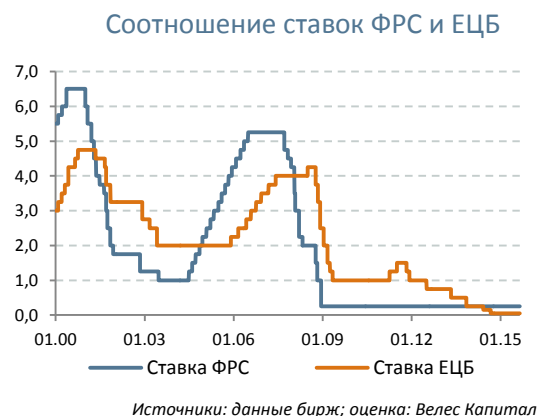
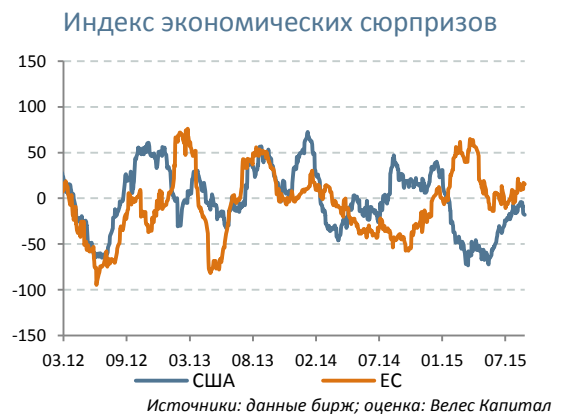


Макроэкономическая конъюнктура

Лучшее лекарство от низких цен – низкие цены

■ **США.** В сентябре ФРС предстоит решить выполнить ли свои обещания о повышении ставки или вновь отложить этот вопрос до следующего заседания. С одной стороны, регулятор уже достаточно долго рассматривает этот вопрос и может потерять доверие инвесторов к своим обещаниям. Тем более, что согласно заявлениям самого федрезерва предстоящее повышение будет символическим – на 0,25%, и последующие шаги не предполагают однозначного дальнейшего ужесточения монетарной политики на каждом последующем заседании. **В пользу повышения ставки говорит и ситуация с занятостью.** Уровень безработицы в США снизился в последнее время до 5,1%, хотя первоначально цель ФРС была 6%. **Экономический рост также ускоряется.** Так, по итогам 2-го квартала текущего года рост ВВП составил 3,7%, хотя еще в начале года отмечалось торможение экономики. **Камнем преткновения на текущий момент остается инфляция.** Индекс CPI по данным за июль составил лишь 0,2% в годовом выражении, Core CPI – 1,8%. Именно слабость инфляционных ожиданий продолжала сдерживать регулятор от повышения ставки на последних заседаниях.

С другой стороны, учитывая регулярные снижения ставок денежного рынка в Китае и уже запущенную программу QE в Европе, ФРС рискует повышением ставки вызвать рост курса доллара, который и без того за последний год сильно укрепился. Рост национальной валюты оказывает давление на объем американского экспорта, беспокойство об этом также высказывали представители ФРС. **Еще одним фактором в пользу переноса срока повышения ставки может послужить недавняя турбулентность на мировых финансовых площадках.** Во-первых, в условиях нестабильности действия ФРС могут лишь усилить давление на рынки. Во-вторых, если падение китайского рынка перерастет в полномасштабный кризис, то несвоевременное ужесточение монетарной политики может нанести урон и американской экономике. Кроме того, смягчение монетарной политики в Китае приводит





к сокращению резервов страны, что выражается в продаже резервов, номинированных в UST. Только за две недели августа Поднебесная реализовала Treasuries на сумму порядка 100 млрд долл. Поэтому в случае продолжения подобной политики, ставки на американском рынке продолжают подогреваться, что невыгодно ФРС, в особенности при условии повышения и ее ключевой ставки.

До недавнего времени мы были уверены, что ФРС пойдет на повышение ставки, однако в связи с последними событиями, уверенности в таком исходе больше нет. У. Дадли в конце прошлого месяца отметил, что, на его взгляд, факторов в пользу повышения ставки остается все меньше. **Таким образом, мы не исключаем, что на сентябрьском заседании может не набраться необходимого числа голосов в пользу немедленного повышения ставки.**

