

Ежедневный обзор долговых рынков от 9 сентября 2010 г.



Ключевые индикаторы

	Значение закрытия		Изменение, %		
			День	месяц	к нач. года
Валютный рынок					
EUR/USD	1,272	▲	0,3%	-1,1%	-11,2%
USD/RUR	30,83	▼	-0,2%	1,2%	2,6%
Корзина валют/RUR	34,63	▼	-0,1%	0,8%	-3,7%
Денежный рынок					
Корсчета, млрд руб.	529,7	▲	24,7	47,1	-304,4
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	637,8	▼	-7,0	-6,0	197,5
MOSPRIME о/п	2,7	▼	0,0	-0,1	-1,8
3М-MOSPRIME	3,8	■	0,0	0,0	-3,3
3М-LIBOR	0,29	▲	0,0	-0,1	0,0
Долговой рынок					
UST-2	0,51	▲	0,0	0,0	-0,6
UST-10	2,66	▲	0,1	0,0	-1,2
Russia 30	4,38	▼	0,0	-0,2	-1,0
Russia 5Y CDS	169	▲	0,8	6,4	-16,9
EMBI+	291	■	0	16,0	17
EMBI+ Russia	221	▼	-9	-13,0	33
Москва-48	7,94	▲	0,26	0,2	н/д
Газпром-11	7,12	▼	-0,01	0,1	-1,9
Газпром-13	5,98	▼	-0,01	0,0	-2,9
Товарный рынок					
Urals, долл./барр.	77,47	▲	0,7%	3,8%	1,0%
Brent, долл./барр.	77,37	▲	1,0%	1,0%	0,2%
Фондовый рынок					
PTS	1 468	▲	1,0%	0,5%	1,6%
Dow Jones	10 387	▲	0,4%	0,1%	-0,4%
Nikkei	9 108	▲	0,9%	-2,0%	-13,6%

Источник: Bloomberg

СТРАТЕГИЯ РЫНКА ЕВРООБЛИГАЦИЙ

▶ **Российские долговые рынки по-прежнему на распутье.** Вчера день на рынке еврооблигаций начался с небольшой распродажи, в результате которой котировки индикативного выпуска Russia 30 проседали до 118,3125%, однако к середине дня настроения на мировых рынках переменялись, и цены вернулись на уровень выше 118,50%. 5-летний российский CDS замер в районе 168–170 б. п. В корпоративном сегменте неопределенность стала причиной расширения спредов между котировками и низкой торговой активности, впрочем, в бондах Транснефти по-прежнему сохраняется давление продавцов

СТРАТЕГИЯ РЫНКА РУБЛЕВЫХ ОБЛИГАЦИЙ

▶ **Все внимание участников рублевого долгового рынка вчера было сконцентрировано на первичном рынке, где размещались бумаги Москвы и ОФЗ.** Активность вторичного рынка была скоромной, ценовой тренд пока по-прежнему отсутствует, однако последние данные по инфляции продолжают действовать на нервы. На наш взгляд, держателей локального долга сейчас защищает исключительно подушка избыточной рублевой ликвидности. Впрочем, эта защита, как показывает практика, – самая надежная, так что в ближайшей перспективе серьезная просадка цен рынку, вероятно, не угрожает

МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

- ▶ Выплаты по долгам не повлияли на ставки МБК
- ▶ Замедления инфляции в сентябре не произошло

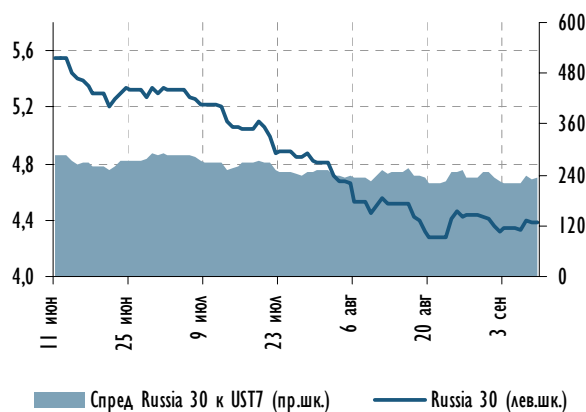
ЭМИТЕНТЫ: КОММЕНТАРИИ И НОВОСТИ

- ▶ Две версии продаж в коротких выпусках Транснефти
- ▶ ФАС дала разрешение X5 (BB-/B1/-) пока купить 3 из 12 дочерних компаний Копейки (B-/-/). Нейтрально для облигаций
- ▶ ХКФ Банк (B+/Ba3/-) и Банк Русский Стандарт (B+/Ba3/B+) – сильные результаты за 1-е полугодие 2010 г. по МСФО

