

Обзор рынка

Еврооблигации

Итоги вчерашнего заседания ФРС подтвердили ожидания многих участников рынка, впрочем, как и наши, а сопутствующий комментарий несколько смягчил опасения инвесторов по поводу возможного повышения ставок, поддержав рискованные активы. Сегодня и завтра стоит обратить внимание на первичные аукционы по Treasuries.

Рублевые облигации

В среду темпы падения рублевых облигаций замедлились, но большинство бумаг, особенно второго эшелона, вновь закрылось «в минусе». Вряд ли стоит рассчитывать на стабилизацию ситуации и в ходе предстоящих торгов, учитывая, что основные факторы и настроения инвесторов складываются не лучшим образом.

Валютный рынок

Курс евро впервые за последние два месяца опустился ниже отметки \$1,55. В результате упал и курс рубля к доллару – до 23,5375 руб./долл. Правда, отчасти это результат роста стоимости бивалютной корзины.

Новости эмитентов

- Банк Зенит получил новый рейтинг от Fitch.
- АИЖК собирается размещать облигации на 28 млрд. рублей.

Далее в выпуске

- Soup du Jour: Среда – Развивающиеся рынки
- Карты процентных ставок

Будь в курсе

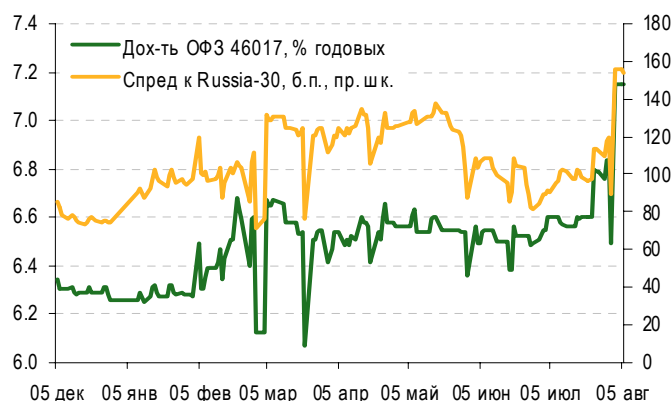
	Значение	Изменение
Курс доллара ЦБ, руб.	▲ 23.4354	0.0315
Курс евро ЦБ, руб.	▼ 36.3999	-0.0587
EUR/USD	▲ 1.5570	0.0038
MIACR на 1 день, %	▼ 4.27	-0.020
Остатки на счетах в ЦБ, млрд. руб.	▲ 792.5	18.40
Среднвз. дох-ть ОБР-ОФЗ, %	▲ 6.96	0.041
RUX-Cbonds, среднвзв. дох-ть, %	▲ 9.74	0.100
Сальдо операций ЦБ, млрд. руб.	42.40	
РЕПО с ЦБ, млрд. руб.	1.21	
Среднвзв. ставка РЕПО, %	7.06	
	Значение	Изменение, б.п.
UST-2, доходность, %	▲ 2.551	1.6
UST-10, доходность, %	▲ 4.019	5.5
Bund-2, доходность, %	▼ 4.250	-0.1
Bund-10, доходность, %	▼ 4.310	-2.4
LIBOR 3m, %	▲ 2.802	0.38
Russia-30, % от номинала	▼ 112.5	-10.8
Brazil-40, % от номинала	▼ 131.9	-13.7
Turkey-30, % от номинала	▲ 150.2	54.9
Venezuela-27, % от номинала	▲ 90.2	45.1
Спред EMBIG, б.п.	▼ 308	-3

Источник: PTC, ММВБ, ЦБ РФ, Bloomberg, Cbonds

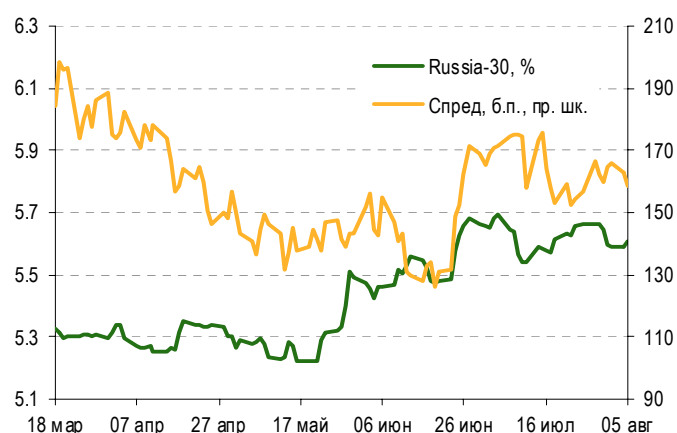
Календарь событий

Дата	Время	Страна	Событие	Период	Прогноз	Пред.
7 авг	15:00	Англия	Решение Банка Англии по ставкам		5%	5%
	15:45	Еврозона	Заседание ЕЦБ по ставкам		4.25%	4.25%
	16:30	США	Continuing Jobless Claims	нед.	3255 тыс.	3282 тыс.
	16:30	США	Initial Jobless Claims	нед.	425 тыс.	448 тыс.
	18:00	США	Pending Home Sales MoM	июл.	-1%	-4.7%
8 авг	16:30	США	Nonfarm Productivity QoQ	за 1 кв.	2.5%	2.6%
	16:30	США	Unit Labor Costs QoQ	за 1 кв.	1.4%	2.2%
	18:00	США	Wholesale Inventories	июл.	0.6%	0.8%
12 авг	16:30	США	Trade Balance Of Payments	июл.	-\$61.5 млрд.	-\$59.79 млрд.
	22:00	США	Monthly Budget Statement	июл.	-\$88.6 млрд.	\$50.725 млрд.
13 авг	16:30	США	Advance Retail Sales	июл.	0.2%	0.1%
	16:30	США	Import Price Index MoM	июл.	1%	2.6%
	16:30	США	Retail Sales Less Autos	июл.	0.6%	0.8%
	18:00	США	Business Inventories MoM	июл.	0.4%	0.3%
14 авг	16:30	США	Consumer Price Index MoM	июл.	0.4%	1.1%
	16:30	США	Consumer Price Index YoY	июл.	5.2%	5%
	16:30	США	CPI Ex Food & Energy MoM	июл.	0.2%	0.3%
	16:30	США	CPI Ex Food & Energy YoY	июл.	2.4%	2.4%
15 авг	16:30	США	Empire Manufacturing	авг.	-4.45	-4.92

ОФЗ и Спред к Russia-30



Russia-30 и Спред к UST



Источник: ММВБ, Bloomberg

Валютные облигации

Одним фактором меньше

Ключевым событием вчерашнего дня определенно стало заседание ФРС США, на котором было принято решение о сохранении учетных ставок на прежнем уровне. Традиционно внимание участников рынка было сосредоточено на сопутствующих комментариях. Однако в них особо непредсказуемых слов сказано не было. Да это и не удивительно: находясь в условиях «вилки» (с одной стороны - инфляция, требующая обуздания путем повышения ставок, а с другой – кредитный кризис, переросший в кризис экономики в целом), ФРС вряд ли могла разродиться кардинальными заявлениями, особенно, в преддверии аукционов по Treasuries.

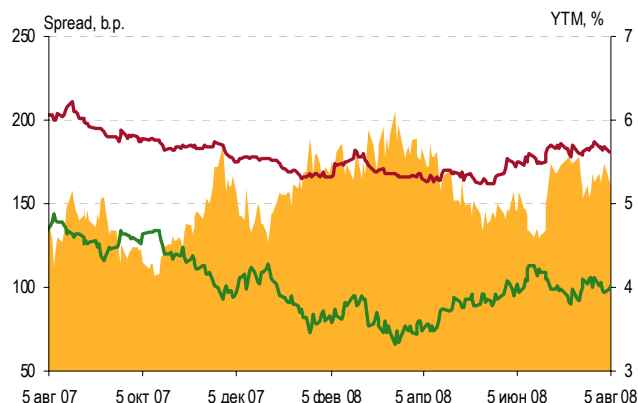
Отметим, что облигационные рынки серьезной реакции на итоги FOMC не показали. В то же время, расценив отсутствие в комментариях традиционной фразы о некотором уменьшении рисков для экономического роста, инвесторы вновь поверили в «спасительные возможности» финансовых властей США и показали спрос в рискованных активах: фондовые индексы США до конца торгов показали рост под 3%.

Мы по-прежнему относимся к таким решениям скептически. Финансовые власти США приняли много мер, нацеленных на спасение от кредитного кризиса, поддержку малоимущих слоев населения и крупных ипотечных корпораций. Однако, пока не видно результатов. Лучшим примером этого служит «эффект бесполезности» снижения ставок. Ведь достаточно обратить внимание на спред между ставкой ФРС/Treasuries и Libor, который не сравним с традиционными историческими уровнями. Это свидетельствует о нежелании банков кредитовать друг друга, даже, имея дешевое фондирование.