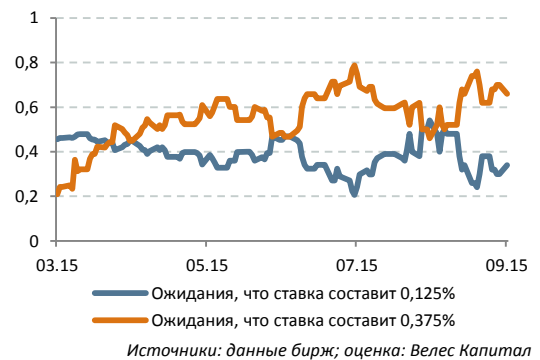
ЕС. Турбулентность на китайских площадках, спровоцировавшая всплеск опасений относительно стабильности экономики Поднебесной, отодвинула на второй план европейские проблемы. Даже уход премьера Греции не сказался на динамике европейских площадок. Единая валюта в августе скорее отыгрывала перспективы повышения ставки ФРС сентябре и в течение месяца доходила до 1,17 за доллар, хотя в июле колебалась вокруг отметки 1,1 долл.

Заседание ЕЦБ, прошедшее в первых числах сентября, не преподнесло никаких сюрпризов по изменению монетарной политики. **В то же время ключевым было появление намеков на возможные новые стимулы в будущем. Кроме того, ЕЦБ ухудшил прогнозы по европейской экономике.** Рост экономики ВВП в 2015 г. может составить 1,4% вместо ожидавшихся ранее 1,5%, в 2016 г. – 1,7% вместо 1,9%, в 2017 г. – 1,8% вместо 2%. Годовая инфляция в текущем году, по ожиданиям ЕЦБ, составит 0,1% против 0,3% ожидавшихся ранее. При этом регулятор не исключает отрицательной инфляции в ближайшие месяцы.

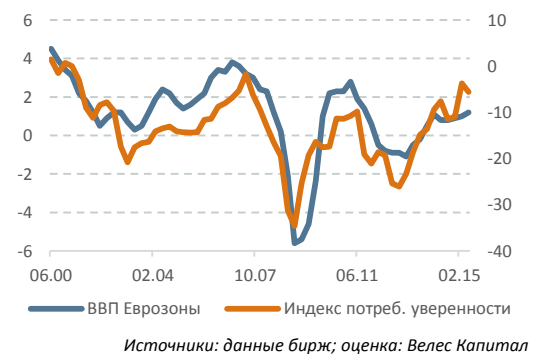
Китай. Несмотря на все предпринимаемые меры поддержки китайскими властями, фондовый рынок КНР по итогам августа просел еще на 12,5%. При этом был обновлен максимум дневного падения (-8,49%), превзошедший результат июля. Всего за последние два месяца для предотвращения обвала фондового рынка властями страны было потрачено порядка 200 млрд долл.

Отсутствие видимых результатов вынудило правительство Китая отказаться от расходов резервов и сконцентрироваться на поиске и наказании лиц,

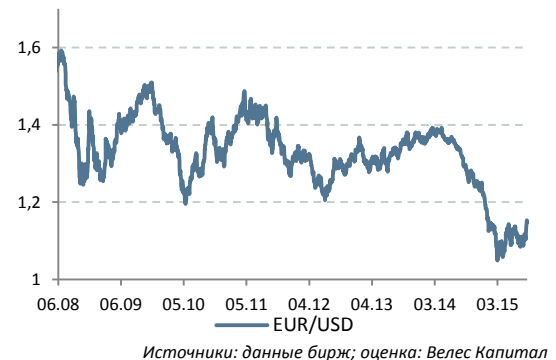
Ожидания изменения ставки ФРС на заседании в сентябре



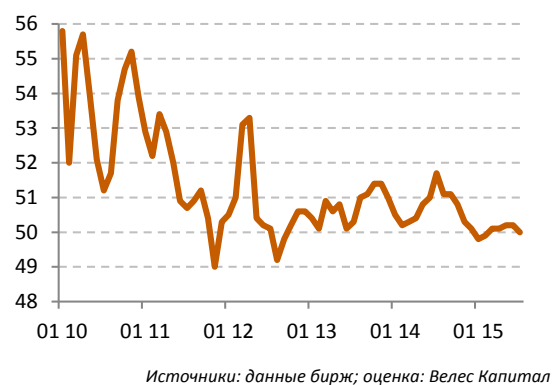
Соотношение ВВП и потребительской уверенности в еврозоне



Динамика курса евро



Китай, PMI Manufacturing





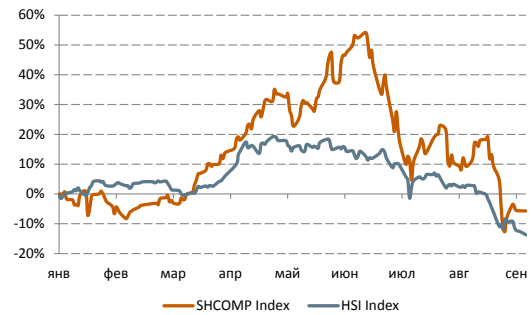
подозреваемых в «дестабилизации рынка». Если вспомнить историю «черных понедельников» июля и августа, то обвалу Shanghai Composite предшествовало именно сообщение о прекращении интервенций на фондовом рынке. **Как показала практика последних месяцев, паника на китайском рынке может с легкостью передаваться и западным инвесторам, поэтому динамике индексов Поднебесной в ближайшие недели будет уделено особое внимание.**