СЕГОДНЯ НА РЫНКЕ

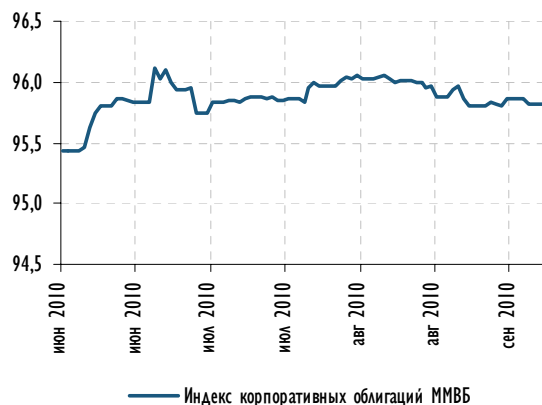
- ▶ Европа: решение Банка Англии по ставке
- ▶ США: еженедельная статистика по безработице, сальдо торгового баланса за июль

Доходность Russia 30 и спред к UST 7



Источник: Bloomberg

Индекс корпоративных облигаций ММВБ

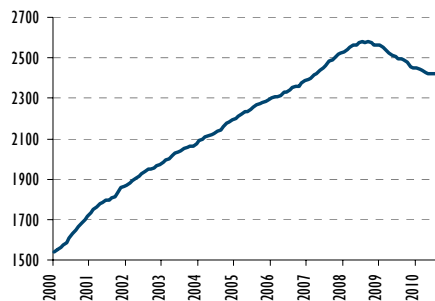


Источник: Bloomberg



КОММЕНТАРИЙ ПО РЫНКУ ЕВРООБЛИГАЦИЙ

Сезонно-сглаженная динамика американского потребительского кредитования, млрд долл.



Источник: Bloomberg

Статистика подталкивает ФРС к QE

Вчерашние экономические данные дают очередной повод задуматься о «вечном вопросе» – нужна ли американской экономике еще одна порция стимулов, и если да, то в какой форме. Опубликованная вчера Бежевая книга отмечает «множественные признаки замедления экономической активности». В частности, эти признаки заметны в динамике промышленного производства, потребительской активности, в занятости и цен во многих регионах. Кроме того, вчера же были опубликованы июльские данные по потребительскому кредитованию, которые вновь, мягко говоря, не впечатляют, особенно в контексте общей динамики, которая прослеживается на графике ниже.

Deleveraging в американской экономике продолжается, и это означает, что вопрос поиска альтернативных источников роста и дальнейшего стимулирования сохраняется на повестке дня. Однако о форме этих стимулов разгораются нешуточные баталии среди экономистов. На данном этапе предложения можно разбить на три группы.

Мнение первой группы озвучили в конце августа нобелевский лауреат Пол Кругман и экономист Брэдфорд ДеЛонг, которые предлагают принять еще один пакет бюджетных стимулов объемом до 800 млрд долл.

Их оппоненты в лице Нила Фергюсона и экономистов чикагской школы указывают на опасность, связанную с раздуванием бюджетного дефицита, и ратуют за возобновление количественного смягчения.

Несколько особняком стоят экономисты PIMCO, которые предлагают не пытаться «гальванизировать» труп кредитного бума путем денежной эмиссии, а стимулировать рост за счет государственных инвестиций в инфраструктуру.

Мы полагаем, что с учетом моды на бюджетную консолидацию в политических кругах развитых стран, возврат к QE в том или ином варианте является наиболее вероятным сценарием. Более того, с учетом того, что «напечатанные доллары» не спешат идти в реальную экономику, а лежат мертвым грузом в виде избыточных резервов на счетах ФРС, наиболее вероятным кажется возобновление прямых денежных инъекций ФРС в отдельные сектора кредитного рынка, такие как MBS и ABS.

