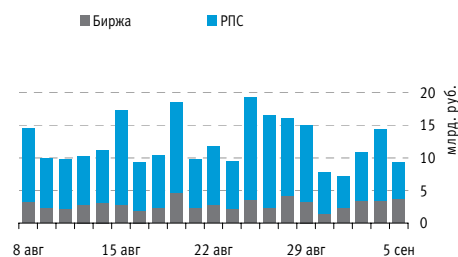


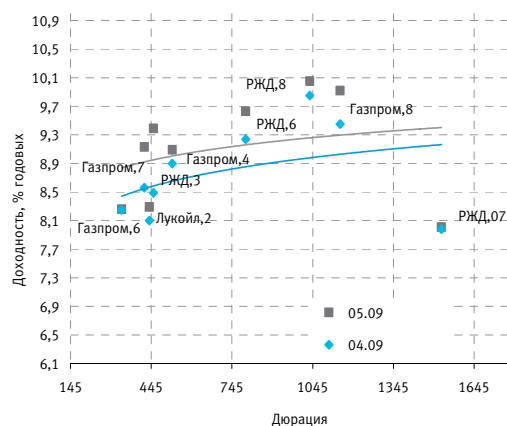
На прошлой неделе:

- Группа СЗЛК приняла решение объявить технический дефолт по дебютным облигациям СЗЛК-Финанс. СЗЛК начнет выплачивать долги кредиторам через два месяца.
- Холдинг «МАРТА» объявил о назначении на пост генерального директора УК «МАРТА» бывшего гендиректора ФГУП «Почта России» Игоря Сырцова.
- Минфин сокращает программу заимствований на внутреннем рынке в 2008 году на 100 млрд руб.
- Правительство Москвы приняло решение о прекращении рыночных заимствований в 2008 году.
- Минфин разместил 2 сентября на банковские депозиты 53,13 млрд руб. Средневзвешенная процентная ставка размещения – 8,04% годовых.
- Фонд ЖКХ 4 сентября разместил на депозиты банков свободные средства в объеме 30 млрд руб.
- Банк России заверяет, что справится с пиком спроса банков на ликвидность в октябре, объединив рейтингованные и нерейтингованные активы – А.Улюкаев.
- ТГК-2 разместило дебютные бонды на 3,087 млрд руб. по ставке 10,95% годовых.
- Сформирована книга заявок по вторичному размещению бондов ЧТПЗ 3-й серии. Доходность выпуска - 12,01% годовых.
- Банк «Солидарность» на стал размещать облигации третьей серии на 1,5 млрд руб.
- ЦентрТелеком выкупил по оферте облигации 5-го выпуска на 2,87 млрд руб. (95,7% от объема выпуска).
- Москомзайм провел 3 сентября сделки РЕПО с облигациями Москвы на сумму 2,83 млрд руб.
- Запсибкомбанк 12 сентября разместит дебютные облигации на 1,5 млрд руб. Ориентир купона - 13-14% годовых.
- Газпромбанк планирует в середине сентября разместить облигации серии 03 на 10 млрд руб.
- ГК «ПИК» готовит три выпуска бондов на общую сумму 12 млрд руб.
- ФСФР зарегистрировала два выпуска облигаций компании «Система-Галс» общим объемом 5 млрд руб.
- ФСФР зарегистрировала дебютный выпуск бондов ЗАО «БЭМЗ» объемом 500 млн руб.
- Аукционы 3 сентября по размещению допвыпусков ОФЗ-АД серии 46022 на 9 млрд руб. и ОФЗ-ПД серии 25063 на 6 млрд руб. признаны несостоявшимися.
- Минфин доразместил 5 сентября на аукционе ОФЗ-АД серии 46021 на 3,792 млрд руб. Средневзвешенная доходность - 8,37% годовых.
- Минфин разместит на аукционе 10 сентября ОФЗ-АД серии 46020 на 6 млрд рублей и ОФЗ-ПД серии 26201 в объеме 9 млрд руб.