Последние два месяца также продемонстрировали «силу слов власти», лишь за счет заявлений которой рынок мог свободно опускаться или подниматься на 5%. Поэтому мы рекомендуем обращать внимание на заявления ключевых фигур руководства страны.

В нашем **макроэкономическом обзоре за март** мы указывали на то, что в случае отсутствия положительных эффектов от проводимой монетарной политики НБК может пойти на девальвацию юаня, что и произошло в августе, когда за два дня официальный курс был понижен на 2,65%. При этом снижение курса национальной валюты было названо НБК одноразовой мерой, что не помешало ему стать рекордным за последние 20 лет. Впрочем, НБК не стал ограничиваться девальвацией юаня и ровно через две недели принял решение вновь понизить на 0,25% ставку по кредитам и депозитам, а также снизить норму резервирования для финансовых институтов на 0,5%, что стало уже пятым изменением в монетарной политике страны за последние девять месяцев. **Вместе с тем, эффект от принятых мер пока не будет заметен в явном виде, в то время как выходящая макроэкономическая статистика может продолжить оказывать свое негативное воздействие на фондовые рынки.** В частности, индекс PMI Manufacturing за август оказался минимальным за последние три года, что является еще одним сигналом о замедлении роста экономики Китая.

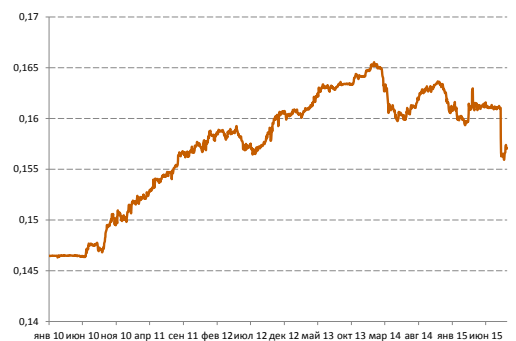
В то же время мы полагаем, что реакция рынков на китайские новости была чрезмерной. Бюджетное стимулирование будет оказывать поддержку китайской экономике во второй половине текущего года, что несколько снизит риски, связанные с возможным замедлением роста в Китае. Министерство финансов КНР сообщило о намерении правительства ускорить реализацию ряда крупных проектов, и готовности предпринять меры для сокращения налоговой нагрузки компаний. Согласно последним прогнозам Государственной комиссии по развитию и реформам (NDRC) Китая, экономике Поднебесной удастся достичь таргетируемых темпов роста в 7% в текущем году. По данным NDRC, положительная динамика заметна в целом ряде макроэкономических показателей, от потребления электричества до цен на жилье – так, в

Динамика индексов



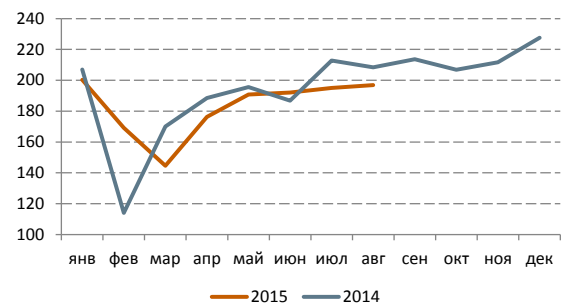
Источники: данные бирж; оценка: Велес Капитал

CNY/USD



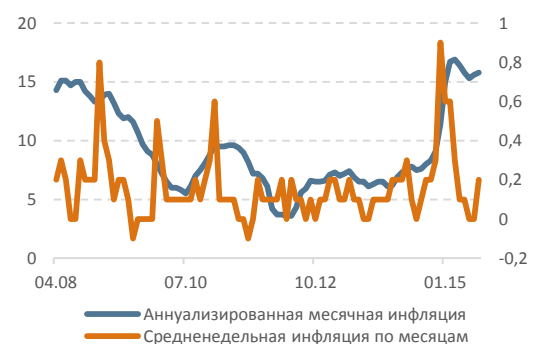
Источники: данные бирж; оценка: Велес Капитал

Динамика экспорта Китая, млрд долл.



