

Макроэкономическая конъюнктура

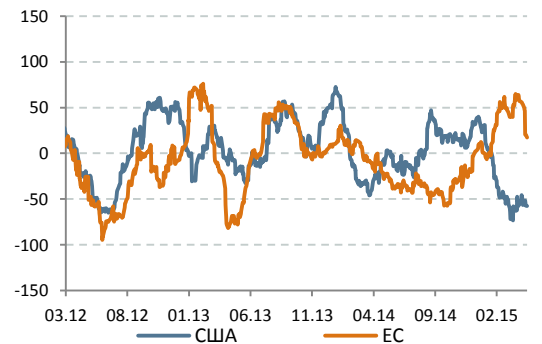
Don't sell in may!

■ **США.** Мы видим все больше признаков неоднородности роста американской экономики. В то время, как растет потребительский спрос на автомобили (розничные продажи автомобилей в апреле выросли на 2,7% при общем росте объема розничной торговли на 0,9%) на фоне снижения расходов населения на бензин и роста занятости, спрос на недвижимость замедляется. Объем строительства в марте снизился до годового минимума и составил 926 тыс., тогда как ожидалось – 1040 тыс. Спрос на новостройки также снизился – продажи в марте упали на 11%. Устойчивым пока остается лишь спрос на вторичное жилье. Причиной тому, вполне вероятно, является недостаточный рост зарплат вопреки улучшению ситуации с занятостью. В марте доходы домохозяйств выросли в среднем на 2,1%, тогда как цены на недвижимость поднялись на 7,8%. При этом последние месяцы наблюдались признаки замедления и на рынке труда. В марте-апреле рост числа новых рабочих мест упал ниже 200 тыс. **Такая динамика вкупе со слабостью ряда других индикаторов, вполне вероятно, приведет к тому, что ФРС повременит с повышением ставки.**

■ В 1-м квартале американская экономика продемонстрировала почти нулевые темпы роста. Рост ВВП составил всего 0,2% при ожидавшемся подъеме на 1%. Укрепление доллара в 1-м квартале привело к падению чистого экспорта на 1,25%. Также негативный эффект курс доллара оказал и на частные инвестиции. При этом рост потребительских расходов составил 1,31% на фоне падения цен на нефть, что компенсировало слабость других компонентов. **Данные по занятости и потребительскому спросу станут ключевыми до следующего заседания ФРС, когда может быть принято решение о первом повышении ключевой ставки.**

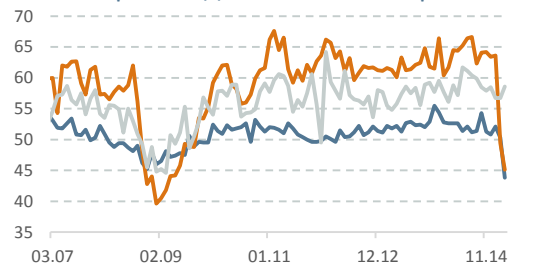
■ Производственный сектор начал испытывать трудности с привлечением новых займов. Индекс, построенный на опросах кредитных специалистов, указывает, что при сохранении объема новых заявок, доля одобренных и пролонгированных кредитов резко упала в марте.

Динамика курса евро



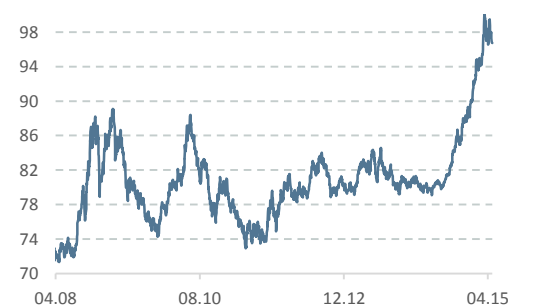
Источники: данные бирж; оценка: Велес Капитал

