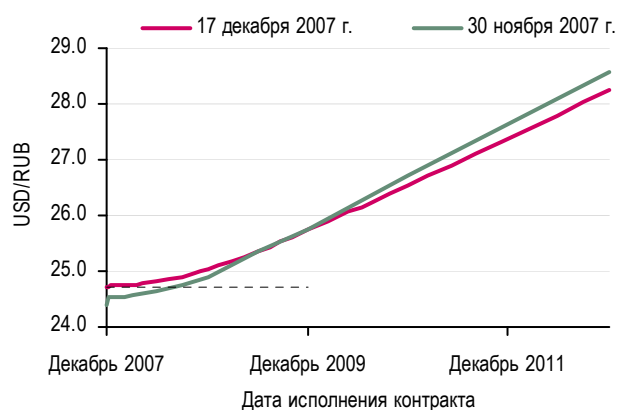


Относительная стоимость внутреннего и внешнего долговых рынков

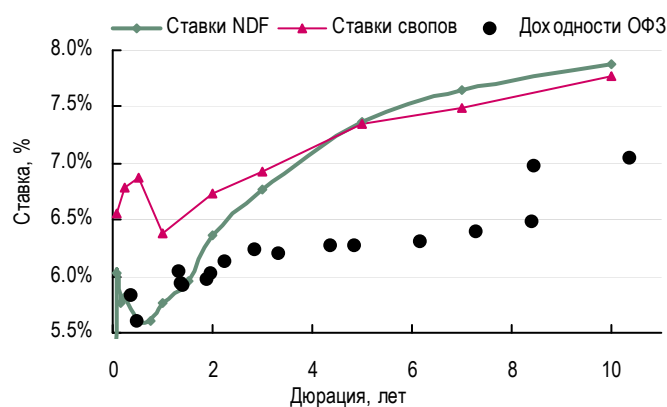
- Валютная доходность большинства рублевых облигаций увеличилась, что обусловлено двумя факторами. Во-первых, в период с 30 ноября по 17 декабря внутренние обязательства, включенные в наш анализ, показали ценовую динамику хуже еврооблигаций. Во-вторых, стоимость хеджирования рублевых бумаг снизилась на 50-200 б. п., что также способствовало повышению валютной доходности.
- Еврооблигации по-прежнему недооценены относительно внутреннего рынка, однако премия доходности еврооблигаций к валютной доходности рублевых бумаг несколько уменьшилась. Например, премия доходности валютных инструментов Газпрома к рублевому долгу эмитента сократилась с 208-316 б. п. по состоянию на 30 ноября до 136-259 б. п.; для бумаг Газпромбанка этот показатель снизился с 269-419 б. п. до 172-356 б. п.
- Ставки NDF уменьшились на 16-46 б. п., снижение затронуло главным образом короткий участок кривой NDF. В настоящее время краткосрочные ОФЗ выглядят вполне привлекательно для иностранных инвесторов, тогда как доходность среднесрочных и длинных выпусков по-прежнему значительно ниже соответствующих ставок NDF.
- Котировки внутренних обязательств Банка Русский Стандарт, которые мы рекомендовали к покупке, увеличились на 0.34-2.01 п. п. Тем не менее, с точки зрения относительной стоимости рублевые инструменты банка остаются наиболее привлекательными относительно внешнего рынка среди бумаг, включенных в наш анализ.
- Валютные облигации УРСА Банк 11 (12.0%) и Банк Союз 10 показали умеренную динамику, но их премия к соответствующим рублевым обязательствам сузилась с 640 б. п. до 462 б. п. (для УРСА Банка) и с 582 б. п. до 530 б. п. (для Банка Союз).
- Длинные позиции в еврооблигациях с высокой дюрацией в условиях волатильности на мировых долговых рынках представляются довольно рискованными. Мы рекомендуем инвестором зафиксировать прибыль в выпусках УРСА Банк 11 (12.0%) и Банк Союз 10, несмотря на то, что они по-прежнему недооценены относительно соответствующих рублевых бумаг.
- Вероятная коррекция вверх котировок выпуска Промсвязьбанк 10 после снижения на 1 п. п. может стать хорошей возможностью закрыть длинные позиции в этих еврооблигациях.

