

# Ежедневный обзор долговых рынков от 27 мая 2011 г.

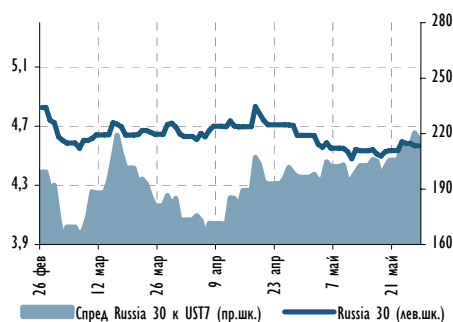


## Ключевые индикаторы

	Значение закрытия	Изменение, %	к нач. года
		День	
<b>Валютный рынок</b>			
EUR/USD	1,415	▲ 0,4%	5,7%
USD/RUB	28,29	▼ -0,3%	-7,4%
Корзина валют/RUB	33,53	▼ -0,3%	-4,6%
<b>Денежный рынок</b>			
Корсчета, млрд руб.	632,5	▼ -74,2	-255,8
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	187,5	▼ -64,6	-382,0
MOSPRIME o/n	3,9	▼ -0,1	2,2
3M-MOSPRIME	4,2	▼ 0,0	0,1
3M-LIBOR	0,25	▼ 0,0	0,0
<b>Долговой рынок</b>			
UST-2	0,49	▼ -0,1	-0,1
UST-10	3,06	▼ -0,1	-0,2
Russia 30	4,57	▼ 0,0	-0,3
Russia 5Y CDS	142	▲ 2,0	-3,5
EMBI+	292	▲ 8	44
EMBI+ Russia	202	▲ 6	3
<b>Товарный рынок</b>			
Urals, долл./барр.	112,50	▼ -0,1%	22,2%
Золото, долл./унц.	1519,2	▼ -0,4%	6,9%
<b>Фондовый рынок</b>			
FTC	1 818	▲ 0,6%	2,7%
Dow Jones	12 403	▲ 0,1%	7,1%
Nikkei	9 563	▲ 0,0%	-6,5%

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** продолжает консолидироваться, в частности, «Тридцатка» все еще торгуется вокруг отметки 117%.
- ▶ РСХБ размещает субординированный бонд под ставку 6,0%. На наш взгляд, эта доходность очень привлекательна (справедливый уровень мы видим на отметке 5,50%), однако мы все еще опасаемся за общую рыночную конъюнктуру, так что не исключено, что бумаге не удастся быстро реализовать свой потенциал.
- ▶ **Рублевый долговой рынок.** Вчера котировки корпоративного долга оставались стабильными, а вот в ОФЗ они снизились на 15–20 б. п., особенно в дальнем сегменте кривой доходности. Причины – продолжающееся ухудшение ситуации с рублевой ликвидностью (корсчета плюс депозиты – 756 млрд руб.), которое чревато взрывным ростом ставок МБК, а также решение Минфина увеличить июньское предложение ОФЗ на 50 млрд руб.
- ▶ Решение Минфина подтверждает нашу точку зрения – министерство вновь решило взяться за рынок всерьез. Рекомендации в этой связи следующие – покупать ОФЗ только на аукционах и только по верхним границам диапазонов доходности. Вторичный рынок ОФЗ лишается потенциала роста (а может, и приобретает потенциал падения), так как львиная доля спроса будет удовлетворяться на «первичке». Кроме того, вновь появляется некоторый риск «вытеснения» корпоративных заемщиков с рынка рублевых облигаций.
- ▶ Похоже, что кто-то из эмитентов опять начал «своповать» рублевые заемные ресурсы в валюту; иных причин для того что в нынешней ситуации годовой NDF/ХССУ держится в районе 4,50%, а 5-летний – около 6%, мы не видим.
- ▶ Курс рубля лишь незначительно укрепился к корзине (33,49 RUB/Bkt), несмотря на снижение уровня рублевой ликвидности и налоги. Очень похоже, что ЦБ активно сдерживает укрепление рубля своими покупками. Об этом же говорит и озвученная цифра валютных интервенций ЦБ по состоянию на 25 мая – 3,6 млрд долл. Это означает, что в мае объем целевых интервенций ЦБ был едва ли меньшим, чем в апреле. В свою очередь, это говорит о том, что никакого смещения акцентов ЦБ в сторону борьбы с инфляцией не произошло, а значит, консенсус прав и ЦБ в понедельник не станет повышать ставки. Сложившаяся ситуация, когда отток капитала балансирует валютный рынок, его вполне устраивает.

