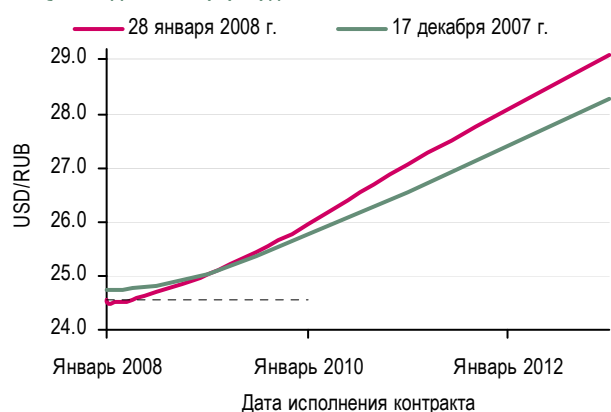


Относительная стоимость внутреннего и внешнего долговых рынков

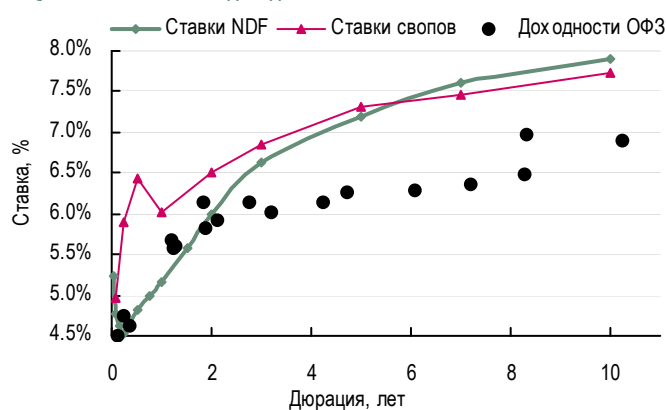
- Валютная доходность рублевых облигаций снизилась под воздействием двух факторов. Во-первых, анализируемые нами внутренние обязательства в период с 17 декабря 2007 г. по 28 января 2008 г. показали рост котировок. Во-вторых, увеличилась стоимость хеджирования рублевого долга, что также способствовало уменьшению валютной доходности.
- Разрыв между доходностью внутренних и внешних обязательств многих эмитентов сократился, так как еврооблигации показали лучшую динамику, чем рублевые бумаги.
- Кратко- и среднесрочные рублевые облигации некоторых эмитентов покинули «клуб переоцененных выпусков». В частности, выпуски ХКФ Банк-3 и ХКФ Банк-4, а также внутренние обязательства Газпромбанка и УРСА Банка (за исключением инструментов с дюрацией три-пять лет) сейчас вполне привлекательны по сравнению с соответствующими еврооблигациями.
- Еврооблигации, в целом недооценены относительно рублевого долга. Более того, для ряда эмитентов (включая Газпром) премия еврооблигаций к валютной доходности рублевых выпусков еще больше увеличилась (для Газпрома с 136-259 б. п. до 172-270 б. п.).
- Стоимость хеджирования в январе выросла на 35-86 б. п., однако это пока не полностью нивелировало благоприятную декабрьскую динамику (в декабре хеджирование подешевело на 50-200 б. п.).
- Ставки NDF уменьшились на 60-130 б. п. на коротком участке кривой, реагируя на избыток рублевой ликвидности в финансовой системе и низкие ставки на межбанковском рынке. Доходность ОФЗ снижалась более медленно, что повысило их привлекательность для иностранных инвесторов.
- Рублевые облигации Банка Русский Стандарт, которые мы рекомендовали инвесторам ранее, подорожали еще на 0.24-1.00 п. п. Тем не менее, среди включенных в наш анализ внутренних обязательств бумаги банка остаются наиболее привлекательными относительно внешнего долга.

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 28 января 2008 г.

