

## КОНЪЮНКТУРА

На прошедшей неделе внешний долговой рынок оказался под давлением новостей от рейтинговых агентств Standard&Poor's и Moody's, которые объявили о пересмотре методики оценки наиболее рискованных ипотечных облигаций в Штатах. Решения компаний последовали с двух-трех месячной задержкой вслед за появлением проблем в этом сегменте ипотечного рынка США. Первой реакцией инвесторов, как это уже не раз бывало ранее, стал выход из наиболее рискованных активов и переход в UST. Впрочем, рынок успокоился достаточно быстро: на то, чтобы вернуться в обычное русло, ему понадобилось всего нескольких дней.

На текущей неделе основным фактором движения treasures станет публикация во вторник и среду соответственно инфляционных индексов PPI и CPI, важность которых для проведения текущей денежно-кредитной политики ФРС уже неоднократно подчеркивалась. В случае если фактические данные будут значительно отличаться от прогнозов, не исключаем возможности выхода UST10 за пределы коридора 5.0-5.30% годовых.

Напряженность на внешнем рынке практически не задела рублевые облигации, – спрос оставался достаточно стабильным, новые размещения продолжали пользоваться неизменным спросом.

## НОВОСТИ ПЕРВИЧНОГО РЫНКА

Объем размещений корпоративных и субфедеральных займов на текущей неделе составит по предварительной информации 14 млрд рублей. Среди которых: МИЭЛЬ-ФИНАНС, 1 (1.5 млрд рублей), Удмуртская республика, 25002 (1.5 млрд рублей), Банк Россия, 1 (1.5 млрд рублей), Липецкая область, 25005 (500 млн. рублей), ЛСР -Инвест, 2 (3 млрд рублей), Моторостроитель - Финанс, 2 (1 млрд рублей), Стройтрансгаз, 2 (5 млрд рублей).

Кроме того, на 18 июля намечено доразмещение выпуска ОФЗ 26199 на 11 млрд рублей.

## МАКРОЭКОНОМИЧЕСКИЕ НОВОСТИ

Инфляция за первые 10 дней июля составила 0.3%. Вслед за выходом этой информации, ЦБ «позволил» рублю укрепиться против корзины валют еще на 0.2%.

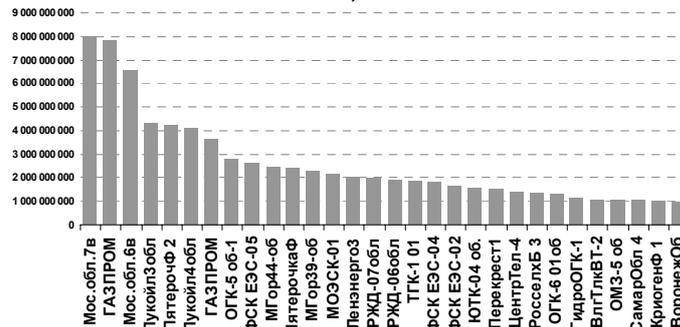
## РЕКОМЕНДАЦИИ

В целом ситуация на внутреннем долговом рынке сохраняется достаточно стабильной, не исключаем продолжения постепенного роста цен в ближайшей перспективе. Общая рекомендация по рынку остается «держаться».

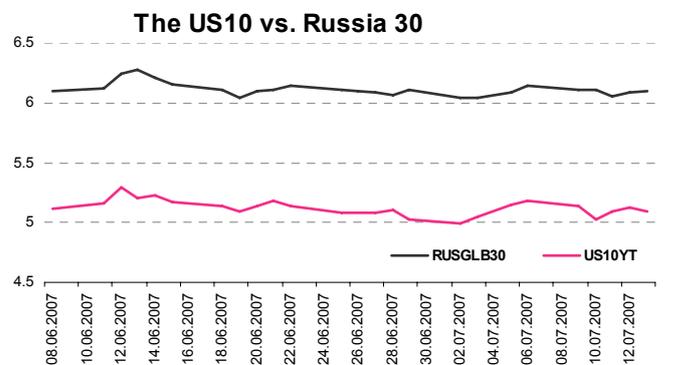
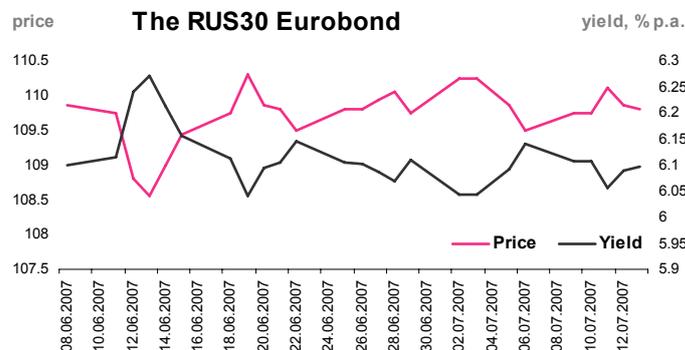
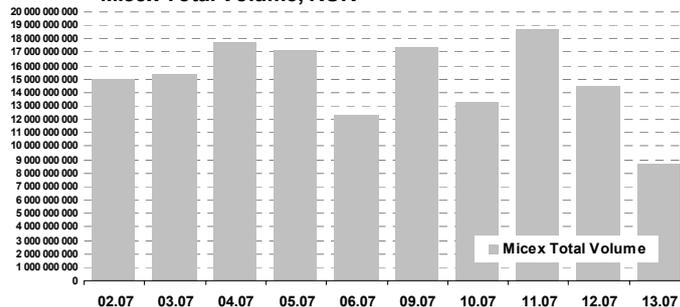
### В ЭТОМ ВЫПУСКЕ:

Рублевые облигации	стр. 2-7
Еврооблигации	стр. 8

Most Traded Ruble Issues, RUR



Micex Total Volume, RUR



### Контакты:

Отдел анализа долговых рынков	+7 (495) 641 44 14
<i>Владимир Малиновский</i>	<i>V.Malinovskiy@cf.ru</i>
<i>Евгений Воробьев</i>	<i>E.Vorobiev@cf.ru</i>
<i>Александр Чайкун</i>	<i>A.Chaykun@cf.ru</i>

## РУБЛЕВЫЕ ОБЛИГАЦИИ

Владимир Малиновский  
V.Malinovskiy@cf.ru

### Вторичный Рынок

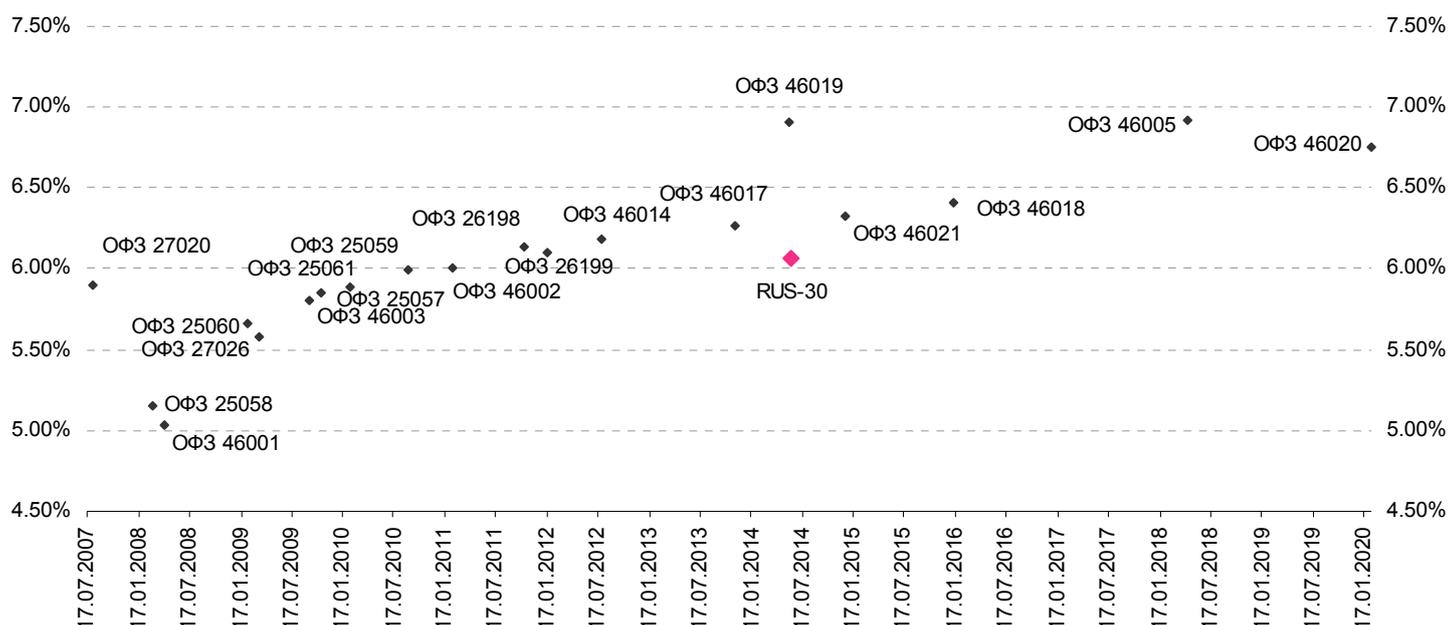
Конъюнктура вторичного рынка рублевых облигаций сохраняется достаточно благоприятной на фоне высокой денежной ликвидности и динамики валютного рынка. Последние события, относящиеся к ипотечному рынку США, привели к падению доллара к основным валютам. Кроме того, последние данные по российской инфляции (с 1 по 10 июля она составила 0.3%, ожидается, что по итогам июля не превысит 0.7%) заставили Центральный банк несколько укрепить рубль к корзине валют (порядка 0.2%) – в итоге его курс по отношению к доллару преодолел отметку 25.50.

Таким образом, фактор укрепления рубля и сохраняющиеся прогнозы продолжения такой динамики в ближайшем будущем, привлекают на российский рынок средства нерезидентов, которые направляются и оказывают поддержку, в том числе и российским долговым инструментам.