## ТЕМЫ ГЛОБАЛЬНОГО РЫНКА

- ▶ Статистика толкает ставки Treasuries вниз
- ▶ Греция может не получить денег от МВФ, евро растет

## МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

- ▶ Ставки наконец-то подросли. Но несильно

## ЭМИТЕНТЫ: КОММЕНТАРИИ И НОВОСТИ

- ▶ Лукойл (BBB-/Baa2/BBB-) опубликовал отчетность за 1К11 по US GAAP
- ▶ МТС (BB/Ba2/BB+): нейтральные результаты по US GAAP за 1К11
- ▶ X5 Retail Group (B2/B+/-): хорошие результаты за 1К11 по МСФО

## НОВОСТЬ ОДНОЙ СТРОКОЙ

- ▶ Fitch присвоило кредитный рейтинг ХКФБ (B+/Ba3/BB-) на уровне BB-. Спред HCFB14 (YTM 5.74%) к Nomos 13 (YTM 4.88%) выглядит привлекательным при сопоставимой комбинации кредитных рейтингов

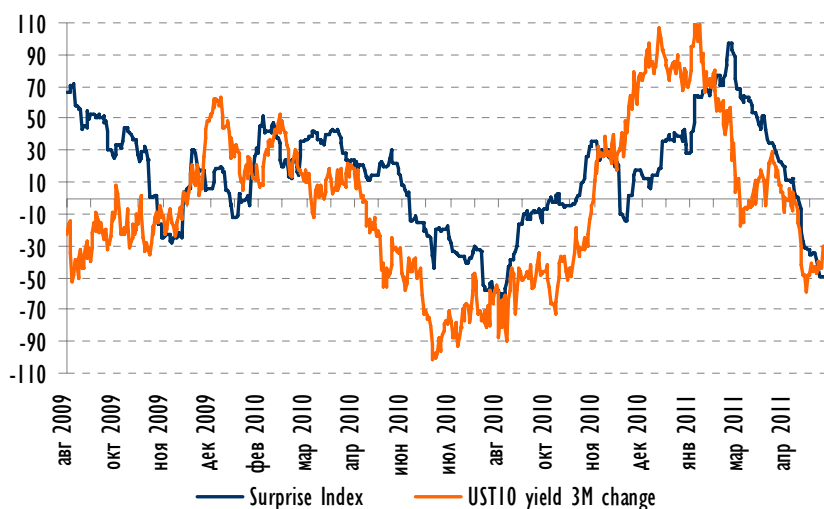
## ТЕМЫ ГЛОБАЛЬНОГО РЫНКА

## Статистика толкает ставки Treasuries вниз

Вчера снижение доходности 10-летней ноты возобновилось. К сегодняшнему утру ставка UST10 упала на 10 б. п. до отметки 3,05% – минимум с декабря прошлого года. Также продолжают снижаться инфляционные ожидания, заложенные в TIPS. В частности, вмененная 10-летняя инфляция упала до отметки 2,25%. Это также минимальное значение с конца прошлого года; при этом еще в апреле 10-летняя вмененная инфляция была на 40 б. п. выше.

Плохая статистика остается главным драйвером снижения ставок. Вчера это оказались данные по ВВП США за первый квартал (+1,8% против ожидавшихся +2,2%). Ниже ожиданий оказался и ценовой индекс Core PCE (1,4% против 1,5%). На этом фоне продолжает падать индекс экономических сюрпризов Citigroup. Стоит отметить, что в последнее время статистика ухудшается даже быстрее, чем реагирует рынок Treasuries, что видно на графике ниже; с этой точки зрения может сохраняться потенциал для дальнейшего падения ставок.

Индекс экономических сюрпризов и скользящее трехмесячное изменение доходности UST10



Источник: Bloomberg

## Греция может не получить денег от МВФ, евро растет

Вчерашняя динамика мировых рынков была полна странностей. Во-первых, несмотря на снижение доходности UST, американские и азиатские фондовые рынки, равно как и фьючерсы, вчера показали рост, который продолжается и сегодня. Во-вторых, сильно выросла и европейская валюта на фоне относительной стабильности товарных рынков, и в частности – цен на нефть.