Индикаторы кредитования
производственного сектора



Источники: данные бирж; оценка: Велес Капитал

Индекс доллара



Источники: данные бирж; оценка: Велес Капитал



- Вполне вероятно, что проблемы испытывает нефтяной сектор, где объемы бурения сократились более чем в два раза по сравнению с пиковым уровнем октября 2014 г. **На этом фоне в ближайшие месяцы в американской экономике как минимум сохранится тенденция к замедлению темпов роста.**
- ЕС.** Греческий вопрос на протяжении апреля был ключевым для европейских рынков. На конец месяца Афинам по-прежнему не удастся договориться с международными кредиторами о выделении следующего транша помощи, в результате чего страна может объявить дефолт. На протяжении последних месяцев продолжаются переговоры по плану реформ, однако новое правительство пока не соглашается на требования ЕС. **Правда, в последние дни появились сигналы, что все-таки А. Ципрас пойдет на уступки.** Во-первых, премьер выразил готовность отказаться от одного из предвыборных обещаний, требовавших установить минимальную оплату труда в стране. Во-вторых, в команде переговорщиков с ЕС со стороны Греции была произведена замена двух ключевых лиц на экономистов, занимающих более мягкую позицию в отношении реформ по сравнению с действующим министром финансов. В-третьих, А. Ципрас готов вынести на референдум выдвигаемые ЕС условия, если они не устроят правительство. Тем самым, он снимет с себя ответственность принимать невыгодные для страны условия кредиторов. **Таким образом, это дает надежды на то, что правительство все-таки готово пойти на уступки ради получения нового транша помощи.** В отсутствие же соглашения правительство уже пошло на антикризисные меры и обязало госкомпании перевести свои накопления на баланс ЦБ.
- В остальном ситуация в европейской экономике не претерпела изменений за прошедший месяц и вряд ли изменится в течение мая. Розничные продажи в марте в годовом выражении выросли на 3%, ожидался подъем на 2,8%. Инфляция, несмотря на меры ЕЦБ, пока остается нулевой. Конечно, сдерживающим фактором выступают низкие цены на нефть, однако, как мы полагаем, даже с учетом подъема до 65 долл. за баррель Brent, угроза резкого роста инфляции в еврозоне невелика, и программа QE будет продолжена. Важным фактором, сдерживающим инфляцию, также выступает высокая безработица, составившая в среднем по Европе в марте 11,3%. Более того, учитывая тенденцию последних дней апреля к росту курса евро на ослаблении ожиданий повышения ставки ФРС в июне, давление на инфляцию в ближайшие месяцы может усилиться.

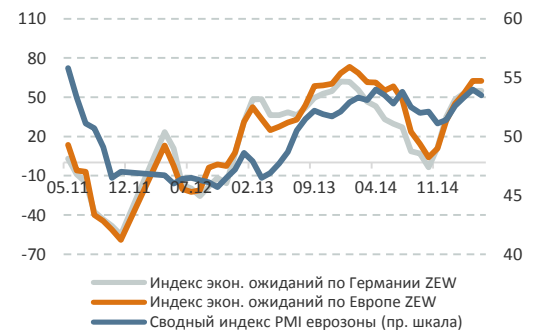
Россия. В апреле инфляция продолжила

Динамика инфляции в еврозоне и Германии



Источники: данные бирж; оценка: Велес Капитал

Экономические условия в Европе начинают улучшаться



Источники: данные бирж; оценка: Велес Капитал

Соотношение инфляции в Европе и США



Источники: данные бирж; оценка: Велес Капитал

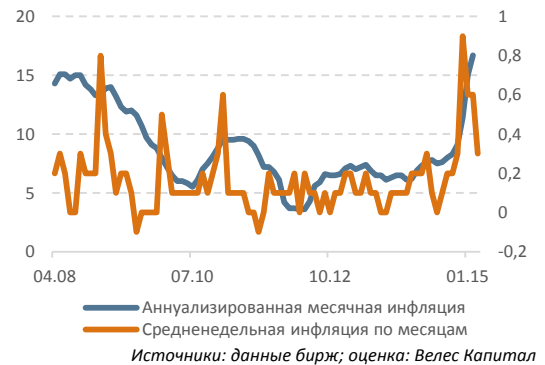


замедляться, чему в немалой степени способствовало укрепление рубля. В апреле недельная инфляция уже не превышала 0,2%, что соответствует докризисным уровням. Замедление темпов роста потребительских цен сопровождалось дальнейшим укреплением рубля, курс которого к доллару вырос до почти 50 руб. На этом фоне крупные ритейлеры и западные производители начали объявлять о снижении цен, поэтому в дальнейшем можно ожидать сохранения тенденции к замедлению инфляции. С ростом же нефти до 65 долл. за баррель Brent курс национальной валюты уже не выглядит спекулятивно перекупленным, поэтому мы не ожидаем нового витка роста цен из-за движения рубля.