Впрочем, мы не исключаем, что снижение эффекта укрепления рубля на инфляцию именно за счет привлечения в Россию спекулятивных средств из-за рубежа может подвигнуть Центральный банк отказаться от такой практики в пользу более жестких административных мер по ограничению уровня внутренней денежной ликвидности (что мы наблюдали по окончании 2006 года).

Однако пока, очевидных факторов для коррекции не наблюдается – даже очередную порцию негатива с ипотечного рынка США рублевые бонды «пережили» без особых проблем. Считаем, что в случае, если на текущей неделе не появится новых сюрпризов из США (как по ипотечному рынку, так и со стороны публикации инфляционных показателей), конъюнктура российских облигаций останется достаточно стабильной. Общая рекомендация по рублевому сегменту остается «держаться», сохраняя в портфеле как долгосрочные, так и более краткосрочные выпуски долговых бумаг.

В среду состоится очередное плановое доразмещение выпуска ОФЗ 26199 на 11 млрд рублей. При этом одновременно состоится погашение выпуска 27019 и выплата купонов по другим займам более чем на 11.5 млрд рублей. Таким образом, спроса должно быть достаточно для того, чтобы Минфину не пришлось предоставлять значительной премии ко вторичному рынку – ожидаем, что доходность на аукционе по выпуску 26199 составит 6.10-6.15% годовых.



## РУБЛЕВЫЕ ОБЛИГАЦИИ

Владимир Малиновский  
V.Malinovskiy@cf.ru

### Первичный рынок

Евгений Воробьев  
E.Vorobiev@cf.ru

Объем первичного размещения на текущей неделе составит по предварительной информации 14 млрд рублей, наиболее интересным из которых нам представляется аукцион по облигациям Стройтрансгаз.

Выпуск	Объем эмиссии, руб.	Дата начала размещения
МИЭЛЬ-ФИНАНС, 1	1 500 000 000	17.07.2007
Удмуртская республика, 25002	1 500 000 000	17.07.2007
Банк Россия, 1	1 500 000 000	19.07.2007
Липецкая область, 25005	500 000 000	19.07.2007
ЛСР -Инвест, 2	3 000 000 000	19.07.2007
Моторостроитель - Финанс, 2	1 000 000 000	19.07.2007
Стройтрансгаз, 2	5 000 000 000	20.07.2007
<b>ИТОГО</b>	<b>14 000 000 000</b>	

Объем эмиссии	RUR 5 000 000 000
Дата начала размещения	20.07.2007

### «Стройтрансгаз»,2

**Основной вид деятельности ОАО «Стройтрансгаз»** - строительство и реконструкция крупных промышленных и инфраструктурных объектов:

- магистральных трубопроводов, насосных и компрессорных станции
- резервуаров и подземных хранилищ нефти и газа
- нефтеперерабатывающих заводов, нефтебаз
- электростанций и ЛЭП
- инфраструктурных объектов (дороги, мосты)

По итогам 2006 года строительство трубопроводов сформировало 77% выручки ОАО «Стройтрансгаз», возведение наземных сооружений – 23%.

ОАО «Стройтрансгаз» входит в тройку крупнейших строительно-инжиниринговых компаний России по объему выручки (46 млрд. руб. в 2006 году); объединяет 29 строительных, проектных и промышленных организаций и осуществляет деятельность в России и 16 странах мира.

Основными конкурентами ОАО «Стройтрансгаз» на российском рынке *нефтегазового строительства* являются крупные российские строительные компании: «Глобалстройинжиниринг», «Старстрой», а также инжиниринговые подразделения государственных структур («Газпромстройинжиниринг»). Существующие средние и мелкие компаний, не в состоянии осуществлять масштабные проекты и работают на условиях генподряда в рамках своих регионов или в качестве субподрядчиков. Доля ОАО «Стройтрансгаз» на рынке нефтегазового строительства России по данным за 2006 год составляет 5-6%.

Конкуренты «Стройтрансгаза» на российском рынке *энергетического строительства* - Группа «Е4», «Gamma» (Турция), «Технопромэкспорт», «Мосэнергострой», «Альстом» (Франция).

По международным меркам ОАО «Стройтрансгаз» является относительно небольшой компанией (12-е место по выручке за 2006 год), что ограничивает ее возможности по продвижению на зарубежных рынках на фоне усиливающейся конкуренции. Стратегия развития ОАО «Стройтрансгаз» направлена на поддержание доли зарубежных контрактов в выручке на текущем уровне в 30%.

**Цель облигационного займа:** 80% будет направлено на рефинансирование текущего кредитного портфеля; 20% - на финансирование текущей деятельности.

