

28 сентября 2007 г.

ВНУТРЕННИЙ РЫНОК**Николай Подгузов****ВАЛЮТНЫЙ РЫНОК****Алексей Моисеев**

- Стратегия внутреннего рынка

- Стратегия валютного рынка

НОВОСТИ**Алексей Моисеев****ЭКОНОМИКА****Катя Малофеева**

- Банк Русский Стандарт погасил LPN – одним поводом для беспокойства меньше
- Банки Казахстана: последние события
- ТМК – высокие результаты за первое полугодие по международным стандартам
- Ленэнерго планирует привлечь заемные средства объемом 10 млрд руб.

- Проект бюджета Азербайджана на 2008 г. одобрен с дефицитом USD1.4 млрд
- Национальный банк Белоруссии обнародовал параметры денежно-кредитной политики на 2008 г.
- Грузия получила последний транш кредита МВФ в рамках программы сокращения бедности

ВНУТРЕННИЙ РЫНОК**Николай Подгузов +7 495 783-5673**

Стратегия внутреннего рынка

В четверг характер торгов на рынке рублевых облигаций был спокойным, котировки долговых инструментов по итогам дня изменились незначительно. Существенным фактором, сдерживающим инвестиционную активность, по-прежнему является высокий уровень ставок денежного рынка. Объемы заимствований банков у Банка России увеличиваются и вчера превысили 70 млрд руб. С учетом выплат налога на прибыль, высокий уровень ставок денежного рынка и РЕПО сегодня, скорее всего, сохранится, а с началом нового месяца можно ожидать более благоприятной ситуации на денежном рынке.

Самая высокая инвестиционная активность в последние дни по-прежнему происходит на рынке государственных облигаций, где ежедневно наблюдаются солидные торговые обороты. Доходности ОФЗ стабильны, т. е. можно утверждать, что этот сегмент по-прежнему получает серьезную поддержку. Котировки 30-летних ОФЗ закрылись в четверг на уровне 102.0.

В сегменте корпоративных облигаций в конце месяца традиционно пользовались спросом инструменты, включенные в котировальный список ММВБ первого уровня. Наиболее активные торги происходили в выпусках Москва-39, Москва-44, АИЖК-7, УРСА Банк-3. Несмотря на объявление об успешном погашении еврооблигаций Банка Русский Стандарт, существенной инвестиционной активности в рублевых обязательствах эмитента отмечено не было. Приобрести облигации банка по-прежнему можно с доходностью 14.0-14.5%.

Доходности многих выпусков первого-второго эшелона остаются на весьма привлекательных уровнях после существенной коррекции, прошедшей в предыдущие недели. Однако шансы на скорое восстановление котировок облигаций снижаются, поскольку эмитенты раскрывают информацию о планируемых заимствованиях. В четверг Газпром сообщил о намерении занять на рублевом рынке до 35 млрд руб. в ближайшие месяцы. Ранее аналогичные планы обнародовали Роснефть (15 млрд руб. до конца года), Россельхозбанк (10 млрд руб. в октябре), ВТБ-24 и АИЖК (два выпуска облигаций на общую сумму 16 млрд руб.).

*Николай Подгузов**Телефон: 783 5673***ВАЛЮТНЫЙ РЫНОК****Алексей Моисеев +7 495 258 7946**

Стратегия валютного рынка

Несмотря на очередную публикацию американской макроэкономической статистики, отражающей крайне неблагоприятную ситуацию в секторе недвижимости, курс доллара к евро практически не изменился, что означает, что негативные новости уже были учтены рынком. Таким образом, сегодня курс рубля, по видимому, останется стабильным.

Тем временем, ставки российского денежного рынка остаются повышенными, а объем аукционов РЕПО Банка России составил 70 млрд руб. Такая сумма не является беспрецедентно большой, но, безусловно, уже довольно значительна. Тем не менее, по данным ММВБ межбанковская ставка однодневного РЕПО под залог ОФЗ установилась на уровне 5.7%, а Банк России успешно провел депозитный аукцион, ставка по депозитам со сроком четыре недели составила 4.2%. Мы по-прежнему считаем, что банки располагают достаточным запасом ликвидности, однако распределение средств в финансовой системе остается проблематичным. Сегодня ставки денежного рынка, вероятно, будут высокими, но мы ожидаем их снижения в понедельник.

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

Страна	EMBI+	Изменение, %			EMBI+спрэд	Изменение за день, б.п.
		1-День	1-Неделя	С начала года по сегодняшний день		
EMBI+ Global	422.5	0.100	0.010	3.74	201.0	3.00
Аргентина	107.7	0.90	0.24	-15.2	391.0	-1.00
Бразилия	622.3	0.090	0.080	7.26	176.0	4.00
Мексика	365.5	0.21	-0.44	4.68	112.0	3.00
Россия	464.8	0.050	-0.20	3.46	125.0	3.00
RUBI CORP	194.6	0.068	0.15	2.23	282.0	3.00
ЮАР	148.9	-0.020	0.26	4.38	125.0	5.00
Турция	274.1	-0.080	0.14	5.99	219.0	6.00
Украина	229.5	0.11	0.13	5.10	186.0	2.00

