

Ежедневный обзор долговых рынков от 26 мая 2011 г.

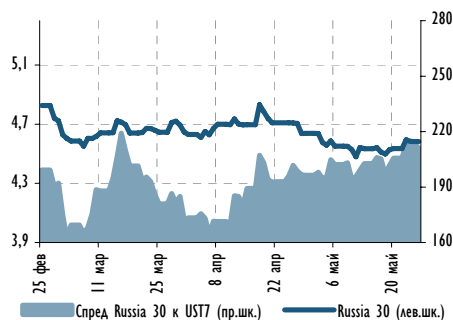


Ключевые индикаторы

	Значение закрытия	Изменение, %	к нач. года
		День	
Валютный рынок			
EUR/USD	1,409	▼ -0,1%	5,3%
USD/RUB	28,37	▼ 0,0%	-7,1%
Корзина валют/RUB	33,65	▲ 0,2%	-4,3%
Денежный рынок			
Корсчета, млрд руб.	706,7	▲ 2,8	-181,6
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	252,2	▼ -39,4	-317,4
MOSPRIME o/n	4,0	▲ 0,3	2,2
3M-MOSPRIME	4,2	▼ 0,0	0,1
3M-LIBOR	0,25	▼ 0,0	0,0
Долговой рынок			
UST-2	0,54	▲ 0,0	-0,1
UST-10	3,13	▲ 0,0	-0,2
Russia 30	4,58	▼ 0,0	-0,2
Russia 5Y CDS	140	▲ 0,0	-5,5
EMBI+	284	▲ 1	36
EMBI+ Russia	196	▲ 2	-3
Товарный рынок			
Urals, долл./барр.	112,59	▲ 2,7%	22,3%
Золото, долл./унц.	1525,3	▼ -0,1%	7,4%
Фондовый рынок			
ТС	1 808	▲ 0,4%	2,1%
Dow Jones	12 395	▲ 0,3%	7,1%
Nikkei	9 535	▲ 1,2%	-6,8%

Источник: Bloomberg

Доходность Russia-30 и спред к UST-7



Источник: Bloomberg

Индекс корпоративных облигаций ММВБ



Источник: Bloomberg

РОССИЙСКИЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК ВКРАТЦЕ

- ▶ **Рынок российских еврооблигаций** вчера простоял целый день без движения на фоне неоднозначной ситуации на глобальных рынках. В частности, «Тридцатка» целый день торговалась в диапазоне 1/4 п. п. вокруг отметки 117%. Активность в корпоративных бумагах оставалась невысокой.
- ▶ Сегодня динамика основных индикаторов глобального аппетита к риску (см. Темы глобального рынка) указывает на то, что цены российских еврооблигаций могут подрасти.
- ▶ Стали известны ориентиры по субординированным бондам РСХБ (опцион колл через 5 лет) – УТМ 6%. Напомним: мы считаем справедливым уровень 5,5%. Вероятнее всего, выпуск будет размещен под ставку около 5,75%, обеспечив инвесторам умеренную премию.
- ▶ **Рублевый долговой рынок** оставался в боковом диапазоне, в центре внимания вчера были аукционы по размещению ОФЗ (см. Темы российских рынков).
- ▶ Удивляет ситуация с рублевой ликвидностью. Остатки на корсчетах и депозитах сократились до 820 млрд руб., а ставки МБК стабильны. На наш взгляд, при нынешнем запасе рублевой ликвидности спровоцировать рост ставок может даже минимальный отток ликвидности. Между тем впереди еще уплата налога на прибыль.
- ▶ Офшорные ставки в последние дни резко снизились. Годовой NDF/ХССУ приближается к 4,5%, 5-летний – к 6,0%. Российские компании активизировались на рынке валютных свопов?