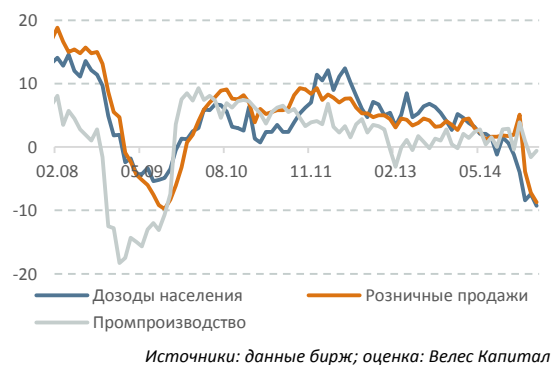
- Промпроизводство продолжило стагнировать вопреки падению реальных доходов населения. Снижение промпроизводства в марте составило 0,6% после снижения на 1,6% месяцем ранее. Положительную динамику по-прежнему показал продовольственный сегмент, получающий преимущество от продовольственного эмбарго и девальвации рубля. Тогда как падение доходов населения приводит к сокращению выпуска продукции машиностроения. Между тем, ситуация с деловой активностью улучшилась. Индекс HSBC PMI в промышленном секторе в апреле вырос с 48,1 до 48,9 пункта, ожидался подъем до 48,3. И хотя индикатор по-прежнему сигнализирует о снижении деловой активности, ее темпы оказались не столь существенными. При этом индекс деловой активности в секторе услуг подскочил в апреле до максимума с начала 2014 г. и составил 50,7 пунктов, хотя ожидалось снижение до 45,6.

- Нефть.** К концу апреля нефть преодолела уровень в 65 долл. и в начале мая сделала попытку взять штурмом уровень в 70 долл. за баррель марки Brent. Поводом для роста котировок черного золота послужили несколько факторов. В апреле наконец-то появились первые признаки снижения добычи нефти в США что, впрочем, было неизбежно после падения объемов бурения на 58% от максимумов октября 2014 г. При этом Саудовская Аравия в начале мая в очередной раз повысила цены для импортеров в Европе и США (сохранив их неизменными для Азии), что было воспринято рынком как сигнал уверенности саудитов относительно роста спроса. Определенный вклад в укрепление нефти внесло также и ослабление доллара – слабая макростатистика в США способствует переносу сроков повышения ставок, что давит на доллар и ведет к росту долларových цен на сырьевые товары. Свой вклад в рост котировок нефти внесла и геополитика – коалиция арабских государств после небольшого перерыва продолжила бомбардировки позиций хуситов в Йемене, что возобновило риски для транспортировки нефти

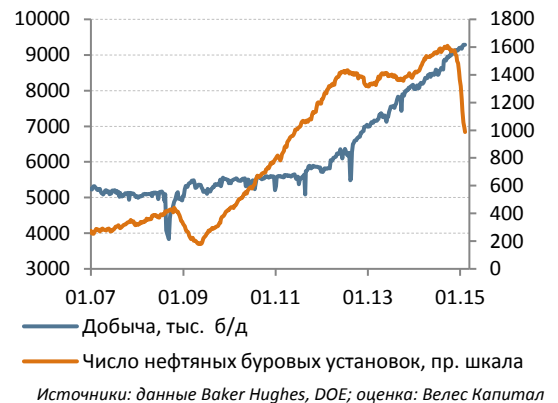
Пик инфляции в России уже пройден



Промпроизводство удержалось от падения за счет обесценения рубля



Добыча и бурение в США





через Баб-эль-Мандебский пролив.

