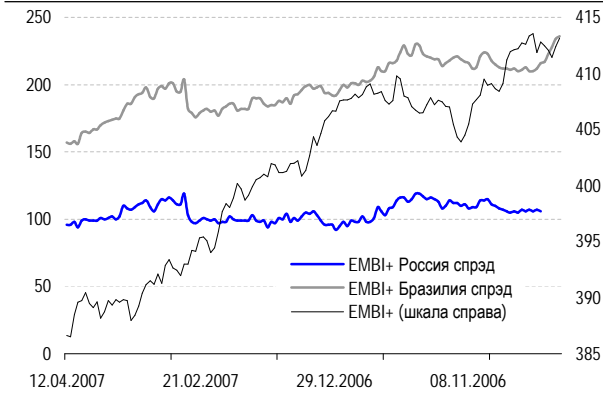
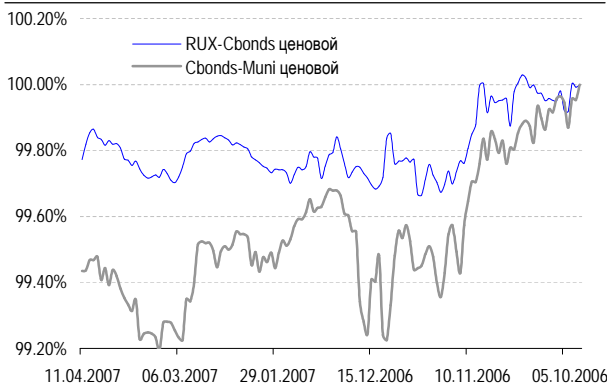


Динамика спредов EMBI+



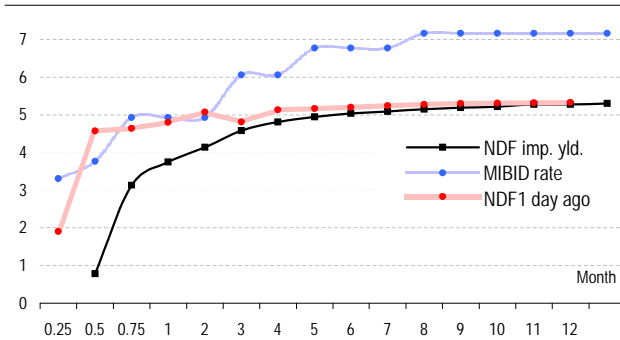
Источник: JP Morgan

Нормализованные локальные долговые индексы



Источник: www.Cbonds.ru

NDF RUR/USD, MIBID rate (%)



Источник: Bloomberg

ВЗГЛЯД НА РЫНОК

Макроэкономика

ЕЦБ, как и ожидалось, оставил ставку на уровне 3.75%. Последний раз ЕЦБ повышал ставку в начале марта. Очевидно, что Европейский Центробанк решил занять выжидательную позицию и не предпринимать действий, которые бы могли помешать восстановлению экономики региона, тем более что инфляционные показатели по-прежнему находятся в норме – ниже 2%. Между тем, мало кто сомневается в том, что ставка ФРС будет повышена в июне.

Базовые активы

Слабая активность в казначейских обязательствах США вызвана ожиданиями данных по приросту цен производителей. Опасение роста инфляционного давления и возможного повышения процентной ставки ФРС оказывает негативное влияние на доходность долговых обязательств: кривая доходности достигла своего максимума за последние полтора месяца. Доходность 10-летних обязательств выросла до 4.74%.

Развивающиеся рынки

Высокодоходные долговые обязательства несколько восстановились за прошедшие две недели, однако очередной намек на нестабильность глобальной экономики заставляет инвесторов фиксировать прибыль. Индекс EMBI+ вырос на 0.34 п., достигнув 418.4 п.

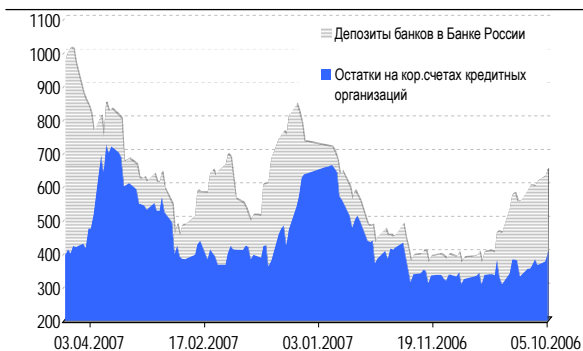
В секторе российских суверенных еврооблигаций также наметился негативный тренд: в суверенных и в корпоративных выпусках. Спрэд Russia'30 составляет 100 б.п.

Рынок рублевых облигаций

Локальный долговой рынок сохраняет стабильность, однако высокие ценовые уровни по облигациям "первого уровня" сдерживают дальнейший рост. Во второй половине месяца по мере уплаты налогов ситуация с ликвидностью будет лишь усиливать нервозность рублевых долгов (*подробнее на стр. 2*).

ЛОКАЛЬНЫЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК

Показатели ликвидности



Источник: Центральный Банк РФ

Ликвидность и Ставки

Рублевая ликвидность в пятницу утром снизилась на 19 млрд и составила 982.2 млрд руб. Ставки по однодневным межбанковским кредитам держатся в сложившемся недельном диапазоне 3-4%. В дальнейшем ожидаем постепенного ухудшения ситуации с ликвидностью, поскольку участники рынка уже сегодня начнут перечислять авансовые уплаты ЕСН и страховых взносов. Основная уплата этих налогов состоится в следующий понедельник.

Уровень 3m Libor на международном денежном рынке равен 5.36%. Динамика российских NDF практически не изменилась за прошлый день, доллар выглядит слабым в среднесрочной перспективе.

Инвестиции: фокус на ликвидность

Локальный долговой рынок сохраняет стабильность, однако высокие ценовые уровни по облигациям "первого уровня" сдерживают дальнейший рост. Во второй половине месяца по мере уплаты налогов ситуация с ликвидностью будет лишь усиливать нервозность рублевых долгов.

Сегмент государственных выпусков сохранил положительную динамику практически по всей кривой ОФЗ. Продажи наметились лишь в волатильных выпусках, ценовые уровни которых были несколько завышены (46020, 46001, 25061).

В секторе высоколиквидных корпоративных выпусков основной идеей осталось сокращение спреда к ОФЗ благодаря росту последних. В целом, спрос присутствовал в большинстве выпусках, по обороту лидировали выпуски Ленэнерго 02, Мечел 02, а также выпуски РЖД.

Инвестиции: фокус на доходность

Ситуация в высокодоходных выпусках традиционно смешанная. С одной стороны, спекуляции с особо рисковыми выпусками (Марта, Русснефть, ОСТ), с другой – высокий спрос на качественные выпуски с доходностью выше 8%. На текущей неделе заметно снизилась доходность по выпускам банков "второго круга", а также бумаг металлургических компаний.

Инвестиционные идеи:

Амурметалл 01. Выпуск отстал от ближайшего конкурента Мечел-2. Справедливый спред к ОФЗ оцениваем на уровне 240 б.п., что закладывает потенциал сужения 40 б.п.

