

Индикатор	Значение	Изм-е	Изм-е, %	Индикатор	Close	Изм-е, %	УТМ/УТР, %	Изм-е, b.p.
Нефть (Urals)	64.36	3.29	5.39	Evraz' 13	45.35	20.29	33.15	-656
Нефть (Brent)	64.4	2.43	3.92	Банк Москвы' 13	46.00	-	29.85	-
Золото	730.75	-24.50	-3.24	UST 10	99.89	0.00	3.89	0
EUR/USD	1.2726	-0.02	-1.46	РОССИЯ 30	87.56	1.66	9.83	-30
USD/RUB	27.069	0.24	0.90	Russia'30 vs UST'10	594			-30
Fed Funds Fut. Prob дек.08 (0.5%)	72%	0.00%		UST 10 vs UST 2	240			0
USD LIBOR 3m	3.03	-0.17	-5.21	Libor 3m vs UST 3m	265			-17
MOSPRIME 3m	16.98	0.00	0.00	EU 10 vs EU 2	136			6
MOSPRIME o/n	9.00	0.46	5.39	EMBI Global	683.77	-5.09		-37
MIBOR, %	8.71	0.66	8.20	DJI	9325.0	1.57		
Счета и депозиты в ЦБ (млрд. р.)	762.40	-8.20	32.16	Russia CDS 10Y \$	636.72	-9.33		-69
Сальдо ливн.	-188.7	44.00	-18.91	Gazprom CDS 10Y \$	1176.23	-7.75		-99

Источник: Bloomberg

Ключевые события

Внутренний рынок

Снижение активности и window dressing
Оферты в ноябре 2008 г.

Экономика РФ

Центральный банк объявляет период высоких ставок
Как стимулировать банки кредитовать экономику? Новые инициативы

Глобальные рынки

Вирази UST
Оттепель на Emerging markets

Корпоративные новости

Сатурн: уступка контроля в обмен на помощь
Аптеки и Топ-Книга просят поставщиков об отсрочке
КАМАЗ: позитивные итоги 1-го полугодия по МСФО

Новости коротко

Ключевые новости

Moody's рейтинг Московской области на две ступени до «В1» с «Ва2», прогноз изменения рейтинга оставлен на уровне «негативный». «Решение отражает сокращение возможностей области выдержать жесткий график погашения долга в ближайшие месяцы и поддержать принадлежащие ему ключевые предприятия, которым также непросто выплачивать значительные суммы по долгам». / Moody's

Корпоративные новости

- Российские власти пообещали сменить акционеров частного авиастроителя ПО «Сатурн», обвинив в неэффективности руководство компании, создающей двигатель для нового российского самолета Superjet. Госпакет акций Сатурна – 37% – должен перейти под контроль госкорпорации «Оборонпром». / REUTERS
- Глава Клинского муниципального района Александр Постригань обратился с письмом к большинству держателей облигаций, в котором признает, что муниципалитет «в связи с финансовым кризисом не имеет возможности аккумулировать необходимые финансовые средства к 7 ноября 2008 г.» / Коммерсантъ
- Седьмой Континент 30 октября привлек кредиты на сумму 4.4 млрд руб. Привлеченные займы не являются средствами, выделенными компании в рамках правительственной поддержки операторов розничной торговли. / REUTERS
- РУСАЛ вчера рефинансировал бридж-кредит на \$4.5 млрд., предоставленный синдикатом зарубежных банков, за счет кредита Внешэкономбанка на ту же сумму. / ВЭБ.