- **Несмотря на уверенный рост котировок нефти в последние недели, мы считаем, что восходящий тренд вряд ли продолжится в перспективе ближайших месяцев.** Против продолжения роста нефти будет играть целый ряд причин. В первую очередь, следует отметить, что Саудовская Аравия не демонстрирует никакого желания сдерживать рост собственной добычи, которая достигла очередных максимумов. При этом слишком быстрое восстановление нефтяных цен может развернуть тренд снижения объемов бурения сланцевой нефти в США, что обесценит все предыдущие усилия Саудовской Аравии по выдавливанию с рынка сланцевых конкурентов. Так, американская сланцевая компания EOG Resources планирует возобновить бурение на сланцевых месторождениях в Северной Дакоте и Техасе в случае, если цены стабилизируются вблизи 65 долл. за баррель марки WTI. При этом по расчетам компании при цене в 55 долл. за барр. большинство месторождений могут обеспечить отдачу больше 35% на вложенный капитал и лишь одно не обеспечивает отдачу выше 15%. Компания Pioneer Natural Resources заявила, что собирается увеличивать объемы бурения с июля, если ей позволят цены на нефть и пройдет продажа других активов. Уже в ближайшем будущем в ряде штатов могут быть введены меры по снижению налогового бремени на сланцевую отрасль – в частности, снижению налога на добычу, который не является федеральным налогом и устанавливается на уровне штатов. Так, в Северной Дакоте предполагается ввести с июня льготы по налогу, снижающие налог на добычу для новых скважин с 6,5% до 2% от стоимости первых 75 тыс. барр. добытой нефти или первых 4,5 млн долл. выручки, что эквивалентно снижению налогового бремени в общей сложности на 200 тыс. долл. на скважину. Аналогичные меры могут быть введены и другими штатами. При этом **уже в начале июня состоится очередное заседание ОПЕК – можно с высокой долей уверенности прогнозировать, что Саудовская Аравия скорее пойдет на повышение квот добычи, что позволит сланцевым производителям восстановить позиции на рынке.**
- **Еще одним фактором, способным дестабилизировать рынок нефти во второй половине года, может стать восстановление добычи в Иране в случае снятия санкций** – напомним, что подписание соглашения по иранской ядерной программе возможно уже в конце июня. По словам министра нефти Ирана Биджана Намдара Зангане, страна сможет начать наращивать добычу спустя 10 дней после отмены международных санкций. По его прогнозам, объем добываемой нефти вырастет с 2,78 мб/д в апреле до 3,8 мб/д в течение



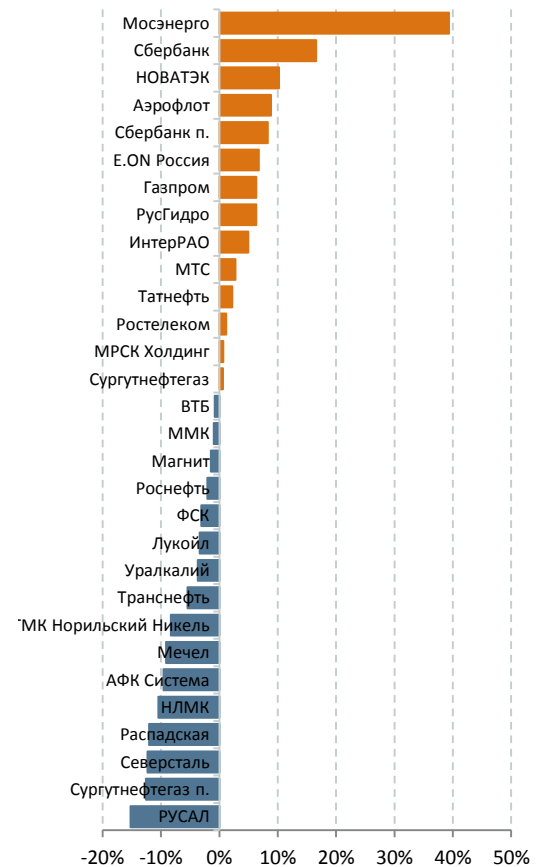
полугода после снятия ограничительных мер и до 4 мб/д – менее чем через год. В результате Иран станет вторым по величине добытчиком нефти среди стран ОПЕК, а столь значительный приток нефти на мировой рынок надолго станет препятствием для дальнейшего роста цен на нефть.