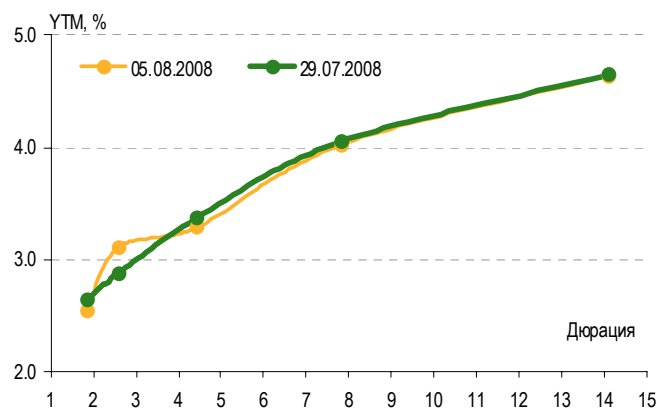
Мы полагаем, что кардинальных улучшений крупнейшая экономика мира, на наш взгляд, не испытывает: кредитный кризис до сих пор не рассосался, компании терпят убытки, покупательская способность населения падает, растет безработица. Причем негативный эффект принимает общемировые границы, переползая на компании еврозоны. Вчера эту гипотезу подтвердили Societe Generale, BNP Paribas и Air France, показав сокращение прибыли в начале этого года, ссылаясь на рост стоимости энергосырья, списания мертвых кредитов и, наверняка, снижения потребительского спроса и объема выданных кредитов.

Из статистики идею поддержали данные по промышленному производству в Великобритании и объеме розничных продаж в еврозоне. Показатель упал в июне на 0,2% по сравнению с предыдущим месяцем, в то время как рынок ожидал повышения на 0,1%. Объем розничных продаж в еврозоне снизился в июне на 0,6% относительно мая.

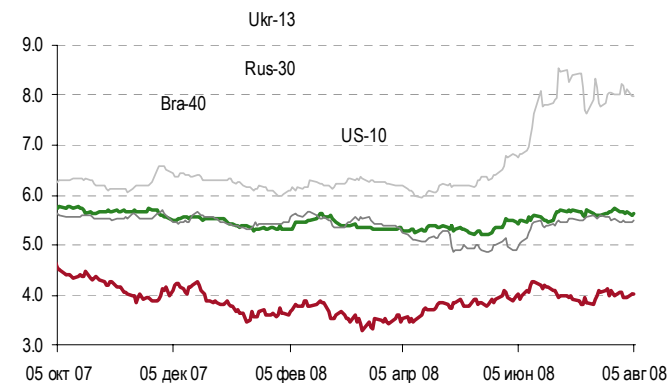
Доходность UST-10, RUS-30, Спред



Доходность US Treasuries



Доходность суверенных еврооблигаций EM



Источник: Bloomberg

Со стороны США был опубликован индекс деловой активности в сфере услуг США (ISM Non-Manufacturing), который в июле вырос до 49,5 пункта по сравнению с 48,2 пункта месяцем ранее. Рынок ожидал повышения этого показателя до 48,8 пункта. Показатель оказался лучше прогнозов, но он по-прежнему слаб: превышение индексом отметки в 50 пунктов свидетельствует об увеличении деловой активности в сфере услуг, тогда как значение индекса, равное 50 пунктам и ниже, говорит о ее замедлении. Таким образом, несмотря на повышение индикатора, деловая активность в сфере услуг снижается.

На наш взгляд ничего из опубликованного не может свидетельствовать о восстановлении крупнейших экономик мира, наоборот – худшее еще может быть впереди. Кстати, этой точки зрения придерживается экс-глава ФРС г-н Гринспен. А это очередной повод, который не позволит оказаться безрисковым инструментам за пределами интересов инвесторов. Вчера к примеру на фоне спроса в рисовых активах, серьезного падения котировок Treasuries не наблюдалось.

Рынок еврооблигаций в ближайшие дни будет под властью «первички», причем как внешней, так и внутренней. Со стороны США будут предложены два выпуска Treasuries общим объемом 27 млрд. долл. В частности сегодня предполагается размещение 10-ти летнего выпуска объемом 17 млрд. долл., а завтра, 07.08.08, ожидается аукцион по продаже 10 млрд. долл. американской «тридцатки».

Пока же безрисковые облигации выглядят весьма стабильными. Даже, несмотря на вчерашний рост фондовых рынков США, кривая доходности бенчмарка существенных изменений не претерпела, что достаточно позитивно воспринимается еврооблигациями стран Emerging Markets. Индикативный спред RUS-30 vs US-10 с начала недели сохраняется в пределах 160-165 б.п.

Говорить о движениях котировок российских еврооблигаций за вчерашний день не приходится. Рынок замер в ожидании решения ФРС и предстоящих аукционов. Вчерашний рост фондового рынка США сегодня, возможно, поддержит инструменты развивающихся стран (как акций, так и бондов), и возможно позволит сформировать среднесрочную тенденцию на восстановление.

Лидеры роста / падения за день

Выпуск	Доходность, годовых	Цена, % от номинала	Изменение цены, п.п.
Лидеры			
Газпром 7.343% 4/2013	6.88%	101.86	0.55
Газпром 5.364% 10/2014 €	7.77%	88.03	0.21
Транснефть 6.103% 6/2012	6.78%	97.72	0.15
Россия 11% 7/2018	5.57%	140.89	0.14
Газпром 5.03% 2/2014 €	7.77%	87.80	0.13
НМТП 7% 5/2012	8.39%	95.41	0.13
Газпром нефть 10.75% 1/2009	4.91%	102.48	0.12
Кредит Европа 7.9% 12/2008	6.42%	100.46	0.11
Северсталь 9.75% 7/2013	9.62%	100.34	0.09
ВТБ 6.25% 6/2035	8.19%	90.25	0.08
Аутсайдеры			
Траст 9.25% 10/2009	13.43%	95.47	-0.16
Газпром 4.56% 12/2012 €	7.01%	90.83	-0.17
ТНК-ВР 7.5% 3/2013	8.28%	97.00	-0.20
Россия 12.75% 6/2028	6.02%	177.27	-0.20
Газпром 6.212% 11/2016	7.56%	91.95	-0.26
Банк Москвы 7.335% 5/2013	7.60%	98.86	-0.26
Газпром 8.625% 4/2034	8.02%	107.01	-0.27
Альфа Банк 8.2% 6/2012	9.23%	96.48	-0.29
Газпром 6.51% 3/2022	8.11%	87.32	-0.50
Распадская 7.5% 5/2012	9.25%	94.17	-0.72

Индекс облигаций развивающихся стран

	Значение	Изменение, %	Среды, б.п.	Изменение спредов
EMBI+	437.7	0.08	282	-4
Russia EMBI+	492.5	-0.05	167	-1
Argentina EMBI+	92.4	-0.18	637	2
Brazil EMBI+	654.8	-0.12	224	-3
Colombia EMBI+	329.1	-0.20	208	-3
Ecuador EMBI+	824.0	0.02	661	-4
Mexico EMBI+	384.3	0.40	159	-7
Peru EMBI+	626.2	-0.18	180	-1
Turkey EMBI+	285.2	0.37	296	-7
S.Africa EMBI+	154.1	0.02	222	-2
Venezuela EMBI+	525.6	0.12	657	-5

Источник: Bloomberg

В целом мы полагаем, что потенциал роста котировок у российских качественных краткосрочных и среднесрочных еврооблигаций сохраняется, в особенности после последних недель продаж как на фоне усиления политических рисков, так и на фоне давления со стороны «первички». Многие выпуски корпоративных евробондов - Евраз, Вымпелкома, Северстали, НКНХ, СИНЕК, Еврохима, оказавшиеся под давлением как собственной «первички», так и политических рисков, новые выпуски ТМК и Северстали, разместившиеся с существенной премией к рынку, на наш взгляд, недооценены. Они по-прежнему демонстрируют относительно высокую доходность при умеренном уровне риска.

Кружащие над российским рынком политические риски, на наш взгляд слишком переоценены держателями облигаций, т.к. их влияние на возможность эмитентов обслуживать свои долги, вряд ли окажется существенным. Мы полагаем, что при наличии котировок ниже номинала на рынке по задетым последними скандалами бумагам (ТНК и компании металлургической отрасли), их стоит рассматривать, как весьма интересные для покупки.

Сегодня мы ожидаем публикации корпоративных отчетов Freddie Mac, AMBAC Financial Group, American International Group. Посмотрим, удалось ли компаниям, тесно связанным с опальным облигационным сектором США, изменить структуры балансов в лучшую сторону.

