

4 августа 2006 г.

**ВНУТРЕННИЙ РЫНОК**

**Алексей Моисеев +7 495 258 7946**

### Стратегия внутреннего рынка

Сегодня мы ожидаем умеренную торговую активность участников рынка и плавный рост цен облигаций второго и третьего эшелонов. В «голубых фишках» сохранится интерес инвесторов к длинным ОФЗ и ряду среднесрочных выпусков Москвы. Затишье на внешних долговых рынках, связанное с ожиданием предстоящего заседания Комитета по операциям на открытом рынке ФРС США, по всей видимости, наступит и на внутреннем долговом рынке: инвесторы ждут сигнала от ФРС, и торговая активность может заметно снизиться. Поддержка со стороны фактора избыточной рублевой ликвидности сохранится, что нивелирует негативный эффект от возможного повышения ставки ФРС США (хотя мы считаем, что повышения не будет).

Вчера на рынке рублевых облигаций продолжился рост котировок, однако происходило это менее агрессивно, чем в начале текущей недели. Усилился спрос на бумаги второго эшелона со средней и длинной дюрацией, тогда как в «голубых фишках» ценовая динамика была менее выразительной.

*Алексей Моисеев*  
Телефон: 258 7946

**ВНЕШНИЙ РЫНОК**

**Алексей Моисеев +7 495 258 7946**

### Стратегия внешнего рынка

Сегодняшняя публикация данных по занятости окажет решающее воздействие на решение Комитета по операциям на открытом рынке ФРС США. До сих пор все данные, которые можно так или иначе использовать для предсказания изменения занятости, были весьма противоречивыми. По нашему мнению, до публикации этих показателей активность на рынке будет весьма низкой, так как инвесторы не захотят брать на себя риск в столь неочевидной ситуации. Мы полагаем, что публикуемые сегодня данные окажутся низкими, соответственно, ставки во вторник повышены не будут, а котировки облигаций вырастут.

*Алексей Моисеев*  
Телефон: 258 7946  
*Наргиз Садыхова*  
Телефон: 258 4356

Дата	Индикатор	За период	Время публикации*	Консенсусный прогноз	Фактическое значение	Предыдущее значение
3 августа	Количество первичных обращений за пособиями по безработице, тыс.	30 июля	16:30	308	315	301***
	Количество людей, продолжающих получать пособие по безработице, млн	23 июля	16:30	2.460	2.480	2.469**
	Динамика промышленных заказов	июнь	18:00	1.8%	1.2%	1.0%**
	Индекс деловой активности в непроизводственном секторе (по данным ISM)	июль	18:00	56.8	54.8	57.0
4 августа	Изменение количества рабочих мест в несельскохозяйственном секторе, тыс.	июль	16:30	144.0	-	121.0
	Уровень безработицы	июль	16:30	4.6%	-	4.6%
	Изменение количества рабочих мест в промышленности, тыс.	июль	16:30	5.0	-	15.0
	Средняя почасовая заработная плата (изменение к предыдущему месяцу)	июль	16:30	0.3%	-	0.5%
	Средняя почасовая заработная плата (изменение к аналогичному периоду 2005г.)	июль	16:30	-	-	3.9%
	Продолжительность рабочей недели (часов)	июль	16:30	33.9	-	33.9

\*По московскому времени.

\*\*Пересмотренное значение.

Источник: Bloomberg

Страна	EMBI+	Изменение, %			EMBI+спрэд	Изменение за день, б.п.
		1-День	1-Неделя	С начала года по сегодняшний день		
EMBI+ Global	380.9	0.079	0.85	3.33	195.0	0.00
Аргентина	100.9	0.33	0.24	20.1	342.0	-2.00
Бразилия	539.8	0.022	1.14	7.07	221.0	0.00
Болгария	601.3	0.020	0.59	-0.67	92.0	1.00
Мексика	330.4	0.13	0.54	-0.100	119.0	-2.00
Россия	425.8	0.014	0.72	-0.030	109.0	-2.00
ЮАР	138.1	0.12	0.74	0.48	89.0	-3.00
Турция	241.3	0.087	1.24	-0.56	242.0	0.00
Украина	206.2	1.63	1.92	1.02	180.0	-25.0

Источник: Bloomberg

## ВАЛЮТНЫЙ РЫНОК

Алексей Моисеев +7 495 258 7946

### Стратегия валютного рынка

Повышение ставок ЕЦБ на 25 б. п. не должно было стать сюрпризом. Тем не менее, вчерашнее заседание (а точнее, пресс-конференция Ж.-К. Трише) в некотором роде стало новостью для рынка. Если интерпретировать высказывания председателя ЕЦБ по методу «светофора», в следующий раз ставки ЕЦБ будут повышены в октябре, в полном соответствии с ожиданиями рынка. В результате котировки USD/EUR вернулись на уровень закрытия в среду. Сегодня инвесторы и на валютном рынке также будут ожидать данных по занятости в США.

Алексей Моисеев  
Телефон: 258 7946  
Наргиз Садыхова  
Телефон: 258 4356

Дата	Страна	Индикатор	За период	Время публикации*	Консенсусный прогноз	Фактическое значение	Предыдущее значение	
3 августа	Италия	Индекс деловой активности в сфере услуг	июль	11:45	60.3	58.6	60.3	
	Франция	Индекс деловой активности в сфере услуг	июль	11:50	61.3	61.0	61.6	
	Германия	Индекс деловой активности в сфере услуг	июль	11:55	60.1	56.1	61.0	
	ЕС	Индекс деловой активности в сфере услуг	июль	12:00	60.1	57.9	60.7	
			Оборот розничной торговли по Еврозоне (рост к предыдущему месяцу)	июнь	13:00	0.8%	0.5%	-0.3%**
			Оборот розничной торговли по Еврозоне (изменение к аналогичному периоду 2005 г.)	июнь	13:00	1.5%	1.5%	1.1%
4 августа		Объявление процентной ставки ЕЦБ	август	15:45	3.00%	3.00%	2.75%	
	ЕС	Индекс опережающих индикаторов по Еврозоне	июнь	14:00	-	-	109.8	
		Динамика промышленных заказов (с учетом сезонных колебаний, рост к предыдущему месяцу)	июнь	14:00	1.3%	-	-1.2%	
		Динамика промышленных заказов (без учета сезонных колебаний, рост к аналогичному периоду 2005 г.)	июнь	14:00	9.1%	-	17.3%	

\*По возможности в реальном времени.