Источник: Bloomberg

НОВОСТИ

Алексей Моисеев +7 495 258 7946

Банк Русский Стандарт погасил LPN – одним поводом для беспокойства меньше

Банк Русский Стандарт вчера сообщил о перечислении USD300 млн плюс накопленные проценты в счет погашения выпуска еврооблигаций. Мы считаем, что после этого долговые инструменты банка могут показать динамику лучше рынка в течение следующих нескольких недель, так как инвесторы были всерьез обеспокоены возможным дефицитом ликвидности у банка. С нашей точки зрения, облигации Банка Русский Стандарт в настоящий момент являются редкой возможностью приобрести инструменты эмитента с кредитным рейтингом ВВ-/Ва2/ВВ при уровне доходности выше 11% в долларах или выше 12% или даже 13% для рублевых обязательств. Мы также отмечаем, что на рынке рублевых облигаций бумаги Банка Русский Стандарт предоставляют уникальную возможность для реализации стратегии *carry trade*, так как его выпуски включены в ломбардный список Банка России и могут быть использованы для получения рефинансирования по ставке около 6%.

Согласно отчетности банка за первое полугодие 2007 г. по МСФО, следующие погашения задолженности состоятся в марте 2008 г. в размере 3 млрд руб. и в апреле 2008 г. объемом USD515 млн. Совокупный объем долга, подлежащий рефинансированию в 2008 г., составляет около USD1.2 млрд, что относительно немного в сравнении с активами банка. По нашим оценкам, среднемесячный объем платежей, получаемых банком в погашение потребительских кредитов, составляет USD1.0-1.2 млрд, поэтому мы полагаем, что банк сможет достаточно легко накопить средства, необходимые для исполнения обязательств, при относительно небольшом замедлении темпов роста кредитного портфеля. Мы считаем, что риски рефинансирования для российских банков, специализирующихся на потребительском кредитовании, невелики, так как их активы состоят из краткосрочных кредитов с быстрой оборачиваемостью.

Мы ожидаем, что в ближайшие пять-шесть месяцев рынок заемного капитала вновь начнет полноценно функционировать, и банки смогут использовать этот источник для финансирования своей деятельности; в противном случае очевидным решением проблемы привлечения ресурсов станет замедление темпов роста активов. Насколько мы понимаем, этот вариант на данном этапе неприемлем для основного акционера банка г-на Тарико, следовательно, можно ожидать, что стоимость рефинансирования для банка будет выше, чем до кризиса. Однако даже в таком случае текущий уровень доходностей облигаций Банка Русский Стандарт выглядит весьма привлекательно с учетом высоких кредитных характеристик банка.

Максим Раскоснов
Телефон: 725-5227

Банки Казахстана: последние события

Вчера появилось несколько сообщений, отражающих текущее состояние банковского сектора Казахстана.

- Представители **ВТБ** сообщили в ходе презентации отчетности за первую половину 2007 г. по МСФО, что банк отказался от покупки среднего по размеру казахстанского банка. В начале июля руководство ВТБ заявляло о намерении завершить сделку до конца года. Мы предполагаем, что объектом приобретения должен был стать Восточно-Европейский Банк (не представленный на внешнем долговом рынке) или Цеснабанк (В1/В-/В-). В середине июня практически все некрупные казахстанские банки вели переговоры с потенциальными иностранными покупателями, однако в текущих условиях все переговоры, по видимому, отложены. Сообщение о том, что Банк ТуранАлем, скорее всего, не сможет продать дочерний Темирбанк до конца года, также это подтверждает.
- Руководство **Банка «Каспийский»** (Ва3/В+) объявило о получении кредита в размере USD150 млн от одного из крупных акционеров – компании Baring Vostok Private Equity. На начало января (согласно последней отчетности по МСФО) финансовый долг компании, подлежащий погашению в течение года, был равен USD350 млн. Мы считаем, что полученный кредит может полностью покрыть краткосрочные потребности банка в фондировании (для рефинансирования нескольких синдицированных кредитов). После появления этого сообщения появился спрос на еврооблигации Банк Каспийский 08 (индикативная доходность 9.1%).
- **Национальный Банк Казахстана** официально перенес дату вступления в силу новых резервных требований по внешним заимствованиям (увеличение на 2 п. п. до 10%) с 7 октября на 15 января. Изначально планировалось, что новые нормативы вступят в силу в июле; целью этой меры было ограничение объема иностранных заимствований со стороны банков, однако из-за ухудшения ситуации с ликвидностью срок введения в действие новых нормативов был перенесен. Решение регулятора вполне оправдано при текущей конъюнктуре – недавно Национальный Банк Казахстана представил новый инструмент для увеличения запаса ликвидности, фактически снижающий (а не повышающий) минимальные резервные требования для всех банков, нуждающихся в дополнительных денежных средствах.