ТЕМЫ ГЛОБАЛЬНОГО РЫНКА

- ▶ Инвесторы вновь склонны игнорировать плохие новости
- ▶ Доходность UST10 сопротивляется снижению

ТЕМЫ РОССИЙСКОГО РЫНКА

- ▶ Неопределенность накануне заседания ЦБ
- ▶ Минфин снова готов активизировать заимствования

МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

- ▶ Ликвидность продолжает сокращаться, однако ставки указывают на отсутствие дефицита
- ▶ Инфляционные риски сохраняются

ЭМИТЕНТЫ: КОММЕНТАРИИ И НОВОСТИ

- ▶ Аэрофлот (-/BBV+) опубликовал сильную отчетность по МСФО за 2010 г. Долговая нагрузка продолжила снижаться

НОВОСТЬ ОДНОЙ СТРОКОЙ

ТНК-ВР (BBB/Ваа3/BBB) можете купить нефтяные активы в Бразилии стоимостью до 1 млрд долл. – нейтрально

СЕГОДНЯ НА РЫНКЕ

- ▶ ОБР-19 на сумму 10 млрд руб.
- ▶ Размещение UST-7



ТЕМЫ ГЛОБАЛЬНОГО РЫНКА

Инвесторы вновь склонны игнорировать плохие новости

Вопреки нашим опасениям, вчерашний торговый день на глобальных рынках завершился ростом спроса на рискованные активы. Европейские фондовые индексы выросли в среднем пределах 1%, американские – 0,3–0,5%. Сегодня с утра фьючерсы и Азия также уверенно находились в зеленой зоне, а курс евро продолжил отыгрывать потери против доллара США (1 цент; 1,416).

Центральное место во всей этой картине занимали товарные рынки, а точнее нефть и медь, по которым два ведущих глобальных инвестиционных дома представили позитивные прогнозы. На этом фоне баррель WTI прибавил в цене около 2 долл. и превысил отметку 101 долл. Тем не менее происходящее на этом рынке с 6 мая лучше всего характеризуется как консолидация, и риски возобновления снижения котировок сохраняются.

В то же время складывается впечатление, что рынки все менее охотно хватаются за поводы для падения котировок. Например, вчерашняя порция американской экономической статистики вышла очень слабой. Апрельские заказы на товары длительного пользования упали на 3,6% и на 1,5% без учета транспортной составляющей. Данные, мягко говоря, не впечатляют – даже со скидкой на то, что они оказались подвержены действию «японского фактора».

Статистика выходит слабой не только в абсолютном, но и в относительном выражении. Так, индекс экономических сюрпризов Citigroup сейчас находится на минимумах с августа 2010 г. Таким образом, разочарование инвесторов экономикой сейчас было бы вполне оправданным. Кроме того, не стоит забывать, что европейская долговая сага продолжается и систематически подбрасывает на рынок новый негатив.

Отсутствие реакции на плохие новости может указывать на то, что коррекция близка к завершению. Тем не менее пока еще у нас нет достаточной степени уверенности в этом.

Доходность UST10 сопротивляется снижению

Ставка UST10 последние дни колеблется в диапазоне 3,10–3,15%, однако на спокойную консолидацию это не похоже. Движения довольно резкие, при этом сам рынок балансирует на грани слома краткосрочного нисходящего тренда по ставкам, длящегося с середины апреля.

Спрос на Treasuries поддерживают два последних сильных аукциона по размещению UST2 и UST10, а также общее снижение первичного предложения в связи с достижением США «долгового потолка». Кроме того, как уже было отмечено выше, экономическая статистика стабильно преподносит негативные сюрпризы.

Тем не менее, несмотря на это, консенсус на рынке UST остается преимущественно «медвежьим», и многие инвесторы готовы «шортить» Treasuries при каждом удобном случае в расчете на скорый разворот политики ФРС.

На наш взгляд, консолидация на рынке UST может доживать последние дни. И уже скоро нас ждет рост волатильности с последующим выходом ставки UST10 на уровень 3,35%, если коррекция в рискованных активах действительно закончена, или же решающим штурмом уровня 3,0%, если нет.