Рисунок 1. Динамика форвардов на USD/RUB



Источники: Bloomberg

Рисунок 2. Ставки NDF и доходности ОФЗ



Источники: MMB, Bloomberg

Таблица 1. Валютная доходность корпоративных рублевых облигаций по состоянию на 17 декабря 2007 г.

Облигации	Погашение/ Оферта	Дюрация, лет	Цена, % от номинала	Рублевая доходность	Долларовая доходность	Стоимость хеджирования, б. п.	Валютная доходность*	Премия к евро- облигациям, б. п.	Транзакционные издержки, б. п.	Валютная доходность на практике**
Банк Союз-1	24.04.08	0.35	100.23	8.86%	8.12%	74	7.99%	н/д	23	7.60%
Банк Союз-2	05.10.09	1.68	100.11	8.46%	6.42%	204	6.33%	-530	15	5.77%
ВД-2	15.12.10	2.58	102.20	8.33%	5.85%	247	5.78%	н/д	10	5.34%
ВТБ-4	20.03.08	0.26	99.70	7.60%	6.93%	67	6.77%	н/д	29	5.95%
ВТБ-5	24.04.08	0.35	99.35	7.99%	7.26%	74	7.16%	66	23	6.78%
ВТБ-6	16.07.08	0.57	99.18	7.41%	6.52%	88	6.43%	-7	16	5.97%
ВТБ 09	13.04.09	1.27	99.87	7.22%	5.58%	164	5.51%	-101	13	5.07%
Газпром-6	06.08.09	1.54	100.43	6.77%	4.90%	188	4.85%	-151	15	3.94%
Газпром-7	29.10.09	1.65	100.05	6.87%	4.82%	205	4.76%	-151	15	4.38%
Газпром-4	10.02.10	1.97	102.88	6.87%	4.68%	219	4.64%	-136	14	3.08%
Газпром-8	27.10.11	3.42	100.20	7.06%	3.58%	347	3.55%	-259	19	2.96%
Газпромбанк 10	22.02.10	2.02	100.42	7.15%	5.08%	208	4.89%	-213	14	3.44%
Газпромбанк-1	27.01.11	2.77	98.01	7.98%	5.58%	240	5.41%	-172	11	2.91%
Газпромбанк-2	20.11.13	4.99	99.94	6.66%	4.07%	258	3.84%	-356	20	2.71%
Зенит-4	04.04.08	0.30	100.00	8.22%	7.52%	71	7.41%	н/д	26	6.81%
Зенит-3	14.05.08	0.41	100.00	9.68%	8.91%	77	8.69%	н/д	21	8.48%
Зенит-2	16.02.09	1.11	99.24	9.27%	7.73%	155	7.63%	н/д	12	6.76%
МегаФон-3	15.04.08	0.33	100.50	7.77%	7.04%	72	6.95%	н/д	24	6.49%
Петрокоммерц-2	31.08.09	1.59	98.79	9.48%	7.51%	197	7.38%	-241	15	6.60%
Промсвязьбанк-5	21.05.09	1.37	97.85	7.90%	6.18%	172	6.08%	н/д	14	5.85%
РСХБ	04.06.08	0.46	99.85	7.74%	6.96%	78	6.87%	н/д	19	6.79%
РСХБ-3	18.02.10	2.00	98.80	8.10%	5.87%	223	5.81%	-32	14	4.31%
РСХБ-2	16.02.11	2.82	100.00	8.08%	5.57%	252	5.50%	-75	11	3.09%
Русский Стандарт-4	03.03.08	0.21	99.49	10.94%	10.30%	64	9.99%	51	29	9.82%
Русский Стандарт-7	25.03.08	0.27	99.55	10.38%	9.68%	70	9.41%	-14	28	8.66%
Русский Стандарт-5	11.09.08	0.72	97.65	12.23%	11.17%	106	10.92%	91	14	10.85%
Русский Стандарт-8	17.10.08	0.82	97.00	12.47%	11.26%	121	11.00%	89	12	10.49%
Русский Стандарт-6	11.02.09	1.10	96.53	11.74%	10.17%	157	9.99%	-41	12	9.07%
ТМК-2	24.03.09	1.21	99.73	7.97%	6.36%	161	6.25%	н/д	13	5.68%
ТМК-3	19.02.08	0.18	100.02	7.88%	7.33%	56	7.38%	н/д	26	7.00%
УРСА Банк-6	24.04.08	0.35	98.78	11.69%	10.93%	76	10.69%	72	24	10.30%
УРСА Банк-2	12.12.08	0.96	97.50	10.70%	9.33%	137	9.15%	-156	10	9.06%
УРСА Банк-3	04.06.09	1.40	97.32	11.98%	10.17%	180	9.94%	-131	15	9.76%
УРСА Банк-7	21.01.10	1.90	94.30	11.86%	9.59%	227	9.41%	-248	15	7.64%
УРСА Банк 10 (9.125%)	26.02.10	1.98	93.59	12.93%	10.60%	233	10.37%	-162	15	8.79%
УРСА Банк-5	18.10.11	3.22	95.87	11.72%	9.01%	272	8.82%	-475	14	7.09%
ХКФ Банк-3	18.09.08	0.72	98.30	12.37%	11.29%	108	11.03%	-106	14	10.19%
ХКФ Банк-4	15.10.08	0.79	98.47	12.45%	11.25%	119	10.99%	-110	13	10.43%
ХКФ Банк-2	12.05.09	1.34	96.25	12.60%	10.82%	178	10.53%	-155	15	10.23%