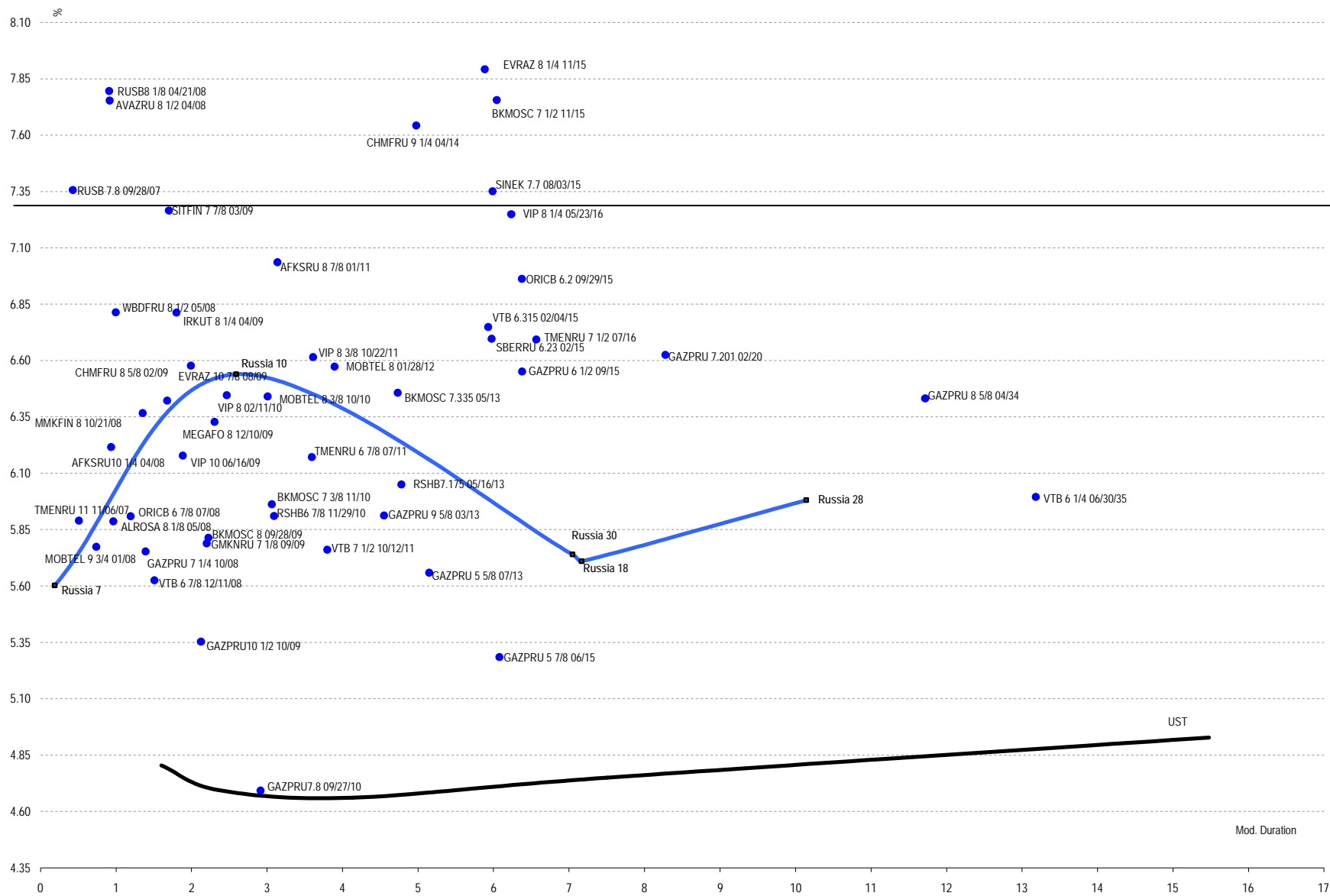
УРСА Банк 03. Выпуск недооценен относительно ближайших конкурентов, потенциал сокращения спреда к ОФЗ оцениваем в 50 б.п. – до 250 б.п.

Кокс 02. Покупка группой "Мечел" Южно-Кузбасской ГРЭС увеличила долговую нагрузку. Рекомендуем покупать выпуск КОКС 02 на форвардах, потенциал сужения спреда к выпуску Мечел 02 оцениваем в 20-30 б.п.

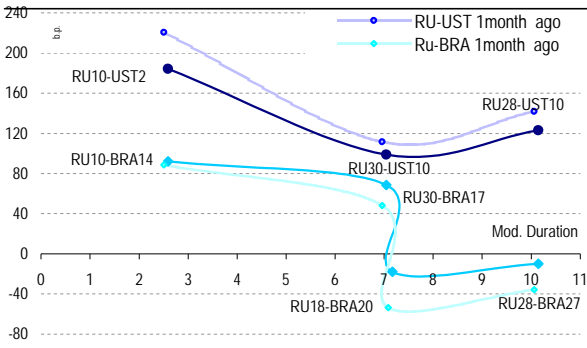
Банк Возрождение 01. Успешная финансовая отчетность банка по итогам 2006 г. перекрывает заниженную ставку купона при размещении выпуска. Справедливую доходность оцениваем на уровне 8.65% и рекомендуем покупать этот выпуск на форвардах.

Судостроительный Банк 01. Выпуск вошел в котировальный список "А1" ММВБ, учитывая высокую купонную ставку, имеет потенциал снижения доходности к июльской оферте до 8.5%.