## РУБЛЕВЫЕ ОБЛИГАЦИИ

Владимир Малиновский  
V.Malinovskiy@cf.ru

Евгений Воробьев  
E.Vorobiev@cf.ru

### Первичный рынок

#### Позитивные факторы:

- ОАО «Стройтрансгаз» входит в тройку крупнейших строительно-инжиниринговых компаний России;
- Диверсифицированная клиентская база: доля российских нефтегазовых компаний (кроме ОАО «Газпром») в выручке за 2007 год - 41%, зарубежных заказчиков - 30%, ОАО «Газпром» - 25%, проекты в энергетике - 4%;
- ОАО «Стройтрансгаз» является основным подрядчиком ОАО «Газпром»; четыре из восьми членов Совета Директоров ОАО «Стройтрансгаз» представляют интересы группы «Газпром»;
- Позитивная динамика финансовых показателей ОАО «Стройтрансгаз» (с учетом лизинговой программы) за 2006 год:
  - рост выручки в 2 раза (+22 543 млн. руб.; рост выручки связан с завершением ряда крупных проектов, в т.ч. газопроводов «СРТО-Торжок» и «Ямал-Европа»)
  - рост EBITDA на 36.6% (+764 млн. руб.)
  - рост чистой прибыли в 2.1 раза (+350 млн. руб.)
- Объем заключенных контрактов ОАО «Стройтрансгаз» на 2007 год составляет 100% от прогнозируемой выручки, на 2008 год – 52%, на 2009 год – 13%;
- Рост рынка, на котором осуществляет свою деятельность ОАО «Стройтрансгаз»:
  - планируется 50%-й рост рынка инфраструктурного строительства России в 2007 году (с 24 до 39 млрд. руб.), связанный с реализацией ряда проектов нефтегазовыми компаниями и Группой «Транснефть»
  - инвестиции в энергетический сектор России за период с 2006 по 2011 год составят 3.1 трлн. руб.
- Отсутствие значимых конкурентов на российском рынке.

#### Негативные факторы:

- Зависимость нефтегазового направления бизнеса ОАО «Стройтрансгаз» в России от заказчиков: на долю 10 крупнейших нефтегазовых компаний приходится 85% объема инвестиций;
- В 2006 году ОАО «Газпром» вышло из состава акционеров ОАО «Стройтрансгаз», продав свою долю (26.1%); нет информации о текущих конечных собственниках ОАО «Стройтрансгаз»;
- ОАО «Стройтрансгаз» прогнозирует снижение выручки в 2008 году до 38 млрд. руб.;
- По данным меморандума, большинство заключенных контрактов ОАО «Стройтрансгаз» заканчиваются в 2007-2008 годах;
- В области энергетического строительства ОАО «Стройтрансгаз» начало работать только в 2007 году;
- Значительная конкуренция на мировом рынке инфраструктурного строительства.
- Отсутствие отечности в соответствии с МСФО

#### Показатели отчетности строительно-инжиниринговых компаний за 2006 год (в млн. RUR):

Показатель	ОАО «Стройтрансгаз» за 2005 год	ОАО «Стройтрансгаз» за 2006 год	Динамика, в % (абс.)	Группа «Интегра»
Вид отчетности	РСБУ	РСБУ	-	МСФО
Выручка	23 380	45 923	в 2 раза (+22 543)	14 216
ЕБИТДА	2 090	2 854	36.6% (+764)	2 200
Чистая прибыль	319	669	в 2.1 раза (+350)	-1 095
Активы	49 978	46 285	-7.4% (-3 693)	32 087
Финансовый долг	12 277	12 448	1.4% (171)	15 250
Собственный капитал	25 077	19 071	-24.0% (-6 006)	7 185
Финансовый долг/Активы	24.6%	26.9%	-2.3 п.п.	47.5%
Финансовый долг/ЕБИТДА	5.9x	4.4x	-1.5x	6.9x
Рентабельность ЕБИТДА	8.9%	6.2%	-2.7п.п.	15.5%

## РУБЛЕВЫЕ ОБЛИГАЦИИ

Владимир Малиновский  
V.Malinovskiy@cf.ru

### Первичный рынок

Евгений Воробьев  
E.Vorobiev@cf.ru

**ОЦЕНКА ДОХОДНОСТИ ВЫПУСКА:** Ближайшим аналогом ОАО «Стройтрансгаз» среди публичных компаний является Группа «Интегра» (предоставляет услуги в области бурения, капитального и текущего ремонта скважин, интегрированного управления проектами, геофизических исследований и работ; производит нефтегазовое оборудование).