Облигации	Погашение/ Оферта	Дюрация, лет	Цена, % от номинала	Рублевая доходность	Долларовая доходность	Стоимость хеджирования, б. п.	Валютная доходность*	Премия к еврооблига- циям, б. п.	Транзакционные издержки, б. п.	Валютная доходность на практике**
Банк Союз-1	24.04.08	0.24	100.20	8.66%	8.95%	-29	8.73%	н/д	42	8.69%
Банк Союз-2	05.10.09	1.57	100.28	8.34%	5.67%	267	5.60%	-653	13	4.54%
ВБД-2	15.12.10	2.58	102.08	8.34%	5.01%	333	4.95%	н/д	19	4.31%
ВТБ-4	20.03.08	0.14	99.93	6.84%	8.07%	-123	7.83%	н/д	57	7.63%
ВТБ-5	24.04.08	0.24	99.83	6.81%	7.10%	-29	6.96%	162	42	6.91%
ВТБ-6	16.07.08	0.46	99.48	7.08%	6.13%	96	6.02%	59	21	5.84%
ВТБ 09	13.04.09	1.16	99.96	7.15%	4.93%	222	4.88%	-81	12	3.90%
Газпром-6	06.08.09	1.43	100.51	6.70%	4.22%	248	4.19%	-270	12	2.63%
Газпром-7	29.10.09	1.53	100.30	6.71%	4.01%	270	3.97%	-269	13	3.17%
Газпром-4	10.02.10	1.85	102.96	6.75%	3.87%	289	3.85%	-211	14	1.33%
Газпром-8	27.10.11	3.31	100.01	7.11%	3.68%	343	3.65%	-173	15	1.81%
Газпром-9	12.02.14	4.86	101.03	7.14%	3.61%	353	3.58%	-261	12	2.09%
Газпромбанк 10	22.02.10	1.90	100.39	7.16%	4.38%	278	4.21%	-80	14	1.85%
Газпромбанк-1	27.01.11	2.66	98.13	7.97%	4.79%	318	4.55%	-22	19	4.07%
Газпромбанк-2	20.11.13	4.88	99.94	6.66%	3.26%	340	3.12%	-307	11	1.63%
Зенит-4	04.04.08	0.18	100.00	8.19%	8.88%	-69	8.75%	н/д	51	8.39%
Зенит-3	14.05.08	0.29	100.31	8.52%	8.36%	16	8.15%	н/д	35	6.56%
Зенит-2	16.02.09	0.99	99.60	8.98%	6.93%	205	6.86%	н/д	12	5.15%
МегаФон-3	15.04.08	0.21	100.56	6.57%	7.01%	-44	6.95%	н/д	45	6.79%
Петрокоммерц-2	31.08.09	1.47	98.91	9.46%	6.85%	261	6.75%	-264	13	5.36%
Промсвязьбанк-5	21.05.09	1.26	98.00	7.47%	5.15%	232	5.07%	н/д	12	4.43%
РСХБ	04.06.08	0.35	100.08	7.15%	6.65%	50	6.57%	н/д	29	5.58%
РСХБ-3	18.02.10	1.89	98.43	8.35%	5.40%	295	5.35%	-50	14	2.93%
РСХБ-2	16.02.11	2.70	99.20	8.40%	5.02%	338	4.96%	-107	19	1.87%
Русский Стандарт-4	03.03.08	0.10	99.87	9.70%	12.29%	-258	11.76%	404	67	10.80%
Русский Стандарт-7	25.03.08	0.16	99.90	9.23%	10.25%	-102	9.91%	211	57	9.84%
Русский Стандарт-5	11.09.08	0.60	98.52	11.30%	9.88%	141	9.69%	130	20	9.05%
Русский Стандарт-8	17.10.08	0.70	98.00	11.49%	9.88%	161	9.69%	116	20	9.50%
Русский Стандарт-6	11.02.09	0.98	96.77	11.85%	9.77%	209	9.61%	70	13	7.81%
ТМК-3	19.02.08	0.06	100.05	7.10%	11.76%	-465	12.13%	н/д	99	11.79%
ТМК-2	24.03.09	1.10	99.75	7.98%	5.81%	217	5.72%	н/д	12	4.51%
УРСА Банк-6	24.04.08	0.24	99.00	12.51%	12.81%	-30	12.39%	271	44	12.35%
УРСА Банк-2	12.12.08	0.85	97.70	10.79%	8.94%	185	8.78%	-59	16	8.24%
УРСА Банк-3	04.06.09	1.28	98.24	11.32%	8.89%	243	8.71%	-55	13	8.14%
УРСА Банк-7	21.01.10	1.86	93.98	12.25%	9.25%	300	9.06%	-107	14	8.78%
УРСА Банк 10 (9.125%)	26.02.10	1.86	92.75	13.65%	10.55%	309	10.32%	20	15	7.77%
УРСА Банк-5	18.10.11	3.10	96.30	11.60%	8.06%	354	7.91%	-407	15	5.67%
ХКФ Банк-3	18.09.08	0.62	98.75	11.99%	10.53%	147	10.32%	100	20	9.78%
ХКФ Банк-4	15.10.08	0.70	98.95	12.01%	10.40%	160	10.16%	75	20	9.96%
ХКФ Банк-2	12.05.09	1.22	96.43	12.69%	10.28%	240	10.02%	-3	13	9.25%

