



## Октябрь: восстановление при определенных условиях

**Содержание:**

Опережающие индикаторы	2
Текущее состояние экономики	3
Приложения:	
Состояние экономики в ключевых зарубежных странах	5
Товарные рынки	6
Денежные и долговые рынки	7
Фондовые рынки	8

**Основные экономические показатели в октябре**

Индикатор	Октябрь 2010П	2010П	
		МЭР*	ДАРК ГПБ
<b>Реальный сектор</b>			
ВВП, г/г	-	4,0%	4,1%
Индекс промышленного производства, г/г	6,5%	7,6%	2,7%
Инвестиции в основной капитал, г/г	5,9%	2,5%	2,5%
Оборот розничной торговли, г/г	5,2%	5,2%	3,1%
<b>Частный сектор</b>			
Реальные доходы населения, г/г	7,4%	4,4%	4,4%
Начисленная заработная плата, руб.	-	20 838	19 710
<b>Внеэкономический сектор</b>			
Торговый баланс, млрд долл.	8,0	137,2	138,5
Средняя цена на нефть (Urals), долл./барр.	77	75	75,5
<b>Фондовый рынок</b>			
Индекс РТС, пунктов	1500–1550	-	1 650
<b>Обменный курс, уровень ставок и инфляция</b>			
Инфляция (индекс потребительских цен), г/г	7,7%	7,0-8,0%	8,1%
Ставка рефинансирования	7,75%	-	7,75%
Стоимость бивалютной корзины, руб.	35,0–35,6	34,5	34,6
Курс рубля, руб./долл. США (ср.)	30,8	30,4	30,5

- прогноз отсутствует;  
\* последний доступный прогноз

Источник: Минэкономразвития, прогнозы ГПБ

Макростатистика свидетельствует о том, что в России ни в августе, ни в сентябре не наблюдалось замедления экономической активности, однако ускорения темпов роста за данный период также не произошло. С одной стороны, росту потребительской уверенности способствует стабильность рынка труда и положительная динамика доходов населения, с другой – производители отмечают высокий уровень неопределенности в отношении будущего спроса. Хотя показатели реального сектора (промышленное производство и строительство) в августе продемонстрировали значительно более сильную динамику, чем месяцем ранее, существенное влияние сезонных и технических факторов на статистические данные также нельзя игнорировать.

Необходимо отметить, что, несмотря на уверенный рост промышленного производства в августе на 7,0% г/г (сезонно-скорректированные данные), оно едва вернулось на уровень середины лета 2009 г., в то время как инвестиции в основной капитал (+10,9% г/г в августе) лишь выровнялись после падения до минимальных уровней в 1-м кв. 2010 г. Однако локальный всплеск инвестиционной активности уже сказался на сальдо торгового баланса (примерно 42% которого составляют машины и оборудование, находящиеся под огромным влиянием инвестиционного спроса), которое сильно сократилось в августе, в то время как импорт вырос в 1,5 раза г/г.

Несмотря на то, что в августе 70% корпоративных заемщиков отметили увеличившуюся доступность кредитов (по сравнению с 65% месяцем ранее), кредитование остается под давлением. Средние ставки по кредитам, согласно статистике Банка России, снизились в августе до 10%, однако стоимость заимствования прекратила снижение, достигнув уровня 6,1%, что ограничивает потенциал дальнейшего послабления кредитных условий.

Основываясь на текущих и будущих тенденциях, мы полагаем, что:

- Динамика розничных продаж, вероятно, останется в положительной зоне. Непрерывный рост потребительских цен лишь частично объясняется действием сезонных факторов (включая последствия засухи) и, следовательно, считается свидетельством устойчивости спроса на некоторые виды товаров. Все же мы ожидаем замедления оборота розничной торговли до 5,2% в октябре из-за ослабления влияния эффекта низкой базы. В то же время мы не прогнозируем замедление роста цен в обозримом будущем большей частью из-за инфляционных ожиданий. Так, в октябре ИПЦ может вырасти до 7,7% г/г. Однако вероятность повышения ставки рефинансирования Банком России в условиях текущей конъюнктуры рынка невысока.

- Мы разделяем оптимизм относительно потенциала роста цен на товарных рынках в краткосрочной перспективе, основанный на ожиданиях вливания ликвидности монетарными властями в мире. В рамках данного сценария мы полагаем, что сальдо торгового баланса в октябре не опустится ниже 8,0 млрд долл., даже если рост импорта продолжится на уровне 50% г/г (что, на наш взгляд, маловероятно, поскольку один лишь потребительский спрос не способен вызвать столь стремительное увеличение импорта, а уверенность производителей недостаточна, чтобы мотивировать их на незамедлительную активизацию инвестиционной деятельности).

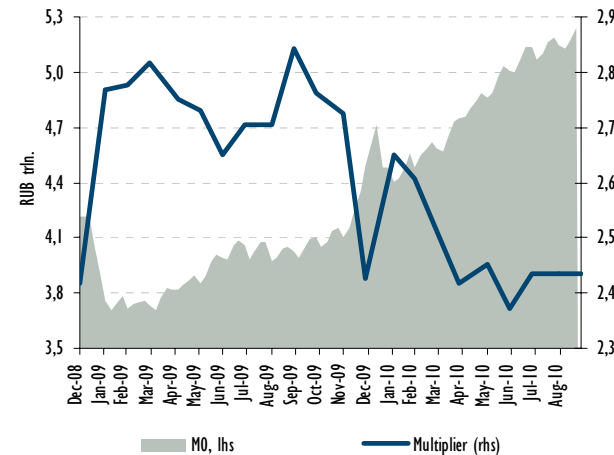
- Мы полагаем, что рынок переоценивает вероятность реализации рисков девальвации рубля, а недавняя активность имела по сути спекулятивный характер. Хотя дешевый рубль выгоден как производителями, так и государству, нам представляется маловероятным регулирование курса рубля посредством политической воли, поскольку фундаментальные факторы остаются довольно сильными. В результате, мы полагаем, что в октябре средний курс российской валюты составит 30,8 руб./долл., поскольку волатильность пары евро–доллар, вероятно, сохранится. Таким образом, мы ожидаем, что в следующем месяце стоимость бивалютной корзины останется в пределах 35,0–35,6.