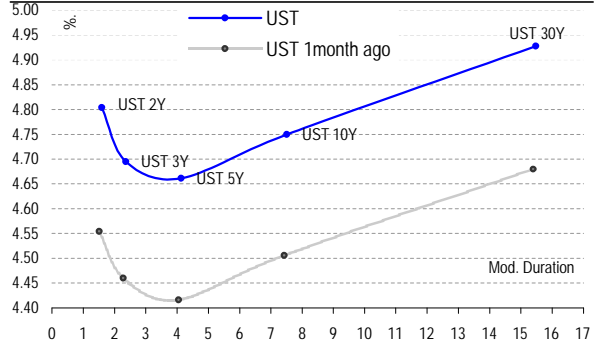
Российские еврооблигации



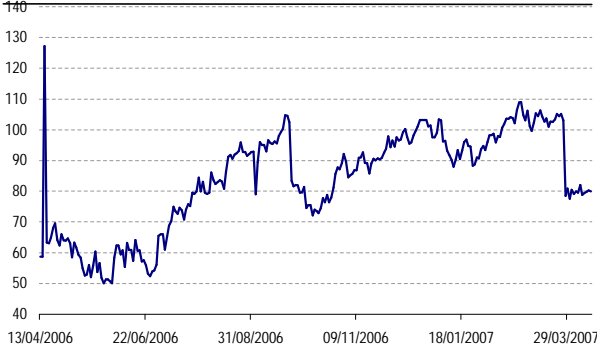
RU vs UST & RU vs BRA, spread curve



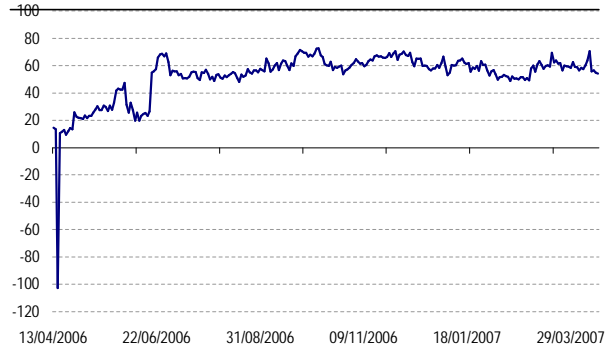
Treasuries, yield curve



Russia10 vs Russia30 spread



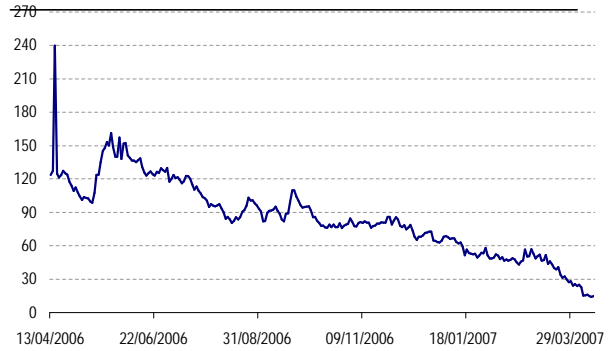
Russia30 vs Aries14 spread



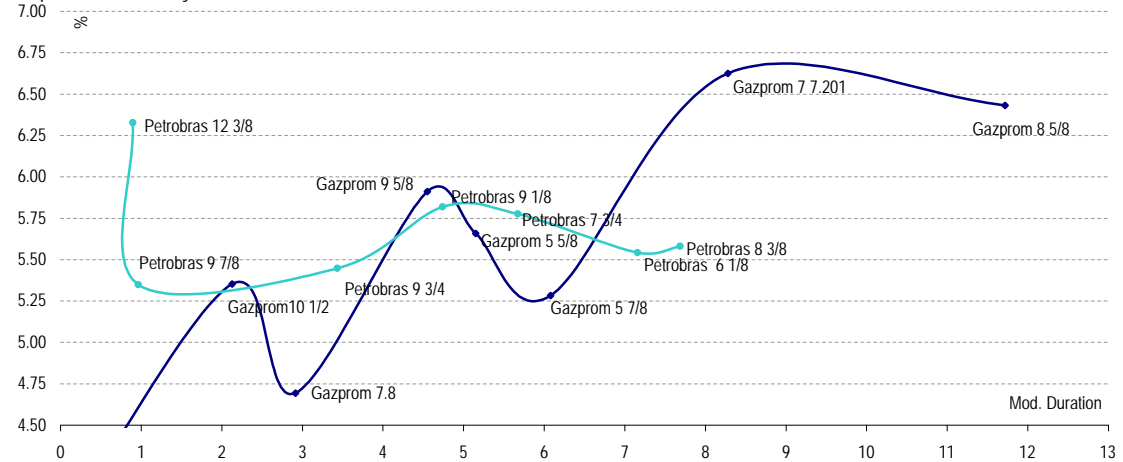
Russia30 vs UST10 spread



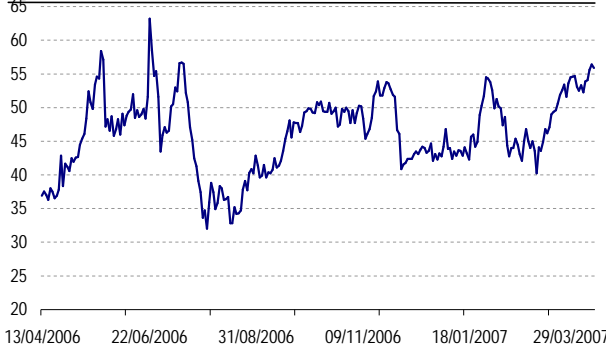
Brazil20 vs Russia30 spread



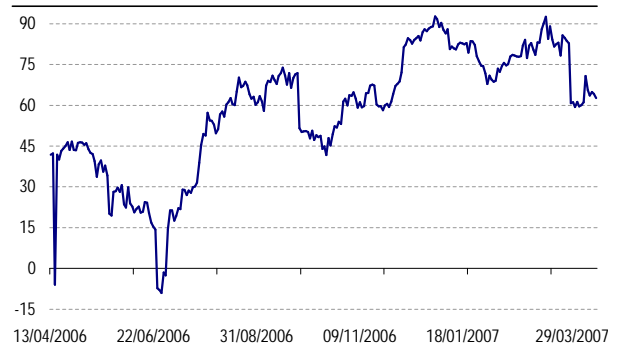
Gazprom & Petrobras yield curve



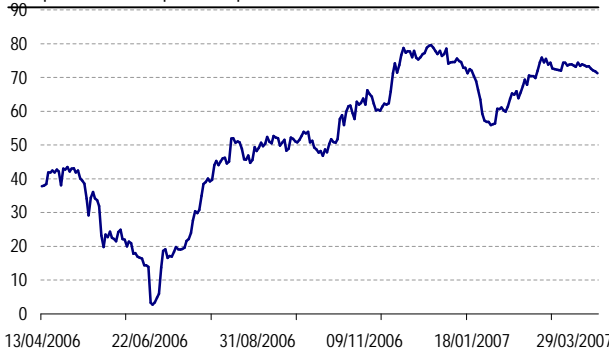
Gazprom13 vs Gazprom9 spread



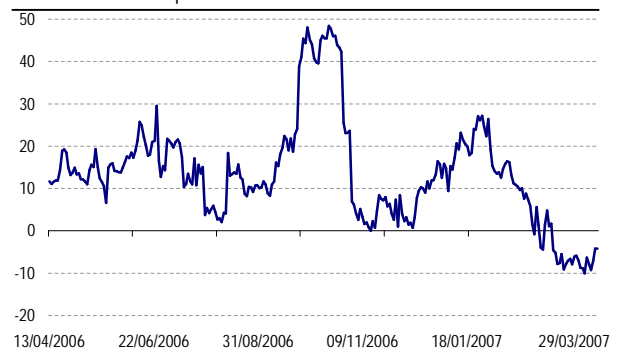
Russia10 vs Gazprom13 spread



Gazprom20 vs Gazprom13 spread



MTS12 vs VIMP11 spread



Bank of Moscow15 vs VTB15 spread



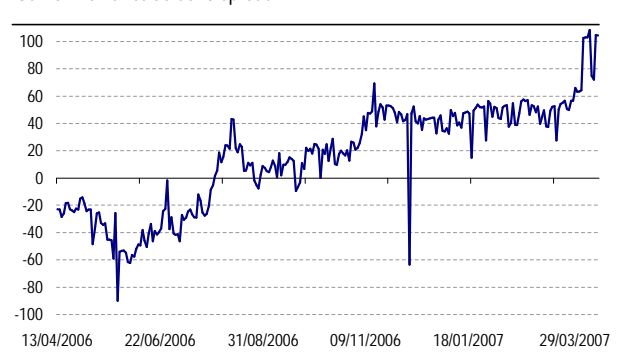
Evraz9 vs MMK8 spread



Evraz15 vs Severstal14 spread



Gazprom20 vs Petrobras18 spread



SOVEREIGN EUROBONDS

Security Name/ Rating (S&P/Moody's/Fitch)	Cpn	Maturity	Amt Outstanding	Px Bid	Px Ask	Chg Net 1d	Chg Net 1w	Yld Ytm Mid	Oas Spread Mid	Dur Adj Mty Mid	Risk Oas Mid
UNITED STATES (AAA/Aaa/AAA)											
T 4 3/4 12/31/08	4.75	31/12/2008	24.817MMM	99.875	99.94	0.03	0.05	4.80	2.936	1.6	1.62
T 4 5/8 11/15/09	4.625	15/11/2009	24.773MMM	99.796875	99.86	0.03	0.06	4.70	1.426	2.36	2.399
T 4 5/8 12/31/11	4.625	31/12/2011	16.131MMM	99.8125	99.88	0.03	0.09	4.66	0.766	4.131	4.177
T 4 5/8 11/15/16	4.625	15/11/2016	23.294MMM	99.015625	99.08	0.02	0.14	4.75	1.842	7.509	7.595
T 4 1/2 02/15/36	4.5	15/02/2036	26.397MMM	93.40625	93.47	0.02	0.20	4.93	2.721	15.478	14.702
RUSSIA (BBB+/Baa2/BBB+)											
RUSSIA 10 06/26/07	10.00	26/06/2007	2.4MMM	100.77	100.80	0.00	-1.38	5.60	68.12	0.19	0.19
RUSSIA 8 1/4 03/10	8.25	31/03/2010	1.845MMM	104.4924	104.54	0.00	-0.04	6.54	65.3	2.6	1.643
RUSSIA 11 07/24/18	11.00	24/07/2018	3.467MMM	143.3206	143.70	0.00	-1.01	5.71	97.0	7.2	10.484