Экономика РФ

- n Инфляция в России в ближайшие месяцы значительно замедлится ввиду сокращения денежного предложения на фоне оттока капитала из страны и снижения цен на нефть и продовольствие, сказал глава Центробанка Сергей Игнатьев. / REUTERS
- n Минфин РФ проведет 5 ноября 2008 г. аукцион по размещению бюджетных средств на недельные банковские депозиты на сумму до 100 млрд руб. по ставке от 9.50 % годовых. / REUTERS
- n **ЦБ РФ может признать рейтинги российских агентств при выдаче кредитов без залога.** Центробанк РФ может расширить доступ банков к беззалоговым кредитам за счет включения в перечень российских рейтинговых агентств, оценки которых признает ЦБ, – сказал глава Банка России Сергей Игнатьев. / REUTERS
- n «Ценовой пузырь» на московском рынке недвижимости скоро лопнет, и стоимость квартир упадет в разы, особенно в пределах Садового кольца, как считает президент Альфа-Банка Петр Авен. / REUTERS
- n **ОАО «Мособлгаз»** установило ставку 4-8-го купонов по облигациям дебютной серии в размере 12 % годовых. / Cbonds
- n **ООО «СИК «Девелопмент-Юг»** определило ставку 4-6-го купонов по облигациям первой серии в размере 18 % годовых. / Cbonds

Кредитные рейтинги

- n S&P изменило прогноз рейтинга на уровне «В» **ОАО «Нутринвестхолдинг»** («Нутритек») с «позитивного» на «негативный» вследствие ухудшения показателей ликвидности компании. / S&P
- n S&P оставило рейтинг «В+» **ОАО «Иркутскэнерго»** в списке CreditWatch с «негативным» прогнозом. / S&P
- n Fitch подтвердило рейтинги **Мурманской области** на уровне «BB-», прогноз – «стабильный»./ Fitch

Внутренний рынок

Снижение активности и window dressing

Осторожный оптимизм, возникший на рынке рублевого долга в четверг, в пятницу сменился разнонаправленным движением котировок при невысокой активности (мы отмечаем только первые 10-15 бумаг по оборотам с количеством сделок больше 8-10 – только в отношении них сейчас вообще имеет смысл употреблять слово «активность»). Газпром-А4 с погашением в феврале 2010 г. вчера потерял 0.16 %, доходность поднялась до 10.2 % (+15 б. п.). ВТБ-06 с офертой в июле 2009 г. вырос на 0.53 %, доходность снизилась до 16.38 % (-85 б. п.). Мы наблюдали неожиданный всплеск активности в длинном выпуске «дочки» Системы – Детский мир-Центр-01 (выпуск сейчас торгуется по цене ~50 % от номинала). Также по традиции в последний день месяца мы наблюдали window dressing в госсекторе – резкий рост котировок отдельных бумаг.

Сегодня биржевые торги будут проходить по укороченному графику – соответственно, жизнь на рынке фактически замрет.

Биржевые торги отдельными бумагами

Выпуск	Оборот, млн. руб.	Сделки	Объем млн. руб.	Погашение	Оферта	Цена посл.	Изм, %	Yield, %
ОФЗ 25057	111.37	26	40817.0	20.01.2010		99.19	1.21	8.35
ОФЗ 46018	410.76	21	128933.7	24.11.2021		95.50	1.65	8.21
ОФЗ 46020	275.69	44	116911.0	06.02.2036		83.00	10.67	8.71
БанкМоск-1	707.70	7	10000	29.07.2011	31.07.2009	94.60	0.11	17.92
ВК-Инвест1	427.46	17	10000	19.07.2013	22.01.2010	83.59	1.57	26.98
ВТБ - 6 об	249.83	33	15000	06.07.2016	15.07.2009	95.50	0.53	16.38
ВТБ24 03	728.00	61	6000	29.05.2013	03.06.2009	94.99	-0.12	18.21
ДальСвз2об	113.63	3	2000	30.05.2012	02.06.2010	92.50	-7.40	15.08
ЕБРР 01обл	500.43	4	5000	12.05.2010	12.11.2008	100.25	0.15	-0.15
Кокс 02	116.67	4	5000	15.03.2012	18.03.2010	85.00	4.29	23.05
Мос.обл.8в	143.20	20	19000	11.06.2013		82.15	-1.62	17.29
Мособлгаз1	469.69	30	2500	17.05.2011	14.11.2008	63.97	-1.58	7073643.75
НОМОС 8в	788.75	17	3000	16.02.2011	18.02.2009	100.00	4.69	9.46
ПИВДОМ 01	218.96	2	1000	22.04.2010	06.11.2009	99.98	0.38	16.67
РМБ	408.39	43	1000	27.04.2009		-	0.00	13.60
РОСБАНК-1	188.00	11	3000	15.02.2009		96.50	1.53	21.48
РОССКАТ-К1	125.41	6	1200	21.07.2010	21.01.2009	80.00	-9.09	189.18
СвязьБанк1	113.32	28	2000	21.04.2011	23.04.2009	83.50	-5.38	60.00
Синтерра 1	365.05	7	3000	01.08.2013	06.08.2009	92.00	2.22	24.19
СпортМ-Ф-1	289.33	14	3000	21.05.2010	21.11.2008	84.05	-2.49	1872.17
УРСАБанк 8	419.34	5	6203	09.04.2015	16.04.2009	90.00	3.41	40.19