- Также следует отметить, что в значительной степени рост нефтяных котировок в последнее время обеспечивался рекордным ростом длинных позиций спекулянтов, сделавших ставку на восстановление нефтяных цен. В результате к началу мая хедж-фонды оказались держателями длинных позиций в производных инструментах на Brent, эквивалентных 275 млн барр. – т.е. объему трехдневного мирового потребления сырой нефти. Существенно выросли и длинные позиции в производных на WTI. Спекулянты сумели неплохо заработать на восстановлении нефтяных цен, но теперь не за горами фиксация прибыли, которая при столь объемных позициях будет достаточно долго давить на цены и может вернуть котировки к уровню 60 долл. за баррель марки Brent уже в мае. Мы полагаем, что коррекция нефти в мае является наиболее вероятным сценарием, но при этом ожидаем, что в мае нефть останется в диапазоне 60-70 долл. за баррель марки Brent.

- Фондовый рынок.** Вероятная коррекция нефтяных котировок окажет давление на российский фондовый рынок в мае, в то же время можно ожидать некоторого ослабления рубля, что окажет поддержку не-нефтяным экспортерам. Впрочем в преддверии дивидендных выплат вряд ли стоит ожидать серьезной коррекции российского рынка, а по целому ряду дивидендных бумаг остается потенциал для преддивидендного ралли (см. ст. 9). Наиболее интересны в перспективе одного месяца бумаги, отсечка по которым придется на май и начало июня. В первую очередь следует выделить НорНикель – отсечка по дивидендам пройдет 22 мая, при этом дивидендная доходность выплат за 2П 2014 г. составляет порядка 6,5%, а общая сумма дивидендов за год (1432,38 руб. на акцию) предполагает доходность к текущим котировкам в размере 13,8%. Также интерес представляют акции ВСМПО Ависма – отсечка намечена на 27 мая, дивидендная доходность составит порядка 8,6% к текущим котировкам. При этом и НорНикель и ВСМПО Ависма могут дополнительно выиграть в случае ослабления рубля в мае, а по итогам 2015 г. можно ожидать заметного роста финансовых показателей (а значит и дивидендов) этих компаний в связи с эффектом девальвации конца 2014 г.

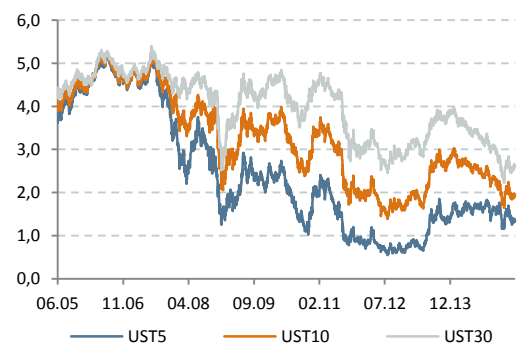
- В начале июня пройдут отсечки по дивидендам Акрона

Лидеры и аутсайдеры российского рынка



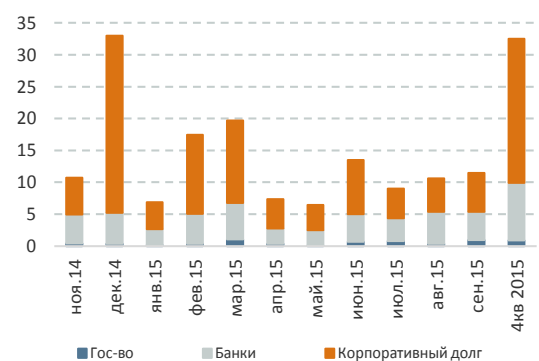
Источники: данные бирж; оценка: Велес Капитал