Рублевые облигации

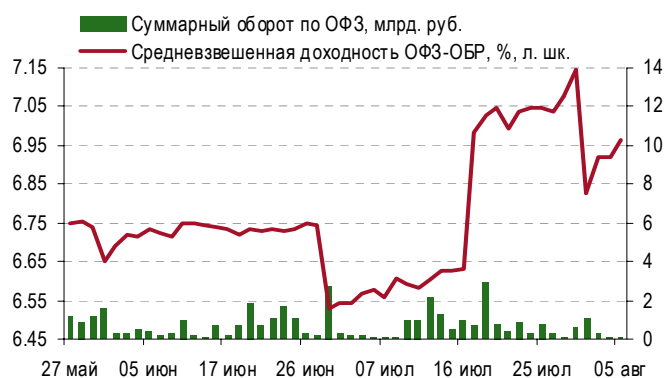
В среду темпы падения рублевых облигаций замедлились, но большинство бумаг, особенно второго эшелона, вновь закрылось «в минусе». Судя по настроениям на рынке, рассчитывать на стабилизацию ситуации пока не приходится. Ключевые факторы также не предполагают разворота. Напротив, в связи с рисками снижения рублевой ликвидности, возросшим предложением новых бумаг, премиями, которые выводят уровень ставок вторичного рынка на все более высокий уровень, снижение цен на вторичном рынке может продолжиться.

В такой ситуации инвесторы, скорее всего, будут отдавать предпочтение коротким выпускам, особенно размещаемым на первичном рынке. Вторичный рынок интересен, прежде всего, возможностью получить спекулятивную прибыль за счет приобретения сильно перепроданных облигаций. К их числу можно отнести облигации Московской области. Поскольку давление на обязательства эмитента, связанное с состоявшимся вчера аукционом, ослабнет (до конца года эмитент, судя по всему, не планирует выпуск новых бумаг), котировки облигаций Московской области, по всей видимости, начнут восстанавливаться. Особенно привлекательно смотрится восьмой выпуск, упавший за последние две недели более чем на 2 п.п. и размещенный вчера с доходностью 10,20% годовых. Перспектива его включения в ломбардный список ЦБ и котировальный лист первого уровня, а также неудовлетворенный в ходе аукциона спрос должен способствовать повышению котировок данной облигации.

Доходность корпоративных облигаций



Доходность ОФЗ



Лидеры роста/падения корп. облигаций за день

Выпуск	Дох-ть к оферте/погашению, годовых	Цена, % от номинала	Изменение цены, б.п.
Лидеры			
ЭнергЦент1	14.85% / ·	97.95	595
Искрасофт2	· / 18.42%	94.22	310
Аладушкин2	16.52% / ·	95.81	272
РазгуляйФ2	8.93% / ·	102.00	190
БПФ-01	· / 13.76%	99.20	188
ГТ-ТЭЦ 4об	· / 12.05%	99.00	99
ДельтаКр-2	· / ·	97.99	89
РуссНефть1	20.00% / ·	96.74	89
СЗЛК-фин-1	- / ·	29.83	81
ОГО-агро-2	· / 17.40%	98.35	80
Аутсайдеры			
Тюменэнрг2	8.51% / ·	95.20	-85
НИТОЛ 02	· / 84.36%	96.00	-95
Атлант-М 1	16.55% / 14.18%	98.90	-97
Мечел 2об	9.21% / ·	90.24	-126
АИЖК 5об	· / 7.76%	95.00	-150
Алтан 01	15.45% / 14.85%	85.00	-200
РазгуляйФ1	10.11% / 5.82%	97.50	-250
БелФрегат1	25.84% / ·	95.85	-265
ПТПА-Ф1	17.83% / ·	98.43	-356
Мартафин 3	15.11% / 15.72%	69.00	-600

Источник: ММВБ, КапиталЪ, Cbonds

Валютный рынок

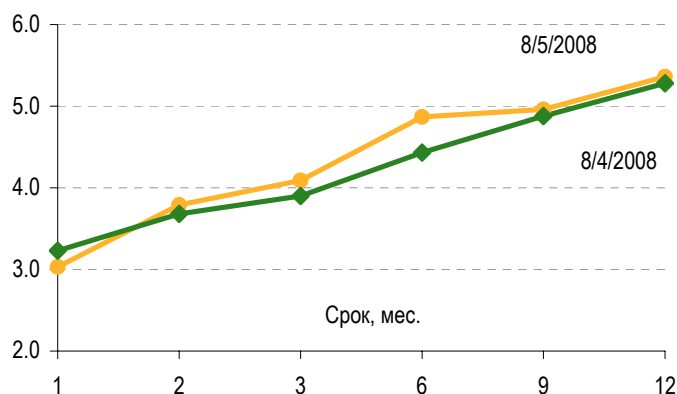
Курс евро впервые за последние два месяца опустился ниже отметки \$1,55. В результате упал и курс рубля к доллару – до 23,5375 руб./долл., хотя отчасти это результат роста стоимости бивалютной корзины. В условиях падения российского фондового рынка и оттока спекулятивного капитала, инвесторы предпочли зафиксировать прибыль после укрепления эффективного курса рубля в ходе предыдущих торгов.

В свою очередь, ослабление евро стало реакцией на более сильное, чем ожидалось, снижение розничных продаж в еврозоне, падение цен на нефть и опасения относительно возможного ужесточения риторик ФРС в связи с ускорением инфляции в США. И хотя вероятность повышения базовой ставки по итогам заседания американского Центробанка немного снизилась, шансы доллара продолжить рост являются более предпочтительными.

Риски ослабления евро сопряжены с предстоящим завтра заседанием ЕЦБ. В прошлый раз они не стали акцентировать внимание ни на рисках инфляции, ни на рисках замедления экономики. Однако сейчас, в свете опубликованной в последнее время негативной статистики, ЕЦБ будет сложно сохранить нейтральный тон, и опасения по поводу экономики, скорее всего, выйдут на первое место.

Вряд ли курс рубля к доллару устоит за счет снижения стоимости бивалютной корзины. Если она и понизится, то в пределах тех границ, которые установились на этой неделе. При сильных изменениях курса евро определяющее влияние на внутренний валютный рынок будут оказывать внешние факторы.

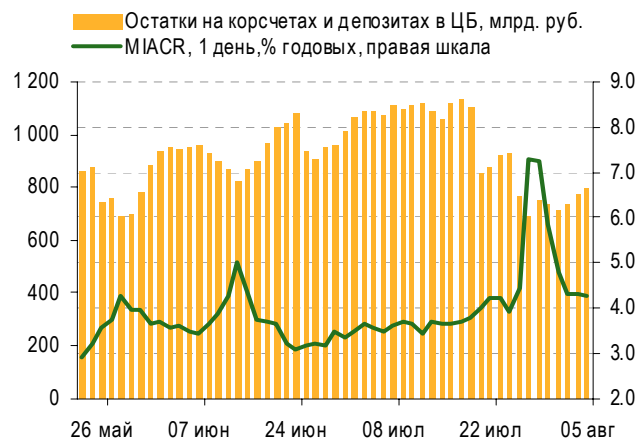
Изменение кривой МБК, % за день



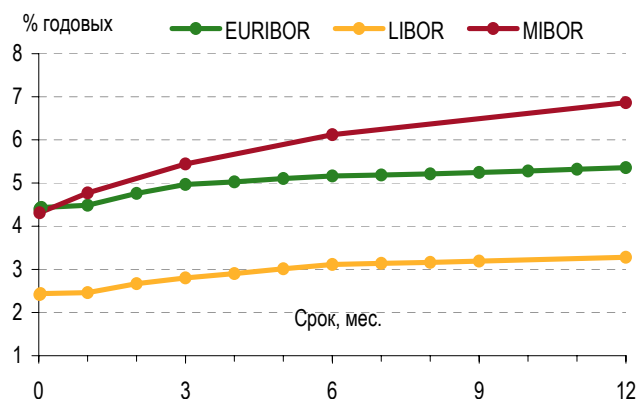
Курс рубля ЦБ РФ



Рублевая ликвидность



Кривая ставок за предыдущий день



Источник: ЦБ РФ

Новости эмитентов

Зенит

Накануне рейтинговое агентство Fitch повысило долгосрочный рейтинг Банка Зенит до «В+» с прогнозом «стабильный». По сообщению представителя агентства, повышение рейтингов отражает увеличение клиентской базы банка, особенно в российских регионах, дальнейшее поддержание сильной прибыльности и хорошего качества активов на фоне адекватной ликвидности, однако рейтинги по-прежнему сдерживаются ввиду относительно высокой доли фондирования от связанных сторон и существенных уровней концентрации кредитного портфеля.