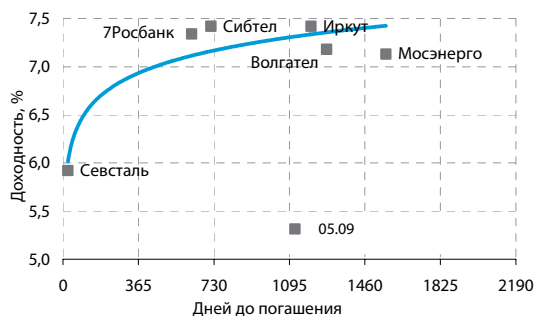
Объемы торгов на ММВБ



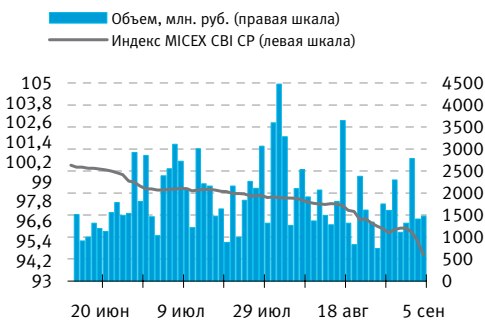
Первый эшелон – кривая доходности



Второй эшелон - кривая доходности



Индекс корпоративных облигаций ММВБ (MICEX CBI)



Комментарий по рынку

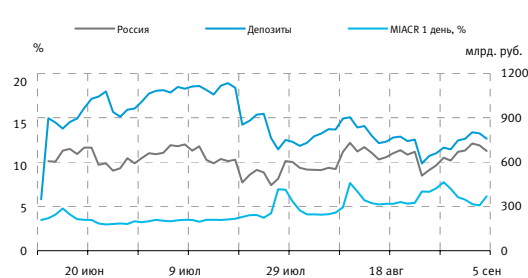
Динамика котировок на рынке корпоративных рублевых облигаций на прошедшей неделе полностью определялась негативом на российском фондовом рынке. В итоге, вслед за фондовым рынком за неделю ценовой индекс MICEX CBI CP рухнул на 1,6% до 94,6 пунктов. Напомним, что за август индекс снизился на 2%. Валютные интервенции ЦБ во второй половине недели в связи с сохраняющимся высоким спросом на валюту создавали некоторую напряженность в ситуации с рублевой ликвидностью, однако ее дефицит банки удовлетворяли значительно выросшими объемами операций прямого РЕПО. Так, в пятницу объем операций прямого РЕПО составил 148,91 млрд руб. против 65,8 млрд в четверг. Кроме того, в течение недели на депозитах банков были размещены на сроки 35, 90 и 181 день свободные бюджетные средства в размере 53,13 млрд руб. и свободные средства фонда ЖКХ в размере 30 млрд руб. В результате, ситуация на рынке межбанковского кредитования в течение недели была достаточно спокойной: ставка однодневного MIACR за неделю незначительно подросла до 6,44% годовых.

За неделю значительно выросла доходность бумаг АИЖК, преодолев уровень в 13% годовых. Так, по итогам пятницы доходность длинных бумаг эмитента составила: АИЖК 10об 13,62% УТМ, АИЖК 9об 13,36% УТМ. На высоких объемах прошла распродажа на рынке ОФЗ. Доходности бумаг рынка впервые превысили 9% годовых. В пятницу доходность ликвидной ОФЗ 46020 с погашением в 2036 г. составила 9,25% годовых, ОФЗ 46018 с погашением в 2021 г. – 9,07% годовых. Вероятно, рост доходностей рынка ОФЗ продолжится, в частности, за счет продолжения программы заимствований. На прошедшей неделе Минфин заявил о сужении плана заимствований на 2008 г. на 100 млрд руб. Изначально в III и IV кв. текущего года запланировано к размещению 99 и 56 млрд руб. соответственно. С учетом того, что будут размещаться преимущественно длинные бумаги, размещения окажутся достаточно проблематичными как без премиальных, так и с их предоставлением, в частности, на фоне ожидаемой напряженности ситуации с рублевой ликвидностью в октябре в связи с крупными налоговыми выплатами. Однако Минфин вполне может и дальше урезать заимствования, учитывая профицит бюджета.

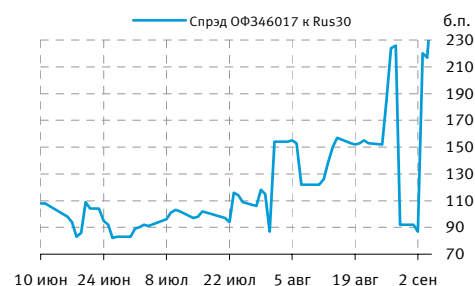
На динамику котировок казначейских обязательств США влияние оказало главное ожидаемое на рынках событие, слухи о котором появились в пятницу. Слухи, подтвердившиеся в воскресенье, касались перехода под контроль государства крупнейших ипотечных агентств Freddie Mac и Fannie Mae. В итоге, доходности казначейских бумаг, значительно снизившиеся на фоне негативных пятничных данных по payrolls, продемонстрировали разворот. В пятницу доходность UST-10 составила 3,70% годовых. Отток средств с ЕМ крайне негативно отразился на российских евробондах, как в суверенных, так и корпоративных. В частности, доходность Russia-30 за неделю прибавила 15 б.п. до 5,88% годовых. Спред между benchmark ставил рекорды: в пятницу спред составлял уже 228 б.п.