\*\*Пересмотренное значение.

Источник: Bloomberg

## РЕКОМЕНДАЦИИ

### Среднесрочные рекомендации

- Комментарии Комитета по операциям на открытом рынке ФРС США по итогам заседания, прошедшего 29 июня, оказались сравнительно мягкими. Стало ясно, что в кредитно-денежной политике США произошло определенное смещение акцентов: вместо борьбы с инфляцией особое внимание будет уделяться предотвращению спада в экономике. Изменение приоритетов непосредственно отразится на рынках долговых инструментов, в том числе российских еврооблигаций. Кредитно-денежная политика теперь будет менее жесткой, однако при этом могут усилиться долгосрочные инфляционные ожидания. В свою очередь это должно привести к нормализации формы кривой доходности. Мы рекомендуем инвесторам оставить в портфелях российские облигации с короткой дюрацией, которые бы обеспечили защиту от рисков повышения ставок. По нашему мнению, следующие облигации являются справедливо оцененными или недооцененными, исходя из фундаментального кредитного анализа: Норильский никель 09, МТС 10, МТС 12 и Русский Стандарт 10 – для консервативных инвесторов; и Открытые инвестиции-07, Кузбассразрезуголь-07 и ИСД-10 – для более спекулятивно настроенных инвесторов.

- Переговоры между Россией и Парижским клубом кредиторов успешно завершились, и уже к августу задолженность России в размере USD22 млрд будет полностью погашена. После этого из структуры инструментов ARIES исчезнет российский риск, вследствие чего ценообразование по данным бумагам будет в большей степени соответствовать уровню странового риска Германии. Спрэд между ARIES 14 и КО США, составляющий в настоящее время 65 б. п., должен будет приблизиться к нулю. Таким образом, потенциал роста котировок ARIES 14 составит 400 б. п.
- Облигации ИМПЭКСБАНК-2 и ИМПЭКСБАНК-3 торгуются со спрэдом приблизительно на 200 б. п. шире спреда облигаций ММБ, хотя обе кредитные организации принадлежат к иностранным банкам с одинаковым рейтингом А. Кроме того, расчетная рублевая доходность еврооблигаций ИМПЭКСБАНК 07 на 100-150 б. п. ниже доходности рублевых инструментов. В ближайшей перспективе мы не ожидаем сужения спреда и рекомендуем облигации ИМПЭКСБАНК-2 и ИМПЭКСБАНК-3 к покупке с длительным инвестиционным горизонтом.
- Несмотря на высокий уровень долговой нагрузки (Долг/ЕБИТДА на уровне 8.7х), мы рекомендуем покупать и держать облигации компании Красный Восток до их погашения в феврале 2007 г. Мы считаем, что крупнейший турецкий пивоваренный концерн Anadolu Efes, «внучкой» которого является Красный Восток, заинтересован в поддержке российской компании и способен оказать ее.
  - На долю Красного Востока приходится около 10% консолидированной выручки Anadolu Efes, поэтому российский актив имеет большое значение для турецкого концерна.
  - Anadolu Efes выступил поручителем по части кредита общим объемом USD500 млн, привлеченного его «дочкой» ЕВІ для покупки Красного Востока.
  - Учитывая ЕБИТДА в размере USD350 млн и соотношение Долг/ЕБИТДА на уровне 2.3х, Anadolu Efes имеет возможность по привлечению заемного финансирования в объеме USD56 млн, необходимого Красному Востоку для погашения его рублевого облигационного займа в размере 1.5 млрд руб.
- В коротком сегменте кривой привлекательны, на наш взгляд, облигации Виктория-Финанс. Хотя группа Виктория до настоящего времени не представила результаты деятельности за прошлый год, благоприятные фундаментальные показатели сектора розничной торговли и наше личное общение с представителями эмитента дают нам основания считать финансовое положение группы достаточно устойчивым. Мы полагаем, что уровень долговой нагрузки торговой сети будет неизбежно возрастать, принимая во внимание амбициозные планы компании по расширению деятельности. Тем не менее, способность группы Виктории рефинансировать свой долг (включая оферту в феврале 2007 г.) не вызывает у нас сомнений. Следовательно, при доходности на уровне 10.5% мы рекомендуем приобретать облигации Виктория-Финанс и держать их до оферты.
- В секторе розничной торговли отмечается расширение спреда облигаций Магнит Финанс на фоне недавнего снижения котировок (почти до уровня выпуска Копейка-2), и мы видим здесь интересную возможность. На наш взгляд, облигации Магнит Финанс должны торговаться с теми же спредами, что и облигации Пятерочки и Перекрестка (см. наш отчет «*Облигации розничных сетей: распродажи не будет*» от девятого июня 2006 г.). Наша оценка облигаций Магнит Финанс выше текущей рыночной, однако даже при взгляде на компанию с точки зрения рынка можно предположить, что спрэд по облигациям Магнит Финанс может сузиться на 35-40 б. п.
- Среди облигаций автомобилестроительных компаний нашим фаворитом на сегодняшний день является первый выпуск ГАЗ-Финанс. С нашей точки зрения, облигации ГАЗа недооценены по отношению к справедливому спрэду почти на 50 б. п. По нашему мнению, справедливая доходность этих бумаг должна быть на 275 б. п. выше кривой доходности ОФЗ. Мы отдаем предпочтение реструктурированной компании ГАЗ перед АвтоВАЗом: во-первых, рыночная ниша ГАЗа лучше защищена от растущей конкуренции со стороны иностранных производителей, а во-вторых, ГАЗ имеет более четкую стратегию. Кроме того, у ГАЗа лучше динамика производства, более высокие показатели рентабельности и низкая долговая нагрузка по сравнению с АвтоВАЗом. Мы считаем, что облигации ГАЗа должны торговаться с более узким спрэдом по сравнению с КАМАЗом – по нашему мнению, рынок переоценивает возможность предоставления государственной поддержки КАМАЗу, а перспективы первичного размещения его акций пока достаточно отдаленные.
- Продажа контрольного пакета Берегового газового месторождения Газпромбанку позволит НГК Итера увеличить выручку примерно на 30% и снизить соотношение Долг/ЕБИТДА с 5х до менее 2.5х. По нашему мнению, это обеспечит значительное улучшение кредитного качества НГК Итера, и мы ожидаем сужения спреда ее облигаций примерно на 70-80 б. п. (до уровня облигаций ТМК-3).
- Отмена дискриминационных нормативов в отношении ОФЗ приведет к миграции средств из корпоративных инструментов первого эшелона в сегмент ОФЗ. Мы рекомендуем к покупке три амортизационных выпуска: ОФЗ 46001, ОФЗ 46002 и ОФЗ 46003 с высокой текущей доходностью.
- По нашему мнению, шаги для мирного урегулирования конфликта, сделанные ИСТ ЛАЙН и Росимуществом еще не учтены в котировках облигаций Ист Лайн Хэндлинг-2. Тем не менее, мы не видим причин для сужения спреда в краткосрочной перспективе и рекомендуем покупать и держать облигации Ист Лайн Хэндлинг-2 до погашения.

