых пенсионных накоплений в негосударственные пенсионный фонды.

Отметим, что сразу после уплаты крупных налогов 25-го мая ликвидность по бюджетному каналу вновь начал поступать на рынок. Связанный с этим рост остатков банков на корсчетах в ЦБ в начале июня должен помочь безболезненно пройти очередной период усреднения обязательных резервов в ЦБ (10-го числа) и подготовиться к налоговому периоду.

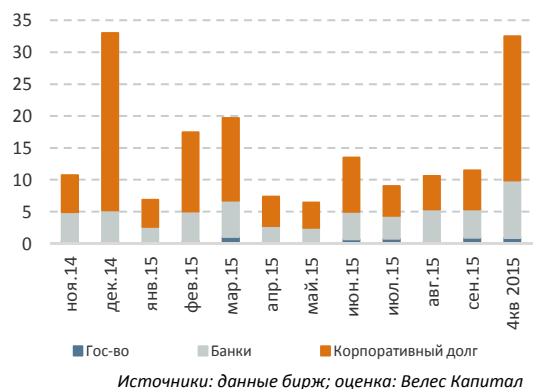
## Лидеры и аутсайдеры российского рынка



## Динамика доходности UST



## График погашения внешнего долга





Тем не менее, именно бюджет, а точнее его текущий дефицит несут и ключевые риски для денежного рынка и уровня ликвидности в банковской системе до конца года. Так, по данным Минфина, в январе-апреле 2015 г. федеральный бюджет был исполнен с дефицитом на уровне 4,4% от ВВП, в том числе кассовое исполнение расходов бюджета составило 36,4% против 33,6% за аналогичный период предыдущего года. Совсем недавно, глава Минфина Антон Силуанов сообщал, что по итогам 2015 года бюджетный дефицит ожидается на уровне 3,4% от ВВП. Таким образом, с одной стороны, мы имеем чрезмерно «оперативное» исполнение расходной части бюджета уже в первой половине 2015 года, с другой — дефицит бюджета, сократить который при текущей непростой конъюнктуре сырьевых рынков возможно только путем снижения расходов. В результате во второй половине года рынок может столкнуться одновременно с сокращением бюджетных расходов и замедлением темпов их кассового исполнения, что, в свою очередь, негативно отразится на притоке бюджетной ликвидности в банковскую систему.

В течение ближайшего месяца основное влияние на денежный рынок окажет очередное решение ЦБ по ключевой ставке. Здесь участники рынка имеют право рассчитывать на дальнейшее снижение ставки на 1-1,5 п.п., однако причин для более агрессивного шага со стороны ЦБ мы по-прежнему не видим. Напомним, что при снижении ключевой ставки 30-го апреля, ЦБ руководствовался данными по годовой инфляции на уровне 16,5%. По состоянию на 25-е мая, инфляция в годовом выражении снизилась до 15,8%. При этом недельные темпы роста инфляции держатся на уровне 0,1% пять недель подряд. Таким образом, можно говорить о только сформировавшейся тенденции снижения годовой инфляции, и «резкие» шаги в процентной политике ЦБ могут навредить этой тенденции. Нельзя также забывать и о том, что период укрепления рубля завершился, а значит ЦБ лишился мощного инструмента в борьбе с инфляцией. В этих условиях у регулятора нет необходимости снижать значимость других своих инструментов, понижая ключевую ставку более чем на 1,5 п.п. Более того, валютное ралли, начавшееся в июне, может не только притормозить процесс снижения ключевой ставки ЦБ, но и создает риски смены денежно-кредитной политики в сторону ее ужесточения.