* Валютная доходность получена на базе долларовой доходности в результате перехода к полугодовому периоду реинвестирования вместо годового и изменения системы расчетов: 30/360 вместо Факт/365.

** «Валютная доходность на практике» получена при хеджировании сразу всех рублевых выплат по облигации одним контрактом NDF с датой исполнения сразу после погашения/оферты выпуска, тогда как при расчете просто «валютной доходности» каждый платеж хеджировался отдельным контрактом NDF.

н/д – из-за существенного различия в дюрации между рублевыми облигациями и еврооблигациями премия к рынку внешних долговых обязательств не рассчитывается (см. описание методологии в отчете от 4 августа 2005 г.).

Источники: ММББ, Bloomberg, оценка Ренессанс Капитала

Динамика котировок еврооблигаций лучше динамики рублевых облигаций

В период с 30 ноября по 17 декабря рублевые обязательства показали динамику хуже рынка еврооблигаций. Кроме того, снижение стоимости хеджирования способствовало повышению валютной доходности внутренних долговых инструментов. В результате расхождение между валютной доходностью рублевых облигаций и доходностью еврооблигаций несколько уменьшилось, хотя большинство рублевых выпусков, входящих в наш анализ, по-прежнему переоценены относительно внешнего рынка.

Таблица 2. Изменение доходности рублевых облигаций с 30 ноября по 17 декабря 2007 г.