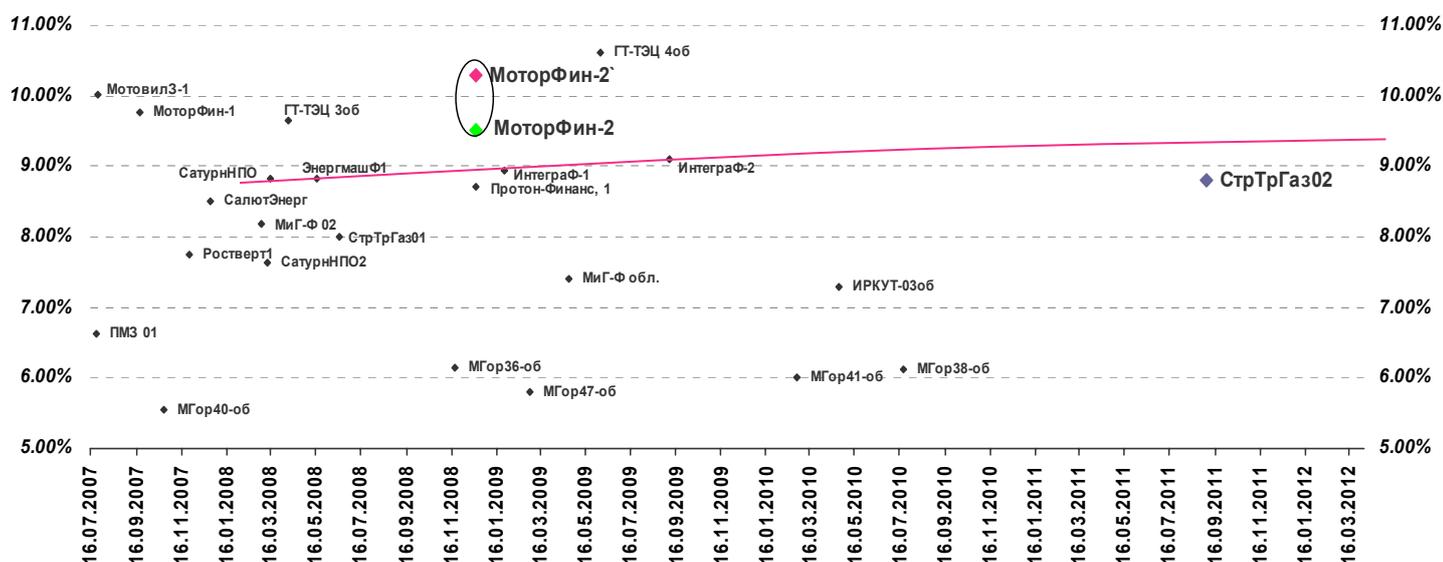
по масштабам деятельности значительно опережает Группу «Интегра»: выручка эмитента больше в 3.2 раза, EBITDA – в 1.3 раза, активы – в 1.4 раза. Кроме того, показатели долговой нагрузки ОАО «Стройтрансгаз» также лучше – отношение долга к EBITDA у компаний 4.4x против 6.9x у Группы «Интегра».

Первый выпуск Группы «Интегра» («Интегра-Финанс»,1) торгуется под 9.0% к погашению 20.03.09; второй выпуск («Интегра-Финанс»,2) торгуется под 9.16% к оферте 01.12.09.

На основании вышесказанного считаем, что справедливая доходность нового выпуска ОАО «Стройтрансгаз» к погашению через 5 лет должна составлять 8.7-9.0% (организаторы прогнозируют ставку первого купона в размере 8.5-8.6%, что соответствует доходности выпуска 8.7-8.8% к погашению).

**РЕКОМЕНДАЦИИ:** ОАО «Стройтрансгаз» - одна из лидирующих российских компаний в области инфраструктурного нефтегазового и энергетического строительства, занимает 12-е место в мире, имеет давние налаженные связи с одной из крупнейших мировых нефтегазовых компаний – ОАО «Газпром».

Мы не видим в ближайшее время (1.5-2 года) существенных угроз деятельности ОАО «Стройтрансгаз» при следовании разработанной стратегии (дальнейшая диверсификация выручки, наращивание собственных производственных мощностей, развитие присутствия на мировом рынке) и рекомендуем обратить внимание на этот выпуск инвесторов, рассчитывающих на дальнейшее увеличение инвестиций в нефтегазовое и энергетическое строительство России.



**РУБЛЕВЫЕ ОБЛИГАЦИИ**

Владимир Малиновский  
V.Malinovskiy@cf.ru

Евгений Воробьев  
E.Vorobiev@cf.ru

**Первичный рынок**

Объем эмиссии	1 000 000 000 рублей
Дата начала размещения	19.07.2007
Поручительство	ОАО «Моторостроитель»

**«Моторостроитель-  
Финанс», 2****Основные направления деятельности ОАО «Моторостроитель»:**

- производство ракетных двигателей для ракетносителей семейств «Союз» и «Прогресс» (41.5% выручки за 2006 год);
- изготовление и ремонт двигателей для стратегической авиации (20.2% выручки);
- разработка, выпуск и техническое обслуживание энергетических и газоперекачивающих установок (28.6% выручки);

Наиболее рентабельные направления деятельности ОАО «Моторостроитель» — выпуск авиа- и ракетных двигателей.

По данным ОАО «Моторостроитель», за время участия России в космической программе все пилотируемые и автоматические грузовые космические корабли, а также 60% всех искусственных спутников Земли, выведенных в космос Россией, запущены с использованием двигателей производства ОАО «Моторостроитель».