## Опережающие индикаторы

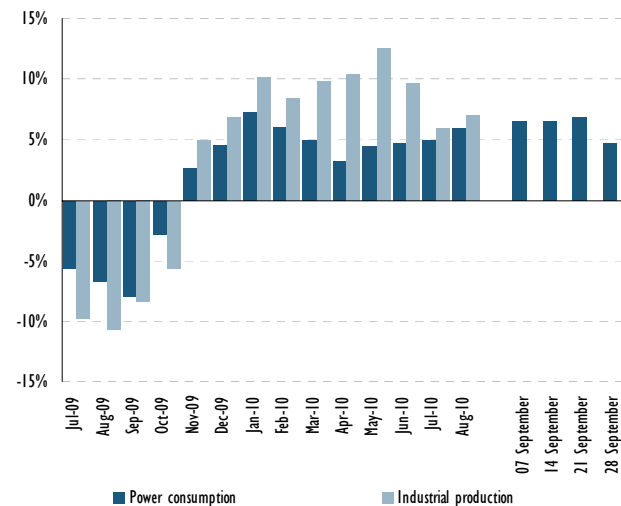
- Активность в сфере кредитования в российской банковской системе остается под давлением. Хотя за четыре недели, оканчивающиеся 22 сентября, Сбербанк увеличил выдачу кредитов более чем на одну треть (их общая сумма составила 344 млрд руб.) по сравнению с предыдущим периодом, в июле – сентябре денежные мультипликаторы оставались стабильными, сигнализируя о стагнации в таком направлении деятельности банков, как создание денег.
- В августе продолжилось восстановление оптимизма в производственной сфере: согласно исследованию ИЭПП, индекс промышленного оптимизма (ИПО) прибавил 2,7 пункта по сравнению с июльским значением. Однако позитивная динамика наблюдалась лишь в одной из четырех компонент, а именно – удовлетворенности производителей текущим уровнем продаж. Большинство компаний не желают увеличивать запасы готовой продукции ввиду неустойчивости спроса.
- Если в промышленности преобладает умеренный оптимизм, настроения в сфере услуг в августе неожиданно ухудшился: индекс деловой активности PMI оказался ниже порогового значения в 50 пунктов (означающий нейтральный настрой) впервые за более чем годовой период (см. график на следующей странице). Замедление экономической активности в непромышленной сфере частично объясняется погодными условиями, которые негативно сказались на уровне занятости и динамике спроса.
- Темпы роста потребления электроэнергии за последнюю неделю сентября несколько замедлились (со среднего за первые три недели месяца значения 6,6% г/г до 4,7% г/г), однако уровень потребления остался при этом выше среднемесячной отметки, поэтому, возможно, данное замедление объясняется скачком показателя в аналогичном периоде прошлого года. Данные за август демонстрируют большую степень корреляции между уровнем потребления электроэнергии и динамикой промышленного производства, однако это соотношение подвержено колебаниям на протяжении всего периода с начала года во многом из-за чрезвычайных погодных условий, а также изменения методологии подсчета показателя Росстатом.

### Денежная база и мультипликатор (M2/M0)



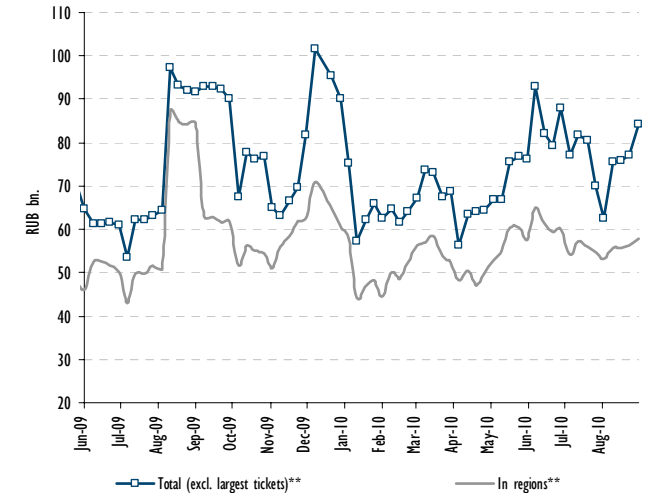
Источник: Банк России, расчеты ГПБ

### Потребление электроэнергии и промышленное производство, % г/г



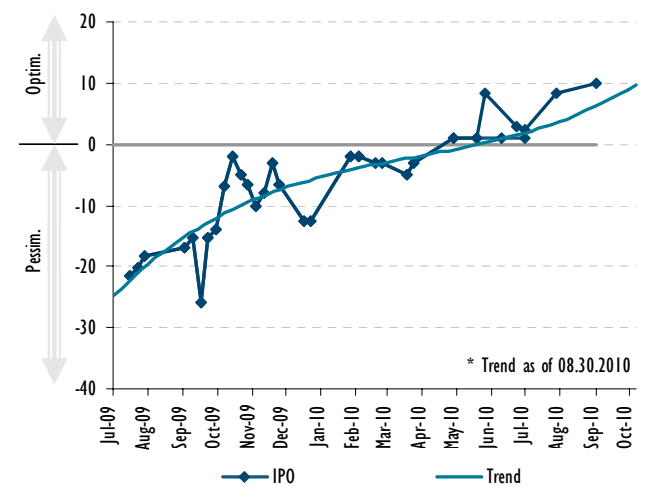
Источник: Системный оператор ЕЭС, Росстат

