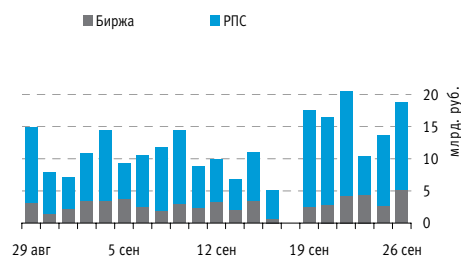


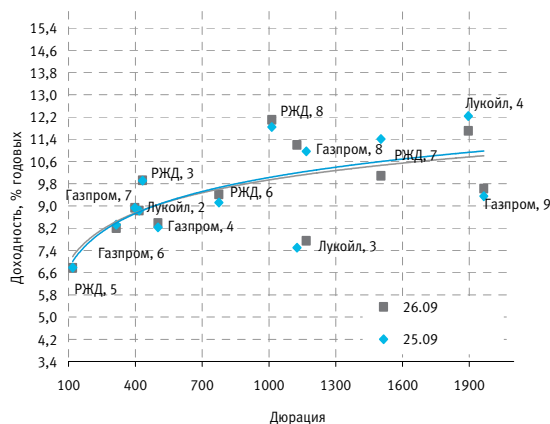
На прошлой неделе:

- Дикси-Финанс полностью погасила купон по дебютным облигациям.
- ПЭБ Лизинг погасит четвертый купон по дебютным бондам 30 сентября. 23 сентября компания допустила технический дефолт по купону.
- НПО "Сатурн" допустило техдефолт при выплате купона по облигациям 2-й серии. На текущий момент компания произвела выплаты.
- АЛПИ не нашла миллиард. Компания допустила дефолт по облигациям.
- АСПЭК готов выкупить в рамках оферты весь объем дебютного займа на 1,5 млрд руб.
- Главстрой-Финанс выкупил по оферте облигации второй серии на 1,705 млрд руб. (42% от объема выпуска).
- Элемент Лизинг выкупил в рамках оферты дебютные облигации на 360,9 млн руб. (60% от объема выпуска).
- ХКФ Банк выкупил по оферте 76% третьего выпуска облигаций на 2,281 млрд руб.
- КАМАЗ-ФИНАНС выкупил по оферте бонды второй серии на 1,48 млрд руб. (98,7% от объема выпуска).
- КИТ Финанс выкупил по оферте облигации второго выпуска на 738,688 млн руб. (37% от объема выпуска). Ставка следующего полугодового купонного периода – 12%.
- Желдорипотека полностью разместила третий выпуск облигаций объемом 2 млрд рублей. Ставка купона – 13% годовых.
- Фонд ЖКХ разместил на банковские депозиты свободные средства в объеме 8 млрд руб. Средневзвешенная ставка - 11,97% годовых.
- Минфин проведет 30 сентября и 1 октября аукционы по размещению свободных средств на банковские депозиты в объеме 200 млрд руб. и 300 млрд руб.
- Минфин признал несостоявшимся аукцион по размещению на банковские депозиты свободных средств в объеме до 300 млрд руб.
- Fitch оставило рейтинг СИБУРа в списке Rating Watch с пометкой «Негативный» в связи с отложенными планами выкупа компании ее менеджерами.
- Fitch изменило прогноз по рейтингу Renaissance Capital Holdings Limited на «Негативный» и понизило индивидуальный рейтинг.
- Fitch поместило рейтинги Группы Компаний ПИК в список Rating Watch «Негативный» в связи с обеспокоенностью относительно ликвидности.
- Moody's поместил рейтинги «Ренессанс Капитала» на пересмотр с возможностью понижения.
- ФСФР зарегистрировала выпуск облигаций холдинга «Мотовилихинские заводы» второй серии объемом 2,5 млрд руб.
- Виктория-Финанс зарегистрировала облигации 3-5-й серий общим объемом 9 млрд руб.

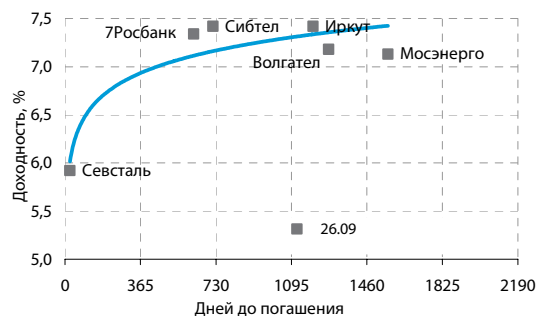
Объемы торгов на ММВБ



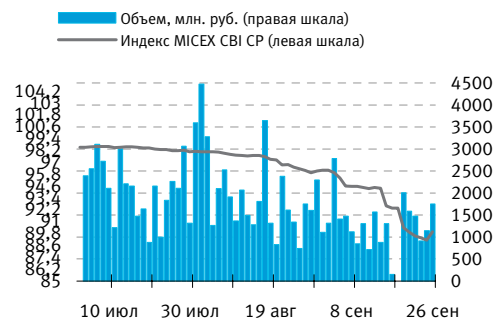
Первый эшелон – кривая доходности



Второй эшелон - кривая доходности



Индекс корпоративных облигаций ММВБ (MICEX CBI)