Источники: данные бирж; оценка: Велес Капитал

Пик инфляции в России уже пройден



Источники: данные бирж; оценка: Велес Капитал



августе потребление электроэнергии в Китае выросло на 2,5% в годовом выражении, а жилье в среднем по стране подорожало на 0,15%, причем, рост цен был первым за 11 месяцев.

■ **Россия.** Ситуация в российской экономике изменилась несущественно в последний месяц лета. В августе отмечался рост инфляционного давления на фоне падения рубля и повышения тарифов. Сезонная же овощная дефляция не смогла компенсировать эти факторы. За месяц инфляция составила 0,4%, с начала года накопленная инфляция составила 9,7%. Несмотря на это, Минэкономразвития сохраняет свой прогноз на текущий год и ожидает, что к декабрю годовые темпы роста потребительских цен приблизятся к 11%. Мы не склонны ожидать реализации этих прогнозов. Без укрепления рубля мы не исключаем нового скачка цен уже в сентябре. В частности, августовская девальвация уже заставила автодилеров и непродовольственный ритейл начать пересматривать цены. В то же время темпы инфляции могут не оказать влияния на политику ЦБ, поскольку текущий скачок инфляции носит немонетарный характер. Темпы падения промпроизводства в июле вновь немного снизились с -4,8% до -4,4%. По сравнению же с июнем объем промпроизводства в России в июле не изменился. В то же время потребительский спрос по-прежнему остается слабым. Реальные доходы населения в июле сократились по сравнению с аналогичным периодом прошлого года на 9,2%, хотя в июне снижение составляло 8,6%. Розничные продажи также упали на 9,2%.

■ **Нефть.** Снижение цен на нефть продолжалось большую часть августа – основным драйвером падения котировок нефти и сырья в целом стал обвал на китайском фондовом рынке. В то же время некоторая стабилизация китайского фондового рынка быстро вернула нефть к 50 долл. за баррель. Избыток предложения на рынке сохраняется, запасы сырой нефти в странах ОЭСР без учета США превзошли в августе исторические максимумы. На текущий момент подавляющая часть избыточного предложения объясняется ростом добычи ОПЕК – так, если среднесуточная добыча ОПЕК в 2014 г. составляла (по данным самого картеля) 30,07 мб/д, то по информации Bloomberg в июле она составила 31,51 мб/д (по данным МЭА - 31,79 мб/д), а в августе среднесуточная добыча картеля достигла 32,3 мб/д. При этом по собственным прогнозам ОПЕК спрос на нефть картеля (разница между глобальным спросом и добычей в странах вне ОПЕК) составит 30,17 мб/д в 3 кв. Таким образом, к текущему моменту за избыток предложения на рынке ответственна исключительно ОПЕК, не соблюдающая

Промпроизводство удержалось от падения за счет обесценения рубля



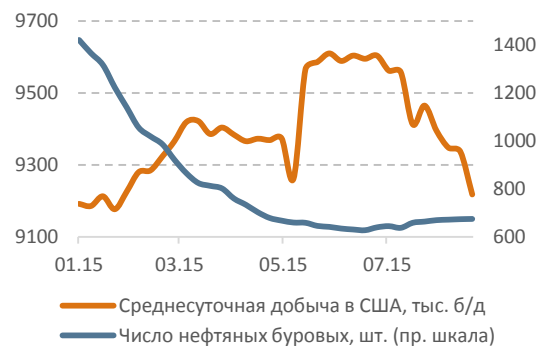
Источники: данные бирж; оценка: Велес Капитал

Динамика промпроизводства РФ



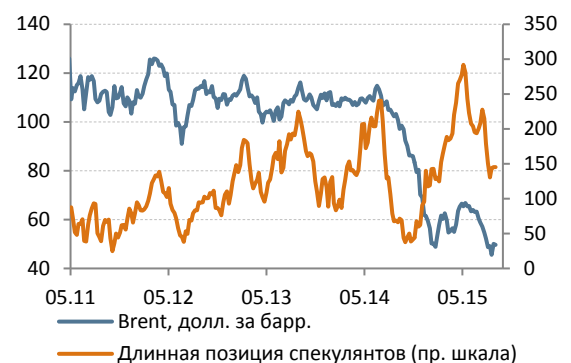
Источники: данные бирж; оценка: Велес Капитал

Добыча и бурение в США



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

Спекулятивная позиция, Brent



Источники: данные CFTC; оценка: Велес Капитал



собственные квоты (30 мб/д).