Павел ПикULEV
Pavel.Pikulev@gazprombank.ru
+7 (495) 983 18 00 (доб. 2 14 26)



ТЕМЫ РОССИЙСКОГО РЫНКА

Неопределенность накануне заседания ЦБ

Завтра состоится очередное заседание ЦБ по ставкам, накануне которого, как показывает опрос Reuters, большинство экономистов не ждут изменения ставок. Тем не менее, на наш взгляд, существуют ненулевые риски, что ставки – или как минимум резервные требования – все же могут быть повышены, хотя в условиях ухода из банковской системы избыточной ликвидности необходимость в повышении резервных требований несколько снижается.

Сегодня с утра Reuters цитирует главу ЦБ Сергея Игнатьева, который называет борьбу с инфляцией приоритетом ЦБ. Это можно было бы считать сигналом к повышению ставок на ближайшем заседании, однако предыдущий опыт изучения высказываний руководства Центрального Банка накануне заседаний указывает на то, что они далеко не всегда позволяют судить о том, какое решение будет принято в действительности. То же самое можно сказать о рыночном консенсусе. В этом плане, на наш взгляд, неопределенность, связанная с завтрашним заседанием ЦБ, остается высокой.

Согласно информации Reuters, ЦБ по-прежнему ожидает, что уложится в свой прогнозный диапазон 6–7% (подробнее об инфляции см. раздел «Макроэкономика и денежный рынок»), а также видит уход из банковской системы избыточной ликвидности (от себя добавим – благодаря усилиям Минфина), а также рост гибкости курсообразования рубля. Относительно последнего хотелось бы отметить, что наши количественные индикаторы гибкости курсообразования (EMPR и IPIR) по состоянию на конец апреля роста гибкости курсообразования пока не фиксируют.

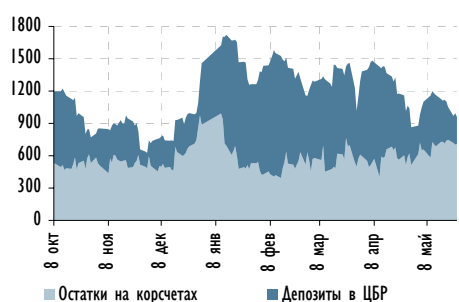
На наш взгляд, куда большее значение для понимания логики действий ЦБ будет иметь объем целевых интервенций за май, который станет известен не ранее начала июня. Резкое его снижение может говорить о том, что ЦБ действительно готов решительно бороться с инфляцией, пусть даже ценой более сильного курса рубля и некоторого замедления темпов экономического роста.

Минфин снова готов активизировать заимствования

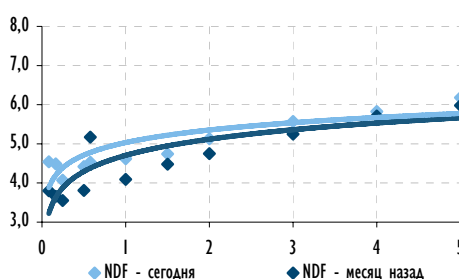
Вчерашнее размещение ОФЗ25077 на сумму 18,17 млрд руб. из предложенных 20 млрд руб. под средневзвешенную ставку (она же ставка отсекающей) 7,55% говорит нам о том, что Минфин действительно вновь готов двигаться к исполнению первоначальной программы заимствований объемом 1,7 трлн руб. Судя по всему, вчера был удовлетворен весь реальный спрос, попадающий в прогнозный диапазон доходности, пусть даже его верхняя граница и содержала некоторую премию.

На наш взгляд, если бы вчера спрос на аукционе был выше, то Минфин, вероятно, увеличил бы предложение бумаги, однако ухудшающаяся банковская ликвидность и нестабильность глобальных рынков ограничили интерес к бумаге. Спроса на короткий инструмент (ОФЗ25076), да еще и в отсутствие премии практически не было.

