

# Ежедневный обзор долговых рынков от 23 октября 2012 г.

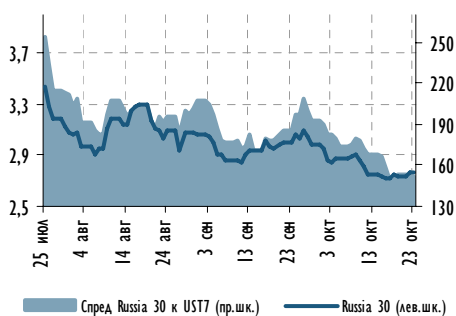


## Ключевые индикаторы

	Значение закрытия	Изменение День	к нач. года
<b>Валютный рынок</b>			
EUR/USD	1,306 ▲	0,3%	0,8%
USD/RUB	31,11 ▲	0,7%	-3,2%
Корзина валют/RUB	35,40 ▲	0,9%	-2,9%
<b>Денежный рынок</b>			
Корсчета, млрд руб.	770,2 ▼	-80,5	-377,2
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	87,5 ▲	1,2	-121,2
MOSPRIME о/н	6,25% ▲	26 б.п.	62 б.п.
3М-MOSPRIME	7,21% ▼	-4 б.п.	-1 б.п.
3М-LIBOR	0,32% ▼	0 б.п.	-27 б.п.
<b>Долговой рынок</b>			
UST-2	0,31% ▲	1 б.п.	7 б.п.
UST-10	1,81% ▲	5 б.п.	-6 б.п.
Russia 30	2,76% ▲	3 б.п.	-182 б.п.
Russia 5Y CDS	146 б.п. ▲	10 б.п.	-129 б.п.
EMBI+	256 б.п. ▼	0 б.п.	-120 б.п.
EMBI+ Russia	146 б.п. ▼	-1 б.п.	-175 б.п.
<b>Товарный рынок</b>			
Urals, долл./барр.	108,77 ▼	-0,2%	2,9%
Золото, долл./унц.	1728,5 ▲	0,4%	10,5%
<b>Фондовый рынок</b>			
PTS	1 498 ▲	0,2%	8,4%
Dow Jones	13 346 ▲	0,0%	9,2%
Nikkei	9 011 ▲	0,1%	6,6%

Источник: Bloomberg

## Доходность Russia-30 и спред к UST-7



Источник: Bloomberg

## Индекс корпоративных облигаций ММВБ



Источник: Bloomberg

## РОССИЙСКИЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК ВКРАТЦЕ

- Фондовые рынки начали неделю с преимущественно негативной динамики: S&P 500 закрылся практически без изменений, в то время как Stoxx Europe 600 снизился на 0,4%. В то же время доходность UST10 по итогам дня выросла на 5 б.п. – до 1,81%.
- Новости о победе правящей партии на одних из ключевых региональных выборах в Испании в воскресенье помогли евро укрепиться к доллару на 0,3% до 1,306. Тем не менее рост доходности по 10-летнему испанскому суверенному долгу продолжился (+12 б.п. до 5,47%). Опубликованное ночью по Москве решение агентства Moody's снизить рейтинги 5 регионов Испании, включая Каталонию, где 25 ноября состоятся выборы, вероятно поддержит данную тенденцию во вторник.
- На третьих, последних предвыборных дебатах в США, посвященных внешней политике, победу вновь одержал Б. Обама, что должно поддержать его рейтинг. По последнему опросу Reuters/Ipsos, как Б. Обама, так и М. Ромни набирают 46% голосов избирателей.
- Негатив с внешних рынков вызвал снижение котировок **российских евробондов** в понедельник, однако в целом российские бумаги выглядели чуть лучше «колег» из EM. RUSSIA 30 (YTM 2,76%) подешевела на 24 б.п. до 127,59%, а RUSSIA 42 (YTM 4,34%) – на 47 б.п. до 121,22%. Спред RUSSIA 30 – UST10 при этом остается у минимальных значений с лета 2007 г. – 95 б.п. (-2 б.п. за день). В корпоративном сегменте наблюдалось фронтальное снижение котировок, в наибольшей степени затронувшее длинные выпуски. Так, GAZPRU 37 (YTM 5,17%) подешевел на 65 б.п. до 129,37%, а VIP 22 (YTM 6,33%) – на 39 б.п. до 108,18%. Евробонды банков также находились под давлением, что, в частности, ограничило рост котировок новых выпусков. Субординированный SBERRU 22 SUB (YTM 5,12%) завершил день практически на уровне номинала – 100,03%, а HCFBRU 20 (YTC 8,66%) потерял 25 б.п. – до 103,08%.
- Вчера **на российском долговом рынке**, несмотря на оказавшийся под давлением рубль, продолжился рост котировок ОФЗ: на хороших объемах наиболее длинная бумага 26207 прибавила сразу 0,9 п.п. в цене, доходность опустилась до 7,7%; другие суверенные выпуски прибавили от 10 б.п. (26204) до 65 б.п. (26205). В корпоративных бумагах большой активности не наблюдалось, можно обратить внимание на ценовой рост в 14 б.п. для ФСК-22, вознаграждение по которой привязано к ИПЦ.