**Валютный рынок.** На валютном рынке с началом второй половины мая завершилось укрепление рубля, продолжавшееся по сути с февраля текущего года. Так, на минимуме пара доллар/рубль опускалась в мае ниже 49 руб., однако затем на рынке произошел

### Динамика бивалютной корзины и нефти



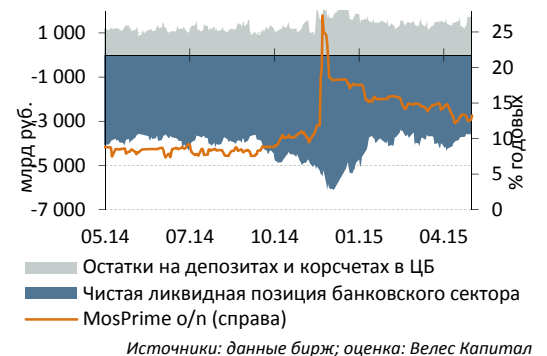
### Индекс ММВБ облигации



### Объемы интервенций ЦБ



### Ликвидность





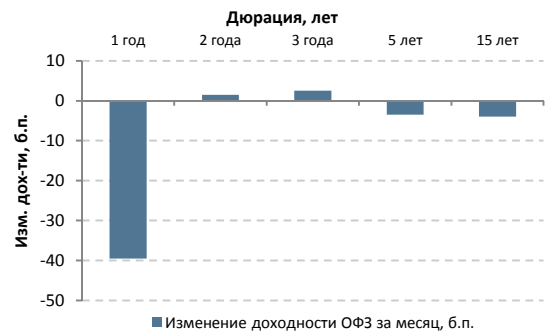
разворот, в результате которого в начале июня пара торговалась уже на уровне 56 руб. Ослаблению рубля способствовали как внешние рынки, где цена на нефть марки Brent опускалась достаточно близко к уровню в 60 долл. за баррель, так и действия отечественного ЦБ, направленные против чрезмерного укрепления рубля. Так, регулятор последовательно поднял стоимость валютной ликвидности, вернулся на рынок для покупок валюты, временно отменил годовые аукционы валютного РЕПО. Однако ключевым негативным фактором для рубля стали геополитические риски на фоне возобновления боевых действий на Востоке Украины.

- В июне украинский конфликт, похоже, продолжит оказывать серьезное давление на отечественную валюту, сея тревогу среди инвесторов в отношении геополитических рисков и сохранения западных санкций против российских компаний и банков. Исходит угроза для рубля и от сырьевого рынка, где цена на нефть может оказаться под давлением сразу нескольких факторов. Кроме того, сохраняются и риски повышения учетной ставки ФРС. При этом даже если на ближайшем заседании в середине июня ставка не будет повышена, дальнейшие ожидания ее снижения продолжат оказывать поддержку американскому доллару против основных валют.
- В случае дальнейшего снижения цены на нефть и эскалации украинского конфликта доллару не составит труда достигнуть в июне отметку в 60 руб.

**Долговой рынок.** Как мы и предполагали, в мае корпоративные заемщики продолжили постепенно возвращаться на рынок. Способствовало этому и снижение стоимости в последнее время, и необходимость проводить рефинансирование. Немаловажную роль сыграло ожидание, что ЦБ и впредь продолжит постепенно снижать ключевую ставку. Отметим, что согласно прогнозам МЭР, инфляция по итогам 2016 г. снизится до 7% годовых. Соответственно, можно ожидать возвращения и ключевой ставки, и доходности ОФЗ к однозначным значениям. На этом фоне достаточно популярным стало использование механизма call-опциона с более коротким, чем оферта, сроком. Эмитенты тем самым страхуют себя от необходимости платить повышенные купонные ставки, если в ближайший год-полтора действительно реализуется сценарий снижения доходности. Например, с такими условиями разместился заем МОЭСК БО-7, РЖД БО-3, БО-4 м в начале июня планируют провести размещение Россети.

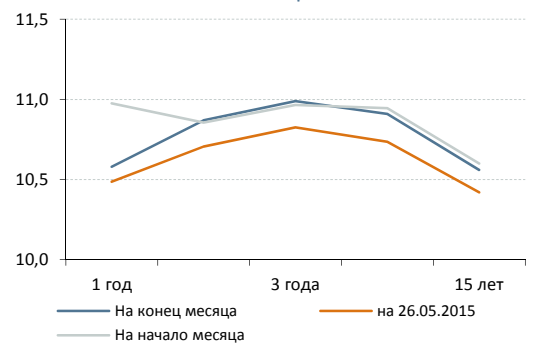
В сегменте ОФЗ ожидаемо ничего интересного не происходило. В начале месяца ставки продолжили