Алексей Булгаков
Телефон: 725 52 29

ТМК – высокие результаты за первое полугодие по международным стандартам

ТМК опубликовала вчера высокие результаты за первое полугодие по международным стандартам. Выручка компании выросла на 28% по сравнению с первой половиной прошлого года до USD2 030 млн, EBITDA – на 27% до USD500 млн, а рентабельность EBITDA – на 25% (с 23% в первом полугодии 2006 г.). Чистая прибыль компании выросла на 26% по сравнению с аналогичным периодом прошлого года до USD289 млн. Объемы поставок увеличились на 8% до 1 576 тыс. тонн; при этом объемы нефтегазопромысловых труб и сварных труб увеличились на 8% каждый до 1 047 тыс. тонн и 529 тыс. тонн соответственно. Компания смогла удержать расходы на прежнем уровне; в результате валовая прибыль выросла на 30% по сравнению с первой половиной прошлого года и достигла USD658 млн, а валовая рентабельность увеличилась до 32% (с 31% в первом полугодии 2006 г.). Валовая рентабельность в сегменте бесшовных труб незначительно уменьшилась до 40% (рентабельность 42% в первой половине прошлого года), при этом валовая рентабельность сегмента сварных труб выросла до 18% (против 13% в первом полугодии 2006 г.) на фоне благоприятной конъюнктуры цен на трубы среднего и малого диаметра.

Чистый долг ТМК увеличился до USD1028 млн, что обусловлено прежде всего ростом выручки и оборотного капитала; соответственно, соотношение Чистый долг/EBITDA находится на уровне чуть выше 1. Долговая нагрузка компании остается невысокой, и руководство заявляет, что не намерено увеличивать ее выше уровня 1.5. Принимая во внимание достаточно умеренную программу капиталовложений ТМК, мы считаем, что данная цель вполне достижима. Мы по-прежнему очень высоко оцениваем фундаментальное кредитное качество компании.

По нашему мнению, котировки рублевого выпуска облигаций ТМК не отреагируют на опубликованные результаты из-за слишком короткой дюрации (оферта наступает в феврале 2008 г.). Еврооблигации ТМК 09 показывали неплохую динамику в течение последних недель, а спред к выпуску Северсталь 09 сузился до прежних значений (70-80 б. п.) против 100-120 б. п. в середине августа. Таким образом, мы нейтрально оцениваем текущие котировки долговых инструментов ТМК.

Роб Эдвардс

Телефон: 258 7743

Юрий Власов

Максим Раскоснов

Телефон: 725-5227

Ленэнерго планирует привлечь заемные средства объемом 10 млрд руб.

Ленэнерго, электросетевая компания, работающая в Санкт Петербурге и Ленинградской области, сообщила о своих планах привлечь синдицированный кредит объемом 5 млрд руб. сроком на три года и уже объявила тендер для выбора организатора кредита. Помимо синдицированного кредита, компания также хочет открыть кредитную линию на сумму 5 млрд руб. сроком на пять лет. Полученные средства будут использованы для финансирования инвестиционной программы.

Желание Ленэнерго привлечь новые заимствования неудивительно. Планы капиталовложений компании достаточно амбициозны – до 2010 г. предполагается инвестировать 130 млрд руб., что с нашей точки зрения слишком большая сумма в сравнении с размером самой компании. Инвестиционная программа выглядит еще более агрессивной в сравнении с планами ближайших конкурентов Ленэнерго. МОЭСК (более крупная компания) планирует инвестировать за тот же период около 188 млрд руб., а Тюменьэнерго – 35 млрд руб. Кроме того, Ленэнерго располагает достаточно ограниченными источниками финансирования помимо заимствований, а значит, долговая нагрузка компании неизбежно будет увеличиваться.

Как и у других электросетевых компаний, одним из основных источников финансирования программы капиталовложений Ленэнерго должна стать плата за подключение. Тарифы на подключение для компании установлены на довольно высоком уровне (чуть ниже, чем у МОЭСК, который является лидером по этому показателю) и недавно были дополнительно повышены. Однако высокие тарифы являются преимуществом только при высокой собираемости платы за подключение, а мы сомневаемся, что Ленэнерго удастся получить ее в полном объеме.

Другим источником финансирования может стать изменение структуры акционеров. Компания уже запланировала дополнительную эмиссию акций в пользу администрации Санкт-Петербурга: акции будут частично оплачены наличными средствами (3 млрд руб. уже выделено бюджетом города), а также активами на сумму 5.7 млрд руб. После допэмиссии городу будет принадлежать 25% плюс одна акция в Ленэнерго. Существует также возможность проведения еще одной эмиссии в пользу администрации Ленинградской области в более поздний срок, хотя этот вопрос пока окончательно не решен. И в этом случае значительная часть акций, скорее всего, будет оплачена активами. В любом случае, очевидно, что средств, привлеченных за счет допэмиссий в пользу администраций города и области, будет недостаточно для покрытия инвестиционной программы. Кроме того, администрации, вероятно, будут настаивать на том, чтобы Ленэнерго выполнило план капитальных затрат, так как потребности Санкт-Петербурга и Ленинградской области в новых распределительных мощностях достаточно велики. Это означает, что для финансирования капиталовложений, скорее всего, придется использовать заемные средства, и долговая нагрузка Ленэнерго неизбежно возрастет.

Наргиз Садыхова

Телефон: 258 4356

Проект бюджета Азербайджана на 2008 г. одобрен с дефицитом USD1.4 млрд

Кабинет министров Азербайджана одобрил проект бюджета республики, согласно которому рост бюджетных поступлений в 2008 г. ожидается на уровне 27.9% до USD9.1 млрд (28.2% ВВП), а рост расходов – на 34.7% до USD10.4 млрд (32.5% ВВП). Таким образом, дефицит бюджета должен составить USD1.4 млрд, или 4.3% ВВП.