Облигации	Погашение/ Оферта	Дюрация, лет	Цена, % от номинала	Изменение, п. п.	Изменение рублевой доходности, б. п.	Стоимость хеджирова- ния, б. п.	Изменение, б. п.	Валютная доходность*	Изменение, б. п.
Банк Союз-1	24.04.08	0.35	100.23	0.31	-94	74	-166	7.99%	70
Банк Союз-2	05.10.09	1.68	100.11	0.11	-7	204	-49	6.33%	41
ВБД-2	15.12.10	2.58	102.20	0.00	-1	247	-70	5.78%	67
ВТБ-4	20.03.08	0.26	99.70	0.19	-51	67	-197	6.77%	141
ВТБ-5	24.04.08	0.35	99.35	-0.10	49	74	-161	7.16%	204
ВТБ-6	16.07.08	0.57	99.18	-0.33	68	88	-121	6.43%	184
ВТБ 09	13.04.09	1.27	99.87	0.11	-9	164	-96	5.51%	86
Газпром-6	06.08.09	1.54	100.43	0.15	-11	188	-88	4.85%	75
Газпром-7	29.10.09	1.65	100.05	0.10	-6	205	-75	4.76%	67
Газпром-4	10.02.10	1.97	102.88	-0.01	-2	219	-71	4.64%	67
Газпром-8	27.10.11	3.42	100.20	-0.06	2	347	-60	3.55%	61
Газпромбанк 10	22.02.10	2.02	100.42	0.57	-30	208	-75	4.89%	41
Газпромбанк-1	27.01.11	2.77	98.01	0.11	-3	240	-67	5.41%	63
Газпромбанк-2	20.11.13	4.99	99.94	0.00	0	258	-51	3.84%	49
Зенит-4	04.04.08	0.30	100.00	0.35	-111	71	-182	7.41%	69
Зенит-3	14.05.08	0.41	100.00	-0.06	13	77	-149	8.69%	156
Зенит-2	16.02.09	1.11	99.24	0.49	-43	155	-97	7.63%	53
МегаФон-3	15.04.08	0.33	100.50	0.20	-78	72	-170	6.95%	89
Петрокоммерц-2	31.08.09	1.59	98.79	0.54	-34	197	-86	7.38%	49
Промсвязьбанк-5	21.05.09	1.37	97.85	-0.16	-2	172	-98	6.08%	94
РСХБ	04.06.08	0.46	99.85	0.13	-25	78	-140	6.87%	113
РСХБ-3	18.02.10	2.00	98.80	-0.17	10	223	-71	5.81%	79
РСХБ-2	16.02.11	2.82	100.00	-0.22	8	252	-67	5.50%	73
Русский Стандарт-4	03.03.08	0.21	99.49	0.34	-97	64	-233	9.99%	128
Русский Стандарт-7	25.03.08	0.27	99.55	0.80	-255	70	-200	9.41%	-52
Русский Стандарт-5	11.09.08	0.72	97.65	0.40	-39	106	-113	10.92%	71
Русский Стандарт-8	17.10.08	0.82	97.00	0.50	-46	121	-103	11.00%	54
Русский Стандарт-6	11.02.09	1.10	96.53	2.01	-189	157	-102	9.99%	-83
ТМК-2	24.03.09	1.21	99.73	0.00	1	161	-96	6.25%	94
ТМК-3	19.02.08	0.18	100.02	0.02	-14	56	-262	7.38%	248
УРСА Банк-6	24.04.08	0.35	98.78	-0.03	52	76	-167	10.69%	210
УРСА Банк-2	12.12.08	0.96	97.50	0.90	-90	137	-95	9.15%	5
УРСА Банк-3	04.06.09	1.40	97.32	-1.48	122	180	-100	9.94%	212
УРСА Банк-7	21.01.10	1.90	94.30	-0.32	26	227	-74	9.41%	96
УРСА Банк 10 (9.125%)	26.02.10	1.98	93.59	0.46	-20	233	-75	10.37%	53
УРСА Банк-5	18.10.11	3.22	95.87	-3.62	126	272	-59	8.82%	178
ХКФ Банк-3	18.09.08	0.72	98.30	0.27	-24	108	-113	11.03%	85
ХКФ Банк-4	15.10.08	0.79	98.47	0.08	0	119	-104	10.99%	99
ХКФ Банк-2	12.05.09	1.34	96.25	-0.22	27	178	-101	10.53%	122

* Валютная доходность получена на основе долларовой доходности в результате перехода к полугодовому периоду реинвестирования вместо годового и изменения системы расчетов: 30/360 вместо Факт/365.

Источники: MMBB, Bloomberg, оценка Ренессанс Капитала

Стоимость хеджирования снизилась на 50-200 б. п.

Хеджирование рублевых облигаций в декабре стало дешевле на 50-200 б. п., что полностью компенсировало ноябрьское повышение стоимости хеджирования (в ноябре хеджирование подорожало на 78-164 б. п.).

Ставки NDF уменьшились на 16-46 б. п.; снижение затронуло главным образом короткий участок кривой NDF. В настоящее время краткосрочные ОФЗ выглядят вполне привлекательно для иностранных инвесторов, тогда как доходность среднесрочных и длинных выпусков по-прежнему значительно ниже соответствующих ставок NDF.

Таблица 3. Изменение доходности еврооблигаций с 30 ноября по 17 декабря 2007 г.