Отметим, что ОПЕК уже отчасти достигла целей по вытеснению конкурентов с рынка. Уже в июле добыча нефти вне ОПЕК сократилась на 0,6 мб/д. Добыча в США демонстрирует устойчивое снижение с июня, добыча же сланцевой нефти в США падает с апреля. Снижение цен в июле-августе остановило робкий рост объемов бурения в США, начавшийся в июне. По различным прогнозам среднесуточная добыча нефти в США до конца года будет сокращаться, снижение может достичь до 0,5 мб/д. При этом в США начался процесс банкротства сланцевых компаний – с начала года объявлено банкротами уже 16 компаний. Учитывая убытки, которые несут все страны ОПЕК от снижения цен на нефть (даже Саудовская Аравия заявляет о сокращении бюджетных расходов), можно ожидать, что при сохранении низких цен ОПЕК уже на заседании 4 декабря может принять решение о соблюдении квот или даже их снижении. Впрочем, достижение консенсуса среди членов ОПЕК будет достаточно сложной задачей, с учетом неготовности Ирана и Ирака ограничивать рост добычи.

От низких цен страдают не только сланцевые компании. По сути, на грани и за гранью рентабельности сейчас находится до половины мировой добычи нефти. Страдают страны с высокой себестоимостью добычи – хуже всего обстоят дела у канадских компаний, добывающих нефть из битуминозных песков и части американских сланцевых компаний. Также за гранью себестоимости сейчас добыча на значительной части шельфовых месторождений, в особенности на глубоководных шельфовых проектах в Нигерии, Анголе, Мексиканском заливе и Бразилии. Страдают британская и норвежская шельфовая добыча. По оценкам Morgan Stanley, из-за отказа от реализации проектов или их отсрочки такими компаниями, как Eni SpA, BP Plc, Total SA, Statoil ASA, Exxon Mobil Corp. и Chevron Corp., совокупная добыча нефти будет на 530 тыс. б/с ниже прогнозируемых уровней в следующем году.

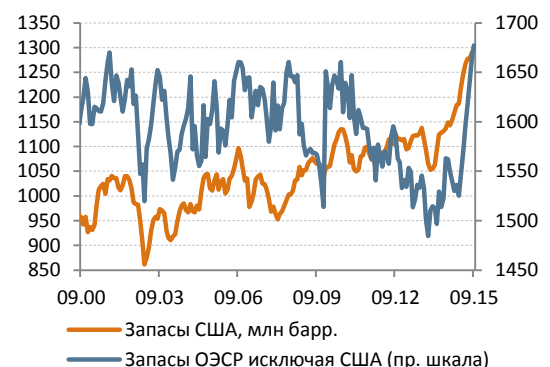
Мы полагаем, что на текущий момент равновесным уровнем для нефтяного рынка является как минимум 60 долл. за баррель марки Brent и 55 долл. за баррель WTI. Этот уровень не позволит восстановить темпы добычи в США, однако даже при 60 долл. за баррель возникает риск возникновения дефицита на рынке в долгосрочной перспективе, поскольку сокращение инвестиций будет наблюдаться в большинстве регионов. В краткосрочной перспективе рост цен на нефть будет сдерживаться перспективой повышения ставок в США и ожиданиями роста предложения со стороны Ирана. Но уже во второй половине сентября (после заседания ФРС 16 сентября и 17 сентября, когда Конгресс должен

Спекулятивная позиция, WTI



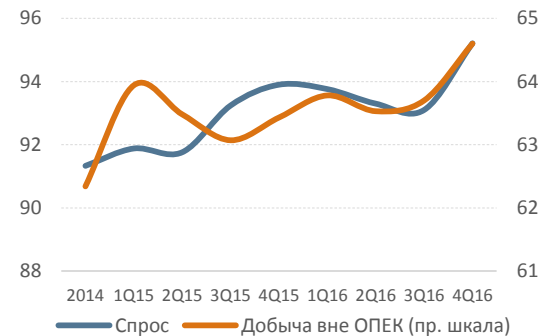
Источники: данные CFTC; оценка: Велес Капитал

Запасы сырой нефти



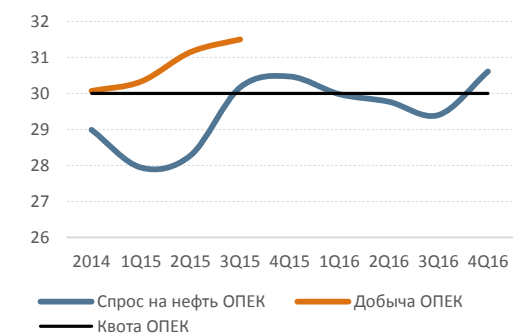
Источники: данные DOE; оценка: Велес Капитал