Предполагается, что Министерство налогов Азербайджана обеспечит 67.7% бюджетных поступлений в будущем году (на 17.9% больше по сравнению с текущим годом). Для Государственного таможенного комитета запланирован показатель 14.8% (+42.9%). На долю Государственного нефтяного фонда придется порядка 15.0% всех бюджетных поступлений, а на другие источники – оставшиеся 2.5%. В статье бюджетных расходов доля текущих отчислений составит 53.7% совокупного показателя, доля социальных расходов – 32.7% (+26.5%). Выплаты по кредитам и процентам прогнозируются на уровне 1% общего показателя бюджетных расходов. По нашей оценке, существенное увеличение бюджетных расходов в следующем году (в том числе предполагаемый 30%-ый рост социальных расходов) усилит инфляционное давление на экономику Азербайджана.

В 2004-2006 г. бюджеты республики были бездефицитными. Согласно скорректированным прогнозам госбюджета Азербайджана, в текущем году дефицит составит USD0.7 млрд, или 2.4% ВВП.

Юлия Голеева

Телефон: +38 (044) 492-7371

Национальный банк Белоруссии обнародовал параметры денежно-кредитной политики на 2008 г.

Национальный банк Белоруссии с первого октября в очередной раз понизит ставку рефинансирования на 0.25% до 10.0%; в июле-августе банк снижал ставку три раза (каждый раз на 25 б. п.) с 11.0% до 10.25%. Денежно-кредитная политика Белоруссии предусматривает снижение ставки рефинансирования до 7-9% к концу 2008 г. с целью привлечения частных и корпоративных вкладов и повышения доступности кредитов. Белоруссия намерена отказаться от двойной валютной привязки белорусского рубля к российскому рублю и доллару США и использовать исключительно долларовую ставку; таким образом, с начала будущего года стоимость белорусского рубля будет привязана только к доллару США. Национальный банк Белоруссии считает, что амплитуда колебаний белорусского рубля по отношению к американской валюте позволит в следующем году обеспечить устойчивый обменный курс и контроль над инфляцией. По мнению банка, поддержание стабильного обменного курса является самым эффективным средством сдерживания внутренней инфляции, поскольку на внутреннем валютном рынке и в сбережениях населения доля наличных долларов весьма велика, а внешнеторговые сделки отличаются высокой долларовой составляющей.

Юлия Голеева

Телефон: +38 (044) 492-7371

Грузия получила последний транш кредита МВФ в рамках программы сокращения бедности

Национальный банк Грузии 26 сентября получил последний транш на сумму USD21.3 млн от Международного валютного фонда в рамках Программы сокращения бедности и содействия экономическому росту (PRGF). С учетом последнего транша совокупный размер кредита достиг USD149.4 млн. Средства предоставлены на десять лет по ставке 0.5% годовых с льготным периодом пять с половиной лет. Текущая задолженность Грузии перед МВФ составляет USD259.7 млн и, как предполагается, должна быть погашена до 2017 г. Согласно МВФ, все исходные цели в рамках программы PRGF были достигнуты.

Юлия Голеева

Телефон: +38 (044) 492-7371

Ликвидность

Индикатор	Текущее значение показателя	Предыдущее значение показателя	Изменение
Индикаторы ликвидности			
Остатки средств на кор. счетах кредитных организаций в ЦБ РФ (по РФ), млрд руб.	504.5	500.7	3.80
Остатки средств на кор. счетах кредит. орг. в ЦБ РФ (Московский регион), млрд руб.	352.9	356.9	-4.00
Остатки денежных средств кредит. орг. на депозитных счетах в ЦБ РФ, млрд руб.	124.3	125.5	-1.20
Сальдо операций ЦБ РФ с банковским сектором, млрд руб.	-16.7	-57.9	41.2
Золотовалютные резервы Российской Федерации, USD млрд	422.5	420.9	1.60
Денежная масса, млрд руб.	3 708.3	3 688.6	19.7
Денежный рынок			
Ставки по кредиту "overnight" (% годовых) *	8.0/9.0	7.5/9.0	н/д --
EUBOR - 6 месяцев	4.76	4.76	0.0075
LIBOR - 6 month	5.14	5.14	0.0019
MosPrimeRate - 1 месяц - % годовых	7.83	7.82	0.0100
MosPrimeRate - 2 месяца - % годовых	7.54	7.53	0.0100
MosPrimeRate - 3 месяца - % годовых	7.31	7.31	0.00 --
MosPrimeRate - 6 месяцев - % годовых	7.10	7.10	0.00 --
РЕПО			
Аукционное доразмещение ОБР - средневзвешенная ставка (% годовых)***	5.09	5.01	0.080
Прямое РЕПО сроком на 1 день - средневзвешенная ставка (% годовых)**	6.13	6.09	0.039
Прямое РЕПО сроком на 1 день - объем сделок, млрд руб.**	80.5	63.9	16.6
FOREX			
EUR/USD	1.4147	1.4130	0.0017
Официальный курс EUR/RUB (ЦБ РФ)	35.3261	35.2954	0.031
Официальный курс USD/RUB (ЦБ РФ)	24.9619	24.9755	-0.014
Объем торгов на валютном рынке (ММВБ) – расчеты с поставкой «сегодня» - в млн. долларов США	1,090.3290	815.6580	274.7
Объем торгов на валютном рынке (ММВБ) – расчеты с поставкой «завтра» - в млн. долларов США	2,204.8240	1,846.4130	358.4
Беспоставочный форвардный контракт RUB/USD, % ставка (180 дней)*	6.71 / 6.86	6.51 / 6.66	н/д --
Долговой рынок - (ММВБ)			
Объем торгов корпоративными и муниципальными облигациями (включая РПС), млрд руб.*	15.2	17.4	-2.20
Объем биржевых торгов (суверенные рублевые заимствования), млрд руб.*	292.8	291.8	1.07