В практическом плане изменение подхода Минфина к размещению ОФЗ может означать, что участвовать в аукционах по размещению ОФЗ опять лучше всего по верхней границе прогнозного диапазона доходности. При этом котировки ОФЗ на вторичном рынке будут расти исключительно туго, даже если общая конъюнктура рынка опять резко улучшится, так как основной объем спроса будет удовлетворять Минфин.

МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК
Остатки на корсчетах и депозитах ЦБ


Источник: Bloomberg

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


Источник: Bloomberg

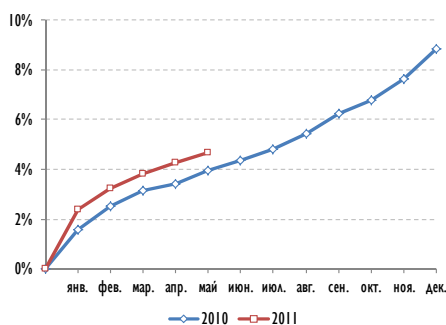
Ликвидность продолжает сокращаться, однако ставки указывают на отсутствие дефицита

Нетто-отток ликвидности с банковских балансов в среду составил почти 140 млрд руб. Иными словами, с учетом поступивших вчера на депозиты 40 млрд руб. бюджетных средств, привлеченных банками в рамках аукциона Минфина накануне, вчерашние выплаты по акцизам и НДС составили около 180 млрд руб. В результате сумма остатков на корсчетах и депозитах в ЦБ сократилась до 820 млрд руб. Это минимальное значение с середины декабря прошлого года.

Тем не менее столь существенное сокращение ликвидной позиции банков не нашло отражения в ставках денежного рынка. Стоимость заимствования о/п для банков первого круга находилась преимущественно в диапазоне 3,0–3,75%, однако отдельные сделки проходили и по 2,5%. При этом банки умудрились поучаствовать и в аукционах по продаже ОФЗ: всего вчера было размещено бумаг на сумму 20,8 млрд руб. При этом спрос был гораздо выше на более долгосрочные бумаги (выпуск 25077 с погашением в январе 2016 г.), в то время как на более ликвидные ОФЗ25076 спрос оказался гораздо скромнее: разместить удалось лишь около 10% по номиналу от предложенных 20 млрд руб.

Сегодня банки выставляют котировки на уровне 3,75–4,25% (ставки о/п для банков первого круга), однако при текущем «запасе прочности» на балансах банков даже эти уровни представляются нам несколько заниженными. Сегодня ЦБ планирует доразместить ОБР-19 на сумму 10 млрд руб., однако спрос на бумаги вряд ли будет высоким (если будет вообще). Это обусловлено как низкими резервами ликвидности у участников рынка, так и неопределенностью в отношении действий ЦБ по ставкам (подробнее см. наш комментарий по инфляции).

Анна Богдюкевич
Anna.Bogdyukevich@gazprombank.ru
+7 (495) 983 18 00, доб. 54085

Динамика инфляции и денежного агрегата М2, % г/г


Источник: Росстат, ЦБ РФ, Прогнозы Газпромбанка

Инфляционные риски сохраняются

Новость: За неделю с 17 по 23 мая потребительские цены в РФ вновь выросли на 0,1%. Таким образом, прирост ИПЦ с начала месяца составил 0,4%, а с начала года – уже 4,6%. В прошлом году сопоставимые цифры составили 0,3% и 3,8%.

Комментарий: До сих пор ценовая динамика в 2011 г. превышает аналогичные показатели прошлого года. При этом темпы восстановления фактического спроса в прошлом году были выше (это было обусловлено эффектом низкой базы кризисного года). Таким образом, монетарные факторы продолжают вносить существенный вклад в показатели инфляции.