Комментарий: На наш взгляд, повышение рейтинга Банку Зенит не отразится на положении его публичных долговых бумаг. Во-первых, у Банка уже есть более высокий рейтинг от Moody's («Вa3»). Во-вторых, облигации Зенита (4 выпуска общим объемом 13 млрд. рублей) сейчас торгуются ниже по доходности, чем банковские облигации, имеющие рейтинг «В+» от Fitch. Короткие выпуски Зенита с дюрацией до года торгуются ниже 10% по доходности, в то время как сопоставимые бумаги с таким же рейтингом располагаются ближе к 11% по доходности. Текущие уровни котировок облигаций Зенита представляются нам справедливыми, и мы не ожидаем их изменений в ближайшее время.

АИЖК

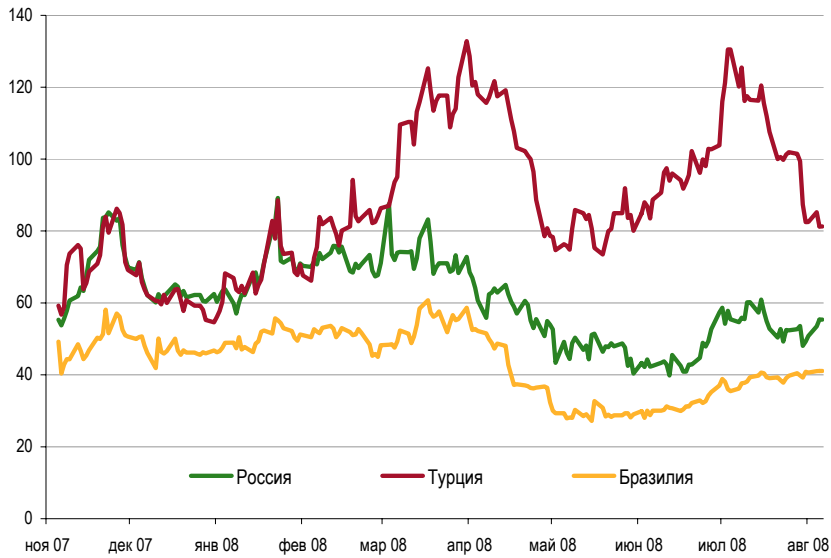
ОАО «Агентство по ипотечному жилищному кредитованию» приняло решение разместить облигации серий А12, А13, А14, А15. Объем каждой серии составит 7 млрд. рублей. Срок обращения облигаций составит от 5 до 20 лет.

Ранее АИЖК заявляло о том, что планирует выпуск корпоративных бондов на общую сумму 28 млрд. рублей. Облигации будут размещаться четырьмя траншами. Первые два транша могут быть размещены в третьем-четвертом квартале 2008 года, оставшиеся – в первом квартале 2009 года.

Комментарий: Обращающиеся выпуски АИЖК значительно упали за последнюю неделю. Падение по цене за неделю в среднем составило 125 б.п., максимальное 190 б.п. Помимо неблагоприятной ситуации с ипотечными кредитами, как в мире, так и в России (рост числа банкротств по ипотеке), одной из причин такого резкого падения котировок облигаций АИЖК стали спекуляции по поводу новых займов. На наш взгляд, сейчас рынок уже отыграл эту новость, и мы не ожидаем дальнейшего роста доходностей выпусков АИЖК.

Soup du Jour: Среда – Развивающиеся рынки

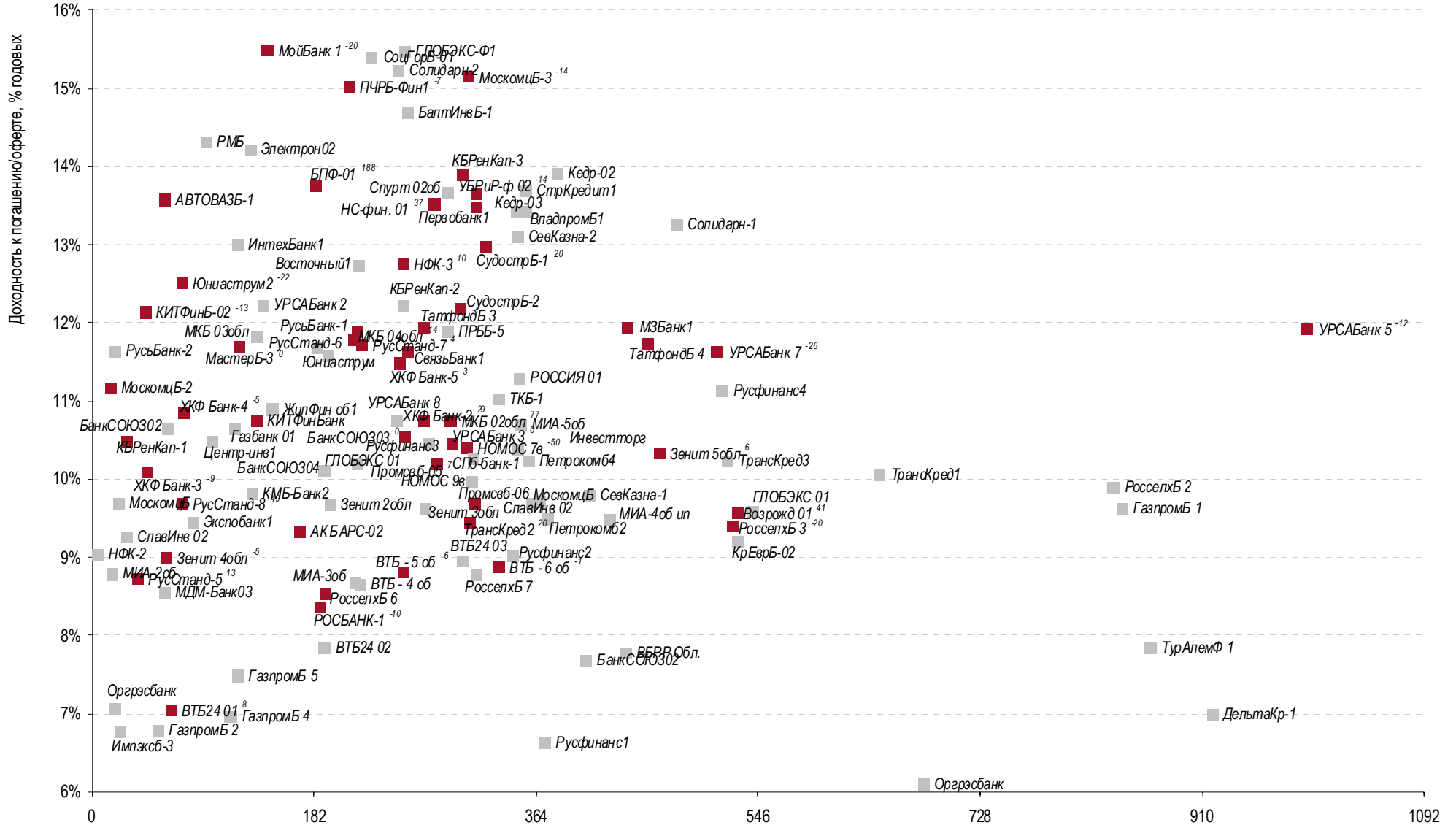
Credit Default Swaps (1 год)