* Данные за последний торговый день.

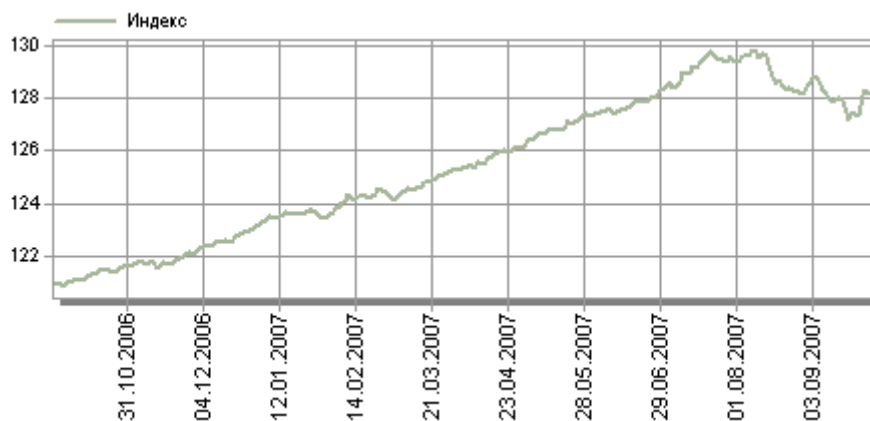
** По итогам аукциона за 27.09.2007.

***По итогам аукциона за 20.09.2007. Дата оферты - .

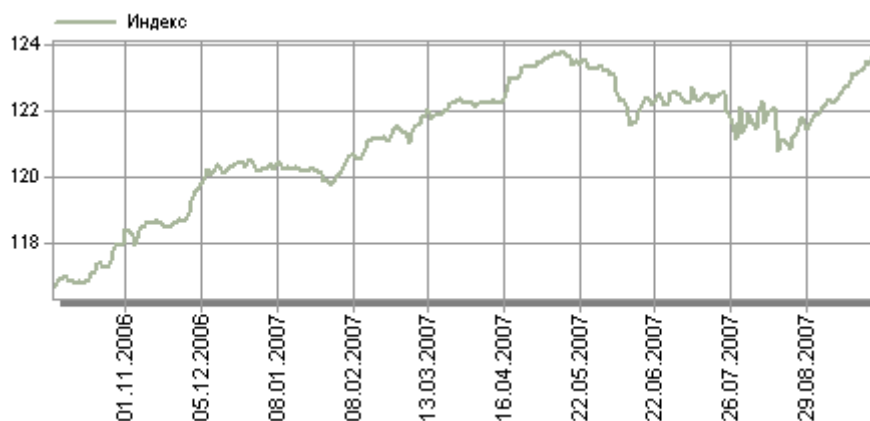
Сырьевые товары

Показатель	Ед.изм.	Цена	Изменение %	Изм.за неделю, %	Изм.за месяц, %	Изм.за три месяца, %	С начала года по сегодняшний день, %
Нефть							
BRENT	USD/брл	79.8	3.10	1.06	14.2	11.6	32.8
URALS	USD/брл	76.9	3.44	1.14	11.1	15.2	37.5
WTI	USD/брл	82.9	3.21	-0.53	15.2	20.2	35.8
Металлы							
Алюминий	USD/т	2 445.3	1.32	2.42	-2.60	-7.80	-13.6
Золото	USD/унц.	736.0	1.06	0.62	11.1	13.4	15.6
Никель	USD/т	31 800.0	-2.00	-2.45	14.8	-15.4	-4.60
Сталь (холодный прокат)	USD/т	635.0	--	--	-3.80	3.30	9.50
Сталь (горячий прокат)	USD/т	565.0	--	--	-4.20	2.70	11.9