## ТЕМЫ ГЛОБАЛЬНОГО РЫНКА

- Чего ждать от заседания FOMC?
- Первые итоги QE3

## ТЕМЫ РОССИЙСКОГО РЫНКА

- Русфинанс Банк (-/Ba1/BBB+)** готовит новые 2-летние рублевые бумаги

## МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

- Денежный рынок: умеренный рост ставок

## ЭМИТЕНТЫ: КОММЕНТАРИИ И НОВОСТИ

- ТМК (B+/B1/-):** операционные результаты за 3К12



## Чего ждать от заседания FOMC?

Сегодня начинается двухдневное заседание FOMC – первое после сентябрьского решения Комитета начать операцию QE3. Напомним, 13 сентября т.г. ФРС объявила о намерении выкупать с рынка MBS на сумму 40 млрд долл. ежемесячно до появления существенных признаков улучшения ситуации на рынке труда. Кроме того, регулятор заявил о намерении удерживать ставки на низком уровне – по крайней мере до середины 2015 г. против ранее обозначенного срока – конца 2014 г.

Сегодняшнее заседание носит, скорее всего, технический характер и будет посвящено обсуждению, в частности, подходов к формированию консенсус-прогноза ФРС по основным макропоказателям. В дальнейшем данный прогноз может стать основой для установления правила, определяющего допустимые предельные значения инфляции и безработицы для проведения ДКП (QE3). Это правило должно прийти на замену формулировке «до середины 2015 г.».

Некоторые члены ФРС допускают возможность разгона инфляции выше таргетируемого уровня, если это будет способствовать улучшению ситуации на рынке труда. В частности, глава ФРБ Чикаго заявил о необходимости удержания ставок на низком уровне до тех пор, пока безработица не снизится до 7% или пока инфляция не ускорится до 3% (данные ограничения уже получили название «правило Эванса»).

Возможно, о введении новых правил будет объявлено на одном из последующих заседаний FOMC.

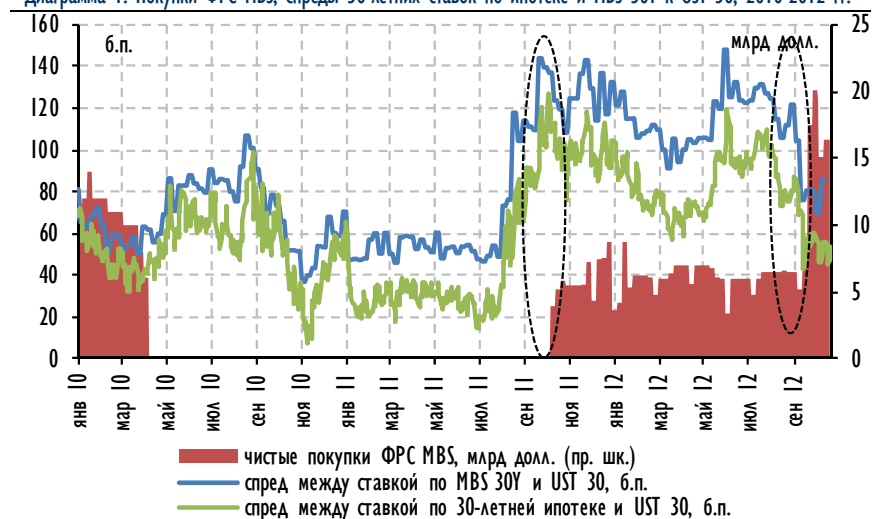
Алексей Тодоров  
Alexey.Todorov@gazprombank.ru  
+7 (495) 983 18 00 (доб. 5 44 43)