Рынки застыли в неустойчивом равновесии

Несмотря на удручающую картину в США и слабое промпроизводство в Германии в июле (+0,1%), которое указывает на замедление роста и в этом европейском анклавом экономического благополучия, рынки были настроены в целом позитивно. Европейские и американские фондовые индексы подросли в среднем на 0,5–1,0%, спред EMBI+ сократился на 3 б. п. Тем не менее, техническая картина на многих рынках остается, на наш взгляд, не очень устойчивой, и мы не исключаем, что рынки в ближайшее время могут вновь скатиться в пессимизм.

Две версии продаж в коротких выпусках Транснефти

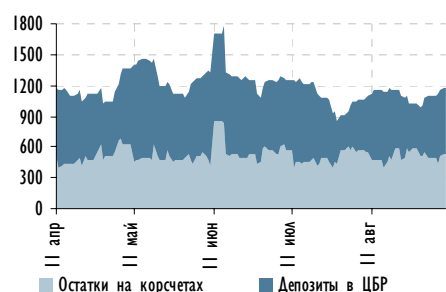
После почти недельного перерыва вчера вновь активизировались продавцы в выпусках еврооблигаций Транснефти. Сравнительно большое предложение бумаг мы заметили в коротком выпуске Transneft 12 (YTM 3,13%). На прошлой неделе большие заметные объемы прошли в выпуске Transneft 14 (YTM 3,94%). У нас есть два объяснения данному, на первый взгляд, не логичному поведению инвесторов продавать короткие выпуски в условиях высокой волатильности на рынках, когда одной из наиболее оптимальных стратегий является «купил и держи». При первом варианте – освобождение лимитов кем-то из крупных игроков, например, банком для выдачи крупных кредитов – продажа в коротких выпусках окажет наименьшее влияние на баланс инвесторов. Вторая версия – желание инвесторов снизить долю риска трубопроводной монополии в преддверии возможной приватизации части государственного пакета акций. Напомним, что в июле текущего года Минфин и МЭР согласовали предварительный список компаний для приватизации в 2011 – 2013 гг., в который была включена и Транснефть. В

сентябре должно состояться заседание правительства, на котором будет обсуждаться этот список. Мы подробно писали о последствиях для держателей облигаций компаний в случае приватизации (см. комментарий от 6 сентября). В частности, при уменьшении доли государства у кредиторов появляется возможность предъявить выпуски (Transneft 12, 12E, 14) к досрочному погашению по номиналу. Однако, принимая во внимание тот факт, что выпуски долгое время торгуются выше номинала и само событие может произойти в любое время между 2011 и 2013 гг., скорее всего, компании не придется в срочном порядке погашать значительный объем досрочно предъявленных обязательств. В настоящее время мы рекомендуем использовать слабость цен в выпусках Транснефти для пополнения портфелей.

Павел Пикулев
Алексей Демкин, CFA
Alexey.Demkin@gazprombank.ru
+7 (495) 980 43 10

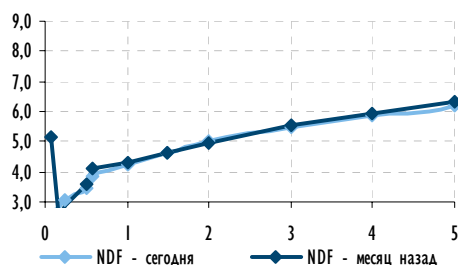
МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

Остатки на корсчетах и депозитах ЦБР



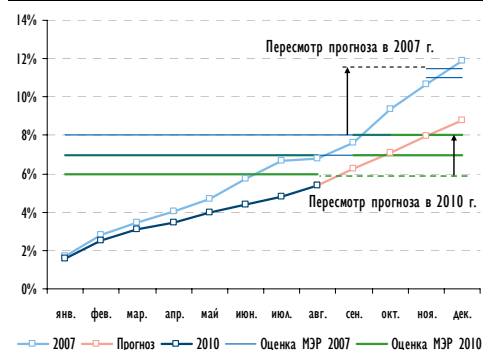
Источник: Bloomberg

Ставки по беспоставочным форвардам на руб./долл. (NDF)