Нефть – спрос и предложение



Источники: данные ОПЕК; оценка: Велес Капитал

Спрос на нефть ОПЕК



Источники: данные ОПЕК; оценка: Велес Капитал

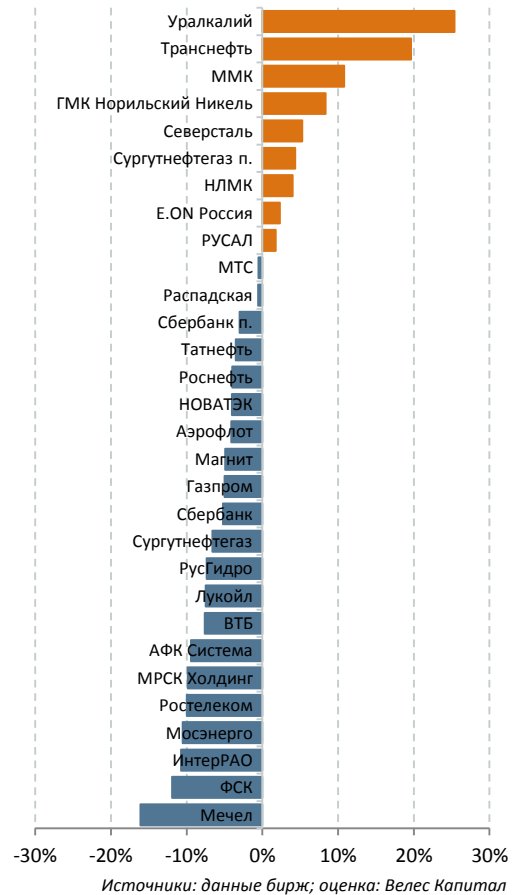


принять решение об одобрении ядерной сделки с Ираном), и мы ждем **возобновления роста цен, к концу сентября цена Brent может вернуться к 55 долл. за баррель.**

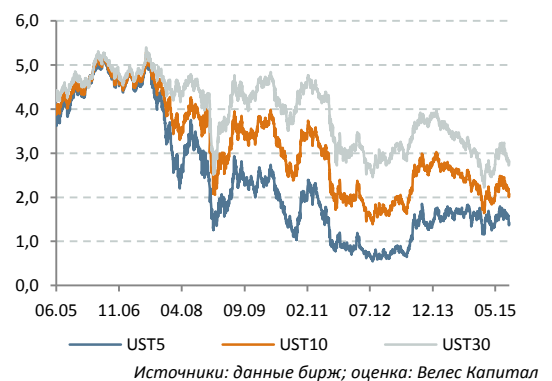
■ **Фондовый рынок.** Несмотря на перспективу возможного повышения ставок ФРС уже в сентябре (впрочем, вероятность этого заметно упала за последний месяц), **мы полагаем, что российский рынок на текущий момент достаточно дешев для открытия долгосрочных длинных позиций.** При этом перспектива постепенного восстановления цен на нефть и связанного с этим укрепление рубля делает менее привлекательной покупку не-нефтяных экспортеров. **Мы рекомендуем обратить внимание в первую очередь на бумаги нефтегазового сектора** – наиболее привлекательными в секторе для покупки мы считаем **префы Башнефти** (в особенности с учетом перспективы включения бумаг в индекс FTSE Emerging с 18 сентября), а также акции **Газпром нефти** – компания является самой дешевой в секторе, драйвером роста в ближайшее время будет перспектива выплаты промежуточных дивидендов в октябре. Мы по-прежнему считаем крайне привлекательными в перспективе полугода акции **НКНХ** – ожидаем рекордных финансовых результатов по итогам 3 кв., а по итогам года дивидендная доходность по префам по нашим оценкам составит порядка 17,5% к текущим котировкам (мы ожидаем дивиденды в размере 4,9 руб. на акцию). Рост нефти и укрепление рубля вернет на повестку дня вопрос дальнейшего снижения ставок ЦБ (но в сентябре снижения ставки мы не ожидаем), что сделает привлекательной покупку акций банков, в первую очередь **рекомендуем префы Сбербанка** – мы полагаем, что сохраняется потенциал дальнейшего сужения спреда префов и обычки.

■ **Денежный рынок.** Внутренний денежный рынок (без учета валютного) остается «тихой гаванью» среди прочих сегментов финансового рынка. Всю первую половину августа значение индикативной межбанковской ставки MosPrime o/n сохранялось на уровне ниже ключевой ставки Банка России (11% годовых с 3-го августа). В свою очередь, совокупные остатки банков на корсчетах и депозитах в ЦБ все последние месяцы в среднем стабильно держатся вблизи отметки 1,5 трлн руб., а в отдельные дни (например, в конце июля) поднимались почти до 2 трлн руб., что являлось максимумом с января текущего года. Пользуясь относительно благоприятной ситуацией Банк России еще в начале августа сократил лимит на недельном аукционе РЕПО до минимальных отметок (900 млрд руб.) и с началом налогового периода расширил предложение лишь на 330 млрд руб. (для