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

## Первые итоги QE3

Декларируемая цель QE3 – снизить ставки по ипотечным кредитам и тем самым придать дополнительный импульс восстановлению рынка жилья и одновременно повлиять на уровень занятости в данном секторе экономики. Напомним, что QE3 является продолжением начатой ФРС в октябре 2011 г. программы реинвестирования прибыли от погашаемых MBS в покупку новых ипотечных бумаг (см. Диаграмму 1).

Диаграмма 1. Покупки ФРС MBS, спреды 30-летних ставок по ипотеке и MBS 30Y к UST 30, 2010-2012 гг.



Источник: Bloomberg

Как видно из диаграммы 1, это привело к сужению спреда между ставкой по 30-летним MBS и UST 30 на 35 б.п. за пять месяцев – со 140 б.п. в начале октября 2011 г. до 105 б.п. в конце апреля 2012 г. С момента



запуска QE3 сужение спреда составило пока лишь 10 б.п., однако, учитывая существенное наращивание объема выкупа MBS (с еженедельных 6-7 млрд долл. (до запуска QE3) до 15–20 млрд долл. – после), снижение ставок по MBS, вероятно, продолжится. При этом хотелось бы отметить, что с момента запуска QE3 сама ставка по 30-летним MBS снизилась на 16 б.п. – до 3,69%, в то время как по 30-летней ипотеке она опустилась лишь на 10 б.п. – до 3,39%. Таким образом, можно констатировать, что снижение ставок по MBS пока еще не полностью транслировалось в улучшение условий ипотечного кредитования.

Основные риски QE3 – ускорение инфляции – пока не реализовались (см. Диаграмму 2).

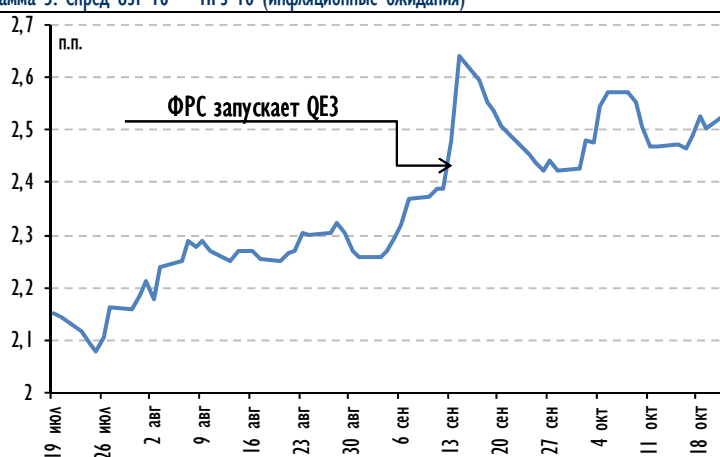
Диаграмма 2. Индекс PCE Core, 2008-2012 гг.



Источник: Bloomberg

Индекс PCE Core (Personal Consumption Expenditure Ex Food & Energy, инфляционный индикатор, на который ориентируется ФРС) с октября 2008 г. не поднимался выше отметки 2%, что поддерживает позицию «голубей» в FOMC о безопасности QE. Кроме того, инфляционные ожидания, отражаемые спредом UST10 – TIPS10, также фактически не претерпели изменений после запуска QE3: после резкого скачка в середине сентября вернулись на прежнюю траекторию умеренного роста (см. Диаграмму 3).