Динамика доходности UST



Источники: данные бирж; оценка: Велес Капитал

График погашения внешнего долга



Источники: данные бирж; оценка: Велес Капитал



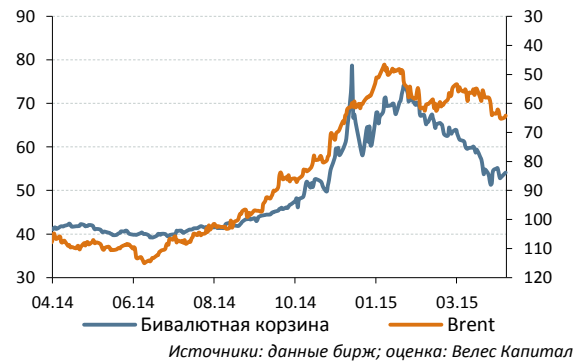
и **Северстали** – дивидендное ралли в этих бумагах также вероятно пройдет в мае. Из бумаг с более поздними по срокам выплатами можно выделить: **префы Сургутнефтегаза** (на наш взгляд, покупка этих акций перед дивидендами достаточно опасна в связи с тем, что финансовые результаты компании в 2015 г. будут в разы хуже результатов 2014 г. в связи с отсутствием эффекта переоценки валютных депозитов); акции **М. Видео** – при доходности дивидендов за 2П 2014 г. в 13,1% сохраняется значительный потенциал роста котировок; **префы Башнефти** с доходностью около 9,5%; **префы Ростелекома** с доходностью порядка 8,6%. Среди электроэнергетических компаний по-прежнему лидером по выплатам дивидендов остается **Э.ОН Россия** с доходностью 8,9% (тем более бумаги интересны в связи ожиданиями роста финансовых результатов после ввода новых мощностей в середине этого года).

■ **Денежный рынок.** Ключевым событием для денежного рынка стало очередное снижение ключевой ставки Банка России. В самом конце апреля ЦБ снизил ключевую ставку на 1,5 п.п. — до 12,5% годовых, и в целом мы считаем, что регулятор остался верен своей консервативной политике по смягчению денежно-кредитных условий. Свое решение ЦБ обосновал ослаблением инфляционных рисков вкупе с сохраняющимися рисками существенного охлаждения экономики. Однако, насколько мы можем судить по пресс-релизу, ЦБ не испытывает ни особого восторга в отношении динамики инфляции, ни беспокойства в отношении замедления экономики.

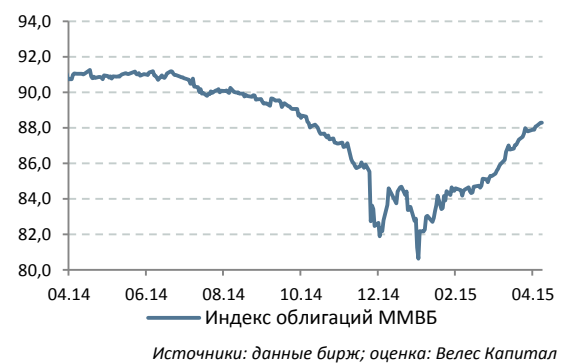
■ В частности, по словам регулятора, он увидел пока лишь «признаки стабилизации годовой инфляции» (хотя уже после итогов заседания Росстат опубликовал данные о снижении годовой инфляции в апреле с 16,9% до 16,4%). При этом текущие процентные ставки, по мнению ЦБ, оказывают не менее сдерживающее влияние на инфляцию, чем снижение потребительского спроса и укрепление рубля. Регулятор отмечает, что ставки остаются достаточно высокими, чтобы, с одной стороны, стимулировать население к сбережениям, а с другой — замедлять кредитование. Вероятно, сдерживающее влияние на инфляцию со стороны ставок будет оставаться, как минимум, при сохранении ключевой ставки на двузначном уровне.

■ В свою очередь, факторы, оказывающие негативное влияние на экономику, по мнению ЦБ, носят циклический характер, а само по себе замедление экономики способствует снижению инфляции. Кроме того, ЦБ отмечает, что восстановлению ВВП будут способствовать не только смягчение условий кредитования (то есть снижение ставок), но и ряд других