Лидеры и аутсайдеры российского рынка



Динамика доходности UST



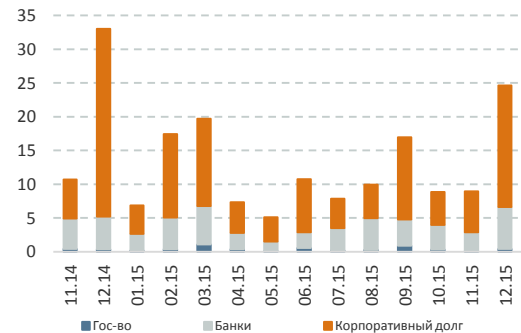


сравнения в апреле и мае лимиты превышали 2 трлн руб.). Отметим, что августовские сокращения лимитов на аукционе РЕПО призваны в том числе ограничить объем рублевой ликвидности, направляемой банками на валютный рынок. Именно сокращение лимитов ЦБ привело к росту ставок уже во второй половине месяца с началом налогового периода. Тем не менее, MosPrime o/n все же не превысила уровня в 50 б.п. премии к ключевой ставке ЦБ, оставаясь почти весь налоговый период в августе в диапазоне 11,39-11,47% годовых.

Ключевая угроза для комфортной обстановки на денежном рынке по-прежнему исходит со стороны валютного рынка. Так, август прошел под знаком очередной волны девальвации отечественной валюты. В течение месяца рубль терял более 10% к корзине валют, укреплявшейся на максимуме до 77 руб. (стоимость корзины на максимуме в декабре 2014 года была чуть выше 89 руб.). Уже в самом конце августа положение рубля несколько улучшилось, и он смог отыграть почти половину понесенных потерь (корзина валют торговалась дешевле 68 руб.), однако с начала сентября давление на рубль вновь возобновилось. **Валютный**

РЫНОК. Ускорение инфляции в августе в результате очередной волны девальвации рубля создает серьезные предпосылки для паузы в цикле снижения ключевой ставки Банком России: по итогам августа 2015 года инфляция в РФ составила 0,4%, что стало рекордным значением для этого традиционно дефляционного месяца с 2010 года. В годовом выражении инфляция в августе выросла с 15,6% до 15,8%. Тем не менее, предпосылок для более радикальных мер в виде повышения ключевой ставки на сегодняшний день мы не видим, так как существенного изменения баланса инфляционных рисков и рисков охлаждения экономики не произошло. Причины роста цен в августе имели преимущественно немонетарный характер, в то время как ситуация в экономике остается тяжелой и сопровождается дальнейшим снижением мировых цен на энергоносители. Вместе с тем, хотя последствия августовской девальвации должны иметь гораздо меньший масштаб по сравнению с декабрем 2014 года и началом 2015 года, эффект от текущей девальвации может быть исчерпан далеко не полностью и продолжать способствовать росту инфляционных ожиданий вплоть до конца текущего года. В этих условиях мы ожидаем сохранения ключевой ставки на прежнем уровне (11% годовых). ЦБ, вероятно, и акцентирует внимание на возросших инфляционных рисках и ожиданиях, однако вряд ли рискнет «грозить» ужесточением процентной политики в случае дальнейшего усиления рисков инфляции. Августовское ослабление отечественной валюты усиливает

График погашения внешнего долга



Источники: данные бирж; оценка: Велес Капитал

Динамика бивалютной корзины и нефти



Источники: данные бирж; оценка: Велес Капитал

Индекс ММВБ облигации



Источники: данные бирж; оценка: Велес Капитал

Объемы интервенций ЦБ



Источники: данные бирж; оценка: Велес Капитал



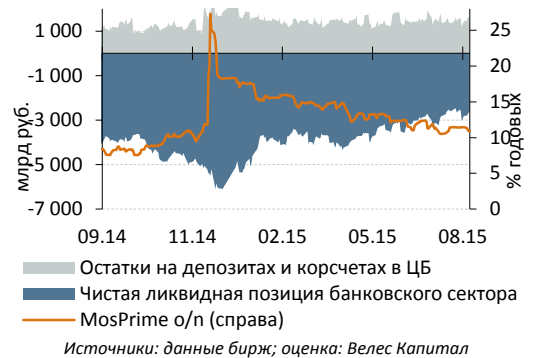
инфляционные риски. Так, по итогам августа инфляция составила 0,4%, что стало максимумом для этого месяца с 2010 года. Тем не менее, эффект девальвации, повлиявший в августе на рост цен, пока представляется разовым событием. Мы полагаем, что в этих условиях Банк России на ближайшем заседании 11 сентября ограничится от каких-либо радикальных мер, но возьмет паузу в цикле снижения ключевой ставки. При этом регулятор акцентирует внимание на возросших инфляционных рисках и ожиданиях, а также, вероятно, может «пригрозить» повышением ключевой ставки в случае дальнейшего ускорения инфляции.