RUSSIA12 3/4 06/28	12.75	24/06/2028	2.5MMM	180.44	180.94	0.00	-0.58	5.98	117.40	10.15	18.81
RUSSIA 7 1/2 03/30	7.50	31/03/2030	2.021MMM	112.7591	112.88	0.00	-0.12	5.74	99.4	7.0	7.979
RUSSIA 3 05/14/08	3.00	14/05/2008	2.837MMM	97.13	97.23	0.00	0.03	5.78	80.31	0.99	1.01
RUSSIA 3 05/14/11	3.00	14/05/2011	1.75MMM	90.54	90.79	0.00	0.40	5.63	89.92	3.57	3.42
RUSSIA 3 11/14/07	3.00	14/11/2007	661MM	98.40	98.50	0.00	0.03	5.79	79.48	0.55	0.55
ARIES 7 3/4 10/09	7.75	25/10/2009	1MMM	107.83	108.08	-0.20	-0.43	4.33	21.68	2.22	2.49
ARIES 9.6 10/25/14	9.60	25/10/2014	2.436MMM	126.98	127.26	-0.12	-0.59	5.20	50.39	5.64	7.43
ARGENTINA (B+/B3/B)											
ARGENT11 3/4 04/09	11.75	07/04/2009	886.338MM	30.2500	32.25	#N/A N.A.	#N/A N.A.	85.05	#N/A N Ap	1.3	#N/A N Ap
ARGENT11 3/8 03/10	11.38	15/03/2010	729.448MM	30.2500	32.25	#N/A N.A.	#N/A N.A.	62.75	#N/A N Ap	1.9	#N/A N Ap
ARGENT12 3/8 02/12	12.38	21/02/2012	412.422MM	30.5000	32.50	#N/A N.A.	#N/A N.A.	48.00	#N/A N Ap	2.6	#N/A N Ap
ARGENT11 3/8 01/17	11.38	30/01/2017	1.906MMM	30.7500	32.75	#N/A N.A.	#N/A N.A.	35.72	#N/A N Ap	3.4	#N/A N Ap
ARGENT 9 3/4 09/27	9.75	19/09/2027	891.286MM	29.7500	31.75	#N/A N.A.	#N/A N.A.	28.61	#N/A N Ap	4.0	#N/A N Ap
ARGENT 12 06/19/31	12.00	19/06/2031	8.821MMM	2.0000	2.00	#N/A N.A.	#N/A N.A.	410.96	#N/A N Ap	0.3	#N/A N Ap
BRAZIL (BB/Ba2/BB)											
BRAZIL14 1/2 10/09	14.50	15/10/2009	1.225MMM	122.42	122.67	-0.01	-0.09	4.79	9.44	2.16	2.64
BRAZIL 11 01/11/12	11.00	11/01/2012	1.207MMM	123.07	123.32	-0.04	-0.15	5.38	71.87	3.73	4.70
BRAZIL10 1/2 07/14	10.50	14/07/2014	1.174MMM	128.58	128.83	0.00	-0.22	5.62	92.62	5.25	6.90
BRAZIL 11 06/26/17	11.00	26/06/2017	387.343MM	146.21	146.56	-0.10	0.18	5.06	83.30	6.51	10.16
BRAZIL12 3/4 01/20	12.75	15/01/2020	760.215MM	160.75	161.00	0.04	0.25	5.89	114.17	7.51	12.35
BRAZIL10 1/8 05/27	10.13	15/05/2027	3.435MMM	146.44	146.69	0.00	-0.10	6.08	127.57	10.12	15.31
BRAZIL 7 1/8 01/37	7.13	20/01/2037	2.5MMM	111.39	111.64	-0.01	-0.17	6.27	138.74	12.91	14.70