Оферты в ноябре 2008 г.

Вчера оферту по своему 1-му выпуску исполнил Русский Международный Банк. На следующей короткой неделе обязательства по оферте по своим дебютным выпускам предстоит исполнить компаниям «СОРУС Капитал» и «Пивдом». Мы также предлагаем вашему вниманию список оферт на текущий месяц (см. таблицу ниже). Всего эмитентам предстоит выкупить бумаг на 58.8 млрд руб.

Тем не менее, без дефолтов, к сожалению, не обошлось. Корпорация «Нордтекс» (ранее – Управляющая компания Текстильного Холдинга «Яковлевский») смогла погасить только часть выпуска облигаций серии 01 объемом 1 млрд руб. Сумма погашения, перечисленная в НДС, составила 333 руб. на одну облигацию. Начальник кредитного отдела компании Елена Капитова дает стандартное объяснение происходящему: техническая задержка, – и обещает перечислить остаток средств на следующей неделе.

*Наталья Ковалева***Рублевые корпоративные облигации. Исполнение оферт**

Дата исполнения	Выпуск	объем, млн. руб.	прежний купон, %	новый купон, %	разница	Цена оферты
7 ноя 08	СОРУС КАПИТАЛ, 1	1 200	12.00%	16.00%	4.00%	100.0%
7 ноя 08	ПИВДОМ, 1	1 000	13.00%	16.00%	3.00%	100.0%
10 ноя 08	Дымов, 1	800	13.00%	0.10%	-12.90%	100.0%
10 ноя 08	Таттелеком, 4	1 500	9.88%	16.00%	6.12%	100.0%
13 ноя 08	Финансовая компания НЧ, 1	1 000	10.95%	0.10%	-10.85%	100.0%
14 ноя 08	ТехноНИКОЛЬ-Финанс, 1	1 500	11.75%	15.10%	3.35%	100.0%
14 ноя 08	Мособлгаз, 1	2 500	8.80%	12.00%	3.20%	100.0%
17 ноя 08	КБ Центр-инвест, 01	1 500	10.00%	16.00%	6.00%	100.0%
17 ноя 08	ПТПА-Финанс, 1	500	10.60%	12.50%	1.90%	100.0%
17 ноя 08	ВТБ-Лизинг Финанс, 1	8 000	8.20%	12.10%	3.90%	100.0%
18 ноя 08	Терна-финанс, 2	1 500	12.00%	н/д	н/д	100.0%
18 ноя 08	Русская Медиагруппа, 1	500	12.90%	18.00%	5.10%	100.0%
20 ноя 08	Адамант-Финанс, 2	2 000	11.25%	н/д	н/д	100.0%
21 ноя 08	ИНПРОМ, 3	1 300	8.95%	н/д	н/д	100.0%
21 ноя 08	ЭнергоСтрой-Финанс, 1	1 500	9.50%	н/д	н/д	100.0%
24 ноя 08	Уралсвязьинформ, 6	2 000	8.20%	н/д	н/д	100.0%
24 ноя 08	Газпромбанк, 4	20 000	7.40%	н/д	н/д	100.0%
25 ноя 08	СИК Девелопмент-Юг, 1	1 000	13.00%	н/д	н/д	100.0%
25 ноя 08	Бахетле - 1, 1	1 000	15.00%	н/д	н/д	100.0%
26 ноя 08	М.видео Финанс, 1	2 000	9.50%	12.50%	3.00%	100.0%
27 ноя 08	СПК, 1	1 000	10.20%	н/д	н/д	100.0%
27 ноя 08	Жилсоципотека-Финанс, 3	1 500	13.90%	13.90%	0.00%	100.0%
28 ноя 08	Держава-Финанс, 1	1 000	16.50%	16.50%	0.00%	101.8%
29 ноя 08	Спортмастер Финанс, 1	3 000	8.80%	н/д	н/д	100.0%
		58 800				