Комментарий по рынку

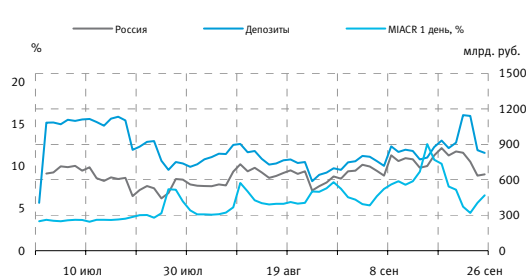
На прошедшей неделе на рынке рублевых корпоративных облигаций значительных изменений не произошло: на рынке продолжали доминировать продавцы. Крупные денежные вливания со стороны ЦБ и Минфина позитивно отразились на уровнях рублевой ликвидности, однако всплески доходностей продолжали появляться в отдельных выпусках, а спреды между bid и offer по большинству бумаг превышали 10 – 15%. Остатки на корсчетах и депозитах в середине недели превышали 1 трлн руб., ставки на межбанковском рынке кредитования снизились до уровня 5 – 8% годовых.

В четверг ритейлер АЛПИ допустил настоящий дефолт по дебютному выпуску, не выкупив в течение 30 дней объем бумаг, предъявленный к оферте 26 августа. Этот дефолт стал пятым по счету на рублевом корпоративном рынке. Только во вторник «Дикси-Финанс» полностью погасил купон, назначенный на 18 сентября, по дебютному выпуску. Кроме того, неожиданным стал технический дефолт по второму выпуску НПО «Сатурн» - компания не выполнила платеж по купону в размере порядка 125 млн руб. Однако на текущий момент компания исполнила упомянутые обязательства. На наш взгляд, этот инцидент с бумагой эмитента, могущего рассчитывать на поддержку государства, был единичным случаем, условно объяснить который вполне можно техническим сбоем в перечислении средств.

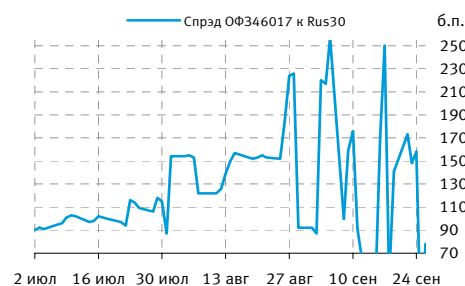
На рынке казначейских облигаций США на прошедшей неделе котировки преимущественно подросли, а на EM продолжалось «бегство в качество» на фоне обсуждения в США планов по спасению финансовой системы страны. План, предложенный министром финансов Полсоном, вполне очевиден и предполагает выкуп проблемных ипотечных активов на сумму около \$700 млрд. Доходность benchmark UST-10 за неделю снизилась до 3,79% годовых. Значительное «проседание» котировок российских еврооблигаций произошло во вторник. Снижались бумаги банков (ВТБ-18, РСХБ-10), телекомов (в том числе Вымпелком-16, Вымпелком-18), а также ТМК-09, ТМК-11, Евраз-13. Доходность суверенной Russia-30 после некоторого снижения на позитиве на рынке в конце позапрошлой недели вернулась к отметке 7% и составила 6,97% годовых. Спред между benchmark прочно обосновался на неделе выше 300 б.п.: в конце недели спред составлял 318 б.п.

На текущей неделе на рублевом корпоративном рынке пройдут оферты преимущественно в бумагах эмитентов 2 – 3 эшелонов, что несет риск роста волатильности котировок рублевых бумаг.