Рост евро особенно удивляет в свете недавнего заявления главы Еврогруппы Жан-Клода Юнкера о том, что Греция может не получить очередного транша от МВФ, и в этом случае ЕС не сможет оперативно отреагировать и компенсировать выпадающую сумму. На наш взгляд, шансы на то, что Греция не получит очередного транша уже утвержденной программы, малы, однако подобного рода риторика отнюдь не добавляет уверенности в том, что ситуация с Грецией разрешится безболезненным для инвесторов способом.

Кроме того, министр финансов Германии Вольфганг Шойбле (цитирует Reuters) в интервью газете Handelsblatt заявил, что реструктуризация греческого долга чревата непредсказуемыми последствиями.

На наш взгляд, ситуация на глобальных рынках в краткосрочном плане остается крайне неопределенной.

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



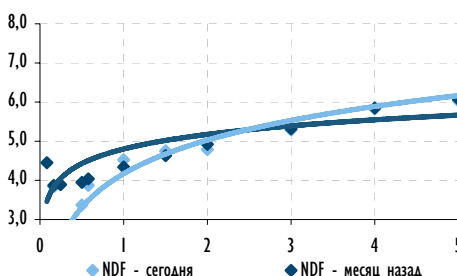
## МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

## Остатки на корсчетах и депозитах ЦБР



Источник: Bloomberg

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



Источник: Bloomberg

## Ставки наконец-то подросли. Но несильно

Стоимость заимствования на рынке МБК в четверг все же немного повысилась на фоне продолжающегося сокращения резервов ликвидности. Диапазон колебаний ставки по кредитам о/п для банков первого круга составил 3,0–4,0%. Сегодня банки выставляют котировки на уровне 3,75–4,25%, и, учитывая дальнейшее сокращение остатков на корсчетах и депозитах в ЦБ (по состоянию на сегодняшнее утро она составила чуть более 750 млрд руб.), в течение дня сделки могут проходить и по более высоким ставкам.

Отметим, что, несмотря на отсутствие обязательных выплат сегодня, банки могут предпринять попытки застаться средствами, необходимыми для выплаты налога на прибыль (30 мая) заранее. В то же время устойчивость ставок денежного рынка в течение последних двух недель указывает на довольно равномерное распределение ликвидности между участниками рынка, в результате чего существенного повышения ставок может и не произойти.

Результаты вчерашнего аукциона по доразмещению ОБР-19 могли бы быть интерпретированы как сигнал о том, что участники рынка ожидают повышения ставок ЦБ на заседании совета директоров в понедельник, однако дефицит ликвидности, который стал очевидным фактором, сдерживавшим спрос на данный инструмент, не позволяет сделать столь однозначный вывод. Объем размещения по номиналу составил всего 251,5 млн руб., выручка от аукциона – 249,6 млн руб.

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

## КРЕДИТНЫЕ КОММЕНТАРИИ

Лукойл  
S&P/Moody's/Fitch BBB-/Baa2/BBB-

## Лукойл (BBB-/Baa2/BBB-) опубликовал отчетность за 1K11 по US GAAP

**Новость:** Вчера компания «Лукойл» отчиталась за 1K11 и провела телеконференцию с аналитиками. За исключением чистой прибыли, финансовые показатели деятельности компании оказались ниже ожиданий рынка.

**Комментарий:**

**Динамика добычи.** В 1K11 падение добычи нефти Лукойла ускорилось. С учетом ассоциированных компаний добыча упала на 3,7% к уровню 4K10 и на 5,1% в годовом сравнении. Тем не менее высокие цены на нефть и макроэкономическая ситуация благоприятствовали деятельности компании в 1K11: подорожание нефти более чем на 37%, рост цен на дизельное топливо.

**Выручка.** Расхождения с консенсусом по выручке в основном связаны с динамикой трейдинговой деятельности. Объем закупок нефти в натуральном выражении сократился на 26,9%, нефтепродуктов – на 7,8%.

**EBITDA.** По итогам 1K11 Лукойл показал высокую степень контроля над затратами. Суммарные операционные затраты выросли лишь на 0,3% по сравнению с уровнем 4K10. Рост операционных затрат составил 8,3%, налогов, кроме налога на прибыль, – 14,9%. Вместе с тем показатель EBITDA оказался на 34% выше уровня 1K10. Показатель EBITDA на баррель нефтяного эквивалента составил 28,3 долл. против 31,6 долл. у Газпром нефти.