Источники: Cbonds, Rusbonds

Центральный банк объявляет период высоких ставок

Событие. Вчера председатель Банка России Сергей Игнатьев заявил, что «в условиях масштабного оттока капитала процентные ставки не могут быть низкими, потому что если мы хотим сохранить капитал в РФ, чтобы банки могли давать кредиты в рублях, нужно смириться на какой-то период с тем, что процентные ставки будут высокими».

При этом Сергей Игнатьев пояснил, что «высокие ставки – это значит, что при инфляции в 15 % (в годовом выражении) реальные позитивные ставки по кредитам должны быть на уровне 4-15 % для хороших надежных заемщиков». При этом Сергей Игнатьев выразил надежду, что данный период будет длиться недолго.

Комментарий. Учитывая последние события и намерения властей не допустить девальвации, новость имеет большое значение не только для внутреннего долгового рынка, но и для всего рынка корпоративных кредитов.

Фактически ЦБ объявляет о неизбежности дальнейшего повышения ставок внутри страны. Напомним, что в конце прошлой недели (23 октября) Банк России повысил на 50 б. п. ставки по депозитам банков в ЦБ, аргументируя свое решение необходимостью борьбы с оттоком капитала. Тогда мы предположили, что пока отток капитала будет сохраняться, такая политика будет продолжена. Вчера мы получили подтверждение этому.

Исходя из слов Игнатьева, можно сделать вывод, что чем дольше продлится кризис, тем выше будут внутренние ставки для корпоративных заемщиков и... для банков, так как очевидно, что именно банковская система является проводником оттока капитала из страны. И в качестве замены «надежного» доллара и/или другой валюты Банк России со своей стороны может предложить более высокие ставки в рублях – разумеется, краткосрочные, разумеется, что данное повышение будет носить постепенный характер.

Впрочем, повышением ставок внутри России ЦБ вряд ли ограничится и мы не исключаем, что в будущем могут быть объявлены новые меры для ограничения оттока капитала, в т.ч. меры, направленные на частичную делиберализацию валютного рынка.

Влияние на рынок. Новость может иметь очень негативное влияние на рынок государственных бумаг. Рынок корпоративных облигаций – по крайней мере, то, что от него осталось – уже в достаточной мере учитывает возможные последствия постепенного повышения ставок.

По нашим оценкам, средневзвешенная доходность рублевых облигаций достигла к концу ноября 30 %, доходность облигаций blue chips находится на уровне 14 %.

В части государственного долга, насколько мы понимаем, риску подвержен сегмент коротких бумаг. Ставки на более длинной части кривой государственных облигаций будут расти, но меньшими темпами. Если исходить из теории, ценообразование здесь зависит от долгосрочных инфляционных ожиданий, предпочтений и операций владельцев ценных бумаг – того же Пенсионного фонда, теперь уже ВЭБа, ВТБ и Сбербанка.