- На российском валютном рынке за последнее время баланс сил сложился таким образом, что даже небольшого снижения цены на нефть ниже 50 долл. американской валюте вполне хватает для удержания в диапазоне 68-69 руб. При этом еще в конце августа доллару для преодоления рубежа в 70 руб. требовалось снижение нефти до 42-44 долл. Поэтому для того, чтобы вернуться на уровень, как минимум, в 65 руб. против доллара рублю потребуется гораздо более существенный рост нефтяных котировок (в сторону 55 долл. за баррель) или какое-то другое положительное событие с внешних рынков (например, сохранение на текущем уровне процентной ставки ФРС с благоприятными для инвесторов комментариями американского регулятора). В то же время, участники рынка уже не слишком активно пытаются подобраться к 70 руб. за доллар, чувствуя возможную «перепроданность» отечественной валюты при текущей цене на нефть (47-50 долл.).

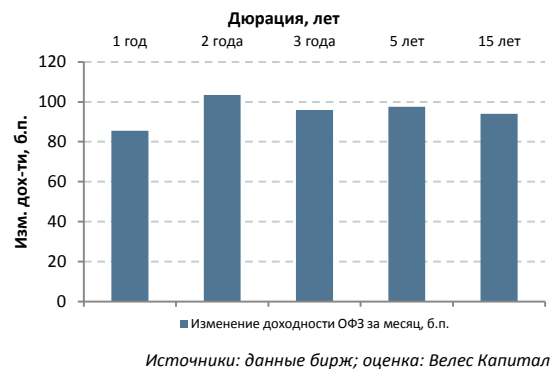
- Долговой рынок.** Резкое падение котировок нефти, сопровождавшееся новым витком девальвации рубля, удалили (ударил?) по долговому рынку. Доходность ОФЗ за этот период выросла в среднем на 1 п.п., доходность ОФЗ закрепилась к концу месяца на уровне 11,5-12% годовых. В корпоративном сегменте помимо этих факторов влияние оказывало летнее снижение активности участников, поэтому новых размещений практически не было.

- В сентябре мы ожидаем преимущественно бокового движения рынка. Во-первых, участники будут ожидать прояснения вопроса с повышением ставки ФРС, что произойдет лишь в середине месяца. Во-вторых, без восстановления нефтяных котировок рост российского рынка маловероятен. Снижение курса рубля вслед за ценами на Brent вновь повысило инфляционное давление, которое может начать проявляться уже в сентябре. На этом фоне котировки рублевых займов будут под давлением и делать ставку на снижение доходностей не придется. Пока на рынке сохраняется

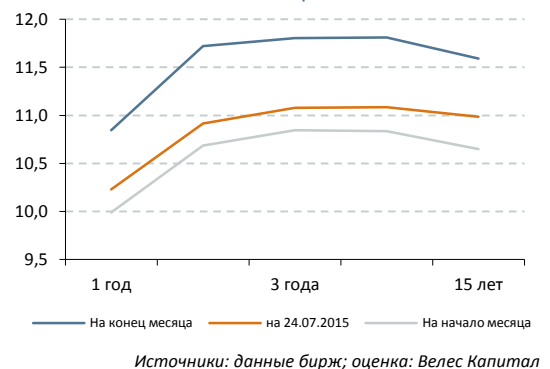
Ликвидность



Изменение доходности ОФЗ за месяц



Изменение кривой ОФЗ за последний месяц





неопределенность в отношении глобальной экономики, стоимости нефти и, в частности, инфляции в России, мы рекомендуем сосредоточиться в ОФЗ с переменным купоном, поскольку они предоставляют большую защиту от инфляции и изменения цены по сравнению с классическими выпусками. Например, цена ОФЗ с привязкой к инфляции за август практически не изменилась, в то же время, снижение по классическим выпускам составило 5-7 п.п. В случае же стабилизации ситуации и закреплении стоимости нефти выше 50 долл. за бочку Brent, ожидаем небольшого снижения доходности ОФЗ. Тогда предпочтение лучше отдавать длинным выпускам, поскольку потенциал роста их цены превосходит потенциал более коротких займов. В корпоративном сегменте не ожидаем существенных перемен. На первичном рынке сохранится низкая активность из-за по-прежнему высоких ставок. Вторичный рынок будет так же неактивно отыгрывать движение в ОФЗ.

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



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