**Капитальные затраты** традиционно для первого квартала снизились (-19,9% кв/кв) и составили 1,7 млрд долл. По сравнению с уровнем 1K10 прирост составил 22,2%.

**Свободный денежный поток** составил 2 млрд долл. (+43,3% к 1K10); с учетом авансирования около 1,7 млрд долл. на приобретение добывающих активов за рубежом денежный поток составил 269 млн долл.

В течение 1К11 величина долга практически не изменилась и составила 11,3 млрд долл. (+1,0%), чистый долг также остался без изменений – 8,8 млрд долл.

На конец марта 2011 г. соотношение «Чистый долг/ЕБИТДА» составило 0,51х.

Основные финансовые показатели ОАО «Лукойл» по US GAAP, млн долл.

	2007	2008	2009	2010	1К11	1К10	г/г
Выручка	81 891	107 680	81 083	104 956	29 626	23 902	23,9%
ЕБИТДА	15 366	17 092	14 096	16 050	4 928	3 678	34,0%
Рентабельность по ЕБИТДА	18,8%	15,9%	17,4%	15,3%	16,6%	15,4%	+ 1,2 п. п.
Операционный денежный поток	10 881	14 312	8 883	13 541	3 715	2 798	32,8%
Капитальные вложения	9 326	10 537	6 423	6 611	1 702	1 393	22,2%
Свободный денежный поток	1 555	3 775	2 460	6 930	2 013	1 405	43,3%
Всего активов	59 632	71 461	79 019	84 017	90 161	81 794	10,2%
Собственный капитал	41 213	51 010	56 379	59 608	63 070	58 461	7,9%
Совокупный долг, в том числе	7 043	9 809	11 323	11 194	11 315	11 096	2,0%
Доля краткосрочного долга	31,4%	32,9%	18,2%	19,0%	18,7%	18,8%	+0,1 п. п.
Денежные средства и эквиваленты	841	2 239	2 274	2 368	2 500	3 274	-23,6%
<b>Ключевые показатели долговой нагрузки</b>							
Долг/Собственный капитал, х	0,17	0,19	0,20	0,19	0,18	0,19	—
ЕБИТДА/Процентные расходы, х	46,1	43,7	21,1	22,5	28,5	20,8	—
Чистый долг/ЕБИТДА, х	0,40	0,44	0,64	0,55	0,51	0,45	—

Источник: компания, оценки Газпромбанка

В целом мы не ожидаем какой-либо реакции котировок облигаций на выход отчетности. Среди отдельных выпусков еврооблигаций мы хотели бы обратить внимание на Lukoil 19 (YTM 5,41%), который предлагает наибольший Z-спред среди выпусков компании (270 б. п.).

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

Иван Хромушин  
Ivan.Khormushin@gazprombank.ru  
+7 495 980 438

МТС  
S&P/Moody's/Fitch BB/Ba2/BB+

### МТС: нейтральные результаты по US GAAP за 1К11

**Новость:** МТС вчера опубликовала финансовые результаты по US GAAP за 1К11, в целом нейтральные с точки зрения кредитного профиля. Выпуск MTS20, на наш взгляд, имеет потенциал сужения премии к длинному Alrosa-20 (около 20 б. п. по Z-спреду), учитывая одинаковые кредитные рейтинги заемщиков.

**Норма прибыли под давлением растущих затрат на трафик.** Выручка оператора выросла в 1К11 на 12% к уровню годичной давности, при этом ЕБИТДА оказалась на 2% ниже показателя прошлого года, а рентабельность по ЕБИТДА сократилась почти на 6 п. п. Рентабельность бизнеса МТС по-прежнему находится под давлением растущих затрат на трафик (+20% г/г, против роста доходов от услуг связи на 9%), а также административных и коммерческих расходов (+17% и +36% г/г соответственно). Оператор по-прежнему активно тратит в России для удержания рыночной доли – средняя комиссия дилерам выросла на 6% в рублях по сравнению с уровнем 4К10, в то время как показатель ARPU снизился на 4%. Рентабельность операций МТС в России составила 39,1% по сравнению с 45,6% годом ранее.