Источник: Bloomberg

Пессимистичный сценарий инфляции



Источник: Росстат, прогнозы ГПБ

Выплаты по долгам не повлияли на ставки МБК

Вчера банки погасили задолженность перед ЦБ по кредитам без обеспечения в размере 1,626 млрд руб., часть из которых (1,026 млрд) была профинансирована из новых заимствований, привлеченных в рамках аукциона во вторник. В результате, задолженность кредитных организаций по данному инструменту рефинансирования сократилась на 600 млрд до 11,9 млрд руб. Кроме того, вчера банки вернули в бюджет 32 млрд руб. с депозитов, из которых 7 млрд были рефинансированы. Таким образом, совокупный отток ликвидности на выплаты задолженности перед органами денежно-кредитного регулирования составил 25,6 млрд.

Сумма средств на к/с при этом вчера снизилась на 46,4 млрд руб., однако это частично было компенсировано ростом остатков на депозитах в ЦБ (на 40 млрд руб.). Таким образом, объем накопленной банками ликвидности по-прежнему обеспечивает им комфортное существование и способствует сохранению ставок МБК на низком уровне: ставки MOSPRIME o/n и 3m в среду составили 2,68% и 3,75% соответственно.

Анна Богдюкевич,
Anna.Bogdyukevich@gazprombank.ru
+7 (495) 980 41 82

Замедления инфляции в сентябре не произошло

За период с 31 августа по 6 сентября цены в России выросли на 0,2%. Таким образом, замедление до 0,1% в последнюю неделю августа оказалось единовременным явлением и не продолжилось в сентябре.

Мы полагаем, что основной причиной высокой динамики потребительских цен является изменение инфляционных ожиданий населения. Ажиотажный спрос на продовольственные товары спровоцировал ускорение темпов роста цен в данном сегменте до 0,9% в августе, обеспечив максимальный прирост среди компонентов ИПЦ.

Отметим, что засуха сама по себе (через сокращение предложения отдельных видов продовольственных товаров), на наш взгляд, не способна обеспечить столь высокие темпы роста цен. В то же время мы не исключаем повторения сценария 2007 г., когда волна продовольственной инфляции привела к существенному увеличению суммарного показателя по итогам года. Отметим, что Минэкономразвития уже пересмотрело свой прогноз на 2010 г. с 6–7% до 7–8%, что также будет способствовать увеличению инфляционных ожиданий.

Тем не менее, поскольку в настоящий момент основным драйвером роста цен являются немонетарные факторы, ужесточение денежно-кредитной политики ЦБ представляется нам маловероятным.

Анна Богдюкевич,
Anna.Bogdyukevich@gazprombank.ru
+7 (495) 980 41 82



КОММЕНТАРИЙ ПО РЫНКУ РУБЛЕВЫХ ОБЛИГАЦИЙ

Минфин разместил больше, чем ожидалось

Вчера в центре внимания на рублевом долговом рынке были аукционы по размещению ОФЗ и облигаций Москвы, при этом Минфин получил приятный сюрприз в виде неожиданно большого объема размещения. Общий объем размещения выпусков ОФЗ 26203 и 25072 составил 38,9 млрд руб. Оба размещения (если брать цену отсечения) прошли по верхней границе заявленного накануне диапазона доходности. По 6-летнему ОФЗ 26203 – это УТМ 7,45%. По 3-летнему ОФЗ 25072 – это УТМ 6,23%.

Успех размещений, вероятно, объясняется несколькими факторами. Во-первых, Минфин впервые стал объявлять ориентиры по доходности накануне. Это означает, что число заявок «мимо кассы» должно было резко упасть, а объем живого спроса – увеличиться. Таким образом, лучшие результаты могли быть достигнуты за счет лучшей «калибровки» существующего спроса. Во-вторых, как сообщает Reuters, Минфин в 2010 году удовлетворится меньшими объемами привлечения на внутреннем рынке по сравнению с заявленными. Это означает, что вероятность негативных сюрпризов со стороны Минфина снизилась, и он вряд ли в этом году будет гнаться за размещениями любой ценой. Этот факт может подстегнуть спрос на ОФЗ со стороны тех инвесторов, которые опасаются избытка первичных предложений.

