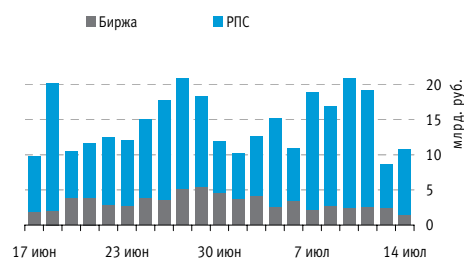


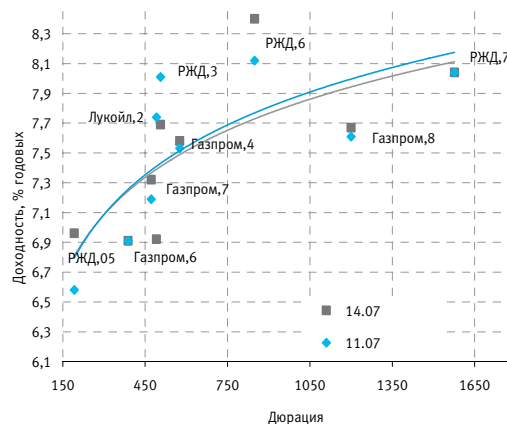
На прошлой неделе:

- Рейтинговое агентство Moody's повысило рейтинги гособлигаций России и страновой потолок для депозитов в иностранной валюте с Baa2 до Baa1.
- 24 июля «Лизинговая компания УРАЛСИБ» разместит второй выпуск облигаций объемом 5 млрд руб. Выпуск размещается сроком на три года. Ориентир ставки купона при размещении облигаций - 11.75-12.75% годовых.
- Ставка 5,6-го купонов по дебютным облигациям МПМ «Магнолия» составила 15% годовых. По выпуску объявлена новая оферта.
- ЗАО «Аграрная группа» утвердило решение о выпуске облигаций второй серии. Объем эмиссии составит 1 млрд руб., срок обращения – 3 года.
- Минфин РФ провел 16 июля аукцион по доразмещению ОФЗ-ПД выпуска 25063 на 1,383 млрд рублей и ОФЗ-АД выпуска 46021 на 5 млрд руб.
- Ставка первого купона по облигациям ООО «Ханты-Мансийск СтройРесурс» серии 02 составила 14% годовых.
- ООО "Русская инвестиционная группа" ("РИГрупп") планирует начать размещение 2-го выпуска облигаций объемом 1,5 млрд руб. 23 июля.
- 15 июля ООО «ВТБ-Лизинг Финанс» разместило облигации серии 02 общей номинальной стоимостью 10 млрд руб. в полном размере. Процентная ставка первого купона, составила 8,90% годовых.
- ЗАО «ГОТЭК» объявило о том, что готово 17 июля завершить исполнение обязательств по выкупу своих облигаций серии 02 по цене 100% от номинала у держателей.
- Ставка первого купона по облигациям М-Индустрии второй серии определена в размере 15% годовых.
- Минфин доразместил на аукционе ОФЗ-АД выпуска 46021 на 28 млн руб. Средневзвешенная доходность - 7,01%.
- ГОТЭК полностью расплатился по оферте.
- "Мособлтрастинвест" планирует разместить облигации на 3 млрд руб. в ближайшее время.
- МОЭК планирует до конца июля разместить дебютные бонды на 6 млрд руб. Ориентир купона – 9,5-10,2% годовых.
- ДВТГ 24 июля начнет размещение облигаций на 5 млрд руб.
- Вымпелком разместит дебютный выпуск бондов на 10 млрд руб. 25 июля. Прогноз по купону - 8,75-9,25% годовых.
- АИЖК объявило конкурс на оказание услуг по организации выпусков облигаций серий А12-А15 на общую сумму 28 млрд руб.
- Банк ВТБ выкупил по оферте облигации 6-го выпуска на 1,96 млрд руб. (13% от объема выпуска).
- Рост-Лайн приобрел по оферте бонды дебютной серии на 292,5 млн руб. (29,2% от объема выпуска).

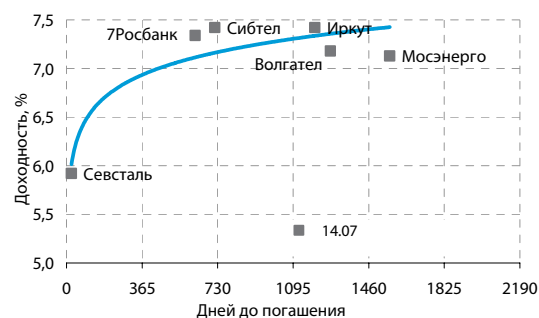
Объемы торгов на ММВБ



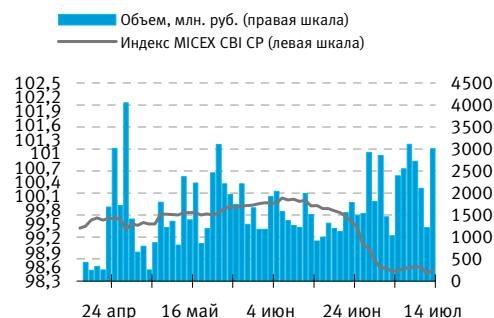
Первый эшелон – кривая доходности



Второй эшелон - кривая доходности



Индекс корпоративных облигаций ММВБ (MICEX CBI)