Егор Федоров

Как стимулировать банки кредитовать экономику? Новые инициативы

Вчера наше внимание привлекли высказывания бывшего главы ФСФР, председателя Совета директоров МДМ-Банка Олега Вьюгина на конференции, организованной Альфа-Банком. Вьюгин озвучил предложение, направленное на решение одной из ключевых проблем текущего времени, а именно нежелания крупных частных банков кредитовать компании, даже известные и крупные, несмотря на отсутствие проблем с ликвидностью, из-за неясности с пассивами. Напомним, что в своем интервью Smart Money глава крупнейшей в России розничной сети X5 Лев Хасис рассказывал, что в день прохождения oferty по выпуску компании в сентябре выяснилось, что ни один банк не готов покупать бумаги ни под какую ставку.

Короткие деньги, предоставляемые ЦБ, проблему не решают. Вьюгин предлагает организовать аукционы по размещению госсредств (в роли агента мог бы выступать ВЭБ), по итогам которых выигравшие банки получали бы деньги под залог **нового** кредитного договора. «Государство в этом случае берет риски на банк, а не на заемщика, в случае дефолта последнего банк возвращает деньги государству». При этом государство могло бы влиять на выбор отрасли, аукцион проходил бы по ставке, а список банков составлялся бы по определенным установленным критериям. По словам Вьюгина, МЭР и Минфин знают об этой инициативе. Помощник президента РФ Аркадий Дворкович, в свою очередь, сказал, что пакет помощи компаниям реального сектора находится в процессе подготовки и может быть представлен «в ближайшие дни или недели».

На наш взгляд, предложенный механизм действительно мог бы помочь восстановить едва теплящуюся связь банковского и реального секторов, что крайне важно как для первого, так и для второго. Запуск «забуксовавшего» процесса кредитования экономики не только через крупнейшие госбанки, но и удовлетворяющие высоким требованиям крупнейшие частные мог бы ускорить «подачу» денег реальному сектору и помочь повысить его эффективность. В очередной раз нельзя не отметить ключевой для всех вводимых антикризисных мер «камень преткновения» – необходимость быстрой разработки всех процедур, условий и механизма таких аукционов (если государство решит воспользоваться этим предложением).

Наталья Ковалева

Глобальные рынки**Виражи UST**

В пятницу основным неприятным сюрпризом дня стала американская макростатистика – данные по потребительским расходам оказались хуже прогноза и продемонстрировали в сентябре самое существенное снижение за 4 года (-0.3%). US Treasuries отреагировали существенным снижением доходностей (UST 10 – до 3.84%), однако оптимизм на американском фондовом рынке, который не сумели сломить даже плохие данные, вернул котировки Treasuries на утренние уровни. В результате 10-летние бумаги закончили день на уровне 3.97% по доходности.

Сегодня на внешних рынках выходной. На следующей неделе ключевыми событиями станут заседания ЕЦБ и Банка Англии (в частности, очень важны комментарии по итогам заседаний, которые могут пролить свет на дальнейшие планы ЦБ) и публикация отчета по рынку труда США за октябрь (в пятницу). Кроме того, будут опубликованы индексы деловой активности ISM в производственном и непроизводственном секторах США (в праздничный для России понедельник и в среду соответственно).

Оттепель на Emerging markets

В секторе Emerging markets сохранялись позитивные настроения. EMBI+ спрэд по итогам дня сузился на 41 б.п., EMBI+ Russia спрэд – на 37 б.п. Спрэд 5-летних долларовых CDS на российский долг снизился до 633 б.п. на 81 б.п. (напомним, что максимальное значение этого показателя составляло 1117 б.п.) Котировки еврооблигаций Россия 30 вчера выросли больше чем на полторы фигуры, доходность снизилась до 9.83%, суверенный спрэд сузился до 586 б.п.