Еврооблигации	Погашение	Дюрация, лет	Цена, % от номинала	Изменение, п. п.	Доход-ть к погашению	Изменение, б. п.
Банк Союз 10	16.02.10	1.94	95.77	0.28	11.63%	-11
ВБД 08 (8.500%)	21.05.08	0.43	100.19	-0.36	7.97%	72
ВТБ 08	11.12.08	0.97	100.33	-0.09	6.51%	7
ВТБ 11	12.10.11	3.36	103.00	-0.37	6.59%	10
Газпром 13-3	25.04.07	1.83	99.10	0.12	6.12%	-5
Газпром 13-2	22.07.13	2.26	97.23	0.17	5.75%	-6
Газпром 13-1	01.03.13	4.18	114.05	-0.59	6.40%	10
Газпромбанк 08	30.10.08	0.85	100.31	-0.15	6.86%	16
Газпромбанк 11	15.06.11	3.12	102.39	1.21	7.18%	-40
Газпромбанк 15	23.09.15	6.07	94.01	-0.06	7.53%	1
Банк Зенит 09	27.10.09	1.74	98.66	0.29	9.55%	-16
МегаФон 09	10.12.09	1.87	101.46	-0.14	7.19%	6
Петрокоммерц 09	27.03.09	1.22	98.13	-0.07	9.58%	10
Петрокоммерц 09-2	17.12.09	1.88	97.86	0.26	9.96%	-12
Промсвязьбанк 10	04.10.10	2.50	93.80	-1.00	11.13%	47
Промсвязьбанк 11	20.10.11	3.27	92.29	0.29	11.27%	-8
РСХБ 10	29.11.10	2.71	101.69	0.19	6.24%	-8
РСХБ 13	16.05.13	4.57	102.90	0.29	6.53%	-7
Рус.Стандарт 08	21.04.08	0.34	99.47	0.32	9.62%	-73
Рус.Стандарт 10	07.10.10	2.53	89.77	0.54	11.89%	-19
ТМК 09	29.09.09	1.67	101.78	0.07	7.40%	-7
УРСА Банк 08	19.05.08	0.42	99.85	0.01	10.05%	-3
УРСА Банк 09	12.05.09	1.34	97.25	0.98	11.17%	-73
УРСА Банк 11 (12%)	30.12.11	3.12	95.62	0.03	13.44%	1
ХКФ Банк 08 (9.125%)	04.02.08	0.13	99.48	0.47	12.98%	-184
ХКФ Банк 08 (8.625%)	30.06.08	0.52	98.27	0.74	12.10%	-115
ХКФ Банк 10	11.04.10	2.09	94.94	0.17	12.06%	-5

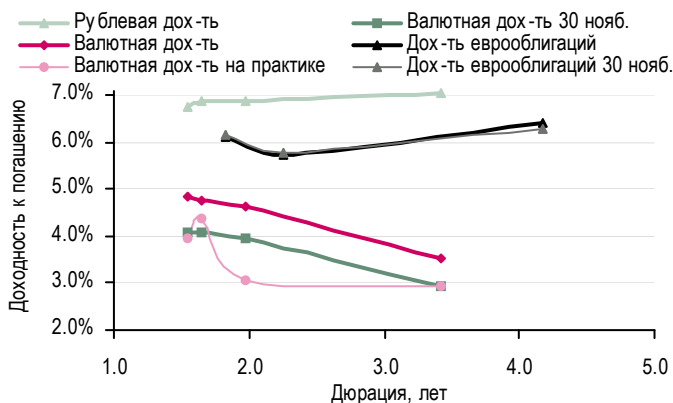
Источники: Bloomberg, оценка Ренессанс Капитала

Премия доходности еврооблигаций к внутреннему рынку сократилась

Практически все еврооблигации, входящие в наш анализ, недооценены относительно внутреннего рынка. Однако премия доходности еврооблигаций к валютной доходности рублевых бумаг несколько уменьшилась благодаря благоприятной динамике внешнего рынка и удешевлению хеджирования рублевых облигаций.

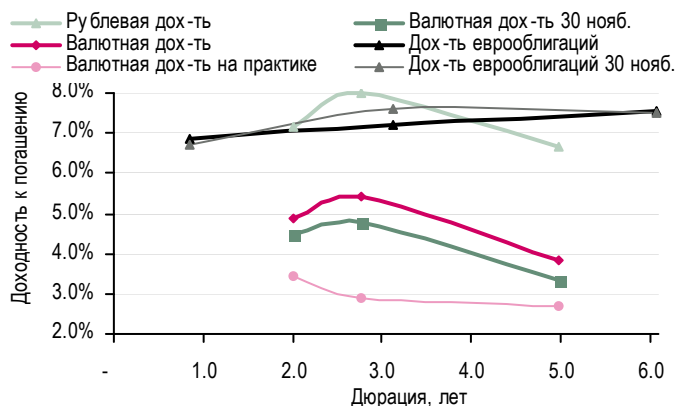
Например, премия доходности еврооблигаций Газпрома к рублевому долгу эмитента сократилась с 208-316 б. п. месяц назад до 136-259 б. п.; для бумаг Газпромбанка соответствующий показатель снизился с 269-419 б. п. до 172-356 б. п.