### Объем кредитования Сбербанком РФ\*, млрд руб.

\* за неделю;  
\*\* усреднено за 4 недели

Источник: Сбербанк, расчеты ГПБ

### Индекс промышленного оптимизма



\* Trend as of 08.30.2010

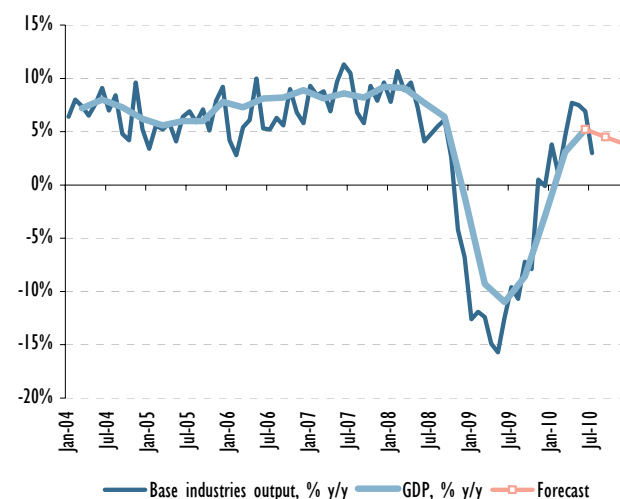
Источник: ИЭПП



## Текущее состояние экономики

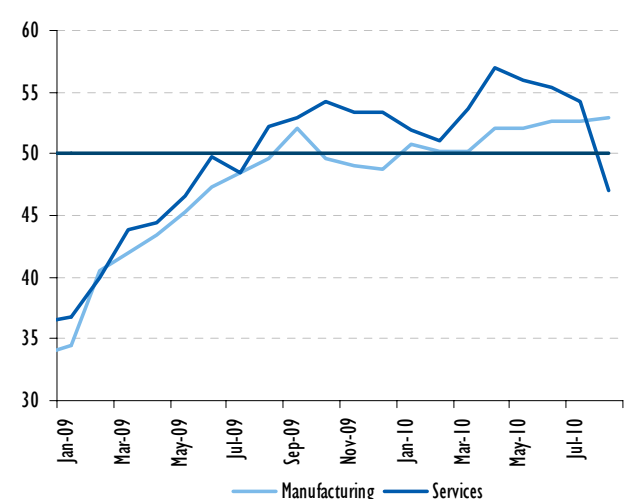
- В августе продолжился рост активности в производственной сфере, при этом индекс PMI стабилизировался на отметке выше 50 пунктов (52,9 п.). Эта тенденция в сочетании с действием эффекта низкой базы позволила индексу промышленного производства продемонстрировать значительный рост на 7,0% г/г. Однако мы не ожидаем серьезного восстановления совокупного показателя выпуска базовых отраслей в августе после падения на 3,0% г/г в июле. Незначительный рост в строительном секторе (+3,4% г/г), скорее всего, будет компенсирован падением объемов выпуска сельскохозяйственной продукции почти в два раза с уровней прошлого месяца (-9,1% г/г). Таким образом, рост индекса в августе является необходимым, но не единственным условием, которое позволило бы констатировать, что экономика встала на путь восстановления, учитывая, что динамика транспортного сектора и розничных продаж не продемонстрировала существенного улучшения.
- Согласно данным МЭР, сезонно-скорректированный ВВП России в августе продолжил снижение на 0,4%. Последнее положительное значение показателя (сезонно-скорректированное) наблюдалось во 2-м кв. 2010 г., поэтому, на наш взгляд, маловероятно, что темпы роста ВВП в 3-м – 4-м кв. ускорятся.
- Тревожные сигналы поступают со стороны сальдо торгового баланса России, которое, по данным МЭР, в августе сократилось до 8,3 млрд дол. с почти 11,0 млрд в июле. Во многом это стало результатом роста импорта со среднего значения в 20–30% г/г за 1-й – 2-й кв. 2010 г. до более 50% г/г. Однако прогноз цен на товарных рынках остается довольно позитивным (см. раздел «Товарные рынки»), поэтому мы считаем, что вероятность падения экспортной выручки ниже величины импорта невысока, как минимум, до конца года.
- Насколько бы незначительной не была угроза изменения знака сальдо торгового баланса на отрицательный, риск оттока капитала довлеет над российской валютой. Стоимость бивалютной корзины увеличилась на 2,2% с начала сентября, в то время как евро подорожал почти на 5,0%. В то же время Банк России продолжил аккумулировать резервы в иностранной валюте (+5,5 млрд дол. за последние три недели), что свидетельствует о неготовности органов денежно-кредитного регулирования поддерживать рубль по отношению к корзине в коридоре 33,4–36,4.