Диаграмма 3. Спред UST 10 – TIPS 10 (инфляционные ожидания)



Источник: Bloomberg

Отдельно стоит отметить, что QE3, в отличие от своих «предшественников», является неограниченной по времени программой. Кроме того, опрос первичных дилеров, проведенный Bloomberg на прошлой неделе, показал, что рынок уже до конца декабря ждет от ФРС решения о расширении списка выкупаемых активов уже знакомыми Treasuries, что должно заменить завершающуюся в декабре 2012 г. «операцию Твист».

Тем не менее, учитывая пока еще недостаточный временной интервал для оценки эффективности QEЗ и нерешенность проблемы «fiscal cliff», ФРС вряд ли предпримет какие-либо дальнейшие шаги по стимулированию экономики по итогам начинающегося сегодня заседания. Кроме того, близость президентских выборов также не будет способствовать принятию важных решений. В этом свете реакция рынка на итоги заседания FOMC, вероятно, окажется сдержанной, а внимание инвесторов будет сосредоточено на публикации предварительных данных по ВВП США за 3 квартал в пятницу.

Алексей Тодоров  
Alexey.Todorov@gazprombank.ru  
+7 (495) 983 18 00 (доб. 5 44 43)

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

## ТЕМЫ РОССИЙСКОГО РЫНКА

Русфинансбанк  
S&P/Moody's/Fitch

–/Ba1/BBB+

### Русфинанс Банк готовит новые 2-летние рублевые бумаги

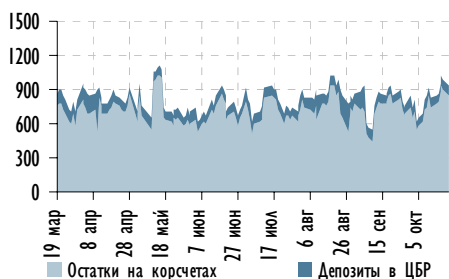
**Новость.** Вчера на информационной ленте Интерфакса появилось сообщение о том, что в период с 29 по 30 октября Русфинанс Банк рассчитывает провести сбор заявок инвесторов на биржевые облигации серии БО-3 объемом 4,0 млрд руб. Ориентир ставки первых четырех полугодических купонов находится в диапазоне 9,5–10,0% годовых, что соответствует YTP 9,73–10,25% к оферте через 2 года.

**Комментарий.** Кредитный профиль Русфинанс Банка воспринимается нами в целом позитивно. Банк растет не самыми быстрыми темпами: +17% для активов в 2011 г. (МСФО), еще +6% за 9М12 (РСБУ) – однако его деятельность традиционно характеризуют высокие показатели чистой процентной маржи (12,4% в 2011 г. и 14,0% в 2010 г., МСФО) и достаточности капитала (25,1% для совокупного показателя по Базелю I на конец 2011 г.). В дополнение банк отличают консервативная политика резервирования (12,2% валового портфеля покрыты резервами на конец 2011 г., МСФО) вкпе с хорошим качеством кредитов (соотношение NPL за вычетом резервов к нетто-портфелю в 1,1% на конец 2011 г., МСФО). Основу фондирования банка в настоящее время по-прежнему составляют средства материнской Societe Generale.

С точки зрения прайсинга в рамках обозначенного диапазона доходности новые бумаги Русфинанс БО-3 должны предлагать от 53 б.п. до 105 б.п. премии к сходным по дюрации бумагам Росбанк БО-4, небольшие сделки в которых в последнее время проходили около отметки YTP 9,2% @ сентябрь 2014 г. С учетом сильного спроса на первичные предложения качественного рублевого долга размещение бумаги ближе к нижней границе интервала представляется нам достижимым.

Отдельно обратим внимание на то, что завтра закрывается книга по бондам Юникредит Банка (BBB/–/BBB+), ориентир доходности по которым обозначен как YTP 9,41–9,73% к оферте также через 2 года. Возможно, итоги данного размещения будут рассматриваться некоторыми инвесторами как основа для позиционирования риска Русфинанс Банка – с премией за сравнительно меньший масштаб и диверсификацию бизнеса, а также меньшую системную значимость организации.