* Валютная доходность получена на базе долларовой доходности в результате перехода к полугодичному 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

Еврооблигации показали динамику лучше рынка внутренних обязательств

В период с 17 декабря 2007 г. по 28 января 2008 г. котировки включенных в наш анализ еврооблигаций повышались на фоне более слабой динамики рублевых долговых инструментов. Таким образом, второй месяц подряд разрыв между валютной доходностью внутренних обязательств и доходностью еврооблигаций сокращается, несмотря на подорожание хеджирования в январе (рост стоимости хеджирования приводит к снижению валютной доходности рублевых бумаг).

В то же время, большая часть рублевых облигаций (преимущественно долгосрочные выпуски) по-прежнему переоценены относительно соответствующих еврооблигаций.

Таблица 2. Изменение доходности рублевых облигаций с 17 декабря 2007 г. по 28 января 2008 г.

Облигации	Погашение/ Оферта	Дюрация, лет	Цена, % от номинала	Изменение, п. п.	Изменение рублевой доходности, б. п.	Стоимость хеджирования, б. п.	Изменение, б. п.	Валютная доходность*	Изменение, б. п.
Банк Союз-1	24.04.08	0.24	100.20	-0.02	-20	-29	-104	8.73%	74
Банк Союз-2	05.10.09	1.57	100.28	0.17	-12	267	64	5.60%	-73
ВБД-2	15.12.10	2.58	102.08	-0.12	1	333	86	4.95%	-83
ВТБ-4	20.03.08	0.14	99.93	0.24	-76	-123	-190	7.83%	105
ВТБ-5	24.04.08	0.24	99.83	0.47	-118	-29	-103	6.96%	-20
ВТБ-6	16.07.08	0.46	99.48	0.30	-32	96	7	6.02%	-41
ВТБ 09	13.04.09	1.16	99.96	0.09	-7	222	57	4.88%	-63
Газпром-6	06.08.09	1.43	100.51	0.09	-8	248	60	4.19%	-66
Газпром-7	29.10.09	1.53	100.30	0.25	-16	270	65	3.97%	-79
Газпром-4	10.02.10	1.85	102.96	0.08	-12	289	69	3.85%	-79
Газпром-8	27.10.11	3.31	100.01	-0.19	6	343	80	3.65%	-73
Газпром-9	12.02.14	4.86	101.03	-0.30	6	353	74	3.58%	-67
Газпромбанк 10	22.02.10	1.90	100.39	-0.03	1	278	71	4.21%	-68
Газпромбанк-1	27.01.11	2.66	98.13	0.11	-2	318	78	4.55%	-86
Газпромбанк-2	20.11.13	4.88	99.94	0.00	0	340	82	3.12%	-72
Зенит-4	04.04.08	0.18	100.00	0.00	-4	-69	-140	8.75%	134
Зенит-3	14.05.08	0.29	100.31	0.31	-117	16	-62	8.15%	-53
Зенит-2	16.02.09	0.99	99.60	0.36	-30	205	51	6.86%	-77
МегаФон-3	15.04.08	0.21	100.56	0.06	-120	-44	-116	6.95%	0
Петрокоммерц-2	31.08.09	1.47	98.91	0.11	-2	261	63	6.75%	-63
Промсвязьбанк-5	21.05.09	1.26	98.00	0.15	-43	232	60	5.07%	-100
РСХБ	04.06.08	0.35	100.08	0.23	-59	50	-28	6.57%	-29
РСХБ-3	18.02.10	1.89	98.43	-0.38	25	295	72	5.35%	-46
РСХБ-2	16.02.11	2.70	99.20	-0.80	32	338	86	4.96%	-53
Русский Стандарт-4	03.03.08	0.10	99.87	0.38	-123	-258	-322	11.76%	177
Русский Стандарт-7	25.03.08	0.16	99.90	0.35	-115	-102	-173	9.91%	50
Русский Стандарт-5	11.09.08	0.60	98.52	0.87	-93	141	35	9.69%	-123
Русский Стандарт-8	17.10.08	0.70	98.00	1.00	-98	161	40	9.69%	-131
Русский Стандарт-6	11.02.09	0.98	96.77	0.24	11	209	52	9.61%	-38
ТМК-3	19.02.08	0.06	100.05	0.03	-78	-465	-521	12.13%	475
ТМК-2	24.03.09	1.10	99.75	0.02	0	217	56	5.72%	-53
УРСА Банк-6	24.04.08	0.24	99.00	0.22	82	-30	-107	12.39%	171
УРСА Банк-2	12.12.08	0.85	97.70	0.20	10	185	48	8.78%	-37
УРСА Банк-3	04.06.09	1.28	98.24	0.92	-65	243	63	8.71%	-123
УРСА Банк-7	21.01.10	1.86	93.98	-0.32	39	300	73	9.06%	-34
УРСА Банк 10 (9.125%)	26.02.10	1.86	92.75	-0.84	72	309	76	10.32%	-4
УРСА Банк-5	18.10.11	3.10	96.30	0.43	-12	354	83	7.91%	-91
ХКФ Банк-3	18.09.08	0.62	98.75	0.45	-38	147	39	10.32%	-71
ХКФ Банк-4	15.10.08	0.70	98.95	0.48	-44	160	41	10.16%	-83
ХКФ Банк-2	12.05.09	1.22	96.43	0.17	9	240	63	10.02%	-51