Динамика бивалютной корзины и нефти



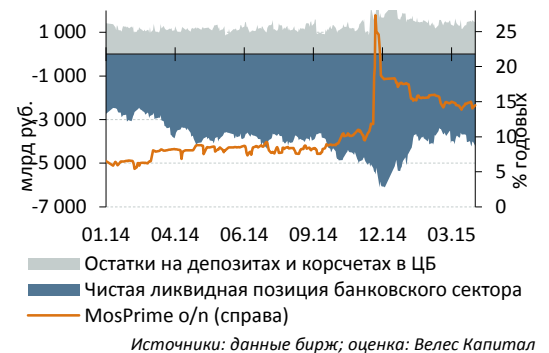
Индекс ММВБ облигации



Объемы интервенций ЦБ



Ликвидность





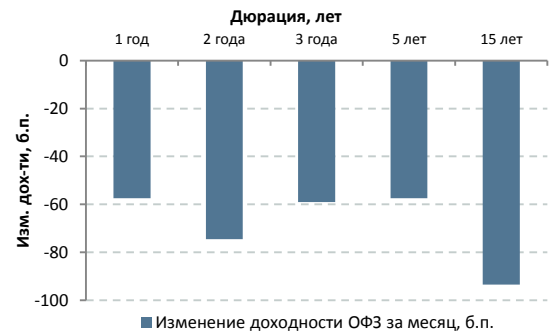
ключевых факторов: импортозамещение, диверсификация источников финансирования, рост цен на нефть. Иными словами, снижению ключевой ставки Банк России отводит явно не ключевую роль в процессе восстановления экономики.

В результате, мы полагаем, что в настоящее время ЦБ просто не видит необходимости (будь то негативные факторы в виде снижения ВВП или позитивные факторы в виде прохождения пика и снижения годовой инфляции) в агрессивном снижении ключевой ставки или ее снижении до однозначной отметки. Мы ожидаем, что даже при условии дальнейшего снижения годовой инфляции, до конца лета регулятор, как максимум, снизит ставку в совокупности еще на 2-2,5 п.п., однако пока не видим предпосылок, которые сподвигли бы ЦБ снизить ставку до однозначного значения до конца 2015 г.

Валютный рынок. Ни очередное снижение ключевой ставки ЦБ, ни ослабление валюты до уровней, «психологически» привлекательных для ее покупки (прежде всего, в виде доллара дешевле 50 руб.), похоже, не смогут в мае существенно «сдвинуть» рубль с позиций, завоеванных в последние месяцы. В частности, на внутреннем рынке позиции рубля поддерживаются сохранением дефицита рублевой ликвидности после традиционно тяжелого прохождения налоговых выплат за первый квартал. Дефицит ликвидности подкрепляется нехваткой у отдельных игроков свободного рыночного обеспечения, используемого в привлечении ликвидности от ЦБ по РЕПО, и снятием наличных денежных средств населением в преддверии длинных праздников. На данном фоне снижение ставок по рублевым активам и сокращение лимитов ЦБ по валютной ликвидности не оказывают видимого давления на рубль. С учетом же небольшого количества рабочих дней в первой половине мая, уже совсем скоро на подмогу рублю придет очередной налоговый период. На внешнем рынке ситуация и вовсе складывается в пользу рубля: цена на нефть марки Brent «дежурит» вблизи отметки 70 долл. за баррель, выше которой последний раз находилась лишь в августе 2014 г.

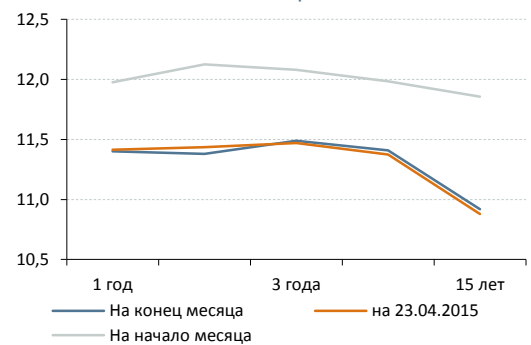
В то же время на уровне ниже 50 руб. против доллара отечественная валюта испытывает явное сопротивление даже при росте цен на нефть, поэтому потенциал дальнейшего укрепления рубля, на наш взгляд, пока исчерпан. В случае прохождения ценой на нефть марки Brent отметки в 70 долл. за баррель мы ожидаем, что рубль продолжит борьбу за рубеж в 50 руб. против доллара, однако коррекция цен на нефть может привести к более серьезному ослаблению рубля — до 52-54 руб. против американской валюты.