Индекс рублевых корпоративных и муниципальных облигаций РК



Индекс корпоративных еврооблигаций РК



Долговой инструмент	Цена	Изм. за день	Доходность	Изм. за день	Номинальный спред	Z спред	Дата oferty	Дюрация	Дата погашения	Ставка купона	Объем выпуска	Объем торгов	Кредитный рейтинг (S&P/Moody's/Fitch)
	% от номинала	п.п.	%	б.п.	б.п.	б.п.		лет		%	млн.руб.	млн.руб.	
Востокцемент	100.05	0.18	11.76	-124.7	613	589	22.11.07	0.15	19.11.09	12.00	800	20.01	--/--/--
Грейс-1	100.00	0.00	13.91	0.00	783	780	11.12.08	1.12	07.06.12	13.50	300	--	--/--/--
ДЗ-Фин	100.00	0.00	11.25	0.050	525	522		0.63	23.05.08	11.00	400	--	--/--/--
Еврокоммерц-2	97.35	0.00	13.93	1.61	792	789	12.06.08	0.69	10.06.10	9.49	3 000	--	--/B2/--
Искитим-2	100.09	0.060	12.09	-59.7	650	627	07.11.07	0.11	05.11.08	12.50	500	0.63	--/--/--
Концерн КАРО	99.60	0.37	13.44	-56.3	742	739	24.06.08	0.71	22.12.09	12.50	700	--	--/--/--
Космос-1	98.60	-0.48	13.70	76.5	769	766	19.06.08	0.70	16.06.11	11.25	2 000	--	--/--/--
ЛР-Инвест-1	100.00	0.00	9.96	-0.090	382	381	21.07.09	1.73	17.07.12	10.00	500	150.00	--/--/--
Миннеско Новосиб	100.00	0.000030	14.19	-0.010	805	802		1.91	10.12.09	13.75	500	30.00	--/--/--
МуниципИнвестКомп	99.10	-0.79	14.74	100.2	870	867	01.09.08	0.90	01.03.10	13.20	500	--	--/--/--
НЛК	98.00	-0.50	19.37	175.0	1 358	1,342		0.34	31.01.08	12.45	500	0.10	--/--/--
Пеноплэкс	98.30	0.28	14.18	-43.2	817	814	19.06.08	0.70	17.12.09	11.25	1 500	0.00	--/--/--
РКС-1	99.92	0.025	11.18	-38.5	563	544	17.10.07	0.06	15.04.09	9.70	1 500	--	--/--/--
РыбКаБЗав	99.01	0.19	13.76	-47.4	790	778	04.03.08	0.43	28.02.12	10.75	1 000	56.83	--/--/--
Салаватстекло	100.25	-0.50	11.37	110.6	545	537		0.49	25.03.08	11.60	750	--	--/--/--
Салаватстекло-2	99.81	0.29	11.48	-319.5	590	568	31.10.07	0.09	28.10.09	9.28	1 200	99.80	--/--/--
СамарРезерЗавод	99.22	0.00	16.74	5.09	1 106	1,084	13.12.07	0.21	10.12.09	12.50	600	--	--/--/--
Севкабель	99.91	0.11	16.99	-423.2	1 147	1,134		0.02	06.10.07	12.50	500	6.49	--/--/--
Севкабель-2	99.50	0.100	13.89	-56.3	823	801	04.12.07	0.19	28.11.08	10.50	1 000	--	--/--/--
Севкабель-3	99.72	0.00	12.06	0.11	600	598	30.09.08	0.94	27.03.12	11.25	1 500	--	--/--/--
СЗЛК	97.01	-0.96	15.59	124.5	954	951	02.09.08	0.91	02.03.10	11.50	1 000	43.65	--/--/--
СибЦемент	100.01	0.70	9.88	-109.4	387	384		0.69	12.06.08	9.70	800	120.00	--/--/--
ТАИФ-1	97.44	0.16	11.62	-18.7	557	555	11.09.08	0.94	09.09.10	8.42	4 000	0.07	--/--/--
Терна-Фин-1	97.95	0.00	10.75	12.1	506	485	18.12.07	0.22	16.12.08	1.00	500	--	--/--/--
Терна-Фин-2	98.45	0.19	27.88	-159.9	2 228	2,205	09.11.07	0.12	04.11.11	12.60	1 500	0.01	--/--/--
ТехНиколь-2	95.72	-1.03	12.59	65.7	645	643	10.09.09	1.82	07.03.12	9.70	3 000	--	--/--/--
ТК Фин	100.24	0.00	10.49	-0.060	444	441		0.95	18.09.08	10.50	1 000	--	--/--/--
Томск-Инвест-1	99.50	0.00	13.64	0.060	758	755	23.10.08	1.00	22.04.10	12.50	500	--	--/--/--
Уникум	98.37	-0.13	20.92	77.0	1 523	1,501	18.12.07	0.22	15.12.09	12.50	1 000	--	--/--/--