* 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: MMB, Bloomberg, оценка Ренессанс Капитала

Стоимость хеджирования увеличилась на 35-86 б. п.

Хеджирование рублевых облигаций в январе стало дороже, однако это повышение стоимости пока не полностью нивелировало благоприятную динамику декабря, когда хеджирование подешевело на 50-200 б. п.

Ставки NDF несколько уменьшились. Наиболее существенное снижение произошло на коротком участке кривой (контракты сроком до одного года) – здесь ставки упали на 60-130 б. п., видимо, реагируя на избыток рублевой ликвидности в финансовой системе и низкие ставки на межбанковском рынке (рис. 3).

Доходность ОФЗ снижалась более медленными темпами, и в результате эти инструменты стали более привлекательными для иностранных инвесторов.

Рисунок 3. Динамика рублевой ликвидности и ставки MOSIBOR



Источники: Банк России, Reuters, оценка Ренессанс Капитала

Таблица 3. Изменение доходности еврооблигаций с 17 декабря 2007 г. по 28 января 2008 г.

Еврооблигации	Погашение	Дюрация, лет	Цена, % от номинала	Изменение, п. п.	Доходность к погашению	Изменение, б. п.
Банк Союз 10	16.02.10	1.83	95.13	-0.64	12.13%	50
ВБД 08 (8.500%)	21.05.08	0.31	100.47	0.28	6.82%	-115
ВТБ 08	11.12.08	0.85	101.07	0.74	5.57%	-94
ВТБ 11	12.10.11	3.24	103.32	0.31	6.47%	-12
Газпром 13-3	25.04.07	1.99	99.93	0.83	5.66%	-46
Газпром 13-2	22.07.13	2.46	99.67	2.44	4.64%	-111
Газпром 13-1	01.03.13	4.08	115.42	1.37	6.06%	-35
Газпром 16	22.11.16	6.82	97.71	0.84	6.56%	-13
Газпромбанк 08	30.10.08	0.74	101.35	1.04	5.38%	-149
Газпромбанк 11	15.06.11	3.02	110.22	7.84	4.66%	-252
Газпромбанк 15	23.09.15	5.98	96.48	2.47	7.10%	-43
Банк Зенит 09	27.10.09	1.62	99.08	0.42	9.32%	-23