### Выпуск базовых отраслей и ВВП РФ в 2004 – 2010 гг.



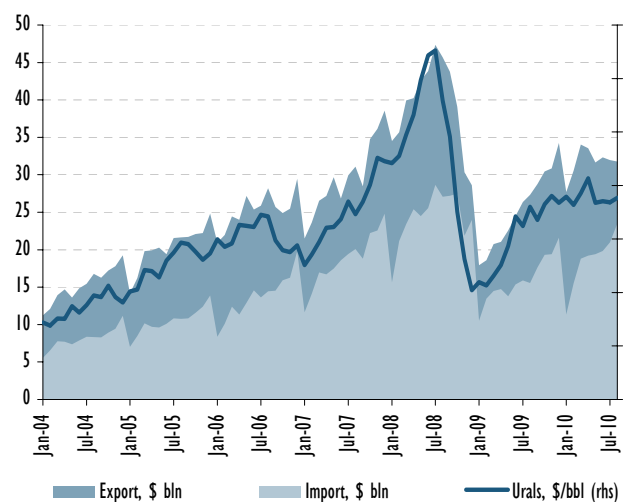
Источник: Росстат

### Индексы уверенности производителей в РФ, пунктов



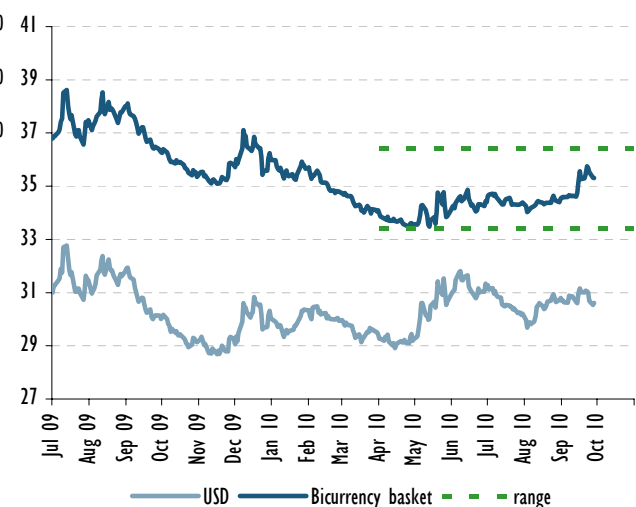
Источник: Bloomberg

### Сальдо торгового баланса РФ и цены на нефть



Источник: Bloomberg, Банк России, Минэкономразвития

### Динамика стоимости рубля

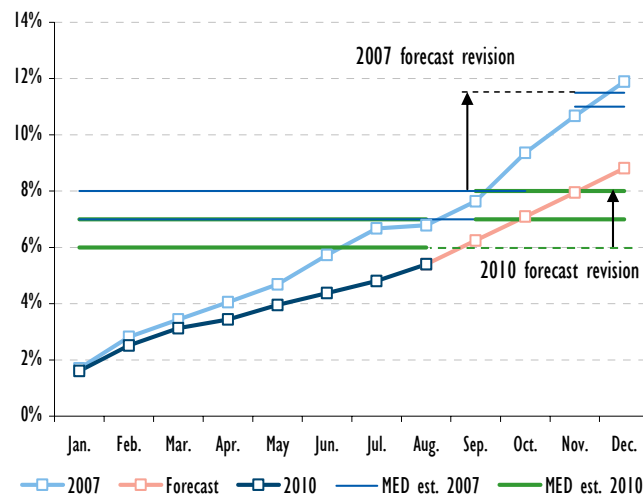


Источник: Bloomberg, Банк России



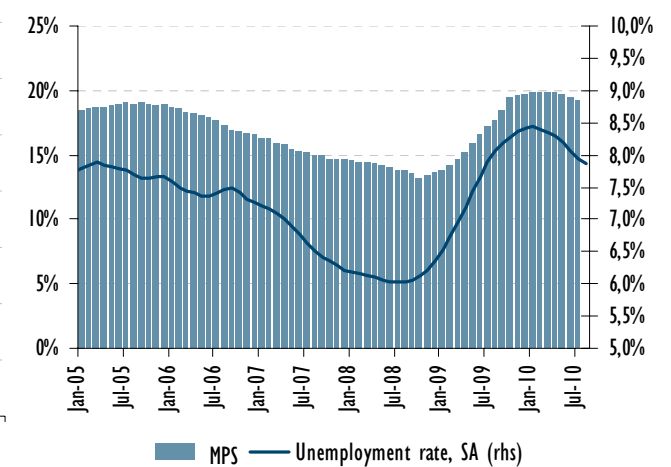
- ▶ Надежды на то, что замедление потребительских цен, начавшееся в последнюю неделю августа, сохранится до конца сентября, не оправдались. ИПЦ еженедельно увеличивался на 0,2% с начала месяца (+0,9% в целом с начала месяца). Хотя органы денежно-кредитного регулирования прогнозируют ослабление инфляционного давления в последующие месяцы, мы не видим к этому предпосылок. Напротив, сезонные факторы, оказывающие влияние на динамику спроса, а также отсроченный эффект увеличения денежного предложения, вероятно, внесут вклад в продолжительный рост цен. Фактический уровень инфляции за год совпадает с официальным прогнозом лишь в том случае, если средний рост цен в октябре – декабре не превысит 0,5%.
- ▶ В августе продолжилось улучшение показателей потребительской уверенности. Объем розничных продаж вырос на 6,5% г/г, поддерживаемый увеличением располагаемых доходов населения (+7,9% г/г). Несмотря на то, что фактический уровень безработицы в августе остался практически неизменным (на уровне 6,9% от экономически активного населения), сезонно-скорректированный показатель продолжает снижение. Следовательно, согласно ожиданиям, предельная склонность к сбережению продолжит сокращаться, хотя и более медленными темпами.
- ▶ Российский фондовый рынок в сентябре показал динамику хуже большинства развивающихся стран, совокупный приток средств в которые с начала месяца составил 5,2 млрд дол., в то время как аналогичный показатель для России был незначительным. Индекс РТС за месяц вырос на 4,7%, а ММВБ – на 3,6%, рост был ограничен наличием рублевых рисков.
- ▶ Главной темой российского долгового рынка оставалось предложение ОФЗ: объем продаж гособлигаций Минфином в августе составил 67,0 млрд руб. (по номиналу), а в сентябре этот показатель почти удвоился (130,8 млрд руб.). Хотя планы по объему предложения на 4-й квартал были скорректированы вниз до 300 млрд руб., программа заимствований в текущем году лишь предваряет программу следующего года, когда Минфин планирует предложить рынку 1,7 трлн руб. для финансирования дефицита бюджета.

### Инфляция: пессимистичный сценарий



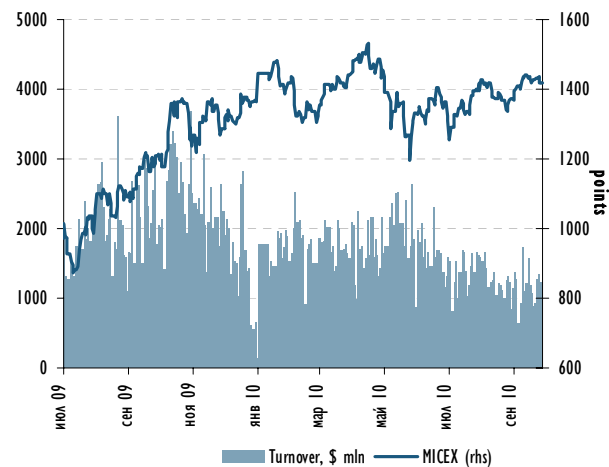
Источник: Росстат, Минэкономразвития, расчеты ГПБ