Рисунок 3. Доходность облигаций Газпрома



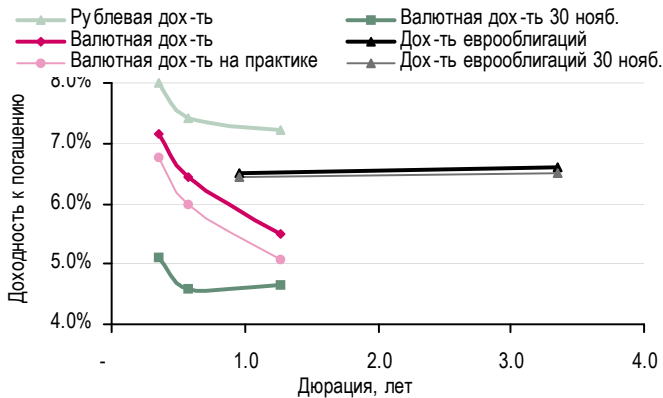
Источники: ММВБ, Bloomberg, оценка Ренессанс Капитала

Рисунок 4. Доходность облигаций Газпромбанка



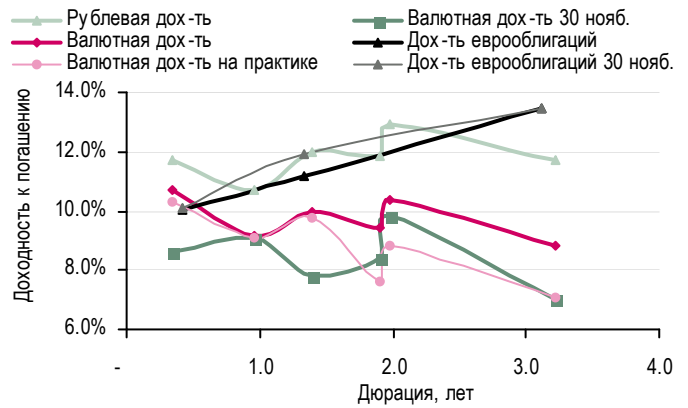
Источники: ММВБ, Bloomberg, оценка Ренессанс Капитала

Рисунок 5. Доходность облигаций ВТБ



Источники: ММВБ, Bloomberg, оценка Ренессанс Капитала

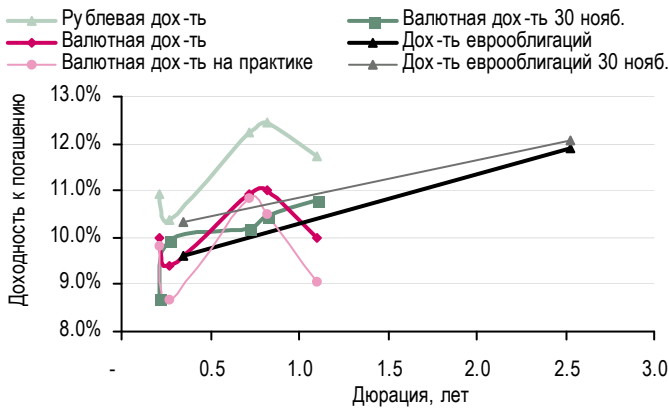
Рисунок 6. Доходность облигаций УРСА Банка