МегаФон 09	10.12.09	1.76	102.17	0.71	6.73%	-46
Петрокоммерц 09	27.03.09	1.11	98.89	0.76	9.02%	-56
Петрокоммерц 09-2	17.12.09	1.76	98.39	0.53	9.70%	-26
Промсвязьбанк 10	04.10.10	2.38	94.80	0.99	10.78%	-36
Промсвязьбанк 11	20.10.11	3.17	93.72	1.43	10.84%	-44
РСХБ 10	29.11.10	2.60	102.22	0.52	6.01%	-23
РСХБ 13	16.05.13	4.46	103.30	0.39	6.43%	-10
Рус.Стандарт 08	21.04.08	0.23	100.01	0.54	7.90%	-172
Рус.Стандарт 10	07.10.10	2.42	92.36	2.59	10.84%	-105
ТМК 09	29.09.09	1.55	102.32	0.53	6.99%	-41
УРСА Банк 08	19.05.08	0.31	99.98	0.13	9.64%	-41
УРСА Банк 09	12.05.09	1.23	99.77	2.52	9.17%	-200
УРСА Банк 11 (12%)	30.12.11	3.21	99.53	3.91	12.15%	-129
ХКФ Банк 08 (9.125%)	04.02.08	0.02	100.00	0.52	8.93%	-406
ХКФ Банк 08 (8.625%)	30.06.08	0.42	99.80	1.53	9.07%	-303
ХКФ Банк 10	11.04.10	1.98	97.14	2.21	10.98%	-108

Источники: Bloomberg, оценка Ренессанс Капитала

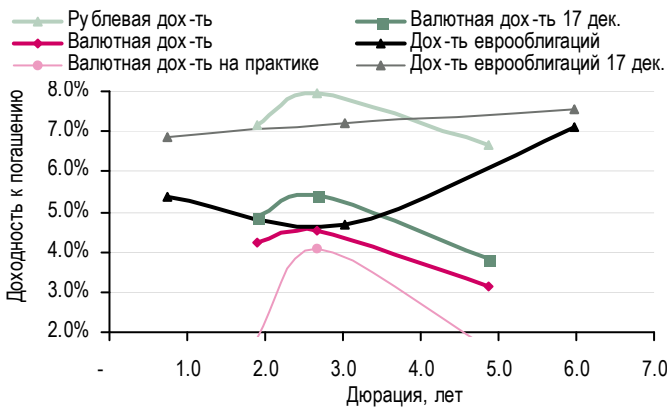
Некоторые рублевые выпуски стали привлекательными

В целом внутренние облигации по-прежнему переоценены относительно внешнего рынка. В то же время в относительной стоимости некоторых кратко- и среднесрочных рублевых обязательств произошли позитивные изменения.

Выпуски ХКФ Банк-3 и ХКФ Банк-4 (рис. 10), а также внутренние облигации Газпромбанка и УРСА Банка (за исключением выпусков с дюрацией от трех до пяти лет) покинули «клуб переоцененных выпусков», и сейчас их стоимость относительно соответствующих еврооблигаций вполне привлекательна для иностранных инвесторов.

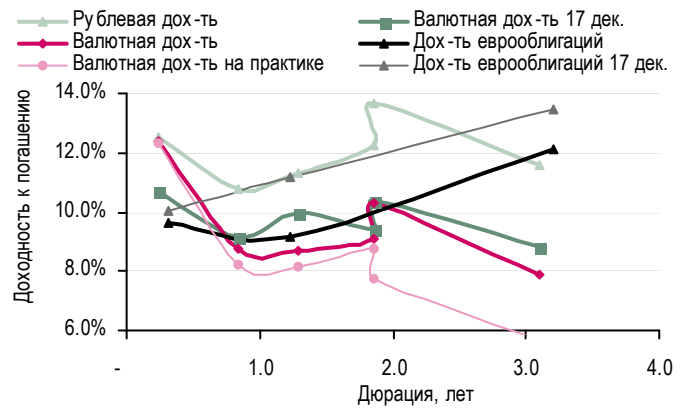
В частности, премия валютных инструментов УРСА Банка к рублевым облигациям сократилась с 131-248 б. п. (по состоянию на 17 декабря 2007 г.) до 55-107 б. п.