Основные заказчики ОАО «Моторостроитель»:

- Федеральное государственное унитарное предприятие «Государственный научно-производственный ракетно-космический центр «ЦСКБ «Прогресс»» (поставляемая продукция — ракетные двигатели);
- ОАО «Газпром» (оборудование для газоперекачивающих станций);
- Министерство обороны России (производство и ремонт двигателей для стратегической авиации, ракетные двигатели для космических войск);
- РАО «ЕЭС» (блочно-модульные электростанции).

**Цель облигационного займа:** рефинансирование текущего кредитного портфеля (80%) и пополнение оборотных средств (20%) ОАО «Моторостроитель».

**Позитивные факторы:**

- ОАО «Моторостроитель» является единственным на сегодняшний момент производителем:
  - ракетных двигателей для производства ракетносителей серий «Союз» и «Прогресс»;
  - авиационных двигателей для определенных типов самолетов (стратегических бомбардировщиков Ту-142, Ту-95МС, Ту-22М3)
- ОАО «Моторостроитель» входит в перечень стратегических предприятий России;
- высокое значение рентабельности по EBITDA за 2006 год (18.3%);
- прозрачная структура деятельности — весь бизнес сосредоточен на одном юрисдикции (ОАО «Моторостроитель»).

**Негативные факторы:**

- нет данных о портфеле заказов ОАО «Моторостроитель» на 2007-й и последующий годы;
- существенная зависимость ОАО «Моторостроитель» от заказчиков: основная часть реализуемой продукции приходится на четырех потребителей — ФГУП «ЦСКБ «Прогресс», Министерство обороны РФ, ОАО «Газпром» и РАО «ЕЭС»;
- слабая динамика финансовых показателей ОАО «Моторостроитель» за 2006 год:
  - рост выручки на 17% (+427 млн. рублей);
  - рост EBITDA на 18% (+83 млн. рублей);
  - снижение собственного капитала на 5% (-59 млн. рублей);
  - опережающие темпы роста доли финансового долга в активах: за 2006 год активы увеличились на 24%, финансовый долг — на 67%;
  - рентабельность по чистой прибыли — менее 1%.
- зависимость бизнеса ОАО «Моторостроитель» от цен на никель: основная часть себестоимости продукции приходится на никельсодержащие жаропрочные и

## РУБЛЕВЫЕ ОБЛИГАЦИИ

Владимир Малиновский  
V.Malinovskiy@cf.ru

Евгений Воробьев  
E.Vorobiev@cf.ru

### Первичный рынок

нержавеющие стали; за период 2005–2006 годов удорожание подобных сплавов составило до 85%;

- износ основных фондов ОАО «Моторостроитель» — 61%.

#### Показатели отчетности российских производителей ракетных двигателей за 2006 год (млн. руб.):

Показатель	ОАО «Моторостроитель» за 2005 год	ОАО «Моторостроитель» за 2006 год	Динамика, в % (абс.)	ОАО «Протон-Пермские Моторы»	ОАО «НПО Энергомаш имени академика В.П. Глушко»
Вид отчетности	РСБУ	РСБУ	-	РСБУ	Прогнозная отчетность по РСБУ
Выручка	2 592	3 019	16.5% (+427)	2 237	2 340
ЕБИТДА	469	552	17.7% (+83)	267	324
Чистая прибыль	8	8	0.0% (0)	65	75
Активы	4 358	5 408	24.1% (+1050)	3 007	6 483
Финансовый долг	1 304	2 172	66.6% (+868)	2 056	5 233
Собственный капитал	1 273	1 214	-4.6% (-59)	612	1 250
Финансовый долг/Активы	29.9%	40.2%	+10.3 п.п.	68.4%	80.7%
Финансовый долг/ЕБИТДА	2.8x	3.9x	+1.1x	7.7x	16.2x
Рентабельность по ЕБИТДА	18.1%	18.3%	+0.2 п.п.	11.9%	13.8%

**ОСНОВНЫЕ РИСКИ:** главную опасность для ОАО «Моторостроитель» представляют зависимость от потребителей продукции, слабая динамика финансовых показателей и ухудшение показателей финансового долга.

**ОЦЕНКА ДОХОДНОСТИ ВЫПУСКА:** 19.06.2007г. был размещен облигационный заем «Протон-Финанс»,<sup>1</sup> (ОАО «Протон – Пермские моторы»). Компания похожа на ОАО «Моторостроитель» (основной вид деятельности — также производство ракетных двигателей; основной владелец — государство; есть существенная зависимость от покупателей продукции; входит в перечень стратегических предприятий России). Ставка первого купона займа «Протон-Финанс»,<sup>1</sup> была установлена в размере 8.5% годовых, что соответствует доходности в 8.7% годовых к полугодовой оферте.

ОАО «Моторостроитель» превосходит ОАО «Протон-ПМ» по показателям деятельности: его выручка больше в 1.3 раза, ЕБИТДА — в 2 раза, активы — в 1.8 раза, лучше показатели финансового долга (отношение долга к ЕБИТДА равняется 3.9x против 7.7x у конкурента). Торги по выпуску «Протон-Финанс»,<sup>1</sup> еще не проводились.