Изменение доходности ОФЗ за месяц



Источники: данные бирж; оценка: Велес Капитал

Изменение кривой ОФЗ за последний месяц



Источники: данные бирж; оценка: Велес Капитал



■ **Долговой рынок.** Госсегмент продолжил отыгрывать на опережение ожидание понижения ставки и за месяц потерял в доходности около 60 б.п. К концу апреля кривая ОФЗ расположилась в диапазоне 10,5-11% годовых, и решение ЦБ понизить ключевую ставку лишь до 12,5% было спокойно воспринято рынком. Между тем, рост котировок нефти, начавшийся во второй половине месяца и поддержавший укрепление рубля, благоприятно отразился и на долговом рынке. Снижение ставок и улучшение конъюнктуры по сравнению с зимними месяцами позволили корпоративным заемщикам вернуться на рынок. Так, в апреле впервые с начала года года было размещено 3 корпоративных займа из небанковского сектора. Свои бонды выпустили О'Кей, РусГидро и МОЭСК. Причем последним удалось разместить займы ниже изначально озвученного диапазона.

■ В мае мы не ожидаем роста активности на рынке под влиянием фактора длинных выходных в начале месяца и накануне летнего затишья. При этом не исключаем появления новых первичных предложений на фоне снижения стоимости фондирования. На вторичном рынке мы не ожидаем существенных перемен в конъюнктуре. Сохранение тенденции к снижению доходностей мы ожидаем в первую очередь в случае дальнейшего роста котировок нефти, поскольку поддержка со стороны внутренних факторов, на наш взгляд, сошла на нет. Инфляция при оптимистичном сценарии опустится ниже 10% лишь в начале 2016 г., ЦБ также пока не стремится к сильному снижению ключевой ставки. Поэтому доходность по ОФЗ ниже 10%, на наш взгляд, пока выглядит необоснованной.

Анна Соболева, Василий Танурков
Юрий Кравченко, Александр Костюков
Иван Манаенко
bonds@veles-capital.ru



Дивидендные бумаги, 2015 г.

Компания	Цена акции, руб.	Дивиденды, руб.	Дивиденды за период	Дата отсечки	Доходность
Сургутнефтегаз п.	40,98	8,24	2014 г.	15.07.2015	20,1%
М.Видео	206	27	2П 2014	26.06.2015	13,1%
Башнефть п.	1664	211	2014 г.	20.06.2015	12,7%
Башнефть	2213	211	2014 г.	20.06.2015	9,5%
Э.ОН Россия	3,136	0,277642	2014 г.	06.07.2014	8,9%
Ростелеком п.	58	4,98	2014 г.	08.07.2015	8,6%
ВСМПО Ависма	9720	831,07	2014 г.	27.05.2015	8,6%
Мостотрест	90,6	7,09	2014 г.	22.05.2015	7,8%
МТС	258,5	19,56	2П 2014	06.07.2015	7,6%
Норникель	10350	670,04	2П 2014 г.	22.05.2015	6,5%
Татнефть п.	164,6	10,58	2014 г.	14.07.2015	6,4%
Акрон	2319	139	2014 г.	01.06.2015	6,0%
МосБиржа	76,21	3,87	2014 г.	08.05.2015	5,1%
СеверСталь	577,4	27,46	4КВ 2014 г. + 1КВ 2015 г.	04.06.2015	4,8%
Газпром	151,88	7,2	2014 г.	15.07.2015	4,7%
НЛМК	68,18	3,2	2П 2014 г. + 1КВ 2015 г.	15.06.2015	4,7%
Ростелеком	80,41	3,2	2014 г.	08.07.2015	4,0%
ЛУКОЙЛ	2658,6001	94	2П 2014	13.07.2015	3,5%
Татнефть	300,6	10,58	2014 г.	14.07.2015	3,5%
Роснефть	254,2	8,21	2014 г.	04.07.2015	3,2%
Сургутнефтегаз	36,285	0,9	2014 г.	15.07.2015	2,5%
Алроса	68,7	1,47	2014 г.	14.07.2015	2,1%
Мегафон	872	16,13	2014 г.	10.07.2015	1,8%
ВТБ	0,0681	0,00116	2014 г.	25.06.2014	1,7%
ФосАгро	1929	15	2П 2014	18.06.2015	0,8%
Транснефть п.	119680	737	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