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

**МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК**
**Остатки на корсчетах и депозитах ЦБР**


Источник: Bloomberg

**Денежный рынок: умеренный рост ставок**

- ▶ Чистая ликвидная позиция сократилась на 105,7 млрд руб.

Остатки на корсчетах и депозитах по состоянию на 23 октября снизились на 79,3 млрд руб. (до 857,7 млрд руб.). Совокупная задолженность банков перед ЦБ и Федеральным казначейством увеличилась на 26,4 млрд руб. до 2,80 трлн руб. В итоге чистая ликвидная позиция опустилась на 105,7 млрд руб. до минус 1,94 трлн руб.

- ▶ Операции рефинансирования: банкам необходимо рефинансировать возврат 1,19 трлн руб.

Вчера Банк России предложил на аукционе прямого РЕПО сроком на 1 день 190,0 млрд руб. (+30,0 млрд руб. относительно пятницы). Спрос со стороны участников был на 18,0% ниже. Всего было заключено сделок на 155,9 млрд руб., средневзвешенная ставка по основной сессии торгов составила 5,63% (-2 б.п.).

Сегодня банкам предстоит рефинансировать возврат по 7-дневному аукциону РЕПО прошлой недели в объеме 1,19 трлн руб. Федеральное казначейство размещает сегодня на банковские депозиты 16,0 млрд руб. на 84 дня по минимальной ставке 7,0%.

- ▶ Ставки междилерского РЕПО выросли на 9 б.п.

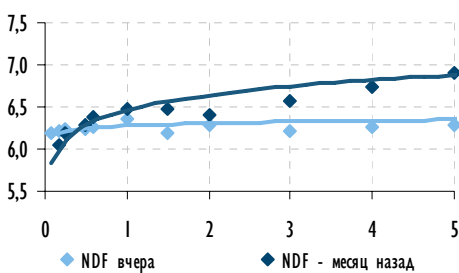
Уплата 1/3 НДС за ЗК12 отразилась умеренным ростом ставок денежного рынка. Кроме того, на рост ставок могли повлиять девальвационные ожидания по рублю, усилившиеся в течение вчерашнего дня.

Однодневные ставки междилерского РЕПО выросли на 9 б.п. до 6,15%. Оборот торгов составил 85,2 млрд руб., что на 0,4 млрд руб. больше, чем в пятницу.

- ▶ Валютный рынок: рубль провалился против резервных валют

В понедельник рубль следовал за динамикой глобальных фондовых индексов и в итоге существенно подешевел против бивалютной корзины. Негативное влияние на курс рубля могли оказать спекуляции на тему влияния сделки Роснефти по приобретению ТНК-ВР на валютный рынок. При этом российской валюте не смогли помочь налоговые оттоки, связанные с уплатой НДС.

Корзина вчера закрылась на 35,35 руб. (+0,27 руб.). Доллар подорожал на 0,20 руб. до 31,06 руб., евро вырос на 0,36 руб. до 40,59 руб. 1М ставки NDF прибавили сразу 23 б.п., на участке 3-6М рост был менее стремительным – 4-6 б.п., а на более долгосрочном сегменте (9-12М) зафиксировано снижение от 2 б.п. до 9 б.п.

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


Источник: Bloomberg

Иван Синельников  
Ivan.Sinelnikov@gazprombank.ru  
+7 (495) 983 18 00 (доб. 5 40 74)

**КРЕДИТНЫЕ КОММЕНТАРИИ**
**TMK**  
S&P/Moody's/Fitch

**B+/B1/-**
**TMK: операционные результаты за 3К12**

**Новость:** TMK вчера опубликовала операционные результаты за 3К12, которые мы оцениваем нейтрально: общий объем отгрузки труб почти не изменился к уровню предыдущего квартала, при этом снижение в сегменте ОСТГ (-11% кв/кв) было компенсировано ростом отгрузок сварных и бесшовных линейных труб.