Рисунок 4. Доходность облигаций Газпромбанка



Источники: ММВБ, Bloomberg, оценка Ренессанс Капитала

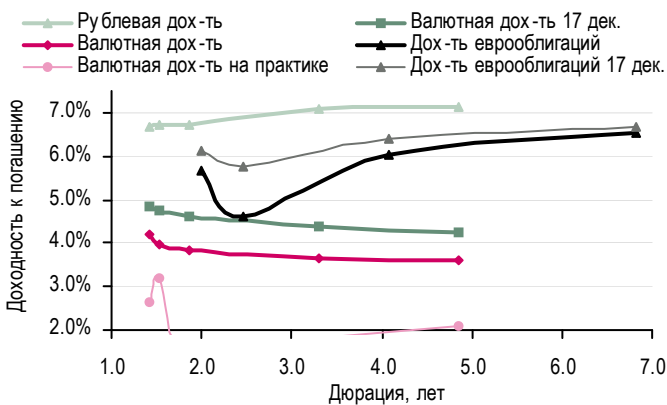
Рисунок 5. Доходность облигаций УРСА Банка



Источники: ММВБ, Bloomberg, оценка Ренессанс Капитала

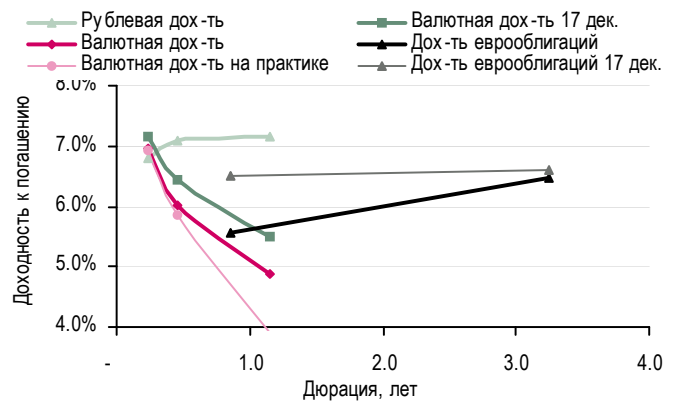
Дисконт рублевых обязательств Газпрома относительно доходности еврооблигаций компании, напротив, с 17 декабря увеличился с 136-259 б. п. до 172-270 б. п. Валютная доходность рублевых бумаг Газпрома уменьшилась на 66-79 б. п. в связи с повышением стоимости хеджирования, тогда как снижение доходности его еврооблигаций было умеренным.