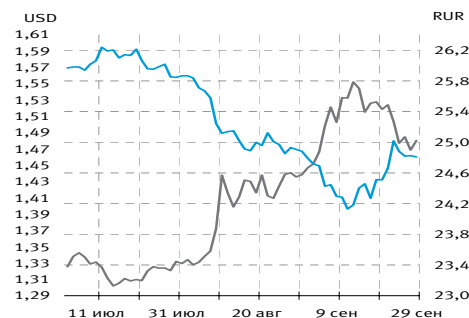
Остатки средств на к/с в ЦБ РФ



Спред Russia 30 - US Treasures 10



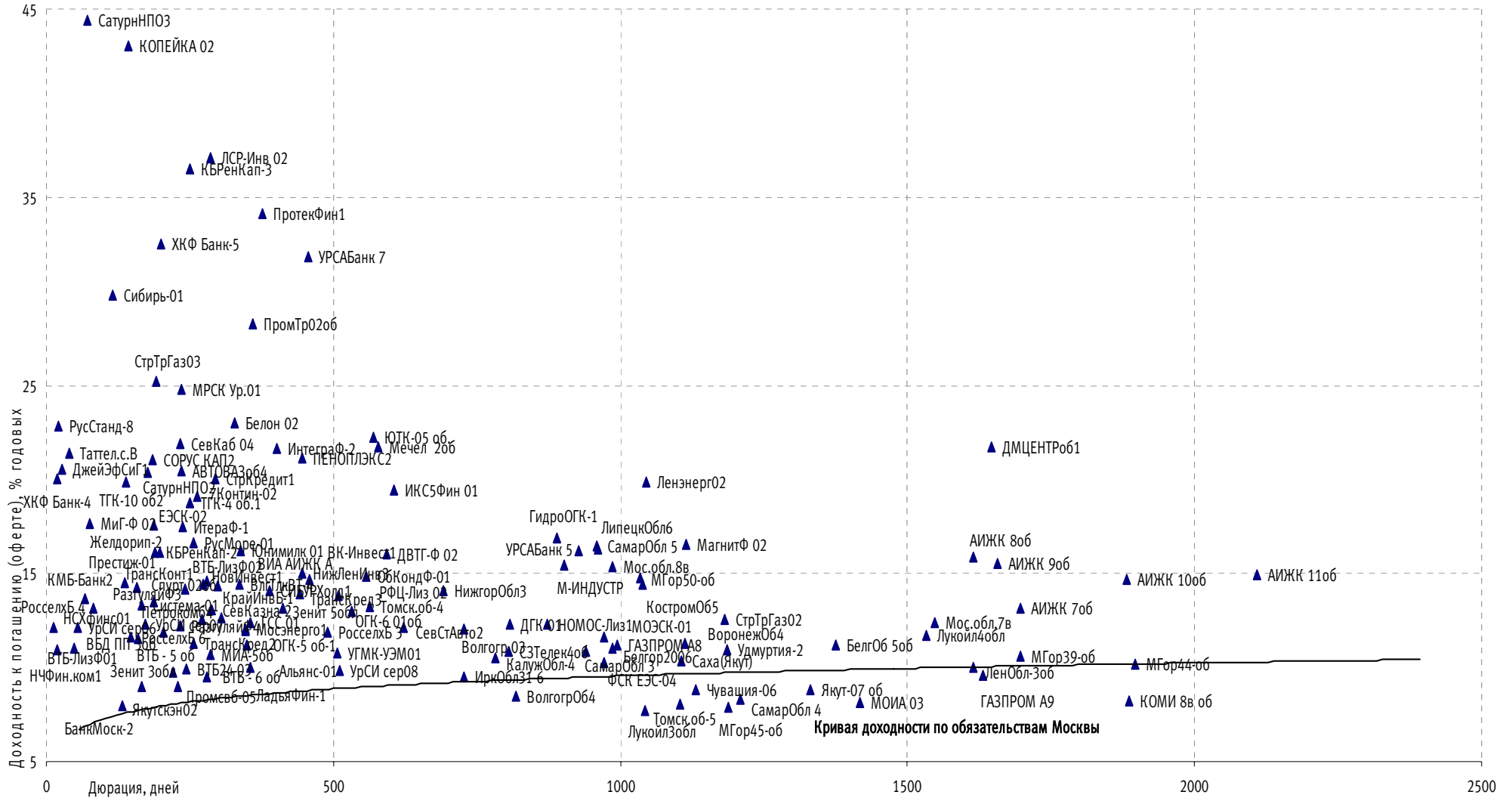
Курсы валют



События рынка облигаций с 30 сентября по 6 октября 2008 года

	Эмитент	Купон, Событие	Объем, млн руб.	Оферта, % ном.
30	СМАРТС, 3	70,31	70,3	
	Сувар-Казань, 1	76,04	68,4	
	Ренинс Финанс, 1	59,84	44,9	
	Агрика Продукты Питания, 1	67,32	67,3	
	Разгуляй-Финанс, 2	59,84	119,7	
	Севкабель-Финанс, 3	28,05	42,1	
	Уралвагонзавод-Финанс, 1	погашение	2000	
1	Уралвагонзавод-Финанс, 2	52,36	157,1	
	АСПЭК, 1	29,92	44,9	
	МаирИнвест, 3	41,7	83,4	
	Экспобанк, 1	оферта	1000	100
2	ЕПК, 1	46,62	46,6	
	Холидей Финанс, 1	55,6	83,4	
	Русские масла, 2	62,33	62,3	
	АПК Аркада, 3	68,06	81,7	
	НОК, 2	оферта	400	100
	Севкабель-Финанс, 3	оферта	1500	
3	Автовазбанк, 1	32,29	25,8	
	СМАРТС, 3	оферта	1000	100
	АСПЭК, 1	оферта	1500	100
4	Банк Союз, 2	41,96	83,9	
	Банк Зенит, 4	49,64	148,9	
6	Мехпрачечная ВЧД-1 ДОП ЮУЖД, 1	49,86	34,4	
	Баренцев Финанс, 1	39,89	31,9	

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.