Долговой инструмент	Рекомендация	Дата рекомендации	Цена на дату рекомендации		Текущая цена		P & L		Индекс	
			спрос	предлож.	спрос	предлож.	USD/RUB*	% год.	USD/RUB	% год.
<b>Рынок российских еврооблигаций</b>										
Aries 14	длинная позиция	19.06.2006	122.21	122.47	126.35	126.60	4.19	32.1	1.33	10.2
<b>Рынок рублевых облигаций</b>										
Виктория	длинная позиция	17.07.2006	99.65	99.90	99.85	100.15	0.47	8.95	0.76	14.5
ГАЗ-фин	длинная позиция	10.07.2006	99.31	99.50	99.70	99.90	0.81	11.4	0.64	8.98
Импэксбанк-2	длинная позиция	17.07.2006	94.00	100.75	99.80	101.25	-0.56	-10.7	0.76	14.5
Импэксбанк-3	длинная позиция	17.07.2006	101.04	101.20	101.00	101.20	0.28	5.34	0.76	14.5
Ист Лайн-2	длинная позиция	06.04.2006	99.81	99.98	99.70	99.82	3.56	10.7	0.22	0.67
Итера	длинная позиция	30.06.2006	101.05	101.29	101.10	101.25	0.76	7.72	0.69	7.02
Красный Восток	длинная позиция	17.07.2006	101.20	101.60	101.15	101.50	0.15	2.81	0.76	14.5
Магнит	длинная позиция	10.07.2006	101.15	101.50	101.65	102.00	0.80	11.3	0.64	8.98
ОФЗ 46001	длинная позиция	15.06.2006	105.50	105.75	105.50	105.56	1.08	7.76	0.42	2.97
ОФЗ 46002	длинная позиция	15.06.2006	109.00	109.38	109.64	109.66	1.52	10.9	0.42	2.97
ОФЗ 46003	длинная позиция	15.06.2006	111.40	111.65	111.65	111.70	1.25	8.96	0.42	2.97

\* Доход от инвестиции в размере 100 руб. (внутренний рынок) / USD100 (внешний рынок).

## НОВОСТИ

Павел Мамай +7 495 258 7708

### Украина: подписан «Универсал национального единства»; сегодня состоится голосование по кандидатуре премьер-министра

Вчера представители блока «Наша Украина», Партии регионов, Социалистической и Коммунистической партий подписали новое коалиционное соглашение, получившее название «Универсал национального единства». При этом лидер Коммунистической партии г-н Симоненко потребовал внести в протокол свои замечания, хотя Коммунистическая партия считает себя частью коалиции большинства. Основные замечания г-на Симоненко в отношении документа касались следующих аспектов: статус русского языка на Украине (по мнению лидера Компартии, этот вопрос необходимо решать на референдуме); продолжение административной реформы (г-н Симоненко выразил неудовлетворенность проделанным объемом работы); земельная реформа (данный вопрос также необходимо вынести на референдум); создание единой православной церкви. Единственной политической силой, не присоединившейся к коалиции, стал блок Юлии Тимошенко.

Сегодня в Верховной Раде состоится голосование по вопросу утверждения кандидатуры г-на Януковича на должность премьер-министра Украины. Блок «Наша Украина» не стал обязывать членов своей фракции голосовать в пользу г-на Януковича, однако мы полагаем, что его кандидатура без труда наберет большинство голосов. Голосование может быть отложено, если члены парламента решат отдавать свои голоса в зависимости от состава нового правительства, о котором мало что известно в данный момент. Однако мы полагаем, что голосование состоится сегодня.

Екатерина Малофеева  
Телефон: +7 495 258 7703  
+38 044 492 7394

### Развитие ситуации вокруг приватизации Связьинвеста

Как сообщили вчера информанты, Связьинвест не включен в список компаний для приватизации в следующем году. Тем не менее, вначале президент должен исключить компанию из перечня стратегических предприятий, и лишь затем Связьинвест может быть внесен в список активов, предназначенных для продажи. Мы полагаем, что новость характеризует очередной промежуточный этап развития событий, и окончательное решение по данному вопросу еще не принято. В последнее время появились признаки, свидетельствующие об ускорении процесса подготовки к приватизации Связьинвеста, и мы по-прежнему высоко оцениваем вероятность продажи актива в первой половине следующего года.