В корпоративном секторе подавляющее число бумаг, торги по которым «разморозились» в период «оттепели» на EM, закрылось в плюсе, причем рост котировок по бумагам составил порядка 2-7%, а в некоторых случаях – вплоть до 25%. Впрочем, учитывая те уровни, до которых успели рухнуть котировки российских евробондов, даже после вчерашнего роста доходности никак нельзя назвать низкими. Например, доходности евробондов Газпрома находятся в диапазоне ~14-17%. Тем не менее, сам по себе тот факт, что после долгого периода, когда сделок в российском корпоративном сегменте практически не проходило, торги примерно по половине бумаг «разморозились», безусловно, очень позитивен.

[Наталья Ковалева](#)

Корпоративные новости**Сатурн: уступка контроля в обмен на помощь**

Как сообщает газета «Коммерсантъ», НПО «Сатурн» обратилось за финансированием во Внешэкономбанк, однако банк выдвинул ответное условие – кредит будет предоставлен только при продаже 13 % акций компании Оборонпрому. Параллельно свое недовольство деятельностью компании и работой менеджмента высказал министр финансов Алексей Кудрин, который заявил, что состав акционеров Сатурна в скором времени может претерпеть изменения, возможно также будут предприняты другие антикризисные меры.

Мы уже отмечали ранее, что вопрос предоставления рефинансирования долгов компании, который с каждым днем все острее для эмитента, станет весьма подходящим инструментом давления на несговорчивых акционеров НПО «Сатурн». Во вторник мы писали об одобрении сделок по привлечению кредитов у ВТБ и РБР, однако судьба этого финансирования неизвестна – возможно, данные сделки не получили дальнейшего хода.

Сейчас же речь идет о другом (по всей видимости, политизированном) продукте, и, как нам кажется, вступление в борьбу новых сил может поставить окончательную точку в конфликте между Сатурном и Оборонпромом, и последнему удастся наконец консолидировать контрольный пакет НПО «Сатурн».

Если данный сценарий будет реализован, это станет самой лучшей новостью для держателей рублевых облигаций НПО «Сатурн». Вчера выпуск облигаций Сатурн-3 с офертой в декабре текущего года торговался по цене 77-78 % от номинала. Мы рекомендуем держателям облигаций Сатурна сохранить бумагу у себя в портфеле, так как ожидаем, что компания пойдет на требования ВЭБа и в конечном итоге получит финансирование от государства.

Анастасия Михарская

Аптеки и Топ-Книга просят поставщиков об отсрочке

Сегодня Ведомости пишут еще про две розничные сети, которые пытаются отсрочить выплаты своим поставщикам. Аптечная сеть 36.6 направила письмо с предложением реструктуризировать задолженность до следующего года или снизить цену на уже отгруженную продукцию до 20-25%.

На самом деле рассрочка платежа ритейлеров на отгруженную продукцию – обычная практика в этом бизнесе даже в стабильные времена. Что касается текущих условий, то крупные сети активно пользуются преимуществом своего масштаба для того, чтобы, по сути, кредитоваться за счет производителей. Любопытный факт – издание также сообщает, что на конец 9 месяцев 2008г. чистый долг компании составлял менее \$200 млн, кстати, на середину 2008г. объем чистого долга был ниже – около \$114 млн.

В июле этого года Аптеки выкупили по оферте 2.8 млрд руб. или 93% своих облигаций, однако позднее большая часть выкупленных бумаг была возвращена обратно в рынок. Учитывая размер аптечной сети (№1 в России), а также социальную важность обеспечения бесперебойной поставки лекарств, мы считаем, что Аптеки вполне могут рассчитывать на помощь государства в случае кризисной ситуации. В то время как до крупных погашений по долгу еще довольно далеко (июнь 2009г.), сейчас сети в первую очередь нужны оборотные средства, привлечение кредитов для пополнения которых, сейчас осложнено. У нас нет рекомендаций по единственному выпуску облигаций компании, который сейчас практически не торгуется, и который мы рекомендовали предъявить к оферте этим летом.