Мы не видим особых идей в торгуемом выпуске еврообондов TRUBRU18 на текущих уровнях спреда к кривой Евраза (около 60 б.п. в терминах Z-спредов).

**Комментарий:** Отгрузка труб в 3К12 незначительно сократилась (на 1%



кв/кв) на фоне снижения в бесшовном сегменте, которое было компенсировано ростом отгрузки сварных труб.

В российском сегменте на общие результаты (+3% кв/кв) повлияло сезонное снижение продаж бесшовных ОСТГ труб (-6% кв/кв), при этом продажи бесшовных и сварных линейных труб (используются для строительства соединительных трубопроводов от месторождения до магистральной сети) выросли на 14% и 25% кв/кв соответственно. Продажи ТБД продолжили снижаться, сократившись еще на 4% кв/кв.

Отгрузки труб произведенных на американских заводах группы снизились на 7% кв/кв на фоне снижения в сегменте ОСТГ и бесшовных промышленных труб.

ТМК подтвердила позитивный взгляд на российский рынок до конца года благодаря сильному спросу в сегменте ОСТГ и линейных труб со стороны нефтяников. При этом ситуация на американском трубном рынке представляется более неопределенной из-за снижающихся объемов бурения по газу (на фоне низких цен на него), которые не вполне компенсируются ростом объемов бурения нефтяных месторождений.

**ТМК: операционные результаты, тыс тонн**

	3К12	2К12	кв/кв	9М12	9М11	г/г
Бесшовные трубы	602	626	-4%	1 860	1 792	4%
Сварные трубы	440	425	4%	1 286	1 403	-8%
ТБД	100	104	-4%	314	488	-36%
<b>Всего трубы</b>	<b>1 042</b>	<b>1 051</b>	<b>-1%</b>	<b>3 146</b>	<b>3 195</b>	<b>-2%</b>
ОСТГ	398	446	-11%	1 290	1 162	11%
IPSCO	265	286	-7%	837	747	12%

Источник: данные компании, расчеты Газпромбанка

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



## Календарь событий долгового и денежного рынка

Дата	Событие	Объем, млн руб.
23.10.12	Оферта <b>Крайинвестбанк БО-1</b>	1 500
24.10.12	Оферта <b>Татфондбанк БО-2</b>	2 000
	Купонные выплаты по ОФЗ	4 502
25.10.12	Уплата акцизов, НДС	
29.10.12	Уплата налога на прибыль	

Источник: данные компаний, Bloomberg, Reuters

## Календарь основных корпоративных событий

Дата	Событие	Период
25.10-10.11.12	<b>Магнит:</b> финансовые результаты по МСФО	9М12
30.10.12	<b>ТНК-ВР:</b> финансовые результаты по МСФО	3К12
октябрь	<b>Норильский никель:</b> финансовые результаты по МСФО	1П12
конец октября	<b>Eurasia Drilling Co.:</b> финансовые результаты по US GAAP	3К12
начало ноября	<b>Газпром:</b> финансовые результаты по МСФО	2К12
начало ноября	<b>Газпром нефть:</b> финансовые результаты по МСФО	3К12
05.11-08.11.12	<b>НАМК:</b> финансовые результаты по US GAAP	3К12
15.11.12	<b>НОВАТЭК:</b> финансовые результаты по МСФО	3К12
15.11.12	<b>Северсталь:</b> финансовые результаты по МСФО	9М12 и 3К12
20.11.12	<b>МТС:</b> финансовые результаты по US GAAP	3К12
21.11.12	<b>Alliance oil:</b> финансовые результаты по МСФО	3К12
25.11.12	<b>Лукойл:</b> финансовые результаты по US GAAP	3К12
28.11.12	<b>Черкизово:</b> финансовые результаты по US GAAP	9М12
середина ноября	<b>Мечел:</b> финансовые результаты по US GAAP	9М12 и 3К12
ноябрь	<b>Акрон:</b> финансовые результаты по МСФО	3К12
конец ноября	<b>Транснефть:</b> финансовые результаты по МСФО	3К12
конец ноября	<b>ТМК:</b> финансовые результаты по МСФО	9М12 и 3К12
начало декабря	<b>Башнефть:</b> финансовые результаты по МСФО	3К12
14.12.12	<b>Татнефть:</b> финансовые результаты по US GAAP	3К12
середина декабря	<b>ММК:</b> финансовые результаты по МСФО	9М12 и 3К12
декабрь	<b>НМТП:</b> финансовые результаты по МСФО	3К12