Анна Куприянова

### Инвестиционный фонд Templeton приобрел 2% акций Нутритека за USD11.8 млн

Компания Templeton Asset Management за USD11.8 млн приобрела 2% акций российского производителя Нутритек, выпускающего молочную продукцию и детское питание. Об этом сообщили вчера представители обеих компаний. В качестве покупателя выступил инвестиционный фонд Templeton Strategic Emerging Markets Fund II, который управляется компанией Templeton Asset Management. Исходя из суммы сделки, стоимость Нутритека оценивается примерно в USD590 млн. Это соответствует коэффициентам 2006П EV/EBITDA и P/E на уровне 9.4x и 15.8x соответственно. Таким образом, стоимость Нутритека находится примерно в середине диапазона между Лебедянским и Вимм-Билье-Данном. Следует отметить, однако, что акции Нутритека не торгуются на бирже.

Мы приветствуем любые формы иностранного участия в акционерном капитале Нутритека, поскольку это может способствовать повышению стандартов корпоративного управления. Вместе с тем, произошедшее событие вряд ли повлияет на спреды рублевых облигаций или CLN Нутритека.

Алексей Языков  
Telephone: +7 495 258 7770  
Петр Гришин  
Телефон: 258 7789

## **Агентство S&P подтвердило рейтинг Пятерочки на уровне BB- с прогнозом «негативный»**

Вчера агентство S&P исключило долгосрочный корпоративный кредитный рейтинг Пятерочки из списка CreditWatch, куда он был помещен 12 апреля 2006 г. после слияния компании с Перекрестком. Агентство подтвердило рейтинг Пятерочки на уровне BB-, но уже с прогнозом «негативный». Обеспокоенность S&P вызывают возросшие финансовые риски компании. По оценкам агентства, соотношение Совокупный долг/EBITDA Пятерочки, скорректированное на лизинговые платежи, составит по итогам текущего года около 4.5х, что является высоким уровнем для данной рейтинговой категории. Для сохранения рейтинга BB- компании необходимо снизить указанный показатель до уровня менее 4.0х в ближайшие полтора-два года.

В начале года мы высказывали свою точку зрения о том, что рейтинги Пятерочки были завышены. Агрессивная политика экспансии характерна не только для нового руководства и акционеров компании, она была очевидна и ранее. На данный момент компания практически завершила привлечение синдицированного кредита на сумму USD800 млн, и теперь финансовые риски Пятерочки по сравнению с апрелем, судя по всему, сократились. На наш взгляд, агентство S&P переоценивает уровень долговой нагрузки компании, поскольку pro-forma уровень относительной задолженности за 2006 г. (который было бы логично использовать) может оказаться более приемлемым, чем фактический. Однако даже если S&P считает иначе, можно было бы снизить кредитный рейтинг Пятерочки уже сейчас, присвоив ему прогноз «позитивный», так как судя по операционным результатам объединенной компании, Перекресток является очень ценным дополнением к существующему бизнесу формату Пятерочки (этот факт признается и самим агентством S&P).

В любом случае, такое развитие событий не стало для нас неожиданностью (см. нашу статью «Рейтинги Пятерочки – время работает на компанию» в Обзоре долговых обязательств от 11 июля 2006 г.). Мы полагаем, что спрэды облигаций компании не изменятся.

*Петр Гришин*  
*Телефон: 258 7789*

## Ликвидность

Индикатор	Текущее значение показателя	Предыдущее значение показателя	Изменение
<b>Индикаторы ликвидности</b>			
Остатки средств на кор. счетах кредитных организаций в ЦБ РФ (по РФ), млрд руб.	329.1	335.0	-5.90 ↓
Остатки средств на кор. счетах кредит. орг. в ЦБ РФ (Московский регион), млрд руб.	220.2	225.3	-5.10 ↓
Остатки денежных средств кредит. орг. на депозитных счетах в ЦБ РФ, млрд руб.	200.5	203.5	-3.00 ↓
Сальдо операций ЦБ РФ с банковским сектором, млрд руб.	10.2	14.5	-4.30 ↓
Золотовалютные резервы Российской Федерации, USD млрд	265.6	262.9	2.70 ↑
Денежная масса, млрд руб.	2 622.5	2 600.7	21.8 ↑
<b>Денежный рынок</b>			
Ставки по кредиту "overnight" (% годовых) *	2.0 / 3.0	1.5 / 2.0	н/д --
EURBOR - 6 месяцев	3.35	3.34	0.012 ↑
LIBOR - 6 month	5.53	5.52	0.0100 ↑
MosPrimeRate - 1 месяц - % годовых	3.49	3.52	-0.030 ↓
MosPrimeRate - 2 месяца - % годовых	4.07	4.13	-0.060 ↓
MosPrimeRate - 3 месяца - % годовых	4.44	4.48	-0.040 ↓
<b>РЕПО</b>			
Аукционное доразмещение ОБР - средневзвешенная ставка (% годовых)***	4.88	4.99	-0.11 ↓
Прямое РЕПО сроком на 1 день - средневзвешенная ставка (% годовых)**	604.0	6.00	598.0 ↑
Прямое РЕПО сроком на 1 день - объем сделок, млрд руб.**	267.0	0.16	266.9 ↑
<b>FOREX</b>			
EUR/USD	1.2799	1.2787	0.0012 ↑
Официальный курс EUR/RUB (ЦБ РФ)	34.2126	34.3016	-0.089 ↓
Официальный курс USD/RUB (ЦБ РФ)	26.8040	26.7605	0.044 ↑
Объем торгов на валютном рынке (ММВБ) – расчеты с поставкой «сегодня» - в млн. долларов США	622.5820	640.9960	-18.4 ↓
Объем торгов на валютном рынке (ММВБ) – расчеты с поставкой «завтра» - в млн. долларов США	1,239.1100	939.8250	299.3 ↑
Беспоставочный форвардный контракт RUB/USD, % ставка (180 дней)*	4.57 / 4.72	4.71 / 5.32	н/д --
<b>Долговой рынок - (ММВБ)</b>			
Объем торгов корпоративными и муниципальными облигациями (включая РПС), млрд руб.*	9.80	15.2	-5.40 ↓
Объем биржевых торгов (суверенные рублевые заимствования), млрд руб.*	1.41	1.59	-0.18 ↓

\* Данные за последний торговый день.