На прошлой неделе опережающими темпами росли цены на автомобильное топливо: бензин и дизель подорожали на 0,7% (с начала месяца – на 5,6% и 3,4% соответственно), таким образом, компенсируя сезонное снижение стоимости плодоовощной продукции.

Отметим, что достижение прогноза МЭР на текущий год (7,0-7,5%) возможно только при условии замедления среднемесячных темпов инфляции хотя бы до 0,3–0,4%. Однако, учитывая сезонное ускорение динамики цен ближе к концу года, в летние месяцы необходимо замедление инфляции до нуля или же вовсе снижение среднего уровня цен. При этом рассчитывать только на сезонные факторы не приходится (особенно в свете ускорения роста цен на топливо), поэтому ЦБ, вероятно, придется предпринимать более жесткие меры по сдерживанию инфляции. Позитивным фактором в данной ситуации является приостановившееся укрепление рубля, которое более не требует активных интервенций на валютном рынке.

ЦБ, заседание совета директоров которого намечено на понедельник, 30 мая, вероятно, будет вынужден отметить сохранение высоких инфляционных рисков. Это может стать причиной очередного



повышения ключевых ставок ЦБ – по меньшей мере, на 25 б. п. В то же время ситуация с рублевой ликвидностью на денежном рынке остается напряженной (в связи с периодом налоговых выплат и формированием профицита бюджета на фоне высоких цен на нефть), поэтому повышение нормативов обязательного резервирования в текущих условиях может быть проблематичным.

Анна Богдюкевич
Anna.Bogdyukevich@gazprombank.ru
+7 (495) 983 18 00, доб. 54085

КРЕДИТНЫЕ КОММЕНТАРИИ

Аэрофлот
S&P/Moody's/Fitch –/–/BB+

Аэрофлот опубликовал сильную отчетность по МСФО за 2010 г. Долговая нагрузка продолжила снижаться

Новость: Вчера Аэрофлот представил финансовые результаты деятельности за 2010 г. Выручка группы в отчетном периоде выросла на 29% до 4,3 млрд долл., показатель EBITDA увеличился на 56,6% до 662 млн долл. Скорректированный показатель EBITDA (на операционную аренду и таможенные платежи) вырос на 39,6% до 1 044 млн долл. Величина совокупного долга выросла на 22,4% до 2096 млн долл., чистый долг увеличился до 1 436 млн долл. или на 24,5%.

Комментарий: Сильные результаты Аэрофлота обусловлены как благоприятными общеотраслевыми тенденциями (отечественные авиакомпании впервые за постсоветскую историю перевезли 57 млн пассажиров или +26,2%), так и внутренними факторами компании, на которых мы бы хотели остановиться ниже.

В прошлом году в условиях бурного роста спроса на услуги авиаперевозок Аэрофлот, как и большинство отечественных авиакомпаний, не повышал тарифы в целях сохранения собственной рыночной доли. В результате рост выручки группы практически соответствовал росту пассажиропотока (на 27% до 14 млн пассажиров), мультиплицированному на эффект увеличения занятости кресел. Загрузка рейсов Аэрофлота (процент занятости кресел) в прошлом году выросла практически на 8 п. п. до 76,6%.

Политика жесткого контроля над расходами, а также рост эффективности труда привели к существенному росту показателя EBITDA. Так, поступление 8 новых высокоэффективных самолетов Airbus серии A-320, A-321 и A-330 и прекращение эксплуатации 14 отечественных самолетов привели к снижению удельного расхода топлива на 20% до 312 г/ткм. Компании также удалось существенно снизить расходы по техническому обслуживанию и содержанию парка воздушных судов: экономия по данным статьям составила 9 млн долл. и 15 млн долл. соответственно.

Рост величины долга происходил в основном за счет выпуска рублевых облигаций и привлечения заемного капитала для финансирования проектов ОАО «Терминал».