### Индикаторы потребительской уверенности



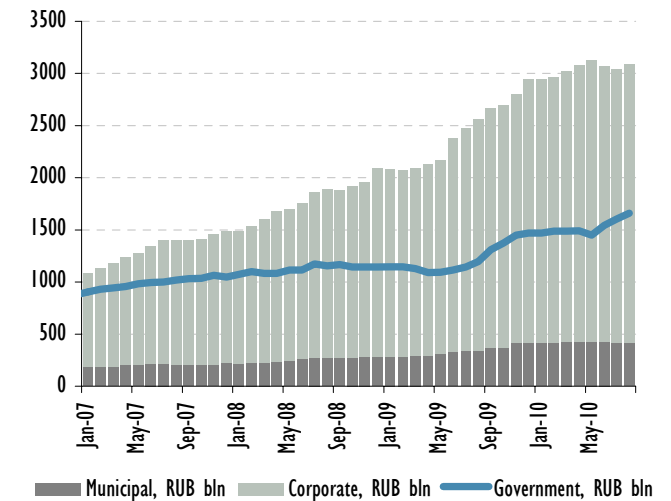
Источник: Росстат

### Динамика фондового рынка РФ



Источник: Bloomberg

### Объем рынка облигаций по номиналу



Источник: Cbonds

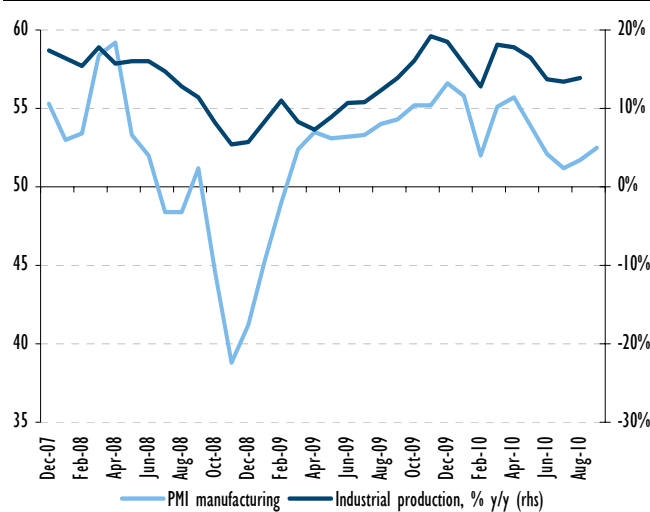


## Приложения:

### 1. Состояние экономики в ключевых зарубежных странах

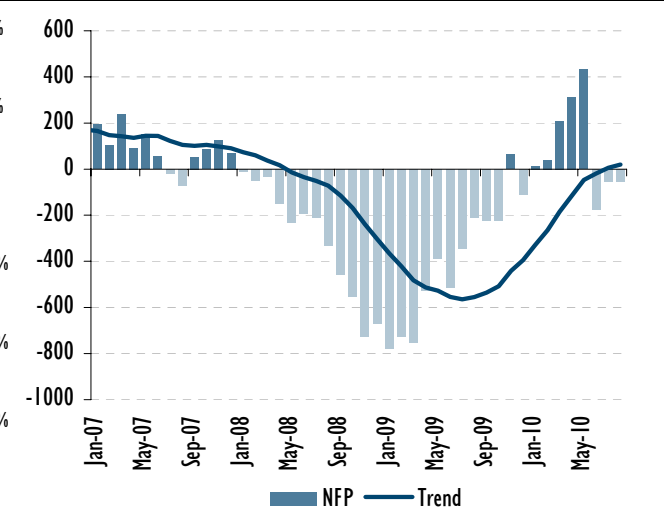
- Макроэкономическая статистика США и Европы пока не свидетельствует в пользу уверенного восстановления. Несмотря на сильный рост в Германии во 2-м кв. 2010 г., результаты исследования настроений участников рынка выявили отсутствие уверенности производителей одной из ключевых европейских экономик. Более того, ОЭСР продолжает пересматривать свои прогнозы в сторону понижения, предполагая замедление темпов роста ВВП в странах «Большой семерки» до 1–1,5% кв/кв во 2П10 г. с 2,5–3,2% в 1П10 г.
- Принимая во внимание высокую степень неопределенности относительно состояния развитых стран, ФРС подтвердила планы продления программы стимулирующих мер в случае, если экономика столкнется с препятствиями на пути восстановления при условии, что инфляционные риски будут незначительными. Несмотря на то, что решение Федерального резерва перенаправить средства от находящихся на балансе долговых инструментов с приближающим сроком погашения в КО для поддержания низкого уровня ставок может поддержать спекулятивную активность на рынках, мы полагаем, что фундаментальные проблемы американской экономики имеют гораздо более сложную природу.
- Недавние события в Китае могут повысить уверенность относительно перспектив роста экономики страны. В сентябре индекс PMI в промышленной сфере продолжил восстановление после падения до 51,2 п. в июле. При этом стоит отметить, что Конгресс США в конце сентября проголосовал за применение протекционистских мер в поддержку американских компаний для того, чтобы стимулировать власти Китая ревальвировать юань, что может негативно повлиять на его экономику.
- Инвесторы по-прежнему обеспокоены кредитными рисками европейских суверенных заемщиков. 5-летние CDS (представляющие собой стоимость страховки от дефолта эмитента) на Португалию и Ирландию возобновили рост в сентябре, соответственно прибавив 25% и 40%. Участники рынка также ожидают объявления окончательной цены выкупа Англо-Ирландского банка. Уровень напряженности также возрастает на слухах вокруг возможного снижения суверенного рейтинга Испании как реакции на попытки страны выйти из рецессии и одновременно установить контроль за госфинансами.