\*\* По итогам аукциона за 01.08.2006.

\*\*\*По итогам аукциона за 13.07.2006. Дата оферты - 15.12.2006.

## Сырьевые товары

Показатель	Ед.изм.	Цена	Изменение %	Изм.за неделю, %	Изм.за месяц, %	Изм.за три месяца, %	С начала года по сегодняшний день, %
<b>Нефть</b>							
WTI	USD/брл	75.5	-0.46	1.23	2.10	4.40	23.6
URALS	USD/брл	70.8	-1.06	1.67	2.30	6.30	27.6
BRENT	USD/брл	76.4	-0.20	4.09	5.40	9.00	29.8
<b>Металлы</b>							
Алюминий	USD/т	2 450.0	-2.26	-1.10	-4.40	-10.1	7.40
Никель	USD/т	24 400.0	-4.69	2.95	11.9	27.8	80.7
Золото	USD/унц.	645.9	0.20	1.76	4.10	-3.70	24.9
Сталь (горячий прокат)	USD/т	605.0	--	--	0.00	26.7	59.2
Сталь (холодный прокат)	USD/т	630.0	--	--	0.00	10.5	31.3

### Индекс рублевых корпоративных и муниципальных облигаций РК



### Индекс корпоративных еврооблигаций РК











Долговой инструмент	Цена	Изм. за день	К погашению			К оферте			Дюра-ция	Дата погашения	Дата оферты	Ставка купона	Объем выпуска	Кредитный рейтинг (S&P/Moody's/ Fitch)
			Доход-ность	Изм. за день	Спрэд по доходности к ККД*	Доход-ность	Изм. за день	Спрэд по доходности к ККД						
УРСИ-4	102.46	-0.44	8.02	38.2	226	--	--	--	1.18	01.11.07		9.99	3 000	B+ / -- / B+
УРСИ-5	101.88	0.17	8.14	-11.3	212	--	--	--	1.58	17.04.08		9.19	2 000	B+ / -- / B+
УРСИ-6	100.20	0.16	--	--	--	8.26	-8.09	197	2.11	17.11.11	20.11.08	8.20	2 000	B+ / -- / B+
УРСИ-7	100.05	-0.031	--	--	--	8.55	1.40	216	2.34	13.03.12	17.03.09	8.40	3 000	B+ / -- / B+
Уфа-4	103.91	0.00	8.09	-0.34	202	--	--	--	1.70	03.06.08		10.28	500	B+ / -- / --
Финанс Интер-2	100.00	0.00	--	--	--	8.37	-0.10	337	0.11	12.09.07	13.09.06	8.33	2 500	-- / -- / --
ФСК-1	103.10	-0.050	6.50	3.41	66	--	--	--	1.31	18.12.07		8.80	5 000	B+ / Baa2 / --
ФСК-2	102.82	-0.076	7.54	2.28	82	--	--	--	3.39	22.06.10		8.25	7 000	B+ / Baa2 / --
ФСК-3	99.53	-0.057	7.45	2.80	112	--	--	--	2.20	12.12.08		7.10	7 000	B+ / Baa2 / --
Хабар.кр.-5	100.50	-0.020	7.22	7.21	222	--	--	--	0.17	05.10.06		10.00	700	-- / -- / --
Хабар.кр.-6	100.60	0.37	7.70	-17.9	139	--	--	--	2.18	24.11.09		9.00	1 000	-- / -- / --
ХайлендГолд	100.11	-0.040	--	--	--	11.77	24.3	677	0.17	02.04.08	04.10.06	12.00	750	-- / -- / --
ХКФБ-2	100.08	0.00	--	--	--	8.55	-0.060	310	0.76	11.05.10	15.05.07	8.50	3 000	B / Baa3 / --
ХКФБ-3	99.98	-0.025	--	--	--	8.54	4.35	322	0.62	16.09.10	22.03.07	8.25	3 000	B / Baa3 / --
Хлебзвд 28	100.20	-0.80	16.25	263.2	1 117	--	--	--	0.34	07.12.06		16.00	75	-- / -- / --
ЦентрТелеграф-1	99.94	-0.21	18.02	436.3	482	--	--	--	0.05	22.08.06		16.00	500	-- / -- / --
ЦентрТелеграф-3	101.00	0.00	9.65	-0.050	326	--	--	--	2.36	01.04.09		9.75	700	-- / -- / --
ЦТК-3	100.70	0.13	6.25	-120.8	125	--	--	--	0.12	15.09.06		12.35	2 000	B- / -- / B-
ЦТК-4	113.52	-0.12	8.85	4.00	240	-26.24	-4.03	-3 125	2.49	21.08.09	16.11.06	13.80	7 000	B- / -- / B-
Черемушки	100.20	0.00	--	--	--	11.20	-0.090	592	0.56	02.03.09	05.03.07	11.30	700	-- / -- / --
ЧТПЗ-1	102.33	0.041	--	--	--	8.29	-2.67	219	1.75	16.06.10	18.06.08	9.50	3 000	-- / -- / --
Чувашия-4	112.50	2.17	7.19	-89.2	83	--	--	--	2.27	27.03.09		12.33	750	-- / -- / --
Чувашия-5	100.00	0.13	8.00	-3.28	116	--	--	--	4.07	05.06.11		7.85	1 000	-- / -- / --
Электрон-1	100.00	0.12	--	--	--	12.90	-63.8	790	0.19	13.04.08	13.10.06	12.75	500	-- / -- / --
ЭФКО-2	100.20	0.00	--	--	--	10.31	-0.40	510	0.48	22.01.10	26.01.07	10.50	1 500	-- / -- / --
Юниаструмбанк	100.00	0.25	--	--	--	12.86	-51.0	761	0.52	17.02.09	20.02.07	12.50	1 000	-- / -- / --
ЮТК	100.63	-0.070	8.57	47.6	357	--	--	--	0.12	14.09.06		14.24	1 500	CCC+ / Caa1 / --
ЮТК-2	100.70	0.00	9.28	-0.64	406	--	--	--	0.49	07.02.07		10.50	1 500	CCC+ / Caa1 / --
ЮТК-3	101.71	-0.070	--	--	--	9.53	6.22	382	1.11	10.10.09	09.10.07	10.90	3 500	CCC+ / Caa1 / --
ЮТК-4	101.51	0.48	9.61	-27.5	344	--	--	--	1.88	09.12.09		10.50	5 000	CCC+ / Caa1 / --
ЮТС-2	99.55	0.00	--	--	--	13.26	1.09	819	0.32	25.11.08	28.11.06	11.50	1 200	-- / -- / --
ЮТэйр-1	100.34	0.39	9.61	-138.3	457	--	--	--	0.30	22.11.06		10.65	1 000	-- / -- / --
Яковлевский	100.08	0.075	--	--	--	11.81	-35.1	681	0.23	31.10.08	27.10.06	12.00	1 000	-- / -- / --
Якутия-3	109.00	2.45	7.02	-143.4	94	--	--	--	1.69	17.06.08		12.00	800	-- / -- / B+
Якутия-5	101.30	0.00	6.58	-1.03	118	--	--	--	0.70	21.04.07		9.00	2 000	-- / -- / B+
Якутия-6	107.69	0.030	7.46	-1.28	93	--	--	--	2.72	13.05.10		10.00	2 000	-- / -- / B+
ЯНАО	105.75	0.00	7.00	-0.51	88	--	--	--	1.78	03.08.08		11.00	1 800	BB+ / -- / --
Яр.обл.-2	105.30	0.20	6.93	-24.9	139	--	--	--	0.87	03.07.07		12.78	1 000	-- / -- / --
Яр.обл.-3	101.48	0.23	6.81	-84.2	178	--	--	--	0.29	17.11.06		12.00	1 000	-- / -- / --
Яр.обл.-4	107.40	0.00	7.56	-0.33	112	--	--	--	2.47	26.05.09		11.00	1 000	-- / -- / --
Яр.обл.-5	99.65	-0.16	8.05	7.65	172	--	--	--	2.23	30.12.08		8.25	500	-- / -- / --
Яр.обл.-6	98.70	0.0091	8.18	-0.36	154	--	--	--	3.09	19.04.11		8.35	2 000	-- / -- / --