Источник: Reuters

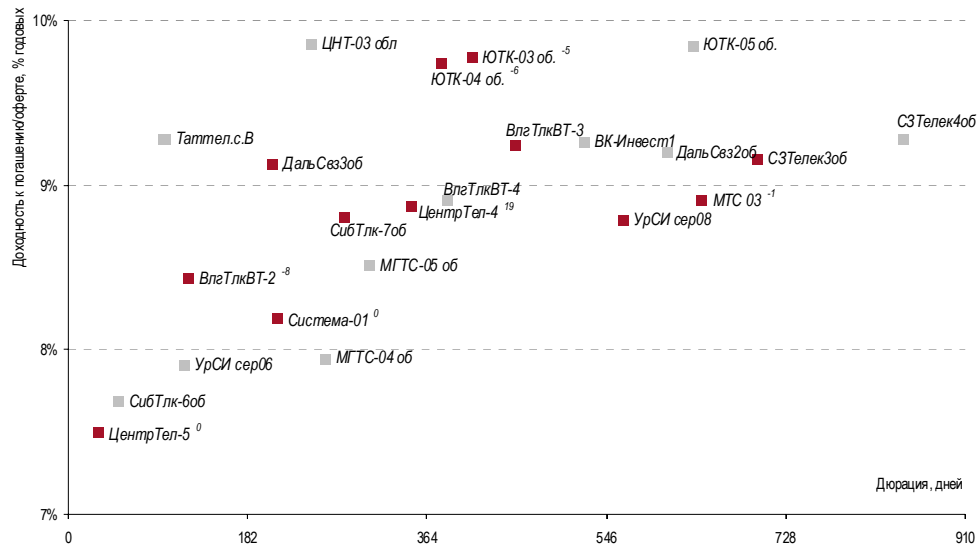
Карты процентных ставок по секторам

Банки

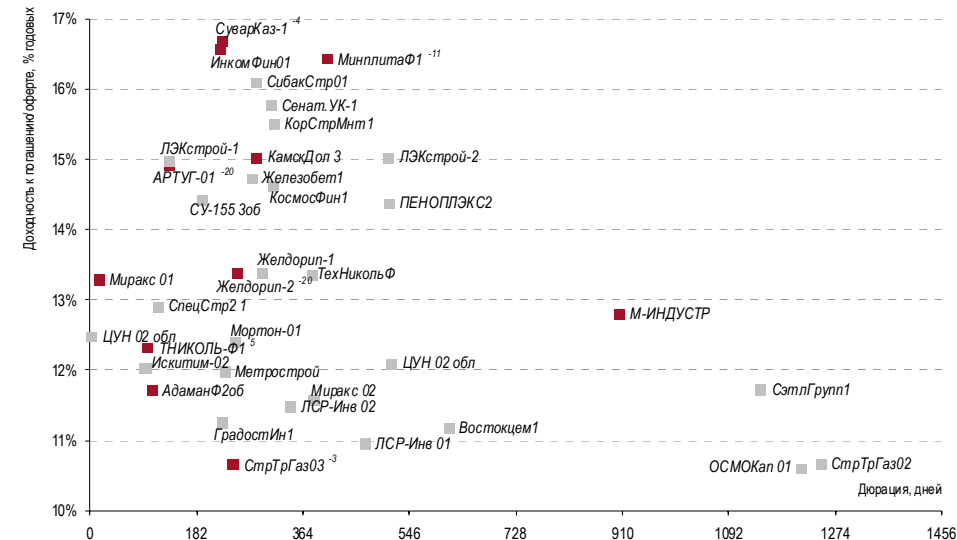


Карты процентных ставок по секторам

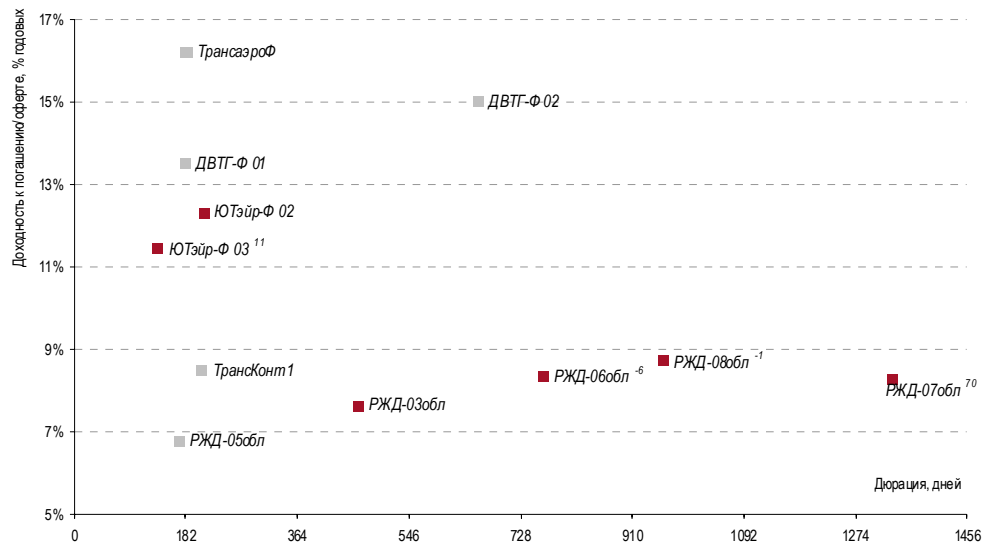
Связь и телекомы



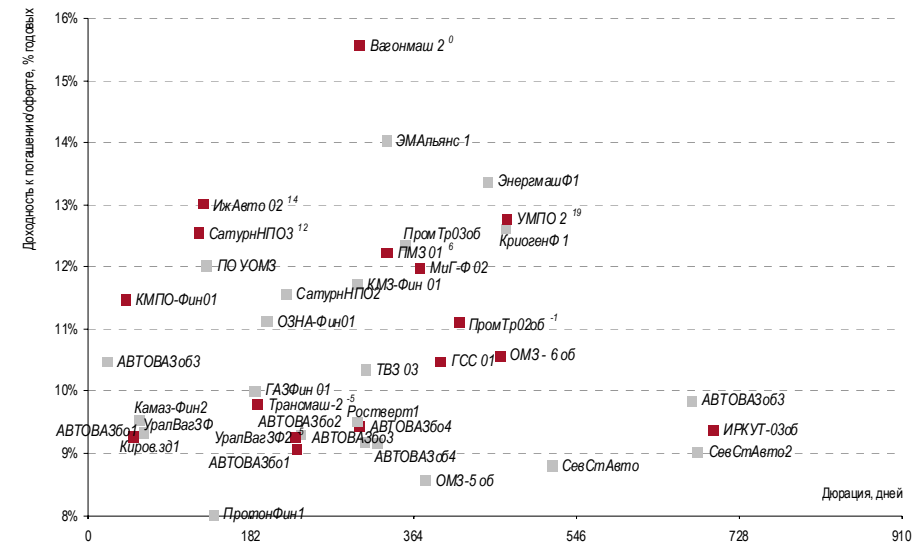
Строительство и девелопмент



Транспорт

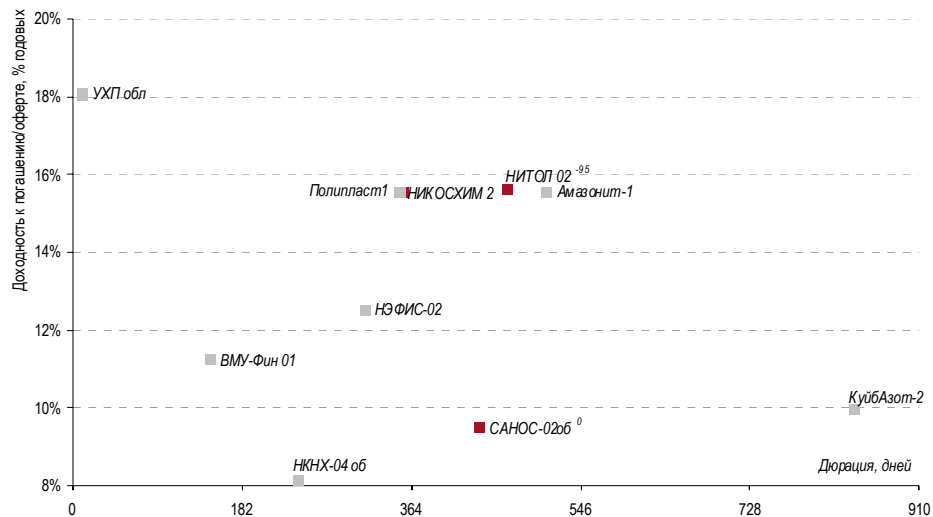


Машиностроение

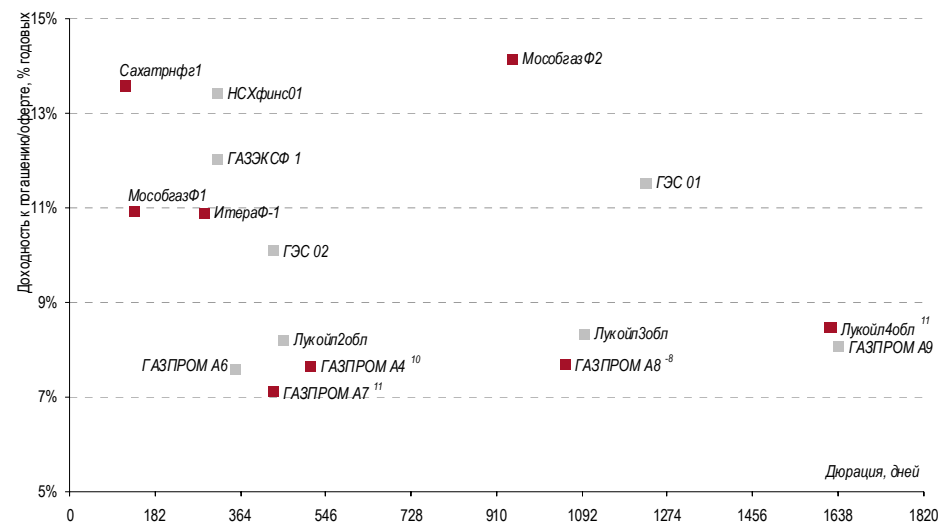


Карты процентных ставок по секторам

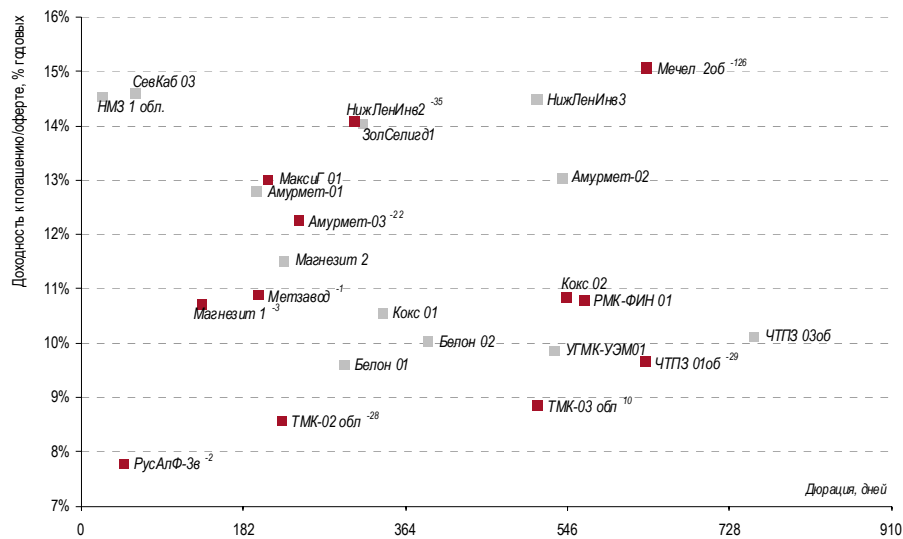
Химия и нефтехимия



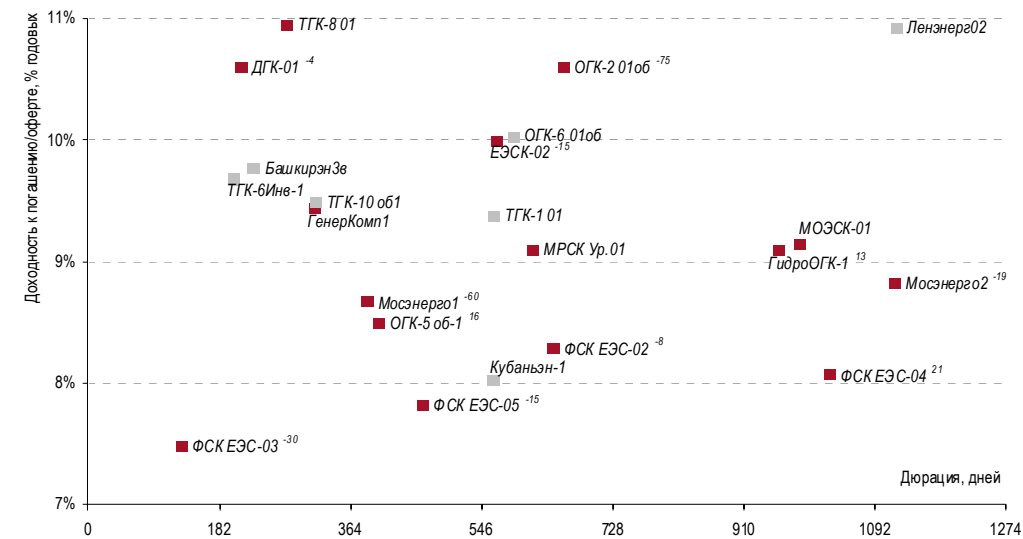
Нефть и газ



Металлургия

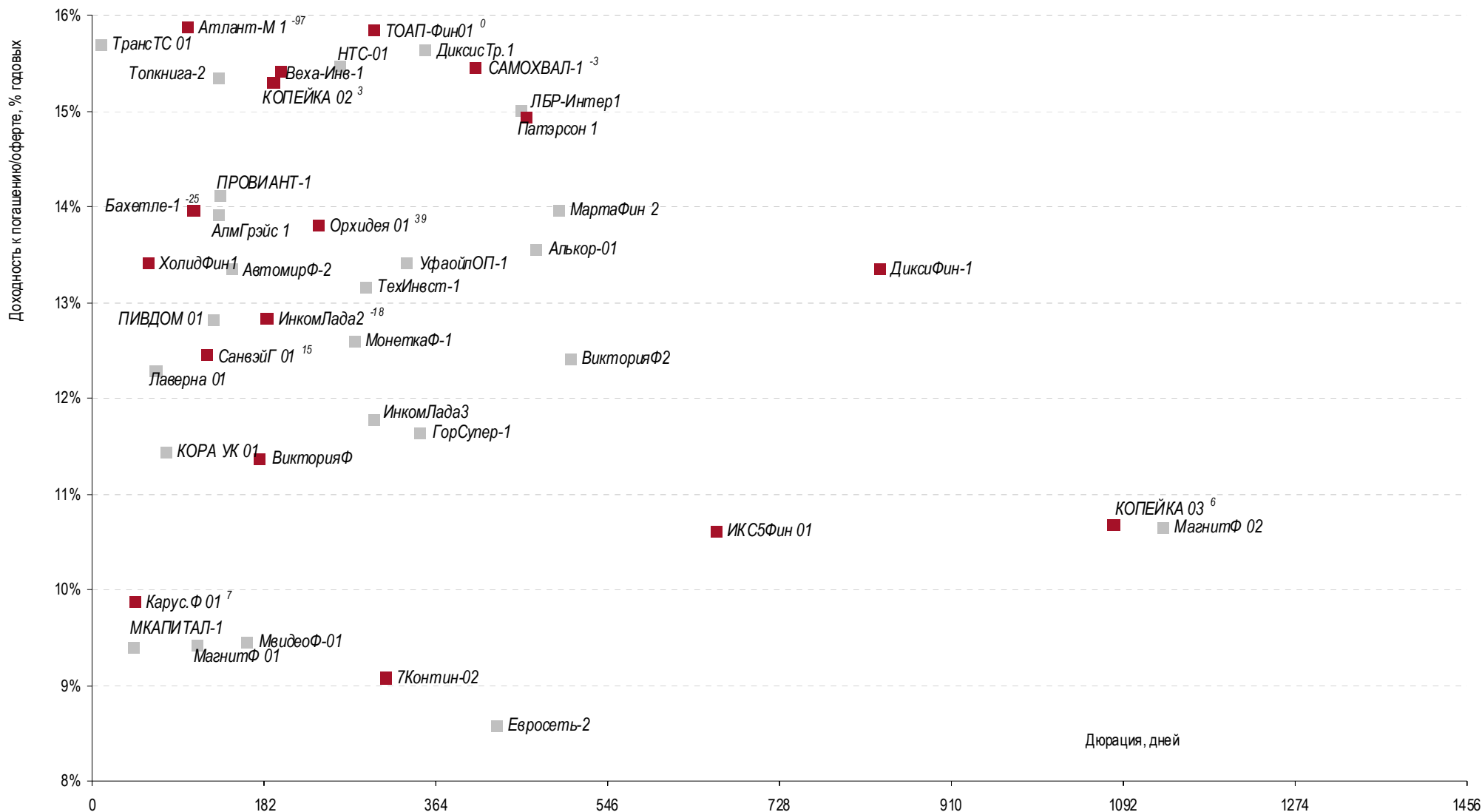


Электрэнергетика



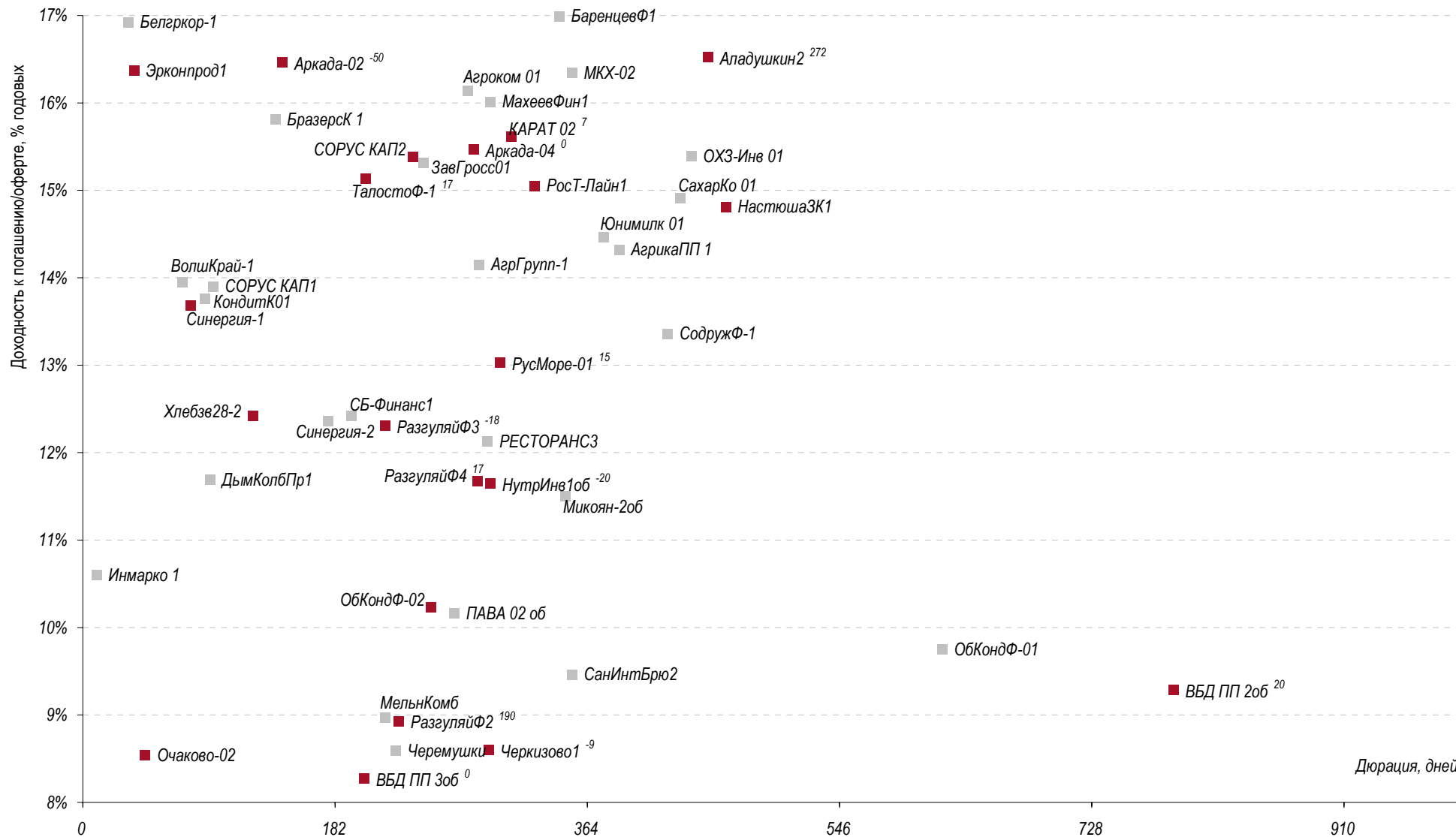
Карты процентных ставок по секторам

Торговля



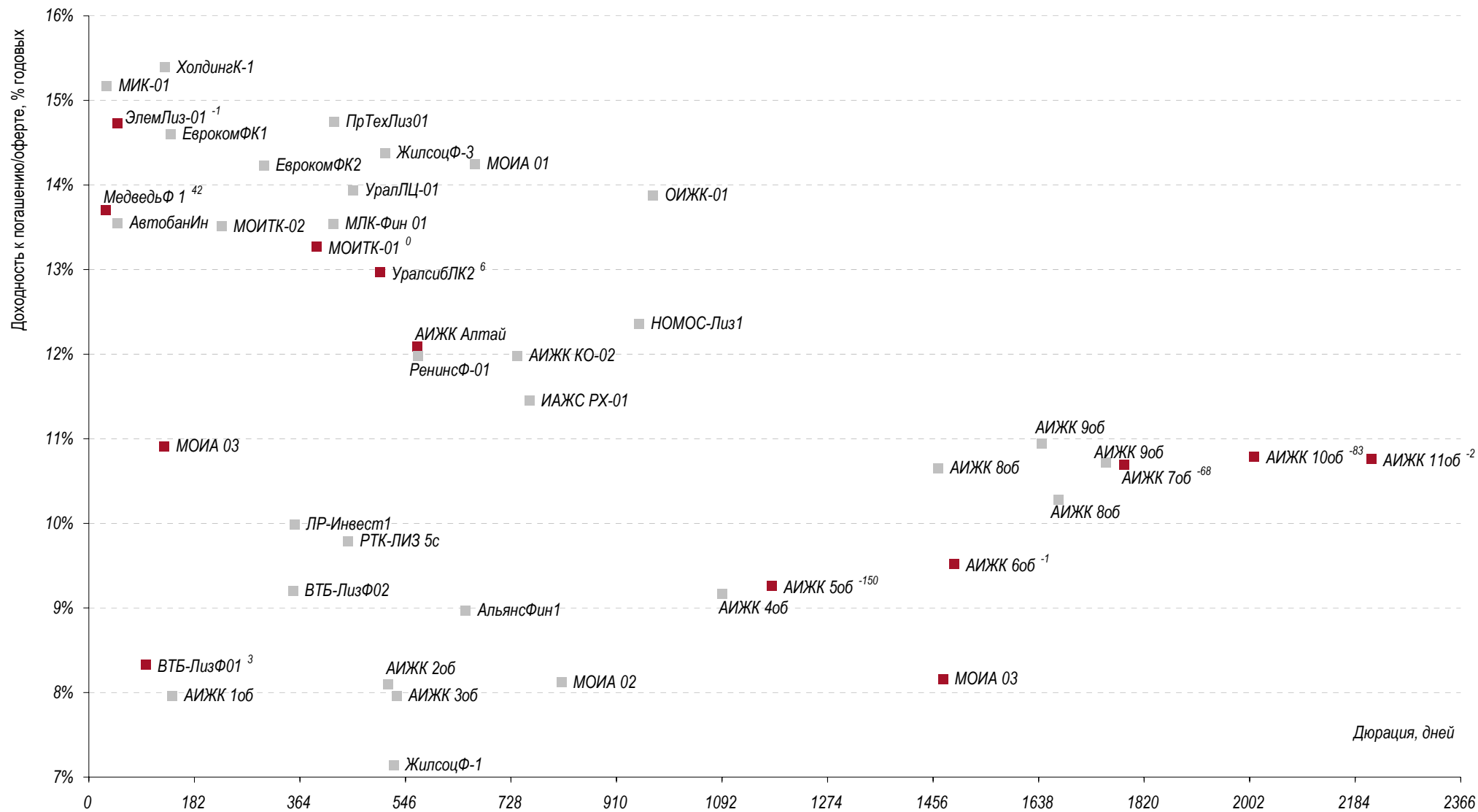
Карты процентных ставок по секторам

Пищевая промышленность

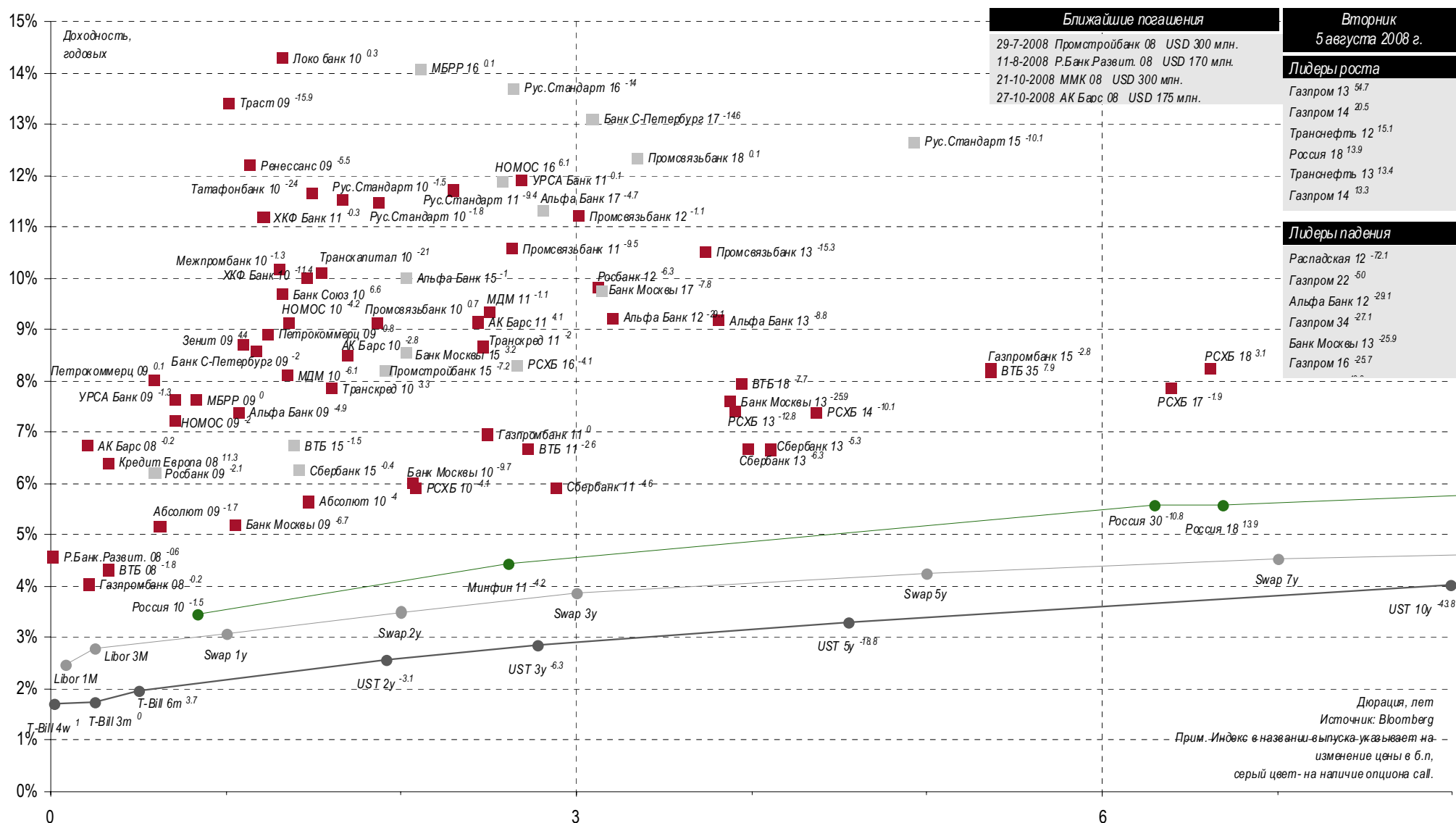


Карты процентных ставок по секторам

Финансы



Доходность валютных облигаций: финансовый сектор



Первичный рынок

Итоги последних размещений корпоративных облигаций

Дата аукциона	Выпуск	Оферта / Погашение, лет	Объем выпуска, млн. руб.	Спрос, млн. руб.	Доходность к оферте, годовых	Доходность к погашению, годовых
05.08.2008	ИАРТ-01	1 / 5	1 000	-	15.56%	-
01.08.2008	БанкМоск-1	1 / 3	10 000	-	9.46%	-
31.07.2008	МОЭК-01	0.75 / 5	6 000	-	10.49%	-
30.07.2008	ПромТр03об	1 / 5	5 000	-	12.36%	-
29.07.2008	ЖилсоцФ-3	1.5 / 3	1 500	-	14.38%	-
29.07.2008	СевКазна-2	1 / 3	1 500	-	13.10%	-

Источник: Компании

Итоги последних размещений государственных облигаций