Топ-Книга также попросила своих поставщиков подождать – компания копит средства для прохождения оферты по рублевому выпуску объемом 1.5 млрд руб. в декабре 2008г. Насколько мы понимаем, Топ-Книга один из крупнейших книготорговых сетей, поэтому издательства и другие поставщики пойдут на уступки. Мы позитивно оцениваем намерение компании расплатиться по долгу любой ценой и активные меры, уже предпринимаемые для этого, но даже если компании удастся аккумулировать столь крупный объем средств, оферта фактически обескровит Топ-Книгу, в то время как ждать помощи от государства здесь не приходится.

Анастасия Михарская

КАМАЗ: позитивные итоги 1-го полугодия по МСФО

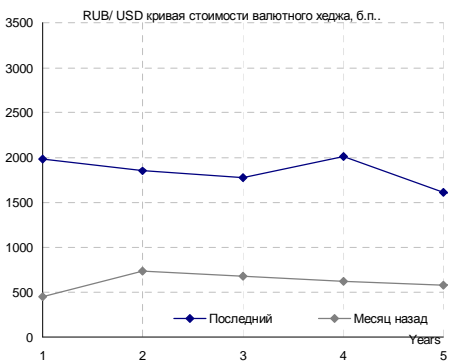
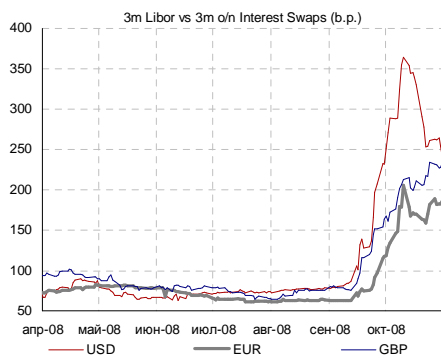
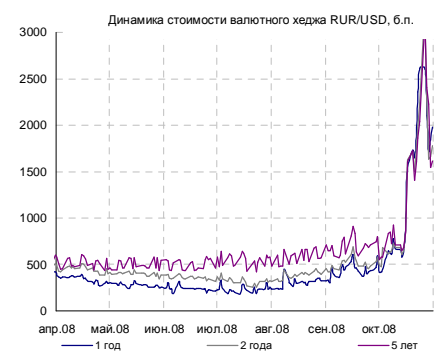
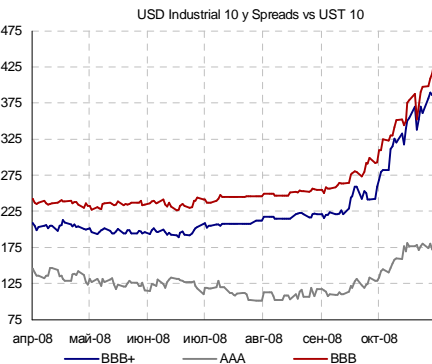
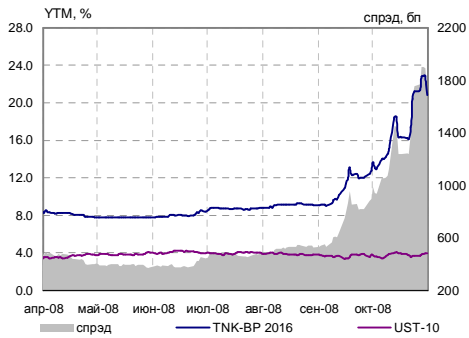
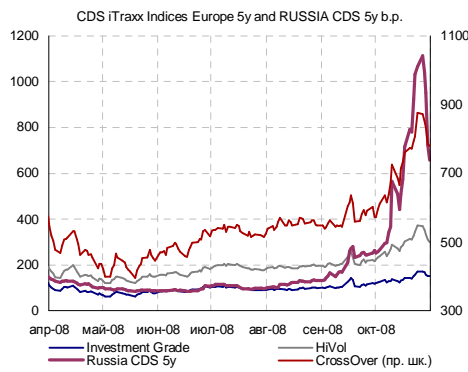
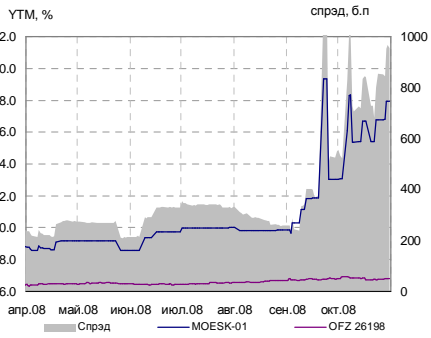
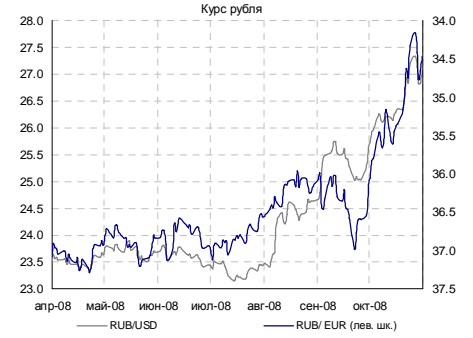
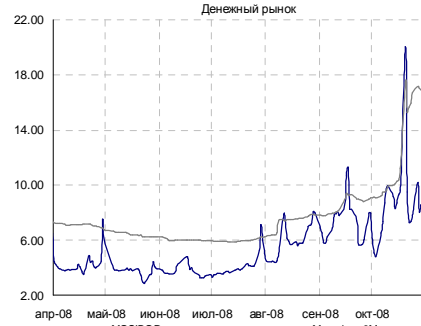
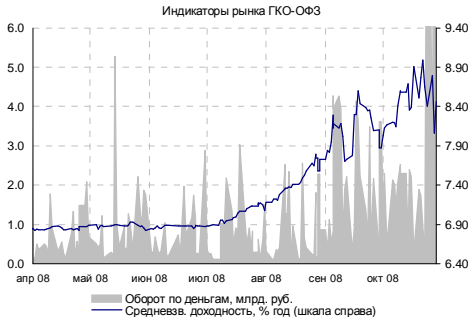
Событие. Вчера свои полугодовые результаты по МСФО опубликовал КАМАЗ. В соответствии с опубликованным отчетом, выручка предприятия увеличилась на 15.5 % до 51.4 млрд руб. Показатель EBITDA вырос на 18.4 %, чистая прибыль – на 21.7 %.