#### Индикаторы промышленной сферы Китая



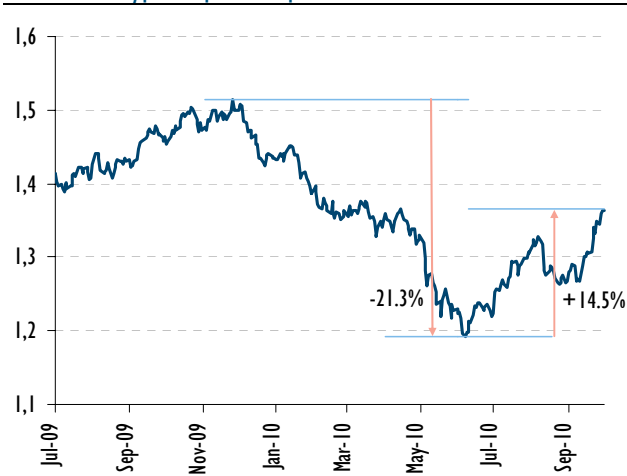
Источник: Bloomberg

#### Изменение числа занятых вне сельского хозяйства, тыс.



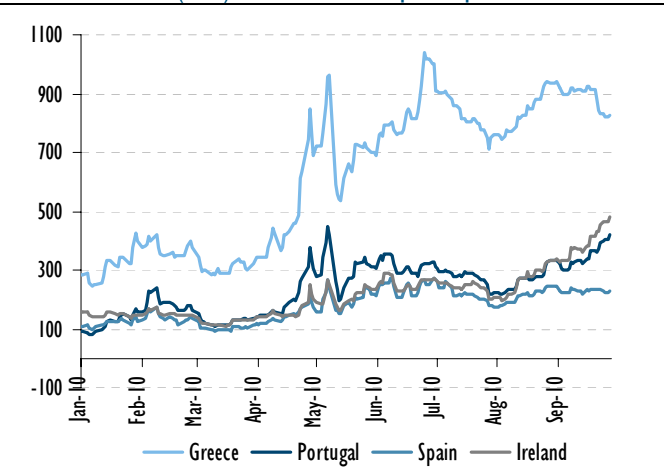
Источник: Bloomberg, расчеты Газпромбанка

#### Динамика курса евро/доллар



Источник: Bloomberg

#### Динамика CDS (5лет) на облигации стран еврозоны



Источник: Bloomberg



## 2. Товарные рынки

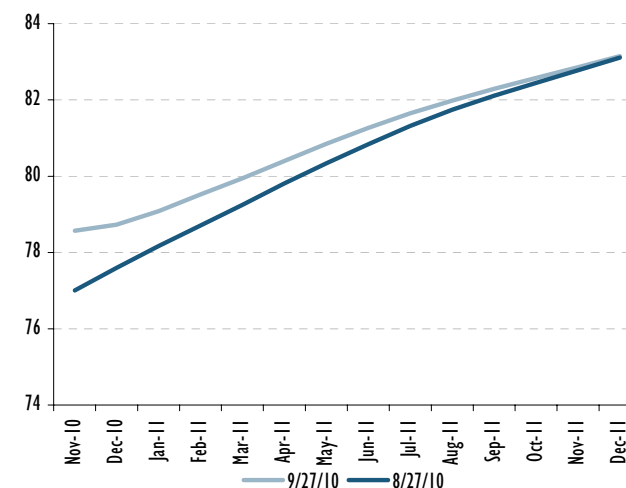
- ▶ Динамика цен на товарных рынках в сентябре находилась под влиянием смешанной макроэкономической статистики. Хотя наметилась тенденция увеличения запасов нефти в США, что свидетельствовало о более слабом, чем ожидалось спросе, производственная активность в Китае оставалась стабильной, о чем говорят данные индекса PMI. Цена на нефть марки Urals в августе находилась в диапазоне 75–80 долл./барр.
- ▶ Базовые металлы в сентябре в целом показали рост: ценовой индекс вырос почти на 10,0% с начала месяца. Увеличение стоимости фьючерсов на металлы оказалось чуть менее значительным, однако они все равно торговались выше стоимости базового актива, что свидетельствует об оптимистичных ожиданиях.
- ▶ Участники рынка довольно позитивно оценивают будущую динамику нефтяных цен. Кривая стоимости контракта по марке Brent (1) имеет наклон вверх, что свидетельствует об ожиданиях роста цен на горизонте 1–12 месяцев, и (2) несколько смещена вверх по сравнению с кривой предыдущего месяца. Хотя фундаментальные предпосылки для роста спроса на сырую нефть остаются довольно слабыми, мы полагаем, что потенциал удорожания стоимости доллара (как реакция на заявление ФРС о готовности предоставить при необходимости дополнительные стимулы) сможет поддержать цены на товарном рынке.
- ▶ Индикатор стоимости фрахта судов Baltic Dry Index демонстрирует снижение на протяжении последних дней сентября, в целом потеряв 18%. Такое падение можно объяснить сокращением спроса на ЖРС из Китая, однако оно не поддается однозначной трактовке, поскольку на динамику индекса могло повлиять закрытие китайских рынков на 4 дня на второй половине сентября. Ожидается, что тренд на понижение продлится еще неделю, по крайней мере, до тех пор, пока в стране крупнейшего в мире потребителя проходят выходные и поставки ЖРС временно приостановлены до 8 октября. Однако любое дальнейшее снижение стоимости перевозки груза может трактоваться как показатель замедления динамики мировой торговли.

Динамика цен на нефть марки Urals, долл. за баррель



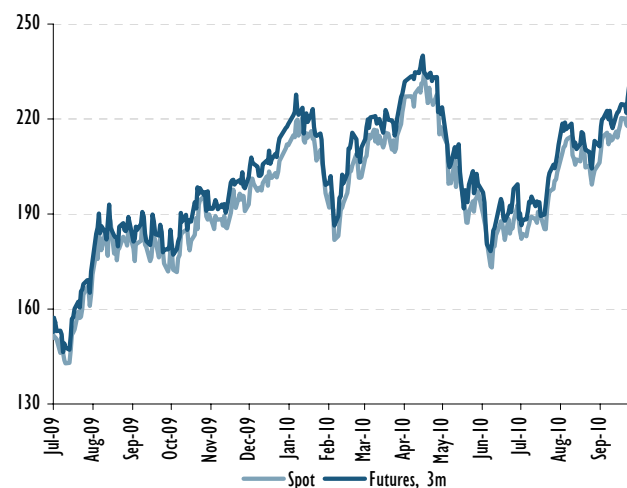
Источник: Bloomberg

Фьючерсы на нефть марки Brent, долл. за баррель



Источник: Bloomberg

Индексы цен на базовые металлы (пунктов)