Security Name/ Rating (S&P/Moody's/Fitch)	Cpn	Maturity	Amt Outstanding	Px Bid	Px Ask	Chg Net 1d	Chg Net 1w	Yld Ytm Mid	Oas Spread Mid	Dur Adj Mty Mid	Risk Oas Mid
CHINA (A/A2A)											
CHINA 7.3 12/15/08	7.30	15/12/2008	1MMM	103.31	103.41	-0.01	-0.03	5.15	36.90	1.52	1.61
CHINA 6.8 05/23/11	6.80	23/05/2011	1MMM	106.01	106.16	0.00	-0.21	5.11	39.37	3.35	3.85
CHINA 4 1/4 10/14	4.25	28/10/2014	1MMM	98.23	98.62	0.00	-0.72	4.50	31.37	6.19	6.23
CHINA 7 1/2 10/27	7.50	28/10/2027	100MM	120.63	121.13	0.00	-1.13	5.75	94.00	11.01	13.74
COLOMBIA (BB/Ba2/BB)											
COLOM 9 3/4 04/09	9.75	23/04/2009	998.754MM	109.00	110.00	#N/A N.A.	#N/A N.A.	4.75	2.37	1.76	2.01
COLOM 10 1/2 07/10	10.50	09/07/2010	426.368MM	101.00	102.00	#N/A N.A.	#N/A N.A.	9.93	527.18	2.62	2.73
COLOM 8 1/4 12/14	8.25	22/12/2014	1MMM	107.00	107.00	#N/A N.A.	#N/A N.A.	7.05	235.41	5.57	6.11
COLOM 7 3/8 01/17	7.38	27/01/2017	1MMM	99.50	99.50	#N/A N.A.	#N/A N.A.	7.45	271.62	6.76	6.85
COLOM 8 3/8 02/27	8.38	15/02/2027	154.905MM	77.00	78.00	#N/A N.A.	#N/A N.A.	11.23	643.82	8.15	6.44
COLOM 10 3/8 01/33	10.38	28/01/2033	340.511MM	143.20	143.20	#N/A N.A.	#N/A N.A.	6.80	196.27	11.07	16.15
COLOM 7 3/8 09/37	7.38	18/09/2037	1.468MM	101.00	101.00	#N/A N.A.	#N/A N.A.	7.29	242.32	12.07	12.31
KAZAKHSTAN (BBB/Baa2/BBB)											
KAZAKS11 1/8 05/07	11.13	11/05/2007	350MM	100.36	100.49	0.00	-0.09	4.25	-68.48	0.06	0.07
MEXICO (BBB/Baa1/BBB)											
MEX10 3/8 02/17/09	10.38	17/02/2009	1.006MM	109.85	109.85	#N/A N.A.	#N/A N.A.	4.69	-6.66	1.66	1.85
MEX 7 1/2 01/14/12	7.50	14/01/2012	941.959MM	110.03	110.03	#N/A N.A.	#N/A N.A.	5.09	43.29	3.94	4.41
MEX11 3/8 09/15/16	11.38	15/09/2016	1.888MM	143.10	143.10	#N/A N.A.	#N/A N.A.	5.46	73.55	6.38	9.21
MEX 5 1/2 02/17/20	5.50	17/02/2020	750MM	105.57	105.57	-0.25	-0.43	4.90	62.77	9.11	9.76
MEX11 1/2 05/15/26	11.50	15/05/2026	338.58MM	161.75	161.75	#N/A N.A.	#N/A N.A.	6.01	122.13	9.65	16.11
MEX 6 3/4 09/27/34	6.75	27/09/2034	3.767MM	109.90	109.90	#N/A N.A.	#N/A N.A.	6.01	114.28	13.03	14.44
PHILLIPINES (BB-/B1/BB)											
PHILIP 8 3/8 03/09	8.38	12/03/2009	935.556MM	105.38	105.75	0.00	0.00	5.26	51.42	1.74	1.85
PHILIP 8 3/8 02/11	8.38	15/02/2011	1.5MMM	109.25	109.63	0.00	0.00	5.60	93.89	3.24	3.59
PHILIP 8 1/4 01/14	8.25	15/01/2014	1.602MM	112.25	112.50	0.00	0.00	5.99	130.66	5.15	5.89
PHILIP 9 7/8 01/19	9.88	15/01/2019	962.468MM	129.25	129.50	0.00	0.00	6.30	155.28	7.40	9.77
PHILIP10 5/8 03/25	10.63	16/03/2025	1.855MM	142.38	142.75	0.00	0.00	6.55	176.70	9.45	13.58
PHILIP 6 3/8 01/32	6.38	15/01/2032	1MMM	97.38	97.63	0.00	0.00	6.58	173.52	12.02	11.96
SOUTH AFRICA (BBB+/Baa1/BBB+)											
SOAF9 1/8 05/19/09	9.13	19/05/2009	1.5MMM	107.13	107.33	-0.02	0.90	5.41	69.06	1.84	2.04
SOAF7 3/8 04/25/12	7.38	25/04/2012	1MMM	108.23	108.48	-0.03	0.14	5.45	79.41	4.07	4.55
SOAF6 1/2 06/02/14	6.50	02/06/2014	1MMM	105.75	106.00	0.01	0.38	5.49	80.21	5.57	6.04
SOAF8 1/2 06/23/17	8.50	23/06/2017	237MM	122.27	122.77	0.00	0.58	5.57	83.68	7.00	8.77

Security Name/ Rating (S&P/Moody's/Fitch)	Cpn	Maturity	Amt Outstanding	Px Bid	Px Ask	Chg Net 1d	Chg Net 1w	Yld Ytm Mid	Oas Spread Mid	Dur Adj Mty Mid	Risk Oas Mid
TURKEY (BB-/Ba3/BB-)											
TURKEY12 3/8 06/09	12.38	15/06/2009	1.046MMM	113.98	113.98	#N/A N.A.	-0.19	5.42	69.87	1.86	2.19
TURKEY 9 1/2 01/11	9.50	18/01/2011	750MM	115.32	115.67	0.00	-0.13	4.87	72.37	3.15	3.72
TURKEY 9 1/2 01/14	9.50	15/01/2014	1.75MMM	116.83	116.83	#N/A N.A.	#N/A N.A.	6.39	170.25	5.00	5.97
TURKEY 5 1/2 02/17	5.50	16/02/2017	1.5MMM	96.88	97.25	0.00	-0.15	5.90	165.03	7.32	7.24
TURKEY 7 06/05/20	7.00	05/06/2020	2MMM	100.98	101.23	0.00	-0.04	6.87	211.25	8.32	8.64
TURKEY 7 3/8 02/25	7.38	05/02/2025	3.25MMM	102999.97	103.46	#N/A N.A.	102897.12	#N/A N.A.	-3601.11	20.48	10631.29
TURKEY 6 7/8 03/36	6.88	17/03/2036	2.75MMM	96.52	96.52	#N/A N.A.	#N/A N.A.	7.16	229.54	12.15	11.85
UKRAINE (BB-/B1/BB-)											
UKRAIN 0 08/05/09	8.78	05/08/2009	500MM	106.00	106.25	0.00	0.00	5.89	#N/A N Ap	0.32	#N/A N Ap
UKRAIN 6 7/8 03/11	6.88	04/03/2011	600MM	102.55	102.80	0.00	0.04	6.09	143.12	3.35	3.46
UKRAIN 7.65 06/13	7.65	11/06/2013	1MMM	106.87	107.12	0.00	0.07	6.26	158.58	4.79	5.25
VENEZUELA (BB-/B2/BB-)											
VENZ7 3/8 10/29/08	7.38	29/10/2008	180.082MM	103.20	103.43	#N/A N.A.	-0.06	5.04	90.23	1.39	1.49
VENZ 11 1/8 07/11	11.13	25/07/2011	250MM	120.73	121.13	-0.05	-0.02	5.48	131.33	3.28	4.27
VENZ8 1/2 10/08/14	8.50	08/10/2014	1.5MMM	109.25	109.25	#N/A N.A.	#N/A N.A.	6.90	220.11	5.57	6.10
VENZ 13 5/8 08/18	13.63	15/08/2018	500MM	147.57	148.07	-0.23	-0.28	7.33	259.77	6.65	10.00
VENZ 6 12/09/20	6.00	09/12/2020	1.5MMM	90.61	90.91	-0.67	-1.29	7.07	230.22	8.75	8.15
VENZ 7.65 04/21/25	7.65	21/04/2025	1.6MMM	104.29	104.64	-0.96	-1.60	7.20	241.29	9.54	10.35
VENZ9 1/4 09/15/27	9.25	15/09/2027	4MMM	123.16	123.61	-1.24	-1.76	7.07	226.44	10.11	12.59
VENZ9 3/8 01/13/34	9.38	13/01/2034	1.5MMM	126.23	126.53	-1.45	-2.12	7.15	230.56	11.11	14.36