На рынке есть еще один эмитент, сравнимый с ОАО «Моторостроитель» — ОАО «НПО Энергомаш имени академика В.П. Глушко» (занимается производством ракетных двигателей; на 80% принадлежит государству). Финансовые показатели у обеих компаний сопоставимы, однако ОАО «Энергомаш» характеризуется более высокой долгой нагрузкой: отношение долга к ЕБИТДА — 16.2x против 3.9x у ОАО «Моторостроитель». Текущий выпуск ОАО «Энергомаш» торгуется под 8.8% к оферте 27.05.2008г.

Первый выпуск ОАО «Моторостроитель» («Моторостроитель-Финанс»,<sup>1</sup>) торгуется порядка 10% годовых к оферте 20.09.2007г. (справочно: размещение первого выпуска состоялось 23.03.2006г., ставка первого купона — 12.0% годовых).

На основании сопоставления финансовых показателей со сравнимыми компаниями сектора, доходность нового выпуска ОАО «Моторостроитель» к оферте через 1.5 года должна составлять 9.0–9.5%, однако с учетом уровня на котором торгуется первый заем эмитента, она может составить 10-10.5% годовых. (информации о прогнозе организаторов нет).

**РЕКОМЕНДАЦИИ:** ОАО «Моторостроитель» — узкоспециализированное предприятие, производящее уникальную продукцию (двигатели для ракетносителей и военных самолетов). Финансовое состояние ОАО «Моторостроитель» в значительной мере зависит от качества бюджета России и политики государства в области финансирования оборонного заказа и космической программы: в 1990–2000 годы финансовое положение компаний, производящих «космическую» продукцию, оставляло желать лучшего.

По нашему мнению, в краткосрочном периоде (до 1.5 лет) никаких значимых изменений в области финансирования космической программы России не предвидится; информации об объединении компаний «космической» отрасли в более крупные структуры тоже нет. Рекомендуем обратить внимание на выпуск «Моторостроитель-Финанс»,<sup>2</sup> инвесторам, делающим ставку на продолжение экономического роста России и связанное с этим увеличение бюджетных ассигнований на освоение космоса.

**ЕВРООБЛИГАЦИИ**

 Владимир Малиновский  
 V.Malinovskiy@cf.ru

Хотя агентства S&P и Moody's лишь подтвердили существование проблем в наиболее рискованном сегменте ипотечного рынка США, их решение пересмотреть методику оценки рисков облигаций, обеспеченных такими закладными еще может оказать значительное влияние на рынок, несмотря на то, что реакция на сами заявления оказалась достаточно непродолжительной. Не исключаем развитие ситуации по достаточно пессимистичному сценарию: понижение рейтингов может привести к продаже бумаг фондами, инвестиционным декларациям которых эти бумаги перестанут удовлетворять. В итоге, с одной стороны глобально снизится спрос на рискованные ипотечные бумаги, с другой – продажа приведет к росту их доходности. В итоге компании, занимающиеся выдачей, в том числе таких ипотечных кредитов могут столкнуться с проблемами их секьюритизации и, в конечном счете - с рефинансированием своих обязательств. Как результат возможен рост ставок по рискованным ипотечным кредитам, увеличение дефолтов по ним, что, несомненно, отразится, а на более надежных займах. Таким образом, считаем, что фактор ипотечного рынка останется актуальным как минимум до конца текущего года, его влияние на рынок еще не исчерпано.

Пока же ситуация на внешнем рынке стабилизировалась – ставки по UST10 выросли до 5.10% годовых после того как снижались до 5.0% годовых в период «бегства в качество». Так же вернулись в нормальное состояние – до уровня 95-100 б.п. и спреды RUS30 к UST10.

Учитывая значение, которое отводится инфляции в прогнозах дальнейших действий ФРС, текущая неделя должна стать очень напряженной для внешнего рынка. Публикация индексов PPI во вторник и CPI в среду, в случае, если фактические данные будут отличаться от прогнозных, может «выбить» доходность UST10 от установленного в последнее время коридора 5.0-5.30% годовых.

**Календарь выхода макроэкономических показателей в США**

дата	Время, Мск		период	прогноз	прежнее
16.июл	16.30	Индекс производственного сектора ФРБ Нью-Йорка	июл	18.00	25.75
	16.30	Индекс цен производителей в США (мес/мес)	июн	+0.20%	+0.90%
	16.30	Базовый индекс цен производителей в США (мес/мес)	июн	+0.20%	+0.20%
	16.55	Розничные продажи в США за неделю (Redbook, мес/мес)	---	---	-1.30%
	17.00	Приток капитала в США (млрд \$)	май	---	+111.80
17.июл	17.15	Коэффициент использования мощностей в США	июн	81.50	81.30
	17.15	Промышленное производство в США (мес/мес)	июн	+0.40%	0.00%
	18.00	Индекс настроений потребителей в США от IBD	июл	---	49.10
	21.00	Индекс Национальной ассоциации строителей домов США	июл	27.00	28.00
	01.00	Доверие потребителей в США за неделю от ABC/WashP	---	---	-9.00
	15.00	Индекс ипотечного кредитования в США за неделю	---	---	626.20
	16.30	Число разрешений на строительство домов в США (млн)	июн	1.48	1.52
18.июл	16.30	Число домов, начатых строительством в США (млн)	июн	1.45	1.474
	16.30	Базовый индекс потребительских цен в США (мес/мес)	июн	+0.20%	+0.10%
	16.30	Индекс потребительских цен в США (мес/мес)	июн	+0.10%	+0.70%
	16.30	Базовый индекс потребительских цен в США (год/год)	июн	+2.20%	+2.20%
	16.30	Доходы населения США	июн	+0.20%	-0.20%
	16.30	Обращения за пособием по безработице в США за неделю	---	311 000	308 000
19.июл	16.30	Общее число безработных в США (млн)	---	2.55	2.554
	18.00	Индекс опережающих индикаторов США	июн	0.00%	0.30%
	20.00	Индекс делового климата ФРБ Филадельфии	июл	13.30	18.00