Источник: Bloomberg

Стоимость фрахта судов (Baltic Dry Index), пунктов



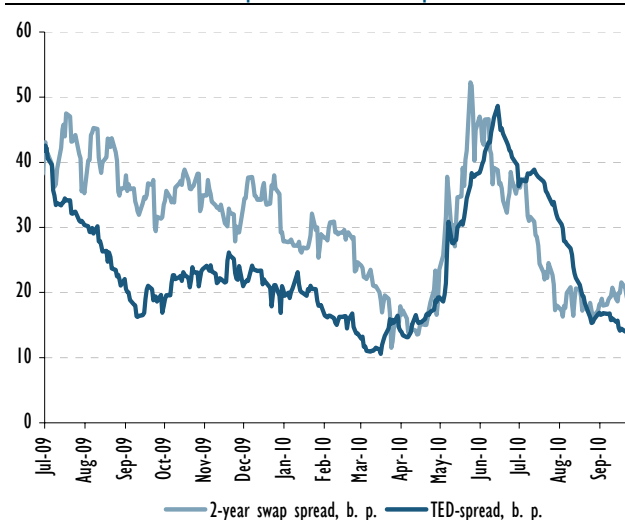
Источник: Bloomberg



### 3. Денежные и долговые рынки

- Тема ликвидности по-прежнему превагирует на глобальных денежных рынках. Основными бенефициарами в США являются КО, спрос на которые поддерживается заявлением ФРС о готовности поддерживать сумму активов на своем балансе на неизменном уровне. Успешная реинвестиция средств от погашения долговых инструментов в индикативные 10-летние КО снизила их доходность к погашению до 2,5% и, вероятно, сохранит ее на уровне, близком к текущему. Стоимость заимствования (LIBOR) также продолжила сокращаться, снизившись за пределы отметки 0,8% (стоимость по 1-летним кредитам на рынке МБК). Динамика ключевых спредов денежного рынка (таких как TED-спред и спред по процентным свопам) сигнализирует о стабилизации уровня премий за риск, требуемых кредиторами по КО США.
- Восприятие кредитных рисков развивающихся рынков также находится на приемлемом уровне. Спред облигаций развивающихся стран к доллару США остается стабильным, в диапазоне 275–290 б. п. В отличие от фондовых рынков, снижение доходности к погашению Россия-30 говорит о сохранении интереса к инвестициям в долговые инструменты, имеющие хорошее кредитное качество. Это подтверждается незначительными колебаниями стоимости 5-летних CDS, торгующихся в узком диапазоне около 160 б. п.
- Налоговые платежи и волатильность на валютных рынках оказали лишь незначительное влияние на российский денежный рынок. Ставки на рынке МБК находятся на минимальных уровнях, а по кредитам о/п – ниже ставок по депозитам ЦБ. Стоимость 3-месячных NDF незначительно выросла (до 3,0-3,2%), однако их уровни не указывают на значительный пересмотр прогнозов по курсу рубля. Совокупный объем ликвидных активов на балансах банков находится немного ниже 1,9 трлн руб., что обеспечивает устойчивость финансовой системы в случае неожиданного вымывания ликвидности.

Динамика ключевых спредов денежного рынка



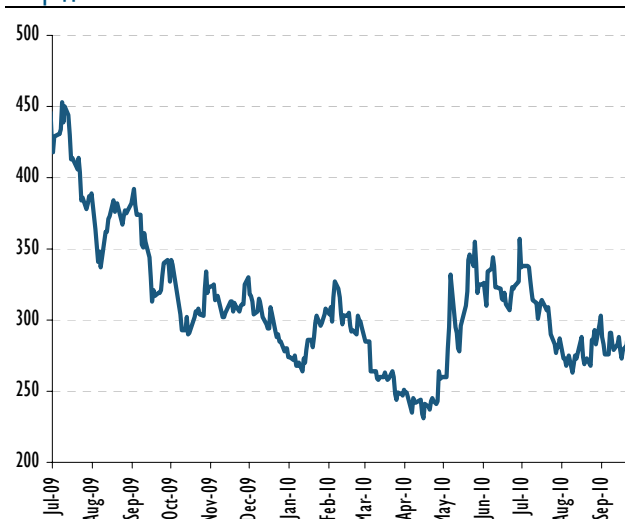
Источник: Bloomberg

Ставка LIBOR (1 год) и доходность КО США (10 лет)



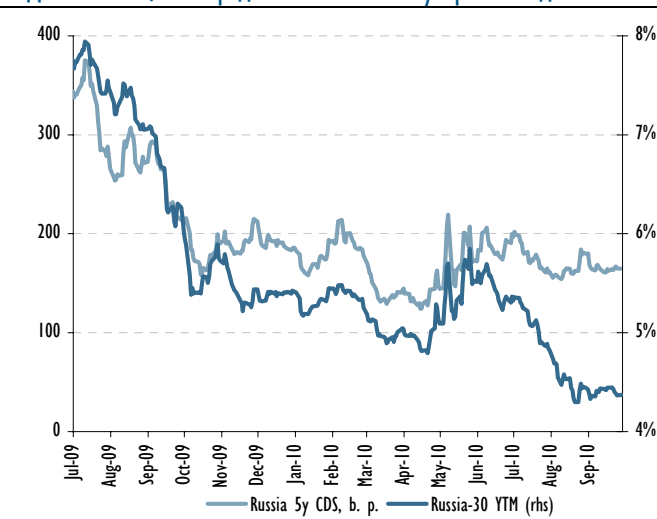
Источник: Bloomberg

Спред EMBI+



Источник: Reuters

Динамика оценок кредитного качества суверенного долга РФ



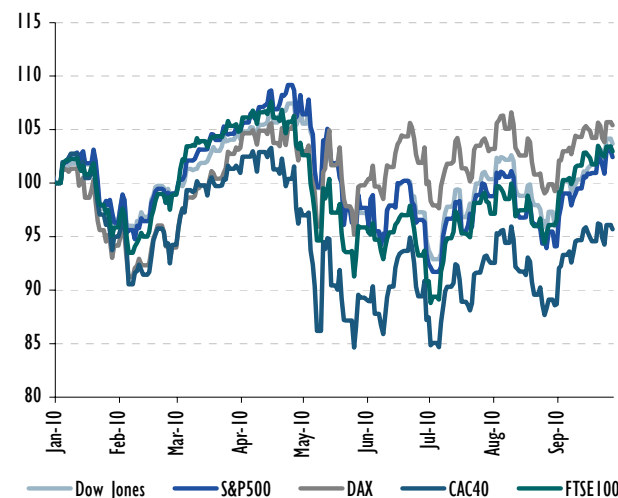
Источник: Bloomberg



#### 4. Фондовые рынки

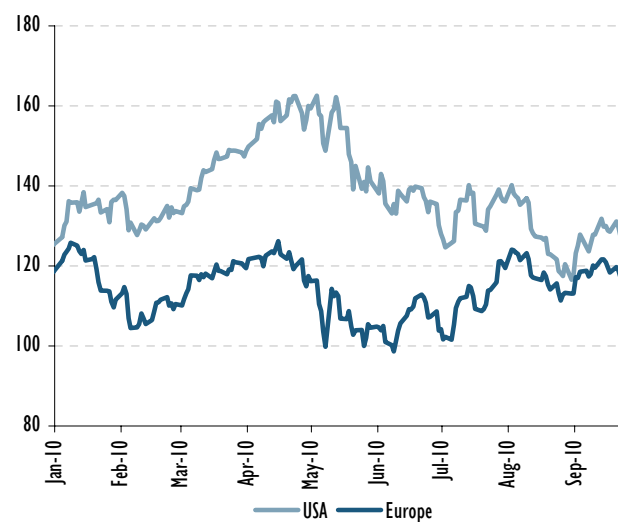
- ▶ На фондовых рынках большинства развитых стран в сентябре доминировали покупатели. Основные индексы региона за месяц выросли в пределах 3,0–6,0%, частично восстановившись после просадки в прошлом месяце.
- ▶ На развивающихся рынках индийский индекс Sensex стал лидером роста (+10,5% в сентябре), в то время как китайский Shanghai Comp. – продемонстрировал наиболее слабую динамику (+0,2%), что объясняется неопределенностью относительно вероятности ужесточения кредитования на фоне довольно позитивной статистики по реальному сектору. Также в последнее время наблюдается возросшее давление США на Китай с целью ревальвации юаня, что может оказать влияние на акции экспортно ориентированных компаний.
- ▶ В сентябре акции финансовых компаний показали динамику хуже рынка. Американские банки за месяц выросли на 2,3%, в то время как европейские за аналогичный период – немного снизились (в пределах 0,2%). Основной темой сектора стало предполагаемое ужесточение банковского регулирования. Базельский комитет разработал новый регламент, который должен быть согласован лидерами стран «Большой двадцатки» на саммите в г. Сеуле, намеченном на ноябрь текущего года. Хотя вероятность полной реализации предполагаемого увеличения нормативов по достаточности капитала до 2018 г. достаточно мала, согласование плана на переходный период может заставить участников рынка заложить в котировки ожидания возможного долгосрочного влияния реализации предложенных мер на доходность банков.
- ▶ Уровень неопределенности относительно динамики американских фондовых рынков в сентябре была умеренной: индекс вмененной волатильности VIX не вышел за пределы диапазона 20–25 пунктов, что почти сопоставимо с его докризисными значениями.

Динамика фондовых индексов развитых рынков, январь 2010=100



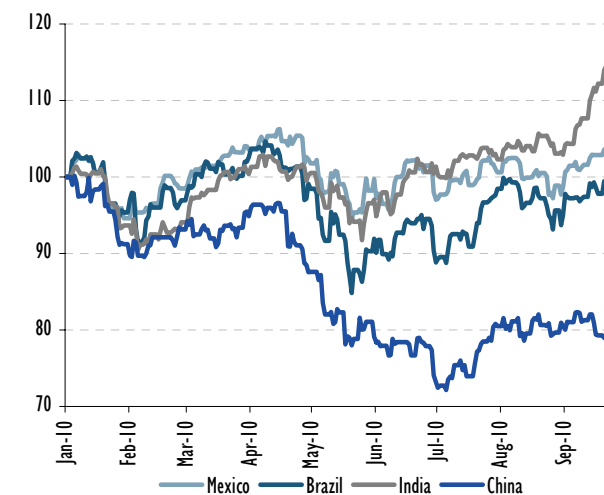
Источник: Bloomberg

Динамика стоимости банковских акций, дек.08=100



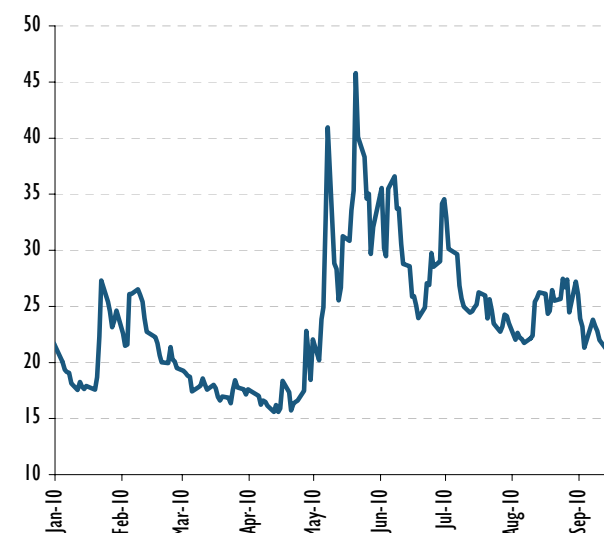
Источник: Bloomberg, расчеты ГПБ

Динамика индексов развивающихся стран, январь 2010=100



Источник: Bloomberg, расчеты ГПБ

Индекс волатильности (VIX)



Источник: Bloomberg



## 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 Дёмин, CFA**

+7 (495) 980 43 10

**Яков Яковлев**

+7 (495) 988 24 92

**Юрий Тулинов**

+7 (495) 983 18 00 доб. 2 14 17

**Павел Пикулев**

+7 (495) 983 18 00 доб. 2 14 26

#### 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

#### Электроэнергетика

**Дмитрий Котляров**

+7 (495) 913 78 26

#### Потребительский сектор

**Рустам Шихамедов**

+7 (495) 428 50 69

#### Химическая промышленность

**Алексей Астапов**

+7 (495) 428 49 33

#### Металлургия

**Сергей Канин**

+7 (495) 988 24 06

#### 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

**Себастьян де Принсак****Роберто Пеццименти**

#### Трейдинг

**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

##### Трейдинг

**Валерий Левит**

директор

+7 (495) 988 24 11

#### Управление рынков фондового капитала

**Виталий Зархин**

директор

+7 (495) 988 24 48

**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 — ПБ (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 ПБ (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 ПБ (ОАО) и могут изменяться без предупреждения, в том числе в связи с появлением новых корпоративных и рыночных данных. ПБ (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.