Источник: данные компаний, Bloomberg, Reuters



## Газпромбанк

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

### Департамент анализа рыночной конъюнктуры

Алексей Демкин, СГА

И.о. начальника департамента

+7 (495) 980 43 10

Alexey.Demkin@gazprombank.ru

### Управление анализа фондового рынка

#### Стратегия на фондовом рынке

Андрей Клапко

+7 (495) 983 18 00, доб. 21401

Александр Назаров

+7 (495) 980 43 81

#### Металлургия

Наталья Шевелева

+7 (495) 983 18 00, доб. 21448

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

#### Редакторская группа

#### Банковский сектор

Андрей Клапко

+7 (495) 983 18 00, доб. 21401

#### Макроэкономика

Иван Синельников

+7 (495) 983 18 00, доб. 54074

#### Транспорт и машиностроение

Алексей Астапов

+7 (495) 428 49 33

#### Потребительский сектор

Виталий Баикин

+7 (495) 983 18 00, доб. 54072

Михаил Сиделёв

+7 (495) 983 18 00, доб. 54084

#### Нефть и газ

Иван Хромушин

+7 (495) 980 43 89

Александр Назаров

+7 (495) 980 43 81

#### Электроэнергетика

Дмитрий Котляров

+7 (495) 913 78 26

#### Телекоммуникации и медиа

Анна Курбатова

+7 (495) 913 78 85

Татьяна Андриевская

+7 (495) 287 62 78

### Управление анализа инструментов с фиксированной доходностью

Алексей Демкин, СГА

Начальник управления

+7 (495) 980 43 10

Alexey.Demkin@gazprombank.ru

#### Стратегия

Иван Синельников

+7 (495) 983 18 00, доб. 54074

#### Кредитный анализ

Яков Яковлев

+7 (495) 988 24 92

Юрий Тулинов

+7 (495) 983 18 00, доб. 21417

### Департамент рынков фондового капитала

Константин Шапшаров

Управляющий директор - Начальник департамента

+7 (495) 983 18 11

Konstantin.Shapsharov@gazprombank.ru

### Управление торговлей 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

#### Трейдинг

Александр Питалефф, старший трейдер

+7 (495) 988 24 10

Денис Войникоис

+7 (495) 983 74 19

Артем Белобров

+7 (495) 988 24 11

### Управление рынков фондового капитала

Алексей Семенов, СГА

Начальник управления

+7 (495) 989 91 34

### 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 торговлей и продаж долговых инструментов

Андрей Мионов

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

Себастьян де Принсак

+7 (495) 989 91 28

Роберто Пещини

+7 (495) 989 91 27

#### Трейдинг

Елена Капица

+7 (495) 988 23 73

Дмитрий Рябчук

+7 (495) 719 17 74

### Управление электронной торговлей

Максим Малетин

Начальник управления

+7 (495) 983 18 59

broker@gazprombank.ru

#### Продажи

Александр Лежнин

+7 (495) 988 23 74

Анна Нифанова

+7 (495) 983 18 00, доб. 21455

Кирилл Иванов

+7 (495) 988 24 54, доб. 54064

Дмитрий Лапин

+7 (495) 428 50 74

Александр Погодин

+7 (495) 989 91 35

### Трейдинг +7 (800) 200 70 88

Денис Филиппов

+7 (495) 428 49 64

Дамир Терентьев

+7 (495) 983 18 89

Тимур Зубайраев, СГА

+7 (495) 913 78 57

Владимир Красов

+7 (495) 719 19 20

Copyright © 2003 – 2012. «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.