Источники: ММВБ, Bloomberg, оценка Ренессанс Капитала

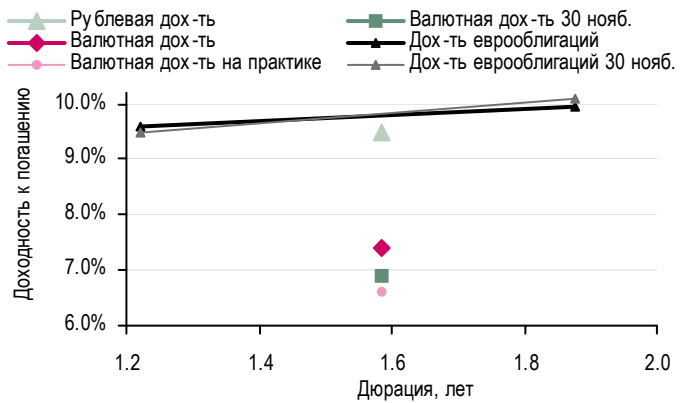
Котировки внутренних обязательств Банка Русский Стандарт увеличились еще на 0.34-2.01 п. п. В результате премия шестого и седьмого выпусков облигаций к внешнему рынку превратилась в небольшой дисконт. Тем не менее, с точки зрения относительной стоимости рублевые инструменты Банка Русский Стандарт остаются наиболее привлекательными относительно внешнего рынка.

Рисунок 7. Доходность облигаций Банка Русский Стандарт



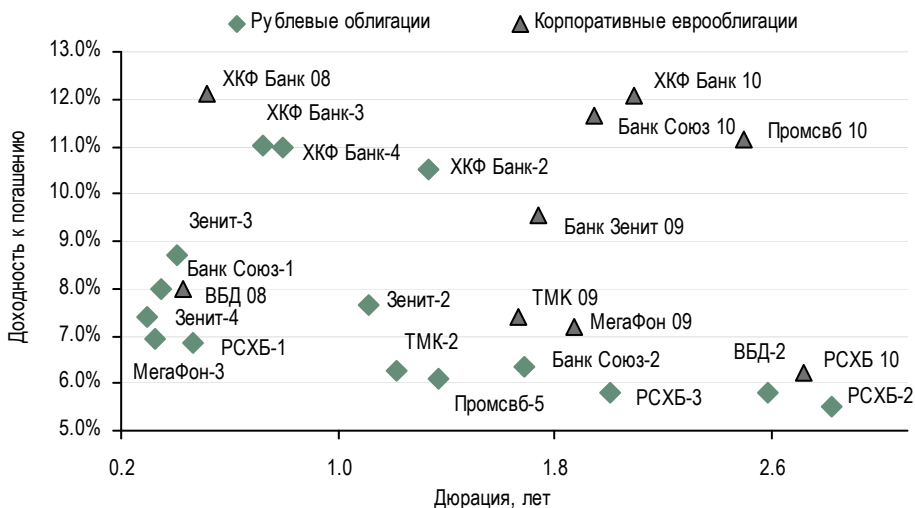
Источники: ММВБ, Bloomberg, оценка Ренессанс Капитала

Рисунок 8. Доходность облигаций Банка Петрокоммерц



Источники: ММВБ, Bloomberg, оценка Ренессанс Капитала

Рисунок 9. Валютная доходность корпоративных облигаций



Источники: ММВБ, Bloomberg, оценка Ренессанс Капитала

Наши рекомендации

Среди обязательств, которые мы считали недооцененными, котировки рублевых выпусков Банка Русский Стандарт продолжили расти (+0.34-2.01 п. п.). Валютные облигации УРСА Банк 11 (12.0%) и Банк Союз 10 показали умеренную динамику, но их премия к соответствующим рублевым обязательствам сузилась. В частности, премия еврооблигаций УРСА Банк 11 к валютной доходности выпуска УРСА Банк-5 сократилась с 640 б. п. до 462 б. п., а премия выпуска Банк Союз 10 относительно Банк Союз-2 – с 582 б. п. до 530 б. п. Котировки еврооблигаций Промсвязьбанк 10 снизились на 1 п. п.

Международные долговые рынки по-прежнему очень волатильны, и длинные позиции в обязательствах с высокой дюрацией в настоящее время представляются довольно рискованными. Мы рекомендуем инвестором зафиксировать прибыль в выпусках УРСА Банк 11 (12.0%) и Банк Союз 10, несмотря на то, что они по-прежнему недооценены относительно соответствующих рублевых бумаг. Вероятная коррекция вверх еврооблигаций Промсвязьбанк 10 после падения на 1 п. п. может стать хорошей возможностью закрыть длинные позиции в этом выпуске.