Дата аукциона	Выпуск	Объем, млн.руб.	Спрос, млн.руб.	Размещено, млн. руб.	Средневз. доходность	Премия, б.п.
25.07.2008	ОФЗ 46021	5 000	4 11	23	7.02%	3
23.07.2008	ОФЗ 26201	7 000	7 038	6 110	6.56%	-7
23.07.2008	ОФЗ 46022	11 000	3 305	3 177	7.06%	0
11.06.2008	ОФЗ 26200	8 000	10 464	7 998	6.67%	0
11.06.2008	ОФЗ 46020	7 000	14 690	6 977	7.27%	-1
04.06.2008	ОФЗ 25062	6 000	15 768	5 989	6.41%	4

Источник: ЦБ РФ

Ближайшие выплаты по корпоративным облигациям

Выпуск	Ставка купона	Объем, млн. руб.	
06.08.2008	Искитим-02	12.50%	15.6
	КрЕврБ-01	7.94%	138.6
07.08.2008	ГАЗПРОМ А6	6.95%	173.3
	КмплФин 01	12.50%	62.3
	МираторгФ1	11.25%	140.2
	МираторгФ1	оферта	2 500.0
	ПАВА 02 об	12.50%	30.8
	СОРУС КАП1	12.00%	35.9
	ТрансаэроФ	10.66%	132.9
08.08.2008	БанкМоск-2	7.85%	391.4
	КрЕврБ-01	оферта	3 500.0
09.08.2008	МИА-2об	8.60%	21.7
	МИА-2об	погашение	1 000.0
	НФК-2	1.00%	2.5

Источник: КапиталЪ

Ближайшие выплаты по облигациям федерального займа

Дата	Выпуск	Ставка купона, годовых	Объем, млн. руб.
06.08.2008	25061	5%	614.7
	25062	5%	391.7
13.08.2008	46002	9%	2 782.6
	46017	8%	1 596.0
	46020	6%	3 857.2
20.08.2008	46021	6%	3 110.6
10.09.2008	27026	6%	239.4
	46001	10%	373.8

Источник: ММВБ

Ближайшие размещения корпоративных облигаций

Дата аукциона	Эмитент	Срок до оферты / погашения, лет	Объем выпуска, млн. руб.
07.08.2008	Группа ЛСР(ОАО), 2	- / 5	5 000
07.08.2008	Синтерра, 1	1 / 5	3 000
07.08.2008	Связь-Банк, 2	- / 3	3 000

КОНТАКТНАЯ ИНФОРМАЦИЯ

Инвестиционная группа «Капиталь»
119180, Россия, Москва, ул. Большая Полянка,
д. 47, строение 1
тел.: (495) 411-55-55