**Рентабельность должна восстановиться в течение года.** По словам менеджмента в ходе телеконференции, с точки зрения стратегии МТС в мобильном сегменте российского рынка фокус компании смещается с увеличения рыночной доли за счет привлечения как можно большего числа новых абонентов на удержание позиций и увеличение доходов от существующей клиентской базы. Снижение показателя притока абонентов должно способствовать улучшению рентабельности уже начиная с 2К11. Компания подтвердила прогноз рентабельности по ЕБИТДА на 2011 г. на уровне 42-43%, заявив, что основное внимание в области сокращения издержек будет уделяться прямым затратам (стоимости трафика) за счет стимулирования роста внутрисетевых

звонков абонентов, а также расходам на маркетинг и продажи. Кроме того, завершив присоединение Комстара, компания намерена оптимизировать численность персонала, а также вывести из эксплуатации низкоэффективное оборудование.

**Капитальные затраты, денежный поток.** Менеджмент подтвердил прогноз капзатрат на 2011 г. на уровне 22–24% от выручки, из них на инвестиции в поддержание существующей сети придется менее 10%, а остальные средства будут направлены на расширение сети 3G. В 2011–2012 гг. инвестиции в 3G должны стать наиболее интенсивными. С 2013 г. соотношение «Капзатраты/Выручка» должно снижаться. По нашим оценкам, в денежном выражении инвестиции могут составить 2,7–3 млрд долл., еще порядка 1,1 млрд долл. МТС выплатит акционерам (дивиденды за 2010 г.). Мы полагаем, что компания будет способна профинансировать инвестиции и дивидендные выплаты из собственного денежного потока.

**Долговая нагрузка остается низкой.** Долг МТС в абсолютном выражении несколько увеличился в первом квартале, главным образом, за счет укрепления курса рубля: компания планомерно увеличивала долю рублевой составляющей в кредитном портфеле в прошлом году, и на 31 декабря 2011 г. она составляла почти 80%. По показателю «Чистый Долг/ЕБИТДА» долговая нагрузка на конец 1К11 находилась на вполне комфортном уровне 1,3x. После оферты по выпуску рублевых облигаций МТС-4 в мае (выкуплено меньше 10% от общего объема выпуска) компании не предстоят сколько-нибудь значительные выплаты в текущем году, график на 2012–2013 гг. предполагает погашения порядка 1,1 млрд долл. ежегодно. По комментариям менеджмента, в текущем году показатель «Долг/ЕБИТДА» у МТС останется в пределах 2x при условии отсутствия крупных M&A сделок.

**Комментарий:** Отчетность в целом нейтральна для котировок торгуемых выпусков МТС. В то же время мы обращаем внимание на тот факт, что длинный выпуск евробондов MTS 20 сейчас торгуется с небольшой премией (около 20 б. п. по Z-спреду) к Alrosa-20 при одинаковом кредитном рейтинге эмитентов. На наш взгляд, эта премия может сократиться до нуля в случае преобладания позитивного настроения на рынке.

МТС: результаты за 1К11 по US GAAP, млн долл.

	2009	2010	1К11	кв/кв	4К10	г/г	1К10
Выручка	9 867	11 293	2 934	-2%	2 995	12%	2 615
ЕБИТДА	4 486	4 873	1 135	-1%	1 149	-2%	1 157
Рентабельность по ЕБИТДА	45,5%	43,1%	38,7%	0 п. п.	38,4%	-6 п. п.	44,3%
Операционный денежный поток	3 596	3 617	908	4%	877	-6%	965
Капитальные вложения	-2 328	-2 647	-279	-83%	-1 684	11%	-251
Свободный денежный поток	1 268	970	629	-	-807	-12%	714
Всего активов	15 749	14 478	15 420	7%	14 478	-2%	15 677
Собственный капитал	4 351	4 157	4 496	8%	4 157	-6%	4 786
Совокупный долг, в том числе	8 350	7 161	7 457	4%	7 161	-3%	7 687
Доля краткосрочного долга	24%	11%	15%	5 п.п.	11%	-16 п.п.	31%
Денежные средства и эквиваленты	2 728	1 261	1 195	-5%	1 261	-48%	2 279
<b>Ключевые показатели долговой нагрузки</b>							
Долг/Капитал, x	1,9	1,7	1,7	—	1,7	—	1,6
ЕБИТДА/Чистые процентные расходы, x	7,8	6,3	6,7	—	6,3	—	5,1
Чистый долг/ЕБИТДА, x	1,3	1,2	1,3	—	1,2	—	1,2
Долг/Свободный денежный поток, x	6,6	7,4	8,4	—	7,4	—	4,2