Возможное же размещение рублевых еврооблигаций Минфина, о котором также стало известно вчера, не несет, на наш взгляд, угрозы для внутреннего рынка. Вероятно, Минфин легко найдет спрос на этот инструмент за рубежом, хотя интерес к такого рода размещениям, скорее всего, останется нишевым особенно с учетом относительной непривлекательности рублевого российского долга в сравнении с валютным в глазах нерезидентов.

Размещения Москвы прошли, на наш взгляд, менее феерично, чем ОФЗ, что вероятно, связано с довольно агрессивным прайсингом. 66-й выпуск был размещен в объеме 3,25 млрд руб. при предложении 10 млрд руб. под ставку УТМ 7,65%. 48-й выпуск был размещен под ставку 7,95% в объеме 7,62 млрд руб. из предложенных 9,7 млрд руб. И хотя доходности соответствуют верхней границе заявленного диапазона, в целом премию этих выпусках кривой ОФЗ нельзя считать привлекательной.

Павел Пикулев

КРЕДИТНЫЙ КОММЕНТАРИЙ

X5
S&P/Moody's/Fitch BB-/B1/-

ФАС дала разрешение X5 пока купить 3 из 12 дочерних компаний Копейки. Нейтрально для облигаций

Копейка
S&P/Moody's/Fitch B-/-

Новость: Федеральная антимонопольная служба (ФАС) одобрила ходатайство X5 Retail Group о приобретении трех дочерних структур ритейлера «Копейка», говорится в сообщении ведомства.

Разрешения на приобретение прав, позволяющих определять условия осуществления предпринимательской деятельности ООО «Нижегородская компания «Провиант», ЗАО «Девелоп Групп» и ООО «Копейка Девелопмент», датированы 9 августа. По данным СМИ, на эти компании приходится порядка 90% недвижимости, находящейся в собственности Копейки.

При этом ходатайство о покупке самой «Копейки» пока не одобрено: в конце августа ФАС решила продлить его рассмотрение на два месяца для проверки соблюдения требований закона «О торговле» в части, ограничивающей долю розничного игрока 25% рынка субъекта РФ.

Комментарий: Очевидно, что логичным дальнейшим ходом со стороны ФАС было бы одобрение сделки по покупке головной компании Копейки Группой X5, учитывая, что в противном случае эти дочерние структуры никак не могут быть интересны для последней.

Мы считаем очень вероятной получение одобрения сделки от ФАС, так как формально не видим оснований для отказа. По итогам 2009 г. доля



X5 на рынке розничной торговли продуктами питания в тех регионах, в которых ритейлер наиболее представлен, например, в Москве и Московской области, по нашим расчетам, составила 4,2%, в Северо-Западном регионе – 5,6%, в Санкт-Петербурге – не более 10%. Очевидно, что компании для того, чтобы достичь 25%-ной доли рынка в каком-либо из российских субъектов, предстоит пройти достаточно долгий путь. В пределах муниципальных или городских округов ситуация может обстоять немного по-другому. Согласно источникам газеты «Ведомости», около 3% магазинов (или 18 точек) Копейки приходится на те округа, где доля X5 уже превышает 25%. Наиболее вероятным сценарием в таком случае может быть одобрение сделки с обязательной перепродажей или закрытием части магазинов.

На данном этапе мы оцениваем эту новость, скорее, как нейтральную для облигаций Копейки, которые торгуются с премией 100 б. п. к кривой доходности Магнита и X5. На наш взгляд, в данную премию и так уже заложена достаточно высокая вероятность заключения сделки.