факс: (495) 620-95-30
www.kapital-ig.ru
Bloomberg: KAPG <go>

Департамент рыночных исследований

Скотт Семет, CFA	Начальник департамента	scott.semet@kapital-ig.ru
Дмитрий Зак	Начальник отдела долговых обязательств	dmitry.zak@kapital-ig.ru
Владимир Харченко	Долговые обязательства	harchenko@kapital-ig.ru
Андрей Игнатов	Долговые обязательства	andrey.ignatov@kapital-ig.ru
Виталий Крюков	Рынок акций	vitaly.krukov@kapital-ig.ru
Павел Шелехов	Рынок акций	pavel.shelehov@kapital-ig.ru
Марина Самохвалова	Рынок акций	marina.samohvalova@kapital-ig.ru
Михаил Трофимов	Дизайнер	mikhail.trofimov@kapital-ig.ru

Департамент торговых операций

Андрей Зайцев	Начальник департамента	trading@kapital-ig.ru
Константин Святный	Начальник отдела долговых операций	fidesk@kapital-ig.ru
Эдуард Лебедев	Начальник отдела фондовых операций	eduard.lebedev@kapital-ig.ru
Вадим Никитин	Отдел долговых операций	vadim.nikitin@kapital-ig.ru
Владислав Григорьев	Отдел долговых операций	vladislav.grigorjev@kapital-ig.ru

© 2008 ООО «Инвестиционная компания Капиталь». Все права защищены.

Настоящий материал был подготовлен специалистами департамента рыночных исследований ООО «Инвестиционная компания «Капиталь» (далее – «Компания»). При подготовке настоящего материала были использованы данные, которые мы считаем достоверными, однако не гарантируем их полноту и точность.