CORPORATE EUROBONDS

Security Name	Ticker	Industry Sector	Cpn	Maturity	Amt Outstanding	Yld Cur Mid	Yld Ytm Mid	Px Bid	Px Ask	Chg Net 1d	Chg Net Wtd	Dur Adj Mty Mid	YAS Yld Spread	Rating (S&P/Moody's/Fitch)
RUSSIA														
AFKSRU 8 7/8 01/11	AFKSRU	Diversified	8.875	28/01/2011	350MM	8.37	7.04	105.89	106.09	-0.02	-0.20	3.14	234	
AFKSRU10 1/4 04/08	AFKSRU	Financial	10.25	14/04/2008	350MM	9.87	6.22	103.74	103.88	-0.09	-0.13	0.94	106	B+/B3/B+
ALROSA 8 1/8 05/08	ALROSA	Basic Materials	8.125	06/05/2008	500MM	7.95	5.89	102.17	102.32	0.00	-0.09	0.97	73	
ALROSA 8 7/8 11/14	ALROSA	Basic Materials	8.875	17/11/2014	500MM	7.72	6.35	114.89	115.14	-0.16	-0.29	5.47	168	BB-/Ba2/BB-
EVRAZ 10 7/8 08/09	EVRAZ	Basic Materials	10.875	03/08/2009	300MM	9.98	6.58	108.96	109.02	-0.31	-0.31	1.99	184	
EVRAZ 8 1/4 11/15	EVRAZ	Basic Materials	8.25	10/11/2015	750MM	8.07	7.89	102.10	102.28	-0.42	-0.47	5.88	322	BB-/B2/-
GAZPRU 9 1/8 04/07	GAZPRU	Energy	9.125	25/04/2007	500MM	9.12	3.89	100.10	100.10	0.02	-0.02	0.02	-122	
GAZPRU 5 5/8 07/13	GAZPRU	Energy	5.625	22/07/2013	560.131MM	5.64	5.66	99.69	99.94	-0.06	-0.04	5.15	98	
GAZPRU10 1/2 10/09	GAZPRU	Energy	10.5	21/10/2009	700MM	9.38	5.35	111.78	112.08	-0.06	-0.09	2.13	57	
GAZPRU7.8 09/27/10	GAZPRU	Energy	7.8	27/09/2010	1MM	7.12	4.69	109.47	109.78	-0.04	-0.17	2.92	55	
GAZPRU 9 5/8 03/13	GAZPRU	Energy	9.625	01/03/2013	1.75MM	8.15	5.91	117.98	118.38	-0.10	-0.26	4.55	122	BBB/A3/BBB-
GAZPRU 5 7/8 06/15	GAZPRU	Energy	5.875	01/06/2015	1MM	5.66	5.28	103.66	103.95	-0.08	-0.10	6.08	110	
GAZPRU 7.201 02/20	GAZPRU	Energy	7.201	01/02/2020	1.192MM	6.86	6.62	104.85	104.97	-0.06	-0.16	8.28	130	
GAZPRU 8 5/8 04/34	GAZPRU	Energy	8.625	28/04/2034	1.2MM	6.74	6.43	127.80	128.05	-0.01	-0.30	11.72	169	
MEGAFO 8 12/10/09	MEGAFO	Financial	8	10/12/2009	375MM	7.69	6.33	103.88	104.13	-0.06	-0.06	2.30	161	BB/B1/BB+
MMKFIN 8 10/21/08	MMKFIN	Basic Materials	8	21/10/2008	300MM	7.82	6.37	102.21	102.42	-0.05	-0.09	1.36	156	BB/Ba3/BB-
MOBTEL 9 3/4 01/08	MOBTEL	Communications	9.75	30/01/2008	400MM	9.47	5.77	102.93	103.05	-0.02	-0.09	0.74	61	
MOBTEL 8 3/8 10/10	MOBTEL	Communications	8.375	14/10/2010	400MM	7.90	6.44	105.83	106.08	-0.05	-0.11	3.01	174	BB-/Ba3/BB-
MOBTEL 8 01/28/12	MOBTEL	Communications	8	28/01/2012	400MM	7.57	6.57	105.63	105.88	-0.12	-0.13	3.89	189	
GMKNRU 7 1/8 09/09	GMKNRU	Basic Materials	7.125	30/09/2009	500MM	6.92	5.81	102.82	103.07	-0.14	-0.05	2.22	103	BBB-/Baa2/BBB-
CHMFRU 8 5/8 02/09	CHMFRU	Basic Materials	8.625	24/02/2009	325MM	8.31	6.42	103.69	103.86	-0.15	-0.32	1.68	165	
CHMFRU 9 1/4 04/14	CHMFRU	Basic Materials	9.25	19/04/2014	375MM	8.52	7.64	108.37	108.82	-0.11	-0.22	4.98	295	BB-/B1/BB-
SINEK 7.7 08/03/15	SINEK	Government	7.7	03/08/2015	250MM	7.54	7.35	102.00	102.25	-0.11	-0.13	5.99	268	-/BA1/BB
SITFIN 7 7/8 03/09	SITFIN	Technology	7.875	02/03/2009	200MM	7.79	7.27	100.91	101.16	-0.03	0.06	1.70	247	-/B3/B-
TMENRU 11 11/06/07	TMENRU	Energy	11	06/11/2007	700MM	10.71	5.89	102.65	102.79	-0.07	-0.14	0.51	68	
TMENRU 6 7/8 07/11	TMENRU	Energy	6.875	18/07/2011	500MM	6.70	6.17	102.46	102.71	-0.13	-0.03	3.59	149	BB+/Baa2/BB+
TMENRU 7 1/2 07/16	TMENRU	Energy	7.5	18/07/2016	1MM	7.11	6.69	105.36	105.61	-0.09	-0.20	6.57	194	
VIP 10 06/16/09	VIP	Communications	10	16/06/2009	217.234MM	9.29	6.18	107.48	107.73	-0.08	-0.11	1.89	139	
VIP 8 02/11/10	VIP	Communications	8	11/02/2010	300MM	7.70	6.45	103.80	104.05	-0.21	-0.27	2.47	173	
VIP 8 3/8 10/22/11	VIP	Communications	8.375	22/10/2011	300MM	7.84	6.62	106.64	106.89	-0.01	-0.04	3.61	193	BB+/Ba2/-
VIP 8 1/4 05/23/16	VIP	Communications	8.25	23/05/2016	600MM	7.74	7.25	106.45	106.70	-0.06	-0.25	6.24	250	
WBDFRU 8 1/2 05/08	WBDFRU	Consumer, Non-cyclical	8.5	21/05/2008	150MM	8.36	6.81	101.66	101.81	-0.01	-0.05	1.00	165	B+/B2/-
ALFARU 7 3/4 02/07	ALFARU	Financial	7.75	09/02/2007	.00	#N/A	#N/A	#N/A	#N/A	#N/A	#N/A	#N/A	#N/A	#N/A
ALFARU 8 5/8 12/15	ALFARU	Financial	8.625	09/12/2015	225MM	8.58	9.53	100.43	100.68	-0.03	-0.04	5.74	374	-/Ba2/BB-
BKMOSC 8 09/28/09	BKMOSC	Financial	8	28/09/2009	250MM	7.62	5.79	104.84	105.09	-0.08	-0.01	2.20	101	
BKMOSC 7 3/8 11/10	BKMOSC	Financial	7.375	26/11/2010	300MM	7.06	5.96	104.39	104.64	-0.08	0.04	3.06	126	
BKMOSC 7.335 05/13	BKMOSC	Financial	7.335	13/05/2013	500MM	7.03	6.46	104.22	104.47	-0.11	0.12	4.73	178	-/Baa1/BBB-
BKMOSC 7 1/2 11/15	BKMOSC	Financial	7.5	25/11/2015	300MM	7.29	7.76	102.82	103.07	-0.07	-0.08	6.05	186	