\* В качестве ККД (ключевой кривой доходности) используется бескупонная кривая облигаций Москвы



Долговой инструмент	Цена	Изм. за день	Доходность к погашению / оферте	Изм. за день	Дюрация	Спрэд к суверенной кривой доходности		Спрэд к КО США		Дата погашения	Ставка купона	Объем выпуска	Кредитный рейтинг (S&P/Moody's/Fitch)
						Значение	Изм. за день	Значение	Изм. за день				
п.п.	б.п.	%	б.п.	лет	б.п.	б.п.	б.п.	б.п.	%	млн.USD			
ХКФБ 08 (8.625%)	100.03	0.18	8.60	-10.7	1.77	290	-9.95	359	-14.4	30.06.08	8.625	275	B-/Ba3/ --
ХКФБ 08 (9.125%)	101.04	-0.073	8.37	5.09	1.42	267	5.09	330	1.39	04.02.08	9.125	150	B-/Ba3/ --
CLN													
АвтоВАЗ 08	100.75	0.00	8.01	-0.070	1.58	230	0.26	296	-3.77	20.04.08	8.500	250	--/--/--
Амтел 07	99.75	0.00	9.53	0.040	0.87	382	-1.23	438	-3.66	30.06.07	9.250	175	--/--/--
ДжейЭфСи 07	100.00	0.00	9.71	0.020	0.65	401	-1.81	453	-3.68	10.04.07	9.750	60	B-/ --/--
Интер РАО 08	99.00	0.00	8.43	0.13	1.48	272	0.26	337	-3.57	12.03.08	7.750	150	--/--/--
ИСД 10	99.75	0.69	9.47	-0.0066	1.06	377	-66.8	435	-69.6	23.09.10	9.250	150	--/--/--
КузбасРазрезУголь 07	98.70	0.00	10.49	0.37	0.91	478	-0.81	534	-3.33	13.07.07	9.000	150	--/--/--
Миракс 08	100.25	0.00	9.52	0.010	1.44	382	0.037	445	-3.69	27.02.08	9.700	100	--/--/--
НММЗ 07	97.75	0.00	13.64	1.75	0.60	794	-0.21	845	-1.95	22.03.07	9.800	100	--/--/--
Нутритэк 07	99.75	0.00	10.67	0.020	1.25	497	-0.36	558	-3.68	30.11.07	10.500	100	--/--/--
Открытые Инвест 07	100.06	0.00	9.05	-0.010	1.19	335	-0.54	395	-3.71	09.11.07	9.125	150	--/--/--
Ритцио 07	100.75	0.00	10.12	-1.30	0.43	441	-3.71	494	-4.17	10.01.07	12.000	125	--/--/--
РуссМеднаяКомп 08	99.25	0.00	9.60	0.020	2.15	389	1.46	463	-3.33	20.12.08	9.250	100	--/--/--
САНОС 07	100.38	0.00	8.26	-0.21	0.66	256	-2.01	308	-3.91	11.04.07	8.875	40	--/--/--
САНОС 08	100.50	0.00	8.42	-0.040	1.66	272	0.45	339	-3.74	12.05.08	8.750	50	--/--/--
САНОС 09	99.50	0.00	8.14	0.020	2.56	242	2.14	320	-2.75	28.05.09	7.950	100	--/--/--
Связной 07	99.75	0.00	11.02	0.00	0.95	532	-1.08	588	-3.70	30.07.07	10.750	50	--/--/--
Седьмой Континент 07	98.75	0.00	8.38	0.28	1.11	268	-0.42	327	-3.42	02.10.07	7.250	90	--/--/--