Оценки, высказанные в материале, являются частным мнением специалистов департамента рыночных исследований. Данный материал носит исключительно информационный характер и не должен рассматриваться как предложение к совершению каких-либо сделок с какими-либо ценными бумагами или как руководство к другим действиям. Компания и ее сотрудники не несут ответственности за прямой или косвенный ущерб, наступивший вследствие использования данной публикации, а также за достоверность содержащейся в ней информации.

Информация, содержащаяся в материале действительна только на дату публикации, и Компания оставляет за собой право вносить или не вносить в данный материал изменения без предварительного уведомления.

Компания, ее сотрудники и аффилированные лица могут в некоторых случаях покупать, продавать (иметь короткие или длинные позиции) или держать ценные бумаги эмитентов, упомянутых в материале. Компания также может периодически выступать в качестве инвестиционного консультанта компаний, информация о которых содержится в данной публикации, либо предлагать свои услуги в сфере инвестиционного консалтинга этим компаниям.

Компания осуществляет свою деятельность в Российской Федерации. Данный материал может использоваться инвесторами на территории РФ при условии соблюдения российского законодательства. Использование публикации за пределами Российской Федерации должно подчиняться законодательству той страны, в которой оно осуществляется.

Компания обращает внимание, что операции с ценными бумагами связаны с риском и требуют соответствующих знаний и опыта.

Распространение, копирование и изменение материалов Компании не допускается без получения предварительного письменного согласия Компании. Дополнительная информация предоставляется на основании запроса.