На текущей неделе пройдет достаточно большое количество ofert по выпускам, что может вновь выявить проблемы с ликвидностью компаний. Также на рынке ожидается отскок на фоне значительного падения котировок на прошедшей неделе.

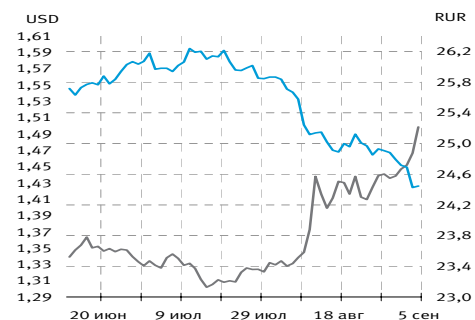
Остатки средств на к/с в ЦБ РФ



Спред Russia 30 - US Treasuries 10



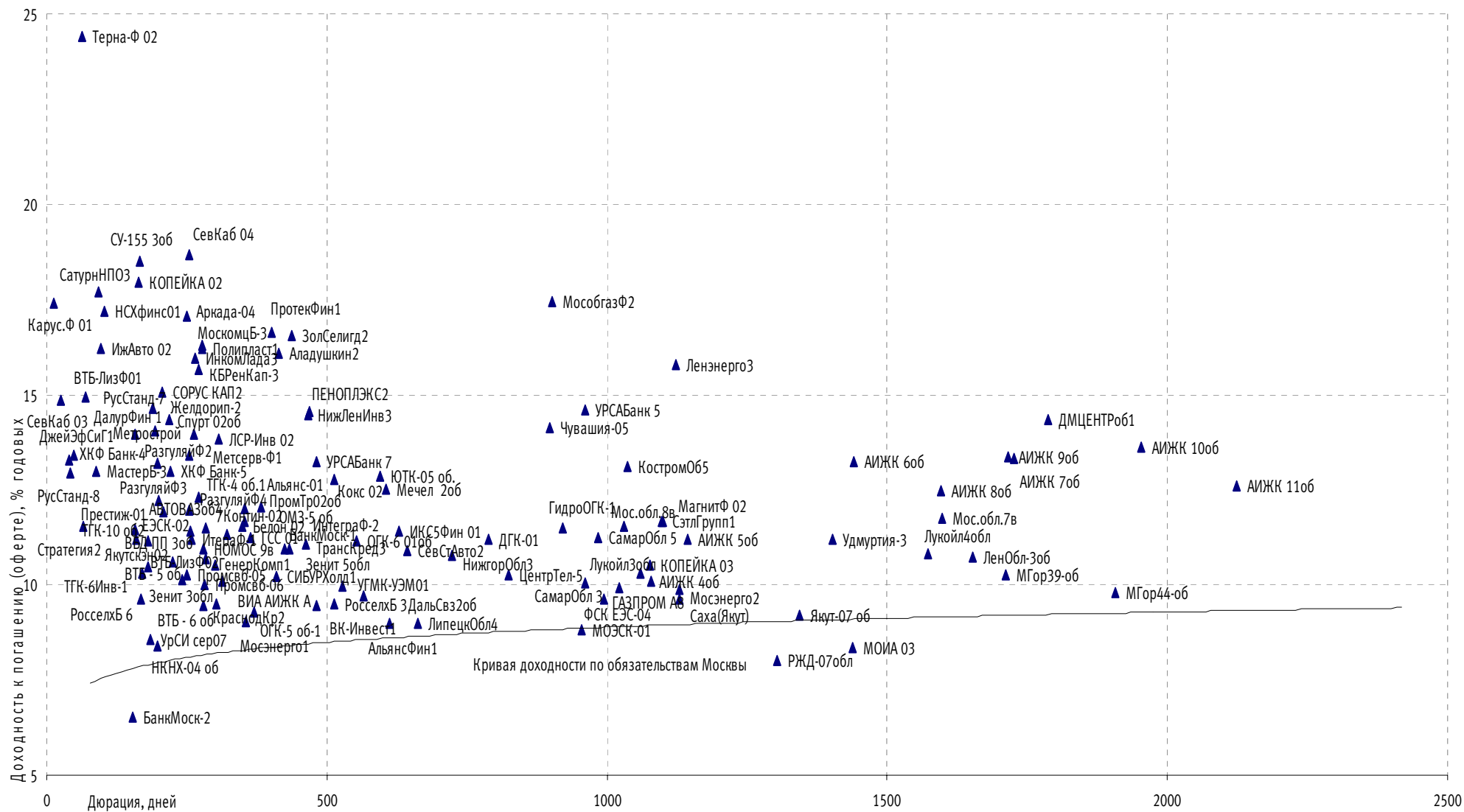
Курсы валют



События рынка облигаций с 9 по 15 сентября 2008 года

	Эмитент	Купон, Событие	Объем, млн. руб.	Оферта, % ном.
9	ЮТэйр-Финанс, 2	25,93	25,9	
	МИАН-Девелопмент, 1	оферта	2000	100
	Веха-Инвест, 1	оферта	700	100
10	Медведь-Финанс, 1	оферта	1500	100
	Макромир-Финанс, 1	оферта	1000	100
11	Макси – Групп, 1	49,86	149,6	
	Белый фрегат, 1	37,4	37,4	
	Восток-Сервис-Финанс, 1	54,8	82,2	
	ТехноНИКОЛЬ-Финанс, 2	48,37	145,1	
	ЛОМО, 3	оферта	1000	100
12	Инком-Лада, 3	27,42	54,8	
	ЭРКОНПРОДУКТ, 1	оферта	100	
	Запсибкомбанк, 1	размещение	1500	
15	АИЖК, 11	20,67	206,7	

Наиболее ликвидные корпоративные облигации



ООО «Финансовая корпорация «ОТКРЫТИЕ»

129090 Москва, ул. Каланчевская, д. 49
Телефон: (495) 777-56-56, (495) 232-99-66 Факс: (495) 777-56-14
WEB: <http://www.open.ru>
e-mail: info@open.ru
Bloomberg: OTKR

АНАЛИТИЧЕСКИЙ ДЕПАРТАМЕНТ ТЕЛЕФОН (495) 232-99-66

Управляющий директор
Шани Коган

Директор департамента
Халиль Шехмаматьев
доб. 1573
sha@open.ru

Нефть и газ

Наталья Мильчакова, к.э.н.
Старший аналитик
доб. 1569
n.milchakova@open.ru