## Календарь

Дата	Событие	Влияние на ликвидность, млн руб.
04.08.2006	Выплата купона по облигациям Банк Национальная Факторинговая Компания-1	24.7
05.08.2006	Выплата купона и погашение облигаций Сатурн-Инвест-1	537.6
	Выплата купона по облигациям ЯНАО-1	98.2
07.08.2006	Оферта на выкуп по облигациям Национальная Лесоиндустриальная Компания-1	--
08.08.2006	Выплата купона по облигациям МИА-2	23.7
	Выплата купона по облигациям Таттелеком-3	17.6
09.08.2006	Выплата купона по облигациям ОФЗ 27020	438.8
	Выплата купона по облигациям ЮТК-2	78.5
	Выплата купона по облигациям Tatlnk Finance-1	35.7
	Выплата купона по облигациям Искитимцемент-2	15.6
10.08.2006	Выплата купона по облигациям Газпром-6	173.3
	Выплата купона по облигациям Трансаэро-Финансы-1	145.2
	Выплата купона по облигациям ТОП-Книга-1	39.6
	Выплата купона по облигациям Кристалл Финанс-1	29.9
	Выплата купона по облигациям Оргрэсбанк-1	25.1
	Уплата акцизов и налога на прибыль организаций (по ценным бумагам)	--

## Планируемые выпуски

Время размещения	Выпуск	Срок обращения	Объем, млн руб.
17 августа	САН Интербрю Финанс-2	3 года	4 000.0
август	Лебедянский	5 лет	2 300.0
август	МИГ-Финанс-2	5 лет	3 000.0
август	Московский комбинат хлебопродуктов	3 года	1 000.0
3 кв. 2006	АИЖК (Кемеровская обл.)-2	5 лет	1 000.0
3 кв. 2006	Аладушкин Финанс-2	5 лет	1 000.0
3 кв. 2006	Волга Телеком-4	-	3 000.0
3 кв. 2006	ЕБРР-3	3-5 лет	5 000.0
3 кв. 2006	Казань-3	-	2 500.0
3 кв. 2006	Комплекс Финанс	3 года	1 000.0
3 кв. 2006	ЛОМО-3	-	1 000.0
3 кв. 2006	М-Индустрия	5 лет	1 000.0
3 кв. 2006	Нижегородская область	-	2 000.0
3 кв. 2006	Самарская область	5 лет	5 000.0
3 кв. 2006	Уфа-5	3 года	500.0
3 кв. 2006	Финансбанк	4 года	1 000.0
3 кв. 2006	Экспобанк	3 года	1 000.0
3 кв. 2006	Юнимилк Финанс	5 лет	2 000.0
4 кв. 2006	Красноярский край-4	5 лет	5 000.0
2006	ОГК-5	5 лет	5 000.0
2006	Автомир-Финанс	3 года	1 000.0
2006	АИЖК-7	10 лет	4 000.0
2006	АИЖК-8	12 лет	5 000.0
2006	АИЖК-9	11 лет	5 000.0
2006	АЛПИ-Инвест	3 года	1 500.0
2006	Банк Авангард	3 года	1 000.0
2006	Банк Жилищного Финансирования-2	-	1 200.0
2006	Банк Петрокоммерц-2	3 года	3 000.0
2006	Банк Российский Капитал	2 года	500.0
2006	Банк Союз-2	3 года	2 000.0
2006	Белон-Финанс-2	5 лет	2 000.0
2006	Внешторгбанк	10 лет	15 000.0
2006	Восток-Сервис-Финанс	3 года	1 500.0
2006	Вулкан Финанс	-	1 000.0
2006	Газпромбанк-2	-	5 000.0
2006	ГЛОБЭКСБАНК	3 года	2 000.0
2006	Городской супермаркет	3 года	1 000.0
2006	Группа ЛСР-2	-	2 000.0
2006	Группа Магнезит	-	1 500.0
2006	ГТ-ТЭЦ Энерго-4	3 года	2 000.0
2006	Джей Эф Си	5 лет	2 000.0
2006	Диксис Трейдинг	3 года	1 800.0
2006	Екатеринбургская электросетевая компания	3 года	500.0
2006	Иркутская область	-	4 600.0
2006	Кировская область	-	1 500.0
2006	Коми-9	-	920.0
2006	Лебедянский	5 лет	2 300.0
2006	Ленэнерго	-	3 000.0
2006	Ливиз-Финанс	3 года	600.0
2006	Мастер-Банк-3	5 лет	3 000.0
2006	МБРР	5 лет	3 000.0
2006	Минеральные удобрения	-	950.0
2006	Мосинжстрой	3 года	3 000.0
2006	Москва-41	-	6 621.7
2006	Москва-45	-	15 000.0
2006	Москва-46	-	10 000.0
2006	Московская лизинговая компания	3 года	550.0
2006	Московская топливная компания	-	750.0
2006	Московское областное ипотечное агенство-2	5 лет	3 000.0
2006	Новая перевозочная компания Финанс	-	1 500.0
2006	Новосибирск-4	5-7 лет	1 500.0
2006	Нортгаз-Финанс-2	2 года	1 800.0
2006	НФК-Банк	3 года	1 000.0
2006	ПАВА	5 лет	1 000.0
2006	Промтрактор-Финанс-2	5 лет	3 000.0
2006	Рос-Финанс	3 года	3 000.0
2006	Санкт-Петербург	-	5 500.0
2006	Саратов	-	600.0
2006	Сатурн-Инвест	5 лет	2 000.0
2006	Северная Казна-Финанс	3 года	1 000.0
2006	Сивакадембанк-4	4 года	2 000.0
2006	Сивакадембанк-5	5 лет	3 000.0
2006	Сэтл-Групп	5 лет	1 000.0
2006	ТАИФ-Финанс-1	4 года	4 000.0
2006	ТД Копейка-3	5 лет	4 000.0
2006	ТД Перекресток	-	9 000.0
2006	Тинькофф-Инвест	3 года	1 000.0
2006	ЦЕНТР-КАПИТАЛ	2 года	1 000.0
2006	Центртелеком-5	5 лет	3 000.0
2006	Энерго Машиностроительный Альянс Финанс	5 лет	2 000.0
2006	Эфирное-2	4 года	1 500.0