Источник: Reuter

## Департамент долговых Рынков

### Отдел Продаж

+ 7 (495) 641 4414

Анна Грицаенко

Андрей Марюшкин

Антон Кихаев

Михаил Хазан

Наталья Газиева

Ирина Зеленцова

### Международные Продажи

Дмитрий Большов

+ 7 (495) 783 31 75

Дмитрий Романов

+ 7 (495) 783 31 75

Вероника Щедрина

+ 7 (812) 332 35 28

## Аналитическое Управление

+ 7 (495) 641 4414

### Владимир Малиновский

Начальник отдела анализа рынка долговых обязательств

[V.Malinovskiy@cf.ru](mailto:V.Malinovskiy@cf.ru)

### Евгений Воробьев

Старший аналитик отдела анализа рынка долговых обязательств

[E.Vorobiev@cf.ru](mailto:E.Vorobiev@cf.ru)

### Александр Чайкун

Аналитик отдела анализа рынка долговых обязательств

[A.Chaykun@cf.ru](mailto:A.Chaykun@cf.ru)

г. Москва,  
ул. Знаменка, д.7, стр.3  
тел. (495) 641 4414

г.Санкт-Петербург,  
Невский пр., д. 38  
тел. (812) 326 13 05, (812) 702 41 02

Настоящий обзор подготовлен исключительно в информационных целях, ни полностью, ни в какой-либо части не представляет собой предложение по покупке, продаже или совершению каких-либо сделок или инвестиций в отношении указанных в настоящем обзоре ценных бумаг и не является рекомендацией по принятию каких-либо инвестиционных решений. Информация, использованная при подготовке настоящего обзора, получена из предположительно достоверных источников, однако проверка использованных данных не проводилась и «КИТ Финанс» не дает никаких гарантий корректности содержащейся в настоящем обзоре информации. Настоящий обзор и рекомендации, содержащиеся в нем, отражают мнение аналитика на момент публикации, и могут быть дополнены и/или изменены вплоть до абсолютно противоположных по усмотрению аналитика без соответствующего уведомления читателей. «КИТ Финанс» оставляет за собой право не приводить предыдущих оценок и рекомендации при публикации новых.

Настоящий обзор предназначен для использования профессиональными участниками фондового рынка, которые могут адекватно оценить риски в отношении указанных в настоящем обзоре ценных бумаг. «КИТ Финанс» не несет ответственности за любые неблагоприятные последствия, в том числе убытки, причиненные в результате использования информации, содержащейся в настоящем обзоре, или в результате инвестиционных решений, принятых на основании данной информации. Некоторые российские акции подвержены высокой волатильности, что повышает риски, связанные с инвестициями в данные бумаги, т.к. их стоимость может существенно упасть, что может привести к убыткам, если соответствующие инвестиции были осуществлены ранее. Многие российские акции отличаются низкой ликвидностью, что затрудняет их реализацию на рынке в случае принятия решения о продаже соответствующих ценных бумаг. Не все российские акции имеют ежедневные рыночные котировки, что затрудняет оценку их справедливой стоимости. «КИТ Финанс» не предоставляет сведений относительно абсолютной волатильности или ликвидности какой-либо российской бумаги, а также не дает информации в отношении справедливой стоимости неликвидных ценных бумаг. Стоимость всех российских акций, номинированных в рублях, зависит не только от ситуации на фондовом рынке, но также определяется колебаниями на валютном рынке. В процессе принятия решений, инвестор должен самостоятельно изучить объект вложений, а также оценить риски, связанные с инвестициями в данный инструмент.

КИТ Финанс имеет право осуществлять любые операции в рамках собственного портфеля, основываясь на кратко- и долгосрочных рекомендациях и инвестиционных идеях. КИТ Финанс может принимать любые инвестиционные решения в отношении указанных в обзоре ценных бумаг вне зависимости от опубликованных оценок и рекомендаций.

Настоящий обзор не может быть воспроизведен, опубликован или распространен ни полностью, ни в какой-либо части, на него нельзя делать ссылки или приводить из него цитаты без предварительного письменного разрешения «КИТ Финанс».