Комментарий по рынку

На прошедшей неделе рынок вновь испытал на себе рост ключевых ставок на фоне крупных квартальных выплат по НДС (порядка 600 млрд руб.), намеченных на понедельник. Центральный Банк повысил ставки на 25 б.п., теперь ставка рефинансирования составляет 11% годовых. Однако некоторые участники, вероятно, пока уплачивают налог на ежемесячной основе, таким образом, фактическая сумма выплат будет меньше.

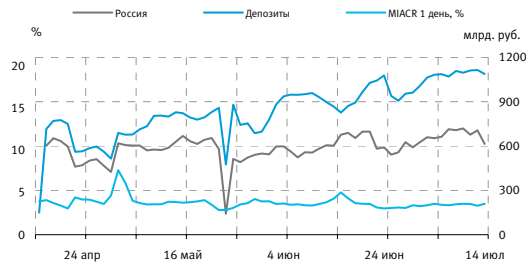
Рост ставок спровоцировал новый рост доходностей в бумагах надежных эмитентов. В понедельник рост доходностей отмечался в выпусках Газпрома, ФСК, ГидроОГК. В частности, значительно выросла доходность РЖД-6, доходность которого составила 8,3% годовых. Стоит отметить спрос в коротких бумагах 2 – 3 эшелона. Так, котировка первого выпуска ДГК прибавила 17 б.п., третьего выпуска МастерБанка – 32 б.п.

Индекс MISEX SBI SP, взявший некоторую передышку в развитии тенденции к снижению на позапрошлой неделе, связанной с некоторой неопределенностью на рынке по поводу выгодного для инвесторов размещения 8 – го выпуска РЖД, начал неделю с логичного снижения. По итогам вторника индекс составил 98,56 п.п. Однако в среду на фоне повышения Moody's рейтингов России до Ваа1 с прогнозом «Позитивный» индекс остался на том же уровне в 99,55 п.п. К концу недели индекс составлял 99,45 п.п. Таким образом, на прошедшей неделе внутренний рынок практически не реагировал на внешние события, сосредотачиваясь на продолжении переоценки рисков на фоне ожидания крупных выплат по НДС.

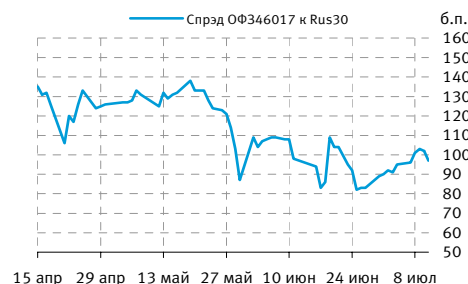
Важным событием стало то, что 17 июля ЗАО «ГОТЭК» завершило выкуп своих облигаций второй серии, по которым ранее возник технический дефолт. Несомненно, это событие носит значимый характер, в очередной раз (после «Арбат Престижа», «Марты») позволяя рынку приспосабливаться к периоду роста ставок, не отвлекаясь на решение вопросов по поводу возможного наличия на рынке бумаг явно плохого качества.

На текущей неделе ожидается размещение 5-летнего займа на 10 млрд руб. с полугодовой офертой Вымпелкома (размещение 25 июля). Ориентир купона по выпуску – 8,75 – 9,25% годовых. По нашим оценкам, премия к текущим рыночным уровням составит порядка 25 – 30 б.п. Выпуск, характеризующийся наряду с премией, крупным объемом, станет интересным широкому кругу инвесторов. Также пройдут размещения ЛК Уралсиб (объем 5 млрд руб.), «ДВТГ - Финанс» (объем 5 млрд руб.), «Промтрактор-Финанс» (объем 5 млрд руб.). Крупный объем первичного рынка станет стимулом продолжения умеренно негативной динамики на рынке, в частности, бумагах эмитентов первого эшелона.