### Изменение доходности ОФЗ за месяц



Источники: данные бирж; оценка: Велес Капитал

### Изменение кривой ОФЗ за последний месяц



Источники: данные бирж; оценка: Велес Капитал



немного снижаться, однако к концу вернулись обратно к 11%, следуя за откатом в рубле. Впрочем, доходность ОФЗ и без того уже 1,5-2 п.п. ниже ключевой ставки ЦБ, отражая ожидания рынка в отношении результатов следующего заседания регулятора. Поскольку изменение ставки более чем на 150 б.п. маловероятно, а инфляция по итогам года едва ли опустится ниже 12%, снижение доходности ОФЗ ниже 10% по-прежнему кажется нам необоснованным.

- ✎ Мы ожидаем, что в июне фокус внимания сместится в сторону корпоративного сегмента. В целом, обстановка на рынке и текущие ставки уже позволяют эмитентам выходить на рынок. А долгое отсутствие новых размещений, сформировало отложенный спрос. На вторичном рынке сильное движение кажется нам маловероятным, поскольку доходность ОФЗ и так находится на достаточно низком уровне. При этом спреды в корпоративном сегменте по наиболее ликвидным выпускам уже вернулись на докризисный уровень, поэтому здесь движение также маловероятно. Таким образом, на наш взгляд, основной объем торгов в июне будет проходить во вновь размещенных займах.

Анна Соболева, Василий Танурков  
Юрий Кравченко, Александр Костюков  
Иван Манаенко  
[bonds@veles-capital.ru](mailto:bonds@veles-capital.ru)



## Дивидендные бумаги, 2015 г.

Компания	Цена акции, руб.	Дивиденды, руб.	Дивиденды за период	Дата отсечки	Доходность
Сургутнефтегаз п.	38.935	8.24	2014 г.	15.07.2015	21.2%
М.Видео	197.5	27	2П 2014	26.06.2015	13.7%
Э.ОН Россия	2.851	0.277642	2014 г.	06.07.2014	9.7%
МТС	240.2	19.56	2П 2014	06.07.2015	8.1%
Норникель	9738	750	1П 2015	18.12.2015	7.7%
Башнефть п.	1533	111	2014 г.	20.06.2015	7.2%
Ростелеком п.	59.51	4.05	2014 г.	02.07.2015	6.8%
Татнефть п.	156.4	10.58	2014 г.	14.07.2015	6.8%
Башнефть	1965	111	2014 г.	20.06.2015	5.6%
Газпром	140.75	7.2	2014 г.	13.07.2015	5.1%
НЛМК	74.35	3.2	2П 2014 г. + 1КВ 2015 г.	15.06.2015	4.3%
Ростелеком	84.58	3.32	2014 г.	08.07.2015	3.9%
ЛУКОЙЛ	2502.4	94	2П 2014	02.07.2015	3.8%
Татнефть	298.7	10.58	2014 г.	14.07.2015	3.5%
Роснефть	235.4	8.21	2014 г.	26.06.2015	3.5%
Газпром нефть	134.4	4.15	1П 2015	15.10.2015	3.1%
Алроса	62.33	1.47	2014 г.	14.07.2015	2.4%
ФосАгро	2136	48	1К 2015	23.07.2015	2.2%
Сургутнефтегаз	31.66	0.65	2014 г.	15.07.2015	2.1%
Мегафон	833	16.13	2014 г.	10.07.2015	1.9%
СеверСталь	601.7	10.12	2К 2015	18.09.2015	1.7%
ВТБ	0.08109	0.00117	2014 г.	03.07.2014	1.4%
Газпром нефть	134.4	1.85	2П 2014	19.06.2015	1.4%
ФосАгро	2136	15	2П 2014	18.06.2015	0.7%
Транснефть п.	127300	757.87	2014 г.	17.07.2015	0.6%

Источники: данные компаний; оценка: Велес Капитал



## Раскрытие информации

Заявление аналитика и подтверждение о снятии ответственности

Настоящий отчет подготовлен аналитиком(ами) ИК «Велес Капитал». Приведенные в данном отчете оценки отражают личное мнение аналитика(ов). Вознаграждение аналитиков не зависит, никогда не зависело и не будет зависеть от конкретных рекомендаций или оценок, указанных в данном отчете. Вознаграждение аналитиков зависит от общей эффективности бизнеса ИК «Велес Капитал», определяющейся инвестиционной выгодой клиентов компании, а также доходами от иных видов деятельности ИК «Велес Капитал».