Из позитивных моментов отметим продолжение улучшения показателей долговой нагрузки с 3,76х («Чистый долг/EBITDA») на конец 2010 г. до 2,17х. Прежде всего, это стало результатом роста денежного потока от основной деятельности. Без учета долга ОАО «Терминал» долговая нагрузка группы «Аэрофлот» («Чистый долг/EBITDA») оценивается нами в районе 0,9х. Напомним, что деконсолидация ОАО «Терминал» может произойти до конца текущего года.

Из потенциальных рисков для Аэрофлота отметим возможное объединение компании с авиационными активами ГК «Ростехнологии», что может привести к незначительному росту долговой нагрузки (долг оценивается в районе 250 млн долл.).



Основные финансовые показатели ОАО «Аэрофлот», млн долл., МСФО

	2007	2008	2009	2010	г/г
Выручка	3 808	4 603	3 346	4 319	129,1%
ЕВITDA	723	489	423	662	156,5%
Рентабельность по ЕВITDA	19,0%	10,6%	12,6%	15,3%	+2,7 п. п.
ЕВITDA (скорр.)	906	724	747	1 044	139,6%
Рентабельность по ЕВITDA (скорр.)	23,8%	15,7%	22,3%	24,2%	+1,9 п. п.
Операционный денежный поток	217	473	229	739	323,5%
Капитальные вложения	374	475	383	117	30,6%
Свободный денежный поток	-158	-3	-155	622	-402,1%
Всего активов	3 398	3 350	4 034	4 526	112,2%
Собственный капитал	1 123	937	1 006	1 155	114,8%
Совокупный долг	1 174	1 300	1 713	2 096	122,4%
Доля краткосрочного долга	17,3%	18,9%	15,7%	10,0%	+5,7 п. п.
Денежные средства и эквиваленты	91	147	121	660	545,3%
Показатели			1 592		
Долг/Собственный капитал, х	1,05	1,39	1,70	1,82	
ЕВITDA/Процентные расходы, х	13,6	8,9	10,3	4,7	
Чистый долг/ЕВITDA, х	1,50	2,36	3,76	2,17	
Чистый долг/ЕВITDA (скорр.), х	1,2	1,6	2,1	1,4	

Источник: данные компании, оценки Газпромбанка

Несмотря на достаточно сильные операционные результаты Аэрофлота и усиление позиций компании на внутренних и международных направлениях, мы оцениваем их как нейтральные для низколиквидных выпусков Аэрофлота БО-1 и БО-2 (УТМ около 6,90%), которые торгуются со спредом к кривой доходности РЖД (BBB/Baa1/BBB) на уровне 40 б. п.

Алексей Астапов
Alesei.Astapov@gazprombank.ru
+7 (495) 428 49 33

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



Календарь событий долгового и денежного рынка

Дата	Событие	Объем, млн руб.
26.05.2011	Оферта АВТОВАЗ, 4	5 000
	Погашение Республика Саха (Якутия), 34003	2 500
27.05.2011	Депозитный аукцион ЦБР на 1 месяц	
	Закрытие книги Акрон, 4 и Акрон, 5	7 500
30.05.2011	Оферта ИТЕРА Финанс, 1	5 000
	Уплата налога на прибыль	
31.05.2011	Погашение Группа Черкизово, 1	2 000
	Ломбардный аукцион ЦБР на 1 неделю	
01.06.2011	Аукцион 10-летних ОФЗ	20 000
	Погашение Москва, 58	15 000
	Погашение Татфондбанк, 4	1 500
	Возврат ЦБР 3-месячных ломбардных кредитов	
02.06.2011	Оферта Банк Спурт, 2	1 000
	Погашение Карелия, 34012	1 000
03.06.2011	Депозитный аукцион ЦБР на 1 месяц	
	Погашение Главная дорога, 1	300