* в качестве ККД (ключевой кривой доходности) используется кривая доходности ОФЗ

Календарь

Дата	Событие	Влияние на ликвидность, млн руб.
28.09.2007	Выплата купона по облигациям Магнит-2	204.5
	Выплата купона по облигациям Магnezит-2	101.3
	Выплата купона по облигациям Метрострой Инвест-1	63.3
	Оферта на выкуп по облигации Моторостроитель	--
	Уплата налога на прибыль организаций	--
29.09.2007	Выплата купона и погашение облигаций ГПБ-Ипотека	217.9
30.09.2007	Выплата купона и погашение облигаций РЖД 12	748.9
	Выплата купона по облигациям Росбанк 09	280.0
	Выплата купона и погашение облигаций РЖД 10	90.2
01.10.2007	Выплата купона по облигациям Нижнекамскнефтехим-4	74.7
	Выплата купона по облигациям Абсолют Банк-2	20.0
02.10.2007	Выплата купона и погашение облигаций Московская обл.-5	3 448.8
	Выплата купона по облигациям Разгуляй-Финанс-2	102.2
	Выплата купона по облигациям Уралвагонзавод-Финанс-1	93.7
	Выплата купона по облигациям Яр.обл.-7	74.2
	Выплата купона по облигациям СМАРТС-3	70.3
	Выплата купона по облигациям Агрика Продукты Питания-1	58.8
	Выплата купона по облигациям Сувар-Казань-1	56.1
	Выплата купона по облигациям СНХЗ	53.4
	Выплата купона по облигациям Севкабель-3	42.1
	Выплата купона по облигациям Ренинс Финанс-1	38.9
03.10.2007	Выплата купона и погашение облигаций Красноярский край-3	1 604.7
	Выплата купона и погашение облигаций СЗТ-2	611.2
	Выплата купона по облигациям ОФЗ 46012	281.2
	Выплата купона по облигациям УралВагЗФ-2	139.9
	Выплата купона по облигациям МаирИнв-3	111.2
	Выплата купона по облигациям АльфаФинанс-2	68.6
	Выплата купона по облигациям Хайленд Голд Финанс-1	23.8
	Выплата купона по облигациям Центральный Телеграф-3	17.0
04.10.2007	Выплата купона по облигациям МДМ-Банк-3	227.4
	Выплата купона по облигациям ОГК 5-1	187.0
	Выплата купона по облигациям Банк РК 08-2 (CLN)	172.7
	Выплата купона по облигациям Zenit-4	122.3
	Выплата купона по облигациям Тюменьэнерго-2	103.7
	Выплата купона по облигациям Банк Союз-2	83.9
	Выплата купона по облигациям Холидей Финанс-1	83.4
	Выплата купона по облигациям Аркада-3	81.7
	Выплата купона по облигациям Русские масла-2	62.3
	Выплата купона по облигациям Европейская подшипниковая корпорация-1	46.6
	Выплата купона по облигациям УБРиР-2	25.6
	Выплата купона по облигациям Разгуляй-1	9.98

Планируемые выпуски

Время размещения	Выпуск	Срок обращения, лет	Объем, млн руб.
2007	АвиаБалт-1	3	1 000.0
2007	АвтоВАЗ-4	7	5 000.0
2007	Агама Трэйд-1	3	1 000.0
2007	Арка-Финанс-1	5	1 000.0
2007	Банк Авангард	3	1 000.0
2007	Банк Российский Капитал	2	500.0
2007	Банк Солидарность-3	3	1 500.0
2007	ВИМ-Авиа-1	5	2 000.0
2007	ВКМ-Лизинг Финанс-1	3	1 000.0
2007	ВСР Инвест-1	5	5 000.0
2007	ВТБ-Лизинг-1	7	8 000.0
2007	Вулкан Финанс	-	1 000.0
2007	ВымпелКом-Инвест-1	5	10 000.0
2007	ВымпелКом-Инвест-2	5	5 000.0
2007	Голдер-Электроникс	3	1 000.0
2007	Дальневосточный Банк-1	3	1 500.0
2007	Дойче Банк-1	5	3 000.0
2007	ЕБРР-3	3-5	5 000.0
2007	Европлан-1	3	2 000.0
2007	Европлан-2	3	2 500.0
2007	Екатеринбургский мясокомбинат	3	500.0
2007	Желдорипотека-1	3	1 500.0
2007	Желдорипотека-2	4	2 500.0
2007	Запсибкомбанк	3	1 500.0
2007	Зерновая компания Настюша-2	3	1 000.0
2007	ИВИ-Финанс	3	1 000.0
2007	Икс 5 Финанс-3	7	8 000.0
2007	ИнвестКапиталБанк-1	2	500.0
2007	Инвестсбербанк	3.5	1 200.0
2007	Итера-Финанс-1	5	5 000.0
2007	Казань-4	3	2 000.0
2007	Камаз-Финанс-3	5	6 500.0
2007	Кировская область	-	1 500.0
2007	Кировский завод-2	3	1 500.0
2007	КИТ Финанс-2	3	2 000.0
2007	Комин-Финанс-1	3	2 500.0
2007	Корпорация Строймонтаж-1	3	1 200.0
2007	Кортон-Финанс	3	1 500.0
2007	Красноярский край-4	5	5 000.0
2007	КЧХК-Финанс-1	3	3 000.0
2007	Леноблгаз-Финанс-1	3	1 000.0
2007	Ливиз-Финанс	3	600.0
2007	ЛЭКстрой-1	3	1 500.0
2007	ЛЭКстрой-2	3	2 500.0
2007	МБРР	5	3 000.0
2007	МДМ-Банк-4	5	4 000.0
2007	МДМ-Банк-5	5	4 000.0
2007	МИА-4	8	2 000.0