Рисунок 6. Доходность облигаций Газпрома



Источники: ММВБ, Bloomberg, оценка Ренессанс Капитала

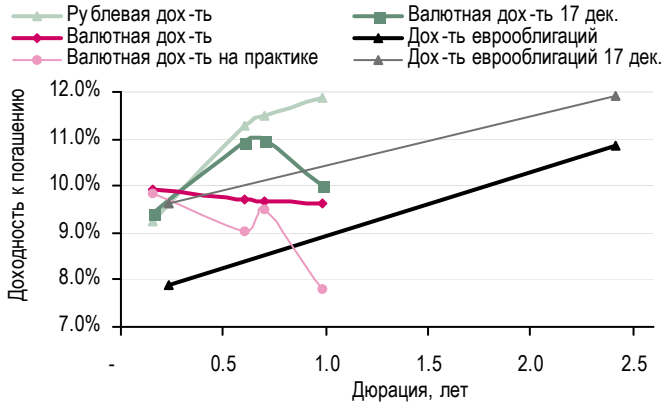
Рисунок 7. Доходность облигаций ВТБ



Источники: ММВБ, Bloomberg, оценка Ренессанс Капитала

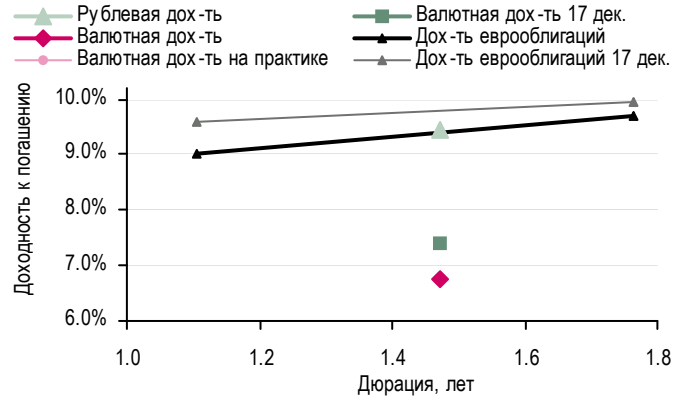
Рублевые облигации Банка Русский Стандарт являются лидерами роста котировок (среди обязательств, включенных в наш анализ) второй месяц подряд. Тем не менее, они по-прежнему привлекательны относительно внешнего долга банка благодаря впечатляющей динамике котировок его валютных обязательств.

Рисунок 8. Доходность облигаций Банка Русский Стандарт



Источники: ММББ, Bloomberg, оценка Ренессанс Капитала

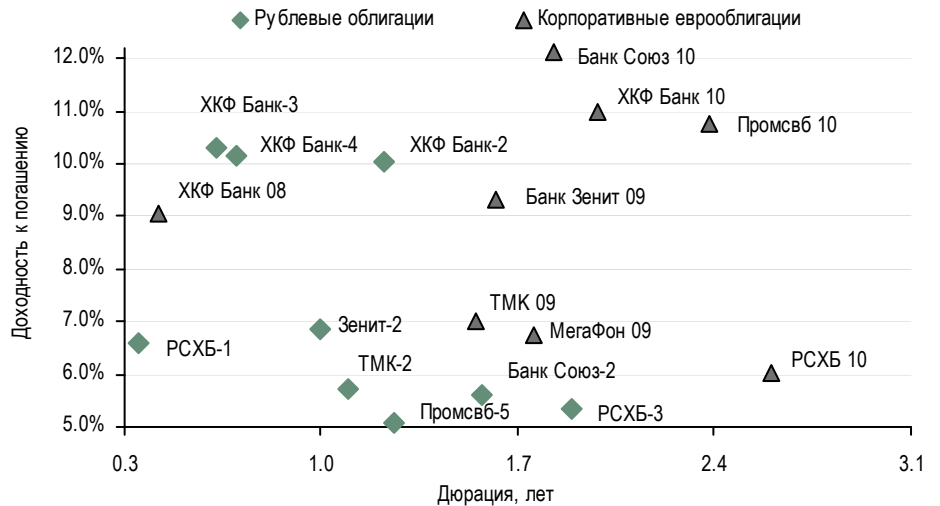
Рисунок 9. Доходность облигаций Банка Петрокоммерц



Источники: ММББ, Bloomberg, оценка Ренессанс Капитала

Для обязательств Банка Петрокоммерц, АКБ Союз и Промсвязьбанка характерна стабильность другого рода: их рублевые выпуски неизменно переоценены относительно внешнего долга. Более того, дисконт валютной доходности рублевых бумаг к доходности еврооблигаций увеличился: с 530 б. п. до 653 б. п. для выпуска Банк Союз-2 и с 241 б. п. до 264 б. п. для выпуска Петрокоммерц-2.

Рисунок 10. Валютная доходность корпоративных облигаций



Источники: ММББ, Bloomberg, оценка Ренессанс Капитала

Наши рекомендации

Мы по-прежнему рекомендуем держать длинные позиции в рублевых облигациях Банка Русский Стандарт, несмотря на устойчивый рост их котировок. В настоящее время валютная доходность рублевого долга банка превышает доходность соответствующих еврооблигаций на 116-211 б. п. – это самая значительная премия к внешнему рынку среди рублевых обязательств, включенных в наш анализ.

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 Типсина

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 Расконов
Наргиз Садыхова

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

© 2008 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