Данный отчет, подготовленный аналитическим управлением ИК «Велес Капитал», основан на общедоступной информации. Настоящий обзор был подготовлен независимо от других подразделений ИК «Велес Капитал», и любые рекомендации и суждения, представленные в данном отчете, отражают исключительно точку зрения аналитика(ов), участвовавших в написании данного обзора. В связи с этим, ИК «Велес Капитал» считает необходимым заявить, что аналитики и Компания не несут ответственности за содержание данного отчета. Аналитики ИК «Велес Капитал» не берут на себя ответственность регулярно обновлять данные, находящиеся в данном отчете, а также сообщать обо всех изменениях, вносимых в данный обзор.

Данный аналитический материал ИК «Велес Капитал» может быть использован только в информационных целях. Компания не дает гарантий относительно полноты и точности приведенной в этом отчете информации и ее достоверности, а также не несет ответственности за прямые или косвенные убытки от использования данных материалов. Данный документ не может служить основанием для покупки или продажи тех или иных ценных бумаг, а также рассматриваться как оферта со стороны ИК «Велес Капитал». ИК «Велес Капитал» и (или) ее дочерние предприятия, а также сотрудники, директора и аналитики ИК «Велес Капитал» имеют право покупать и продавать любые ценные бумаги, упоминаемые в данном обзоре.

ИК «Велес Капитал» и (или) ее дочерние предприятия могут выступать в качестве маркет-мейкера или нести обязательства по андеррайтингу ценных бумаг компаний, упоминаемых в настоящем обзоре, могут продавать или покупать их для клиентов, а также совершать иные действия, не противоречащие российскому законодательству. ИК «Велес Капитал» и (или) ее дочерние предприятия также могут быть заинтересованы в возможности предоставления компаниям, упомянутым в данном обзоре, инвестиционно-банковских или иных услуг.

Все права на данный бюллетень принадлежат ИК «Велес Капитал». Воспроизведение и/или распространение аналитических материалов ИК «Велес Капитал» не может осуществляться без письменного разрешения Компании.

© Велес Капитал 2015 г.

Для получения дополнительной информации и разъяснений просьба обращаться в Аналитическое управление ИК «Велес Капитал».



## Департамент активных операций

---

Евгений Шиленков  
Директор департамента  
EShilenkov@veles-capital.ru

Павел Алтухов  
Заместитель начальника управления операций на  
рынке акций  
PAltukhov@veles-capital.ru

Роман Назаров  
Начальник отдела брокерских операций на рынке  
акций  
RNazarov@veles-capital.ru

Алексей Никогосов  
Сейлз-трейдер  
ANikogosov@veles-capital.ru

Александр Цветков  
Сейлз-трейдер  
ATsvetkov@veles-capital.ru

Артем Московский  
Сейлз-трейдер  
AMoskovsky@veles-capital.ru

Михаил Кантолинский  
Сейлз-трейдер  
Kantolinsky@veles-capital.ru

## Аналитический департамент

---

Иван Манаенко  
Директор департамента  
IManaenko@veles-capital.ru

Василий Танурков  
Нефть и газ, Химия и Удобрения  
VTanurkov@veles-capital.ru

Юрий Кравченко  
Банковский сектор, Денежный рынок  
YKravchenko@veles-capital.ru

Анна Соболева  
Долговые рынки  
ASoboleva@veles-capital.ru

Александр Костюков  
Электроэнергетика  
AKostyukov@veles-capital.ru

---

Россия, Москва, 123610,  
Краснопресненская наб., д. 12, под. 7, эт. 18  
Телефон: +7 (495) 258 1988, факс: +7 (495) 258 1989  
www.veles-capital.ru

Cyprus, Nicosia  
Kennedy, 23 GLOBE HOUSE, 5th floor 1075  
Телефон: +357 (22) 87-33-27, факс: +357 (22) 66-11-64  
www.veles-int.com

---