Security Name	Ticker	Industry Sector	Cpn	Maturity	Amt Outstanding	Yld Cur Mid	Yld Ytm Mid	Px Bid	Px Ask	Chg Net 1d	Chg Net Wtd	Dur Adj Mty Mid	YAS Yld Spread	Rating (S&P/Moody's/Fitch)
GAZPRU 7 1/4 10/08	GAZPRU	Financial	7.25	30/10/2008	1.05MMM	7.10	5.75	102.06	102.26	-0.03	-0.01	1.39	96	BB+/A3/BBB
GAZPRU 6 1/2 09/15	GAZPRU	Financial	6.5	23/09/2015	1MMM	6.52	6.55	99.54	99.79	-0.13	-0.06	6.38	180	
ORICB 6 7/8 07/08	ORICB	Financial	6.875	29/07/2008	300MM	6.80	5.91	101.07	101.25	0.00	-0.01	1.20	111	-/A3/BBB
ORICB 6.2 09/29/15	ORICB	Financial	6.2	29/09/2015	400MM	6.18	6.96	100.26	100.51	-0.09	-0.08	6.38	137	
NIKOIL 9 03/19/07	NIKOIL	Financial	9	19/03/2007	.00	#N/A N.A.	#N/A N.A.	#N/A N.A.	#N/A N.A.	#N/A N.A.	#N/A N.A.	#N/A N.A.	#N/A N.A.	B+/Ba3/B+
RSHB6 7/8 11/29/10	RSHB	Financial	6.875	29/11/2010	350MM	6.67	5.91	102.97	103.22	-0.14	-0.05	3.10	121	
RSHB7.175 05/16/13	RSHB	Financial	7.175	16/05/2013	700MM	6.79	6.05	105.52	105.77	-0.16	-0.12	4.78	137	-/Baa1/BBB
RUSB8 3/4 04/14/07	RUSB	Financial	8.75	14/04/2007	300MM	8.74	-13.72	99.94	100.19	-0.06	-0.07	0.00	-5445	
RUSB 7.8 09/28/07	RUSB	Financial	7.8	28/09/2007	300MM	7.79	7.36	100.12	100.23	-0.11	-0.10	0.43	216	
RUSB8 1/8 04/21/08	RUSB	Financial	8.125	21/04/2008	300MM	8.10	7.75	100.28	100.42	0.01	0.11	0.92	259	B-/Ba3/-
RUSB7 1/2 10/07/10	RUSB	Financial	7.5	07/10/2010	500MM	7.75	8.58	96.68	96.93	-0.15	0.14	2.98	388	
RUSB8 7/8 12/16/15	RUSB	Financial	8.875	16/12/2015	200MM	9.02	9.86	98.27	98.52	0.04	0.32	5.68	470	
SBERRU 6.23 02/15	SBERRU	Financial	6.23	11/02/2015	1MMM	6.15	6.70	101.24	101.49	-0.05	-0.02	5.98	98	-/A2/BBB+
VTB 6 7/8 12/11/08	VTB	Financial	6.875	11/12/2008	550MM	6.75	5.63	101.86	102.01	-0.02	0.04	1.51	85	
VTB 7 1/2 10/12/11	VTB	Financial	7.5	12/10/2011	450MM	7.02	5.76	106.66	106.91	-0.08	-0.03	3.80	108	BBB/A2/BBB
VTB 6.315 02/04/15	VTB	Financial	6.315	04/02/2015	750MM	6.15	6.75	102.49	102.74	-0.04	0.05	5.93	58	
VTB 6 1/4 06/30/35	VTB	Financial	6.25	30/06/2035	1MMM	6.04	6.00	103.32	103.57	-0.03	0.06	13.18	125	
AVAZRU 8 1/2 04/08	AVAZRU	Consumer, Cyclical	8.5	20/04/2008	250MM	8.44	7.80	100.57	100.77	0.00	0.01	0.91	261	
IRKUT 8 1/4 04/09	IRKUT	Industrial	8.25	10/04/2009	125MM	8.04	6.81	102.38	102.84	-0.01	-0.01	1.80	196	
ARGENTINA														
PESAAR 0 06/09/11	PESAAR	Energy	6.315	09/06/2011	87.414MM	6.47	7.04	97.33	97.83	0.00	-0.07	0.14	#N/A N.A.	B+/Ba2/B+
TELEFO 8.85 08/11	TELEFO	Communications	8.85	01/08/2011	134.644MM	8.31	7.06	106.50	106.50	#N/A N.A.	#N/A N.A.	3.50	240	B+/-/-
BRAZIL														
PETBRA12 3/8 04/08	PETBRA	Energy	12.375	01/04/2008	126.82MM	11.73	6.33	105.50	105.50	#N/A N.A.	#N/A N.A.	0.90	124	
PETBRA 9 7/8 05/08	PETBRA	Energy	9.875	09/05/2008	224.25MM	9.44	5.35	104.46	104.72	-0.16	-0.30	0.97	14	
PETBRA 9 3/4 07/11	PETBRA	Energy	9.75	06/07/2011	235.36MM	8.41	5.45	116.00	116.00	0.30	-0.75	3.44	78	
PETBRA 9 1/8 07/13	PETBRA	Energy	9.125	02/07/2013	374.23MM	7.80	5.82	117.00	117.00	0.00	-1.99	4.74	117	BBB-/Baa2/BB+
PETBRA 7 3/4 09/14	PETBRA	Energy	7.75	15/09/2014	397.9MM	6.94	5.78	111.75	111.75	-0.94	-0.25	5.68	112	
PETBRA 6 1/8 10/16	PETBRA	Energy	6.125	06/10/2016	899.1MM	5.88	5.54	104.25	104.25	2.23	2.05	7.16	81	
PETBRA 8 3/8 12/18	PETBRA	Energy	8.375	10/12/2018	576.78MM	6.77	5.58	123.68	123.68	3.03	-0.07	7.69	85	
CHINA														
CNOOC 6 3/8 03/12	CNOOC	Energy	6.375	08/03/2012	500MM	6.12	5.38	104.11	104.33	-0.08	-0.19	4.15	70	A/A2/A
SDBC 4.7 08/24/09	SDBC	Financial	4.7	24/08/2009	10MMM	4.55	3.19	103.36	103.36	-0.01	-0.08	2.16	84	
SDBC 2.66 12/30/10	SDBC	Financial	2.66	30/12/2010	20MMM	2.72	3.33	97.69	97.69	0.01	-0.08	3.44	69	
SDBC 3.63 10/26/12	SDBC	Financial	3.63	26/10/2012	10MMM	3.62	3.54	100.43	100.43	0.00	-0.12	4.86	60	
SDBC3 1/2 04/16/14	SDBC	Financial	3.5	16/04/2014	80MM	3.52	3.59	99.42	99.42	-0.01	-0.14	6.11	55	A/A2/A
SDBC 5.48 01/06/20	SDBC	Financial	5.48	06/01/2020	20MMM	4.62	3.63	118.54	118.54	-0.01	0.01	9.33	13	
SDBC 3.8 10/30/36	SDBC	Financial	3.8	30/10/2036	23.8MMM	3.70	3.64	102.81	102.81	-0.67	-0.62	17.54	17	