Алексей Демкин, CFA
Alexey.Demkin@gazprombank.ru
+7 (495) 980 43 10

Рустам Шихахмедов
Rustam.Shikhakhmedov@gazprombank.ru
+7 (495) 428 50 69

ХКФ Банк
S&P/Moody's/Fitch B+/Ba3/-

Банк Русский стандарт
S&P/Moody's/Fitch B+/Ba3/B+

ХКФ Банк и Банк Русский стандарт – сильные результаты за 1-е полугодие 2010 г. по МСФО

Новость: Вчера сразу 2 крупных игрока розничного банковского рынка – Хоум Кредит энд Финанс Банк (ХКФ) и Банк Русский Стандарт (БРС) – представили консолидированную финансовую отчетность за первые 6 месяцев 2010 года по международным стандартам.

Комментарий: Результаты, продемонстрированные обеими организациями, оцениваются нами как сильные. В настоящее время деятельность банков характеризуется восстановлением и так высокой чистой процентной маржи и генерированием существенного объема чистой прибыли. К тому же ХКФ и БРС поддерживают достаточный запас ликвидных активов для исполнения текущих обязательств, активно привлекают депозиты физлиц для диверсификации базы фондирования и продолжают списывать с активов проблемные кредиты, что способствует расчистке их балансов. С другой стороны, нельзя не заметить, что ни одна из организаций пока так и не приступила к наращиванию объема выданных кредитов: портфель ХКФ Банка стагнирует, а БРС – постепенно проседает.

Заметим, что отчетность БРС не дает ответа на ряд вопросов, в частности, касательно качества активов организации. Данную информацию мы рассчитываем получить от руководства банка в пятницу во время проведения телеконференции.

Находящиеся в обращении рублевые и валютные облигации ХКФ Банка и БРС преимущественно короткой дюрации и характеризуются невысокой ликвидностью. Мы будем с нетерпением ждать первичного предложения нового долга со стороны ХКФ: банк не так давно заявлял о возможности разместить до конца 2010 года рублевые облигации объемом от 3,0 млрд руб. на срок от 3 лет, а в следующем году – евробонды на 200–400 млн долл. (данные Reuters).

Применительно к Русскому Стандарту наиболее интересным остается вопрос, исполнит ли организация колл-опцион по бумаге RSB15 в декабре 2010 года. Исходя из текущей доходности UST5, ставка купона по еврооблигациям RSB15 на 5-летний период после колл-опциона должна оказаться чуть ниже 7,4% годовых (сейчас банк платит купон 8,8% годовых); мы не видим экономического смысла для банка отвлекать средства на погашение столь дешевого и длинного долларового фондирования даже в условиях избыточного капитала и существенного запаса ликвидности.



Основные финансовые показатели ХКФ Банка и Банка Русский Стандарт по МСФО, млрд руб.

	ХКФ Банк (В+ /Ва3/-)		Русский Стандарт (В+ /Ва3/В+)	
	2009	IPIIO	2009	IIPIIO
Чистые процентные доходы	18,4	8,9	20,7	9,9
Чистые комиссионные доходы	6,5	3,1	0,2	0,2
Операционная прибыль	24,3	12,2	20,1	11,3
Операционные расходы	(8,9)	(4,3)	(13,2)	(6,4)
Резервы	(8,9)	(1,4)	(12,5)	(2,7)
Чистая прибыль (убыток)	5,2	5,1	(4,5)	1,8
Денежные средства и эквиваленты	13,3	10,8	12,6	12,5
Ценные бумаги	15,7	9,2	16,0	16,1
Нетто кредитный портфель	58,9	58,7	93,0	83,7
Задолженность перед ЦБ	12,6	0,0	15,6	1,0
Средства корпоративных клиентов	1,7	1,7	0,5	0,5
Средства частных клиентов	11,9	15,7	26,4	40,5
Долговые ценные бумаги	37,0	33,8	42,7	30,1
Субординированный долг	1,1	0,0	22,2	22,8
Собственный капитал	26,8	28,8	29,5	30,6
Всего активов	96,5	87,9	140,1	128,4
Ключевые показатели				
Чистая процентная маржа (NIM)	18,2%	20,0%	13,4%	16,3%
Расходы/Доходы	36,6%	35,2%	65,6%	56,3%
Стоимость риска	11,8%	4,2%	9,8%	5,5%
Нетто кредитный портфель/Депозиты	434,0%	336,2%	346,5%	204,0%
NPL/Кредиты	12,9%	9,7%	5,4%	-
Резервы/Кредиты	13,1%	9,5%	9,2%	7,7%
Капитал/Активы	27,8%	32,7%	21,1%	23,8%
Денежные средства/Активы	13,8%	12,3%	9,0%	9,7%