© 2006 ЗАО «Ренессанс Капитал» (далее «РК»). Все права защищены. Настоящая публикация носит исключительно информационный характер и не является предложением о продаже или попыткой со стороны РК купить или продать какие-либо ценные бумаги, на которые в публикации может содержаться ссылка, или предоставить какие-либо инвестиционные рекомендации или услуги. Такие предложения могут быть сделаны исключительно в соответствии с применимым законодательством. Прошлая доходность не является показателем доходности инвестиций в будущем. Настоящая публикация основана на информации, которую мы считаем надежной, однако мы не утверждаем, что все приведенные сведения абсолютно точны. Мы не несем ответственности за использование клиентами информации, содержащейся в настоящей публикации, а также за операции с ценными бумагами, упоминающимися в ней. Мы не берем на себя обязательство регулярно обновлять информацию, которая содержится в настоящей публикации или исправлять возможные неточности. РК и его аффилированные лица, директора, партнеры и сотрудники, в том числе лица, участвующие в подготовке и выпуске этого материала, имеют право покупать и продавать упоминающиеся в материале ценные бумаги и производные инструменты от них. На ценные бумаги номинированные в иностранной валюте могут оказывать влияние обменные курсы валют, изменение которых может вызвать снижение стоимости инвестиций в эти активы. Инвестирование в российские ценные бумаги несет значительный риск и инвесторы должны проводить собственное исследование надежности эмитентов.

ЗАО «Ренессанс Капитал» обладает следующими лицензиями профессионального участника рынка ценных бумаг Российской Федерации:

брокерская деятельность - лицензия от 12.07.2001 г. №177-05370-100000  
дилерская деятельность - лицензия от 12.07.2001 г. №177-05386-010000  
депозитарная деятельность - лицензия от 11.07.2001 г. №177-05399-000100

## Раскрытие информации

### Подтверждение аналитиков и отказ от ответственности

Настоящий отчет подготовлен аналитиком (ами), чье имя (чьи имена) указано (ы) на титульном листе настоящего отчета с целью предоставления справочной информации о компании или компаниях (собираетельно «Компания») и ценных бумаг, являющихся предметами настоящего отчета. Каждый аналитик подтверждает, что все позиции, изложенные в настоящем отчете в отношении какой-либо ценной бумаги или эмитента, точно отражают личные взгляды этого аналитика касательно любого анализируемого эмитента/ценной бумаги.

Любые рекомендации или мнения, представленные в настоящем отчете, являются суждением на момент публикации настоящего отчета. Настоящий отчет был подготовлен независимо от Компании, и любые рекомендации и мнения, представленные в настоящем отчете, отражают исключительно точку зрения аналитика. При всей осторожности, соблюдаемой для обеспечения точности изложенных фактов, справедливости и корректности представленных рекомендаций и мнений, ни один из аналитиков, Компания, ее директора и сотрудники не устанавливали подлинность содержания настоящего отчета и, соответственно, ни один из аналитиков, Компания, ее директора и сотрудники не несут какой-либо ответственности за содержание настоящего отчета, в связи с чем информация, представленная в настоящем отчете, не может считаться точной, справедливой и полной.

Ни одно лицо не несет какой-либо ответственности за какие-либо потери, возникшие в результате какого-либо использования настоящего отчета или его содержания, либо возникшие в какой-либо связи с настоящим отчетом. Каждый аналитик и/или связанные с ними лица мог предпринять действия в соответствии либо использовать информацию, содержащуюся в настоящем отчете, а также результаты аналитической работы, на основании которых составлен настоящий отчет, до его публикации. Информация, представленная в настоящем документе, не может служить основанием для принятия инвестиционных решений любым его получателем или иным лицом в отношении ценных бумаг Компании. Настоящий отчет не является оценкой стоимости бизнеса Компании, ее активов либо ценных бумаг для целей, предусмотренных законодательством Российской Федерации и иных стран СНГ в сфере деятельности по оценке стоимости.

Каждый аналитик подтверждает, что никакая часть полученного вознаграждения не была, не является и не будет связана прямо или косвенно с определенной рекомендацией (ями) или мнением (ями), представленными в данном отчете. Вознаграждение аналитикам определяется в зависимости от деятельности и услуг, направленных на обеспечение выгоды инвесторам, являющимся клиентами Renaissance Securities (Cyprus) Limited, RenCap Securities, Inc., Renaissance Capital Limited, а также дочерних компаний («Фирма»). Как и все сотрудники Фирмы, аналитики получают вознаграждение в зависимости от рентабельности деятельности Фирмы, которая включает выручку от ведения прочих видов деятельности подразделениями Фирмы.

Каждый аналитик, аффилированные компании либо иные лица являются или могут являться членами группы андеррайтеров в отношении предлагаемых к продаже ценных бумаг Компании. Каждый аналитик имеет право в будущем участвовать в публичном выпуске ценных бумаг Компании.