Макроэкономика, банковский сектор

Валерий Пивень, к.э.н.
Старший аналитик
доб. 1575
valerypiven@open.ru

Электроэнергетика

Василий Сапожников
Старший аналитик
доб. 1714
sapognikov@open.ru

Металлургия

Екатерина Ипатова
Аналитик
доб. 1632
ipatova@open.ru

Машиностроение, транспорт, химия, фармацевтика

Кирилл Таченников
Старший аналитик
доб. 1586 k.tachennikov@open.ru

Данила Левченко, к.э.н.
Главный экономист
доб. 1512
levchenko@open.ru

Станислав Шубин, к.э.н.
Аналитик
доб. 1744
shubin@open.ru

Эмитенты долговых бумаг

Дмитрий Макаров
Аналитик
доб. 1637
makarov@open.ru

Татьяна Задорожная
Аналитик
доб. 1620
ztm@open.ru

Общий анализ российского рынка акций

Гельды Союнов
Аналитик
доб. 1618
s@open.ru

Производные инструменты

Павел Зайцев
Аналитик
доб. 1702
zaicev@open.ru

Специальные проекты

Халиль Шехмаматьев
Директор департамента
доб. 1573
sha@open.ru

Потребительский рынок

Ирина Яроцкая
Аналитик
доб. 1513
yarotskaya@open.ru

Телекоммуникации и высокие технологии

Кирилл Тищенко
Аналитик
доб. 1572
tkv@open.ru

Иван Дончаков
Аналитик
доб. 1581
donchakov@open.ru

УПРАВЛЕНИЕ ПО РАБОТЕ С ИНСТИТУЦИОНАЛЬНЫМИ КЛИЕНТАМИ ТЕЛЕФОН (495) 229-54-13, 232-24-19

John Nykaza
директор отдела международных продаж
jnykaza@open.ru

Александр Докучаев
директор отдела продаж
российским клиентам
adokuchaev@open.ru

Ivan Causo
менеджер по продажам
международным клиентам
causo@open.ru

Константин Филимошин
менеджер по продажам
российским клиентам
kfilimoshin@open.ru