Security Name	Ticker	Industry Sector	Cpn	Maturity	Amt Outstanding	Yld Cur Mid	Yld Ytm Mid	Px Bid	Px Ask	Chg Net 1d	Chg Net Wtd	Dur Adj Mty Mid	YAS Yld Spread	Rating (S&P/Moody's/Fitch)
MEXICO														
AMXLMM 4 1/8 03/09	AMXLMM	Communications	4.125	01/03/2009	497.75MM	4.25	5.84	97.00	97.00	0.00	-1.00	1.76	111	
AMXLMM 5 1/2 03/14	AMXLMM	Communications	5.5	01/03/2014	795MM	5.53	5.59	99.50	99.50	0.00	0.42	5.61	93	BBB+/A3/BBB+
AMXLMM 5 3/4 01/15	AMXLMM	Communications	5.75	15/01/2015	500MM	5.73	5.70	100.32	100.32	#N/A N.A.	-0.44	6.09	96	
PEMEX 6 1/8 08/08	PEMEX	Energy	6.125	15/08/2008	716.258MM	6.09	5.62	100.51	100.74	0.00	0.06	1.25	80	
PEMEX 7 7/8 02/09	PEMEX	Energy	7.875	01/02/2009	995.449MM	7.57	5.45	103.90	104.21	-0.04	-0.01	1.63	64	A-/Baa1/A-
PEMEX 7 7/8 02/09	PEMEX	Energy	7.875	01/02/2009	975.308MM	7.53	5.13	104.62	104.62	-0.06	0.00	1.64	40	
UKRAINE														
EXIMUK 7 3/4 09/09	EXIMUK	Government	7.75	23/09/2009	250000000	7.56	6.62	102.38	102.61	-0.06	-0.23	2.18	184	-/Ba2/BB-
OKST 10 3/8 08/09	OKST	Communications	10.375	17/08/2009	266420000	#N/A N.A.	#N/A N.A.	#N/A N.A.	#N/A N.A.	#N/A N.A.	#N/A N.A.	#N/A N.A.	#N/A N.A.	BB-/Ba3/-
OKST7 3/4 04/27/12	OKST	Communications	7.75	27/04/2012	175000000	#N/A N.A.	#N/A N.A.	#N/A N.A.	#N/A N.A.	#N/A N.A.	#N/A N.A.	#N/A N.A.	#N/A N.A.	
KAZAKHSTAN														
BTAS7 7/8 06/02/10	BTAS	Financial	7.875	02/06/2010	600MM	7.70	7.06	102.06	102.40	-0.03	-0.04	2.66	234	
BTAS 8 03/24/14	BTAS	Financial	8	24/03/2014	400MM	8.05	8.11	99.19	99.69	0.11	0.01	5.21	340	
BTAS8 1/2 02/10/15	BTAS	Financial	8.5	10/02/2015	350MM	8.42	8.33	100.70	101.20	-0.05	-0.63	5.55	363	BB/Baa1/BB+
BTAS8 1/4 01/22/37	BTAS	Financial	8.25	22/01/2037	750MM	8.21	8.21	100.22	100.71	0.00	-0.08	10.86	345	
TCOKZ 6.124 11/14	TCOKZ	Energy	6.124	15/11/2014	1.1MMM	#N/A N.A.	#N/A N.A.	#N/A N.A.	#N/A N.A.	#N/A N.A.	#N/A N.A.	#N/A N.A.	#N/A N.A.	-/Baa3/BBB-
ATFBP 8 7/8 11/09	ATFBP	Financial	8.875	09/11/2009	200MM	8.68	7.90	102.09	102.33	-0.02	-0.12	2.18	312	
ATFBP 8 1/8 10/10	ATFBP	Financial	8.125	28/10/2010	200MM	8.22	8.52	98.57	99.06	-0.02	0.00	2.90	377	
ATFBP 9 1/4 04/12	ATFBP	Financial	9.25	12/04/2012	200MM	9.25	9.25	99.89	100.14	-0.02	0.04	3.92	456	B+/Ba1/BB-
ATFBP 9 05/11/16	ATFBP	Financial	9	11/05/2016	350MM	9.40	9.72	95.51	95.96	0.01	0.46	5.79	503	
VENEZUELA														
PETROZ 7.63 04/09	PETROZ	Energy	7.63	01/04/2009	134.999MM	7.61	7.49	99.88	100.60	-0.01	0.02	1.78	198	
PETROZ 8.22 04/17	PETROZ	Energy	8.22	01/04/2017	625MM	8.09	7.99	101.33	101.83	-0.01	0.22	6.72	320	B/B1/CCC
PETROZ 8.37 10/22	PETROZ	Energy	8.37	01/10/2022	75MM	#N/A N.A.	#N/A N.A.	#N/A N.A.	#N/A N.A.	#N/A N.A.	#N/A N.A.	#N/A N.A.	#N/A N.A.	

Руководство компании

Генеральный директор Александр Лактионов

Старший Управляющий директор Джошуа Ларсон

**Управляющий директор
Департамент ценных бумаг** Александр Овчинников

Аналитическое управление

Начальник управления Василий Конузин

Нефть и Газ / Нефтехимия
Аналитик Анна Помаскина

Энергетика Василий Конузин

Телекоммуникации
Аналитик Сергей Захаров

Машиностроение
Аналитик Вадим Смирнов

Металлургия / Потребсектор
Аналитик Григорий Савва

Долговые рынки
Аналитик Владимир Евстифеев

Отдел подготовки аналитических материалов

Редактор Екатерина Стручкова

Контактная информация

Телефон 7 (495) 411 66 55
Факс 7 (495) 733 96 82
Интернет <http://www.alemar.ru>

Аналитическое управление
Телефон (495) 411 66 55 (вн. 131)
E-mail research@alemar.ru

Операции с акциями
Телефон (495) 411 66 55 (вн. 108)
E-mail salesdesk@alemar.ru

Трейдеры
Телефон (495) 411 66 55 (вн. 108)
E-mail tradingdesk@alemar.ru

Деривативы
Телефон (495) 411 66 55 (вн. 110)
E-mail derivatives@alemar.ru

Офис в Новосибирске
Телефон (383) 227 65 66
Факс (383) 349 51 81

Офис в Красноярске
Телефон (391) 266 14 68
Факс (391) 266 14 68

Лицензии профессионального участника рынка ценных бумаг, выданные ФСФР России ЗАО ИФК «Алемар»
04.04..2002, N лицензии 177-05916-000100,
04.04..2002, N лицензии 177-05929-001000,
04.04..2002, N лицензии 177-05921-100000,
04.04..2002, N лицензии 177-05926-010000,

ИФК «Алемар»

тел. +7 (495) 411-6655
Россия, 117218, г. Москва, ул. Кржижановского д.21/33,
E-mail: research@alemar.ru
<http://www.alemar.ru>

При подготовке обзора использована информация агентств и компаний: «Интерфакс», РосБизнесКонсалтинг, Финмаркет, Bloomberg, BondsFINAM, компаний FXClub, FOREX times.

© 2003-2007 ИФК «Алемар». Все права защищены.

Настоящий документ предоставлен исключительно в порядке информации и не является предложением о проведении операций на рынке ценных бумаг, и, в частности, предложением об их покупке или продаже. Источники, используемые при написании данного отчета, ИФК «Алемар» рассматривает как достоверные, однако ИФК «Алемар», его руководство и сотрудники не могут гарантировать абсолютные точность, полноту и достоверность предоставляемой информации. Оценки и мнения, отраженные в настоящем документе, основаны исключительно на заключениях аналитиков ИФК в отношении рассматриваемых в отчете ценных бумаг и эмитентов.

ИФК «Алемар», его руководство и сотрудники не несут ответственности за инвестиционные решения клиента, основанные на информации, содержащейся в настоящем документе. ИФК «Алемар», его руководство и сотрудники не несут ответственности в связи с прямыми или косвенными потерями и/или ущербом, возникшим в результате использования клиентом информации или какой-либо ее части при совершении операций с ценными бумагами.

ИФК «Алемар» не берет на себя обязательства регулярно обновлять информацию, которая содержится в настоящем документе или исправлять возможные неточности.

Копирование и распространение информации, содержащейся в данном обзоре, возможно только с согласия ИФК «Алемар».