Источник: данные компаний, Bloomberg, Reuters



Календарь основных корпоративных событий

Дата	Событие	Период
26.05.2011	Лукойл: финансовые результаты по US GAAP	1К11
26.05.2011	X5 Retail Group: финансовые результаты по МСФО	1К11
май	Банк Москвы: финансовые результаты по МСФО	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

Управление анализа фондового рынка

Стратегия на фондовом рынке

Андрей Богданов**Анна Богдюкевич**

+7 (495) 983 18 00 доб. 54085

Металлургия

Сергей Канин

+7 (495) 988 24 06

Химическая промышленность

Алексей Астапов

+7 (495) 428 49 33

Технический анализ рынков и акций

Владимир Кравчук, к. ф.-м. н

+7 (495) 983 18 00 доб. 21479

Банковский сектор

Андрей Клапко

+7 (495) 983 18 00 доб. 21401

Макроэкономика

Анна Богдюкевич

+7 (495) 983 18 00 доб. 54085

Транспорт и машиностроение

Алексей Астапов

+7 (495) 428 49 33

Редакторская группа

Юлия Мельникова

+7 (495) 980 43 81

Татьяна Курносенко

+7 (495) 983 18 00 доб. 54084

Нефть и газ

Иван Хромушин

+7 (495) 980 43 89

Александр Назаров

+7 (495) 983 18 00 доб. 21476

Электроэнергетика

Дмитрий Котляров

+7 (495) 913 78 26

Телекоммуникации и медиа

Андрей Богданов

+7 (495) 988 23 44

Анна Курбатова

+7 (495) 913 78 85

Управление анализа инструментов с фиксированной доходностью

Алексей Демкин, CFA

начальник управления

+7 (495) 980 43 10

Alexey.Demkin@gazprombank.ru

Стратегия

Павел Пикулев

+7 (495) 983 18 00 доб. 21426

Кредитный анализ

Яков Яковлев

+7 (495) 988 24 92

Юрий Тулинов

+7 (495) 983 18 00 доб. 21417

Департамент рынков фондового капитала

Константин Шапшаров

директор

+7 (495) 983 18 11

Konstantin.Shapsharov@gazprombank.ru

Управление торговли и продаж инструментов фондового рынка

Продажи

Мария Братчикова

+7 (495) 988 24 03

Артем Спасский

+7 (495) 989 91 20

Светлана Голодикина

+7 (495) 988 23 75

Трејдинг

Денис Войниконис

+7 (495) 983 74 19

Управление рынков фондового капитала

Виталий Зархин

директор

+7 (495) 988 24 48

Алексей Семенов

директор

+7 (495) 989 91 34

Управление электронной торговли

Максим Малетин

начальник управления

+7 (495) 983 18 59

+8 (800) 200 70 88

broker@gazprombank.ru

Продажи

Александр Лежнин

+7 (495) 988 23 74

Никита Иванов

+7 (495) 989 91 29

Анна Нифанова

+7 (495) 983 18 00 доб. 21455

Трејдинг

Денис Филиппов

+7 (495) 428 49 64

Дамир Терентьев

+7 (495) 983 18 89

Тимур Зубайраев

+7 (495) 913 78 57

Региональные продажи

Александр Погодин

+7 (495) 989 91 35

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) 988 23 73

Дмитрий Кузнецов

+7 (495) 428 49 80

Вера Ярышкина

+7 (495) 980 41 82

Себастьян де Принсак

+7 (495) 989 91 28

Роберто Пещименти

+7 (495) 989 91 27

Трејдинг

Елена Капица

+7 (495) 983 18 80

Дмитрий Рябчук

+7 (495) 719 17 74

Copyright © 2003 – 2011. «Газпромбанк» (Открытое акционерное общество). Все права защищены

Данный отчет подготовлен аналитиками «Газпромбанка» (Открытого акционерного общества) (далее — ГПБ (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 ГПБ (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 ГПБ (ОАО) и могут изменяться без предупреждения, в том числе в связи с появлением новых корпоративных и рыночных данных. ГПБ (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.