Время размещения	Выпуск	Срок обращения, лет	Объем, млн руб.
2007	Минеральные удобрения	-	950.0
2007	Мир-Финанс-2	5	3 000.0
2007	Миякояновский мясокомбинат-2	5	2 000.0
2007	Мосинжстрой	3	3 000.0
2007	Москва-41	-	6 621.7
2007	Москва-45	-	15 000.0
2007	Москва-46	-	10 000.0
2007	Московская лизинговая компания	3	550.0
2007	Московская областная инвестиционная трастовая компания-2	4	4 000.0
2007	Московская объединенная электросетевая компания	5	8 300.0
2007	Московская топливная компания	-	750.0
2007	Мособлгаз-1	4	2 500.0
2007	Нижне-Ленское-Инвест-3	5	1 000.0
2007	Новая перевозочная компания Финанс	-	1 500.0
2007	Новосибирск-4	5-7	1 500.0
2007	Номос-Банк-8	3	3 000.0
2007	Нортгаз-Финанс-2	2	1 800.0
2007	НПО Сатурн-3	7	3 500.0
2007	НСХ-Финанс	4	1 000.0
2007	НТС-1	3	1 000.0
2007	НФК-Банк	3	1 000.0
2007	О'Кей-Финанс	3	2 000.0
2007	Пензенская область-2	3	1 000.0
2007	Первый республиканский банк-1	3	700.0
2007	Пивоварня Москва-Эфес-1	3	6 000.0
2007	Провиант-Финанс-1	3	1 000.0
2007	ПЭБ Лизинг-2	5	500.0
2007	Радионет-2	3	1 000.0
2007	Реалтэкс-финанс-1	3	1 500.0
2007	Ренессанс Капитал Банк-2	4	3 000.0
2007	Ренессанс Капитал Банк-3	4	4 000.0
2007	РИГрупп-2	3	1 500.0
2007	РМК-Финанс-2	5	5 000.0
2007	Россельхозбанк-4	10	10 000.0
2007	Рос-Финанс	3	3 000.0
2007	Руснефть-2	5	7 000.0
2007	Руснефть-3	7	7 000.0
2007	Русское море (Ногинск)	5	2 000.0
2007	Санвэй-Групп-2	4	1 500.0
2007	Связь-Банк-1	4	2 000.0
2007	Связь-Банк-2	3	3 000.0
2007	Сенатор	5	1 000.0
2007	Сибкадеминвест-2	6	2 000.0
2007	Сибирский Берег-Финанс-1	5	1 500.0
2007	Сорус Капитал-2	4	1 500.0
2007	Стройтрансгаз-3	5	5 000.0
2007	ТД Перекресток	-	9 000.0
2007	Тинькофф-Инвест	3	1 000.0
2007	УРСА Банк-8	7	10 000.0
2007	Ханты-Мансийский СтройРесур-1	3	3 000.0
2007	ХКФБ-5	5	4 000.0
2007	Центр-Капитал	2	1 000.0
2007	Эталонбанк	3	1 500.0
2007	Эфирное-2	4	1 500.0

Ключевые доходности рублевых облигаций

Уровень доходности на кривой ОФЗ

Дюрация	Текущая	1 мес. назад	6 мес. назад	Инструмент	Погашение	Доходность	Дюрация
1 год	6.08%	5.61%	5.64%	ОФЗ 25058	30.04.2008	5.99%	0.58
2 года	6.16%	5.95%	5.98%	ОФЗ 25060	29.04.2009	6.14%	1.52
3 года	6.21%	6.14%	6.15%	ОФЗ 25057	20.01.2010	6.13%	2.13
4 года	6.25%	6.29%	6.28%	ОФЗ 25059	19.01.2011	6.28%	2.99
5 лет	6.28%	6.36%	6.38%	ОФЗ 26198	02.11.2012	6.26%	4.31
6 лет	6.31%	6.40%	6.46%	ОФЗ 46017	03.08.2016	6.35%	6.27
7 лет	6.34%	6.41%	6.51%	ОФЗ 46014	29.08.2018	6.35%	5.03
8 лет	6.37%	6.42%	6.54%	ОФЗ 46018	24.11.2021	6.50%	8.45
9 лет	6.39%	6.43%	6.56%	ОФЗ 46020	06.02.2036	6.86%	12.7
10 лет	6.43%	6.45%	6.57%				
11 лет	6.47%	6.50%	6.57%				
12 лет	6.51%	6.57%	6.58%				
13 лет	6.56%	6.69%	6.60%				
14 лет	6.63%	6.86%	6.63%				

Уровень доходности на московской кривой

Дюрация	Текущая	1 мес. назад	6 мес. назад	Инструмент	Погашение	Доходность	Дюрация
1 год	6.11%	5.93%	5.35%	Мос-47	28.04.2009	6.17%	1.47
2 года	6.43%	6.13%	5.95%	Мос-41	30.07.2010	6.42%	2.54
3 года	6.61%	6.24%	6.31%	Мос-38	26.12.2010	6.37%	2.81
4 года	6.69%	6.32%	6.49%	Мос-39	21.07.2014	6.66%	5.28
5 лет	6.71%	6.38%	6.58%	Мос-44	24.06.2015	6.66%	5.79
6 лет	6.68%	6.44%	6.62%				
7 лет	6.65%	6.56%	6.65%				

ЗАО «Ренессанс Капитал», 125009, Москва, Вознесенский пер. 22

© 2007 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.