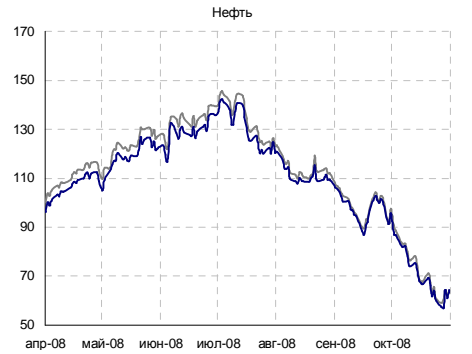
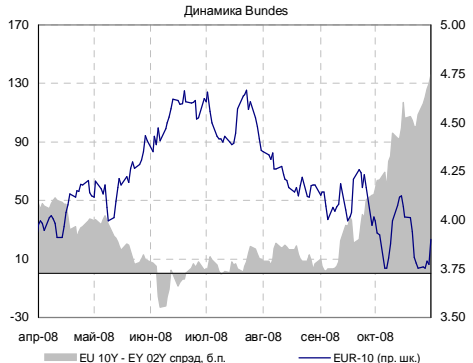
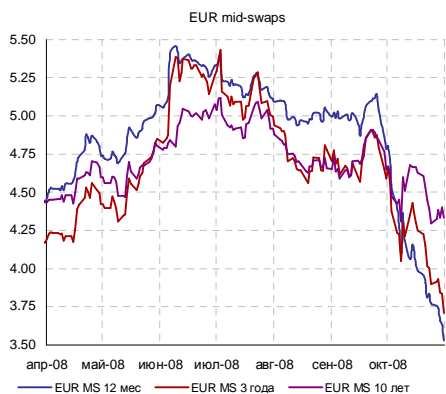