Евгений Кутеев
деривативы
kuteeven@open.ru

Юлия Обухова
менеджер по продажам
российским клиентам
obuhova@open.ru

Ксения Ягизарова
менеджер по продажам
российским клиентам
yagizarova@open.ru

ОПЕРАЦИОННЫЕ КОМПАНИИ

RUSSIA

JSC «Brokerage house «ОТКРЫТИЕ»
19/10. Protopopovskii lane,
Moscow, 129010
T: +7 (495) 232 9966
F: +7(495) 956 4700
<http://www.open.ru>
e-mail: infomail@open.ru
Licenses for professional securitiesmarket operations
issued by FFMSto JSC «Brokerage house «ОТКРЫТИЕ»
1. Brokerage operations: license № 177-06097-100000;
2. Dealer operations: license № 177-06100-010000;
3. Depositary operations: license № 177-06104-000100;
4. Exchange intermediate: license № 673,
issued December 23, 2004

UNITED KINGDOM

OTKRITIE Securities Limited
30-34 Moorgate,
London
T: +44 (0)207 826 8200
F: +44 (0)207 826 8201
<http://www.abc-clearing.co.uk>
e-mail: infomail@open.com
Authorised and Regulated
by the Financial Services Authority
Member of The London Stock Exchange
and APCIMS

CYPRUS

OTKRITIE Finance (Cyprus) Limited
104 Amathountos Str., SeasonsPlaza, P.C. 4532,
Limassol, Cyprus
T: 00357 25 431456
F: 00357 25 431457
<http://www.otkritiefinance.com.cy>
e-mail: infomail@open.com
Registration №: HE165058
Registration date: 06/09/2005
License №: KEPEY 069/06 from 10/08/2006
Issued by CySEC

ООО «Финансовая корпорация «ОТКРЫТИЕ» © 2008.

Несанкционированное копирование, распространение, а также публикация в любых целях запрещены. ООО «Финансовая корпорация «ОТКРЫТИЕ» (далее – «Компания»).

ПОДТВЕРЖДЕНИЕ АНАЛИТИКОВ И ОТКАЗ ОТ ОТВЕТСТВЕННОСТИ

Настоящий материал (далее – «аналитический отчет») носит исключительно информационный характер и содержит данные относительно стоимости ценных бумаг, предположения относительно будущего финансового состояния эмитентов и справедливой цены ценной бумаги на срок 12 месяцев с момента выхода настоящего аналитического отчета и/или ситуации на рынке ценных бумаг и связанных с ним событиях. Аналитический отчет основан на информации, которой располагает Компания на дату выхода аналитического отчета. Аналитический отчет не является предложением по покупке либо продаже ценных бумаг и не может рассматриваться как рекомендация к подобного рода действиям. Компания не утверждает, что все приведенные сведения являются единственно верными. Компания не несет ответственности за использование информации, содержащейся в аналитическом отчете, а также за возможные убытки от любых сделок с ценными бумагами, совершенных на основании данных, содержащихся в аналитическом отчете. Компания не берет на себя обязательство корректировать отчет в связи с утратой актуальности содержащейся в нем информации, а равно при выявлении несоответствия приводимых в аналитическом отчете данных действительности.

Инвестиции на рынке ценных бумаг сопряжены со следующими рисками: риски, связанные с ведением деятельности в конкретной юрисдикции, риски, связанные с экономическими условиями, конкурентной средой, быстрыми технологическими и рыночными изменениями, а также с иными факторами, которые могут привести к существенным отклонениям от прогнозируемых показателей. Указанные факторы могут привести к тому, что действительные результаты будут существенно отличаться от предположений или опережающих заявлений Компании, содержащихся в аналитическом отчете.

Выпуск и распространение аналитического отчета и иной информации в отношении акций в определенных юрисдикциях могут ограничиваться законом; и лицам, в распоряжении которых оказывается любой документ или иная информация, упомянутая в аналитическом отчете, следует ознакомиться со всеми ограничениями и соблюдать их. Несоблюдение подобных ограничений может представлять собой нарушение законодательства таких юрисдикций о ценных бумагах. Аналитический отчет не предназначен для доступа к нему с территории Соединённых Штатов Америки (включая их территории и зависимые территории, любые штаты США и Округ Колумбия), Австралии, Канады и Японии. В Великобритании аналитический отчет адресован исключительно (1) лицам, находящимся за пределами Соединенного Королевства, либо (2) лицам, являющимся профессионалами инвестиционного рынка в соответствии со статьей 19(5) Приказа 2005 (далее – «Приказ») Закона о финансовых услугах и рынках 2000 г. (Финансовое продвижение), а также (3) высокодоходным предприятиям и иным лицам, которым оно может адресоваться на законных основаниях в соответствии со статьей 49(2) Приказа. Любое лицо, не относящееся к указанной категории лиц, не должно предпринимать никаких действий, опираясь на аналитический отчет, либо полагаться на содержащиеся в нем положения.