Источник: данные банка, расчеты Газпромбанка
Юрий Тулинов
Yury.Tulinov@gazprombank.ru
+7 (495) 913 74 74 (доб. 2 14 17)



Календарь долгового и денежного рынка

Дата	Событие	Объем, млн руб.
09.09.2010	Депозитные аукционы ЦБР на 4 недели, 3 месяца	
	Оферта СБ Банк-3	1 500
	Погашение Банк Русский стандарт-5	5 000
	Погашение Министерство финансов Самарской области 25002	2 000
	Погашение ТАИФ-Финанс-1	4 000
14.09.2010	Ломбардные аукционы ЦБР на 1 неделю, 3 месяца	
15.09.2010	Уплата страховых взносов в фонды	
	Возврат Минфину средств бюджета с депозитов	13 000
	Возврат фонду ЖКХ с депозитов банков	4 222
	Погашение ОБР-13	500 000
	Аукцион ОФЗ 25075	35 000
	Аукцион ОФЗ 25074	5 000
16.09.2010	Депозитные аукционы ЦБР на 4 недели, 3 месяца	
	Оферта ТехноНИКОЛЬ-Финанс-2	3 000
	Погашение ИРКУТ-3	3 250
	Погашение Сибирьтелеком-6	2 000
	Погашение ХКФ Банк-3	3 000

Источник: Reuters



Календарь основных корпоративных событий

Дата	Событие	Период
сентябрь	НЛМК: финансовая отчетность по US GAAP	2-й кв. 2010 г.
15.09.2010	АФК Система: финансовая отчетность по US GAAP	2-й кв. 2010 г.
октябрь	ММК: операционные результаты	3-й кв. 2010 г.
октябрь	Мечел: операционные результаты	3-й кв. 2010 г.
октябрь	НорНикель: финансовая отчетность по МСФО	1П10 г.
октябрь	НорНикель: операционные результаты	3-й кв. 2010 г.
11.10.2010	Х5: операционные результаты	3-й кв. 2010 г. и 9М10 г.
15.10.2010	Евраз: операционные результаты	3-й кв. 2010 г.
19.10.2010	НЛМК: операционные результаты	3-й кв. 2010 г.
конец октября	ТГК-1: операционные результаты	9М10 г.
16.11.2010	Северсталь: финансовая отчетность по МСФО	9М2010 г.
18.11.2010	МТС: финансовые результаты по US GAAP	3-й кв. 2010 г.
29.11.2010	Х5: аудированная отчетность по МСФО	3-й кв. 2010 г. и 9М10 г.
середина ноября	ТГК-1: финансовая отчетность по РСБУ	9М10 г.
ноябрь	ОГК-5: операционные результаты и неаудированные результаты по МСФО	9М10 г.
ноябрь	ОГК-5: финансовая отчетность по РСБУ	9М10 г.
конец ноября	ТГК-1: финансовая отчетность по МСФО	9М10 г.
01.12.2010	НЛМК: финансовая отчетность по US GAAP	3-й кв. 2010 г.

Источник: данные компаний, Bloomberg, Reuters



Газпромбанк

117420, г. Москва, ул. Наметкина, 16, стр. 1
(Офис: ул. Новочеремушкинская, 63)

Департамент анализа рыночной конъюнктуры

Андрей Богданов
начальник департамента
+7 (495) 988 23 44

Andrei.Bogdanov@gazprombank.ru

Стратегия на фондовом рынке

Андрей Богданов
Анна Богдюкевич
+7 (495) 983 18 00 доб. 54085

Долговой рынок

Алексей Дёмкин, СГА
+7 (495) 980 43 10
Яков Яковлев
+7 (495) 988 24 92
Юрий Тулинов
+7 (495) 913 74 74 доб. 2 14 17
Павел Пикулев