Раскрытие информации

Подтверждение аналитиков и отказ от ответственности

Настоящий отчет подготовлен аналитиком (ами), чье имя (ьи имена) указано (ы) на титульном листе настоящего отчета с целью предоставления справочной информации о компании или компаниях (собираательно «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.

Ренессанс Капитал

125009, Москва
Вознесенский переулок, 22
Тел.: + 7 (495) 258 7777
Факс: + 7 (495) 258 7778

www.rencap.com

Аналитическое управление

**Руководитель
аналитического управления**
Роланд Нэш
+ 7 (495) 258 7916
Rnash@rencap.com

Начальник отдела анализа акций
Александр Бурганский
+ 7 (495) 258 7904
Aburgansky@rencap.com

**Начальник отдела анализа
долговых обязательств**
Алексей Моисеев
+ 7 (495) 258 7946
Amoiseev@rencap.com

Заместитель начальника отдела анализа акций
Наталья Загвоздина
+ 7 (495) 258 7753
Nzagvozdina@rencap.com

Банковский сектор
+ 7 (495) 258 7748
Дэвид Нангл
Dnangle@rencap.com
Светлана Ковальская

Химия и машиностроение
+ 7 (495) 783 5653
Марина Алексеевкова
Malexeenkova@rencap.com
Ринат Кирдань

Транспорт и автомобилестроение
+ 7 (495) 258 7747
Эдуард Фаритов
Efaritov@rencap.com
Ольга Агеева

Потребительский сектор
+ 7 (495) 258 7753
Наталья Загвоздина
Nzagvozdina@rencap.com
Иван Николаев
Виктор Дима
Ульяна Тилсина

Сектор недвижимости
+ 7 (495) 258 7770 x4959
Алексей Языков
Ayazykov@rencap.com

Стратегия на рынке акций
+ 7 (495) 258 7916
Роланд Нэш
Rnash@rencap.com
Томас Манди
Ованес Оганисян

Металлургия
+ 7 (495) 258 7743
Роб Эдвардс
Redwards@rencap.com
Юрий Власов

Нефть и газ
+ 44 (20) 7367 7741
Адам Ландес
Alandes@rencap.com
+ 7 (495) 258 7904
Александр Бурганский
Aburgansky@rencap.com
Елена Савчик
Роман Елагин
Ирина Елиневская

Электроэнергетика
+ 44 (20) 7367 7777
Дерек Уивинг
Dweaving@rencap.com
Вадим Борохов
Владимир Скляр
Сергей Петренко

Экономика и политика
+ 7 (495) 258 7703
Екатерина Малофеева
Kmalofeeva@rencap.com
Елена Шарипова
Олеся Черданцева
Игорь Лебединец

Телекоммуникации
+ 7 (495) 258 7902
Александр Казбеги
Akazbegi@rencap.com
Иван Ким
Тибор Бокор
Дэвид Фергусон

Украинский рынок акций, стратегия
+ 7 (495) 258 7703
Екатерина Малофеева
Kmalofeeva@rencap.com
Светлана Дрыгуш
Юлия Романенко
Владислав Носик

**Редакционно-издательский отдел,
выпуск на русском языке**
+ 7 (495) 258 7764
Екатерина Малахова
Emalakhova@rencap.com
Оксана Бутурлина
Станислав Захаров
Мария Дунаева
Анна Ковтун

Рынок долговых обязательств, стратегия
+ 7 (495) 258 7946
Алексей Моисеев
Amoiseev@rencap.com
Николай Подгузов
Татьяна Санникова
Валентина Крылова
Анастасия Головач
Олеся Черданцева
Мария Рахмеева

Кредитный анализ
+ 7 (495) 258 7789
Петр Гришин
Pgrishin@rencap.com
Алексей Булгаков
Максим Раскоснов
Наргиз Садыгова

Административная поддержка
+ 7 (495) 725 5216
Ольга Степанова
Ostepanova@rencap.com
Юлия Попова

**Редакционно-издательский отдел,
выпуск на английском языке**
+ 7 (495) 725 5261
Александра Волдман
Awaldman@rencap.com
Патриция Сомервилл

© 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. Инвесторы в Американские депозитарные расписки также подвергаются риску изменения обменного курса валют. 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