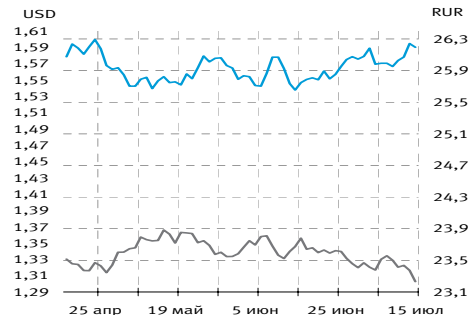
Остатки средств на к/с в ЦБ РФ



Спрэд Russia 30 - US Treasures 10



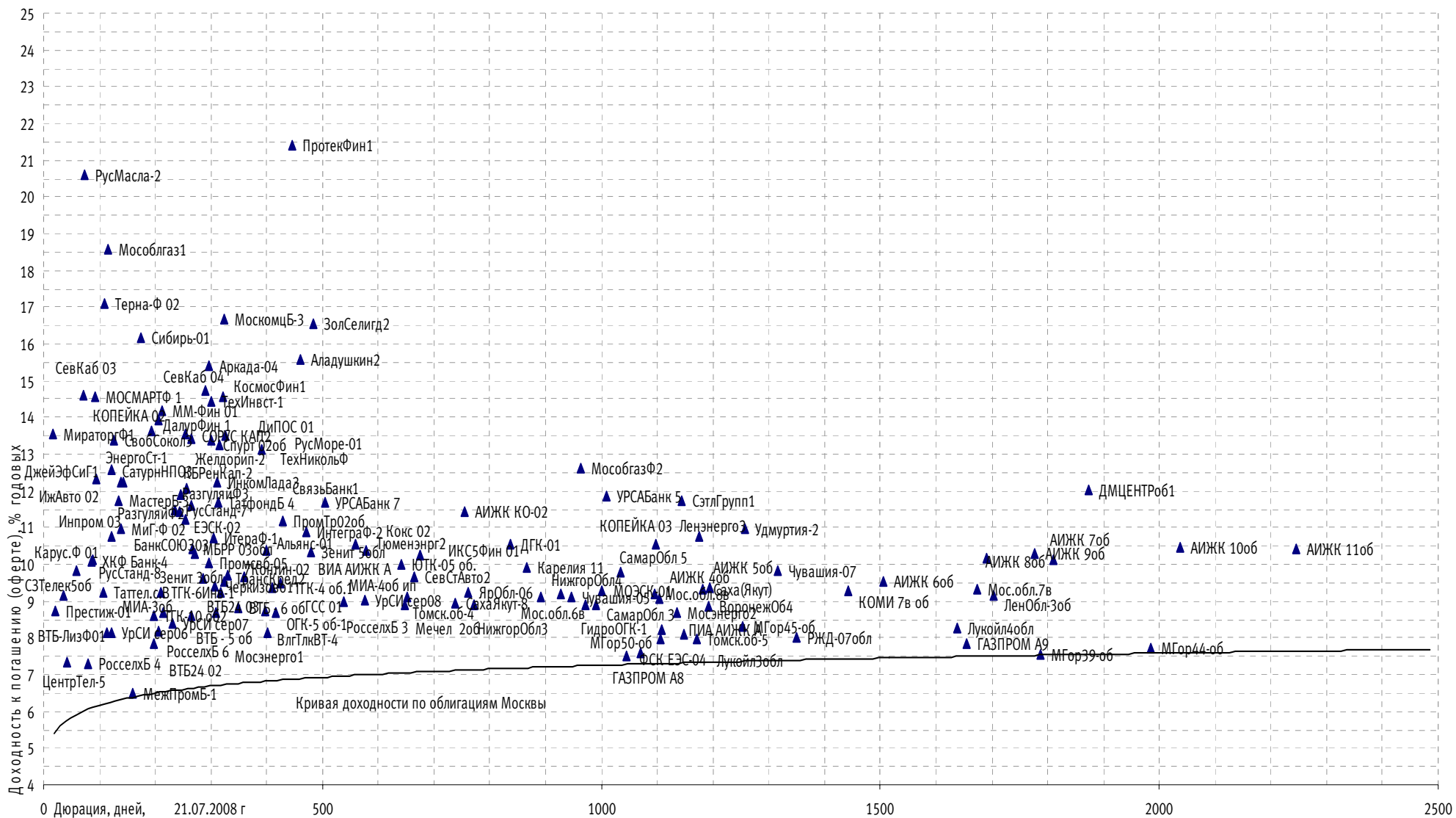
Курсы валют



События рынка облигаций с 22 по 28 июля 2008 года

	Эмитент	Купон, Событие	Объем, млн. руб.	Оферта, % ном.
22	ЭнергсбРес1	75,44	9,7	
	Солидарн-2	34,9	33,2	
	Сибирь-01	53,35	122,7	
	ПМЗ 01	23,93	28,7	
23	Кубаньэнерго, 1	39,14	117,4	
	Энергоинвест-2000, 1	54,85	21,9	
	ЦУН 02 обл	оферта	1500	
	ХКФ Банк, 5	31,16	124,6	
	Северсталь-авто, 2	38,39	115,2	
24	ВТБ - 5 обл	21,44	321,6	
	РЖД-05обл	33,26	332,6	
	УРСА Банк, 7	41,88	209,4	
25	ВымпелКом-Инвест, 1	размещение	10000	
	Городской супермаркет, 1	оферта	1050	
	ЭФКО-02 обл	59,84	89,8	
28	Пром Тех Лизинг, 1	34,9	4,5	
	ЦУН ЛенСпецСМУ, 2	оферта	1500	

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.