Банковский сектор

Андрей Клапко
+7 (495) 983 18 00 доб. 21401

Макроэкономика

Анна Богдюкевич
+7 (495) 983 18 00 доб. 54085

Телекоммуникации и медиа

Андрей Богданов
+7 (495) 988 23 44
Анна Курбатова
+7 (495) 913 78 85

Транспорт и машиностроение

Алексей Астапов
+7 (495) 428 49 33

Нефть и газ

Иван Хромушин
+7 (495) 980 43 89

Потребительский сектор

Рустам Шихамедов
+7 (495) 428 50 69

Металлургия

Сергей Канин
+7 (495) 988 24 06

Электроэнергетика

Дмитрий Котляров
+7 (495) 913 78 26

Химическая промышленность

Алексей Астапов
+7 (495) 428 49 33

Редакторская группа

Татьяна Курносенко
+7 (495) 983 18 00 доб. 54084
Юлия Мельникова
+7 (495) 980 43 81

Департамент инструментов долгового рынка

Павел Исаев
начальник департамента
+ 7 (495) 980 41 34
Pavel.Isaev@gazprombank.ru

Управление рынков заемного капитала

Игорь Ешков
начальник управления
+ 7 (495) 913 74 44

Управление торговли и продаж долговых инструментов

Андрей Миронов
начальник управления
+7 (495) 428 23 66

Продажи

Илья Ремизов
+7 (495) 983 18 80**Дмитрий Кузнецов**
+7 (495) 428 49 80

Вера Ярышкина

+7 (495) 980 41 82

Трејдинг

Елена Капица
+7 (495) 988 23 73**Дмитрий Рябчук**
+7 (495) 719 17 74

Департамент рынков фондового капитала

Максим Шашенков
начальник департамента
+7 (495) 988 23 24
Maxim.Shashenkov@gazprombank.ru

Управление торговли и продаж инструментов фондового рынка

Продажи

Константин Шалшаров
директор
+7 (495) 983 18 11**Евгений Терещенко**
+7 (495) 988 24 10**Мария Братчикова**
+7 (495) 988 24 03**Артем Спасский**
+7 (495) 989 91 20**Светлана Голодинкина**
+7 (495) 988 23 75

Управление рынков фондового капитала

Виталий Зархин
директор
+7 (495) 988 24 48

Трејдинг

Валерий Левит
директор
+7 (495) 988 24 11**Андрей Чичерин**
директор
+7 (495) 983 19 14

Управление биржевых интернет-операций

Максим Малетин
начальник управления
+7 (495) 983 18 59

Copyright © 2003 — 2010. «Газпромбанк» (Открытое акционерное общество). Все права защищены

Данный отчет подготовлен аналитиками «Газпромбанка» (Открытого акционерного общества) (далее — ПТБ (ОАО)) на основе публичных источников, заслуживающих, на наш взгляд, доверия, однако проверка представленных в этих источниках данных нами не проводилась. За исключением информации, касающейся непосредственно ПТБ (ОАО), последний не несет ответственности за точность и полноту информации, содержащейся в отчете. Представленные в отчете мнения и суждения отражают только личную точку зрения аналитиков относительно описываемых событий и анализируемых ситуаций. Они не обязательно отражают мнение ПТБ (ОАО) и могут изменяться без предупреждения, в том числе в связи с появлением новых корпоративных и рыночных данных. ПТБ (ОАО) не обязан обновлять, изменять или дополнять данный отчет или уведомлять кого-либо об этом. Финансовые инструменты, упоминаемые в данном отчете, могут быть не подходящими инструментами инвестирования для определенных инвесторов. Отчет не может являться единственным основанием для принятия инвестиционных решений. Инвесторы должны принимать инвестиционные решения самостоятельно, привлекая для этих целей собственных независимых консультантов, если сочтут это необходимым, и руководствоваться интересами и задачами. Авторы не берут на себя ответственность за действия, предпринятые на основе изложенной в этом отчете информации.

Информация, содержащаяся в данном отчете или приложениях к нему, не является предложением об оказании услуг, не может рассматриваться как оферта, приглашение делать коммерческие предложения или реклама, если иное прямо не указано в настоящем отчете или приложениях к нему.