Источник: компания, расчеты Газпромбанка

Яков Яковлев  
Yakov.Yakovlev@gazprombank.ru  
+7 495 988 24 92

Анна Курбатова  
Anna.Kurbatova@gazprombank.ru  
+7 495 913 78 85

## X5 Retail Group: хорошие результаты за 1К11 по МСФО

**Комментарий.** Вчера компания X5 Retail Group, один из лидеров отечественной продуктовой розницы, отчиталась за 1К11 по международным стандартам.

**X5 Retail Group**  
**S&P/Moody's/Fitch B2/B+/-**

Сильная динамика основных показателей P&L в годовом сопоставлении (по нашим подсчетам, +51,2% для выручки и +35,7% для EBITDA) была ожидаема в силу хорошего прироста сопоставимых продаж (+12% г/г), активному открытию новых магазинов, а также консолидации показателей сети «Копейка», приобретенной в 4К10. В то же время ярким моментом стало достижение в отчетном периоде рентабельности по EBITDA в 7,2% (для сравнения: у Магнита по итогам 1К11 показатель составил 6,3%) за счет перекалывания на потребителей части возросших операционных расходов компании, а также оптимизации ее отношений с поставщиками.

Долговая нагрузка на X5 по состоянию на 31 марта 2011 г. осталась на относительно высоком уровне 3,7х для показателя «Чистый долг/EBITDA», в то же время мы отмечаем сохраняющийся доступ компании к обильным источникам рефинансирования. Добавим, что чистый денежный поток компании по итогам 1К11 – пятый квартал кряду – был отрицательным (по нашим расчетам, -23,2 млн долл.).

Рублевые облигации X5 Retail Group выглядят нейтрально на фоне бумаг все еще существенно менее обремененного долгом Магнита. Вместе с тем с фундаментальной точки зрения определенным потенциалом снижения доходности – порядка 50 б. п. – обладают малоликвидные облигации «дочерней» Копейки.

**Основные финансовые показатели X5 Retail Group по МСФО, млн долл.**

	2008	2009	1К10	2010	1К11	г/г
Выручка	8 353,3	8 717,4	2 542,7	11 280,5	3 845,4	51,2%
ЕБИТДА	766,0	795,3	203,9	906,8	276,6	35,7%
Рентабельность по EBITDA	9,2%	9,1%	8,0%	8,0%	7,2%	-80 б. п.
Чистая прибыль	118,7	165,4	78,9	271,2	96,9	22,8%
Чистый операционный денежный поток	629,3	733,7	(129,5)	378,1	74,9	-157,9%
Изменения оборотного капитала	243,9	166,0	(272,0)	(250,9)	(119,9)	-55,9%
Свободный денежный поток	(262,0)	539,0	(178,9)	(17,5)	(23,2)	-87,0%
Всего активов	5 647,5	6 180,9	5 785,9	8 757,2	9 119,1	57,6%
Всего собственный капитал	1 638,4	1 772,5	1 911,5	2 047,0	2 296,3	20,1%
Всего финансовый долг, в т.ч.	2 063,4	1 950,5	1 817,1	3 689,2	3 799,8	109,1%
Доля краткосрочного долга	28,1%	85,0%	84,3%	13,8%	15,7%	-68,6 п. п.
Денежные средства и эквиваленты	276,8	411,7	76,6	270,8	138,8	81,2%
<b>Ключевые показатели долговой нагрузки</b>						
ЕБИТДА/Процентные расходы, х	5,1	5,4	6,3	6,8	3,7	—
Чистый долг/ЕБИТДА, х	2,3	1,9	2,1	3,8	3,7	—
Долг/Собственный капитал, х	1,3	1,1	1,0	1,8	1,7	—
Чистый долг/Свободный денежный поток, х	отриц.	2,9	4,0	отриц.	26,5	—

Источник: компания, расчеты Газпромбанка

Юрий Тулинов  
 Yury.Tulinov@gazprombank.ru  
 +7 495 983 18 00 (доб. 2 14 17)



## Календарь событий долгового и денежного рынка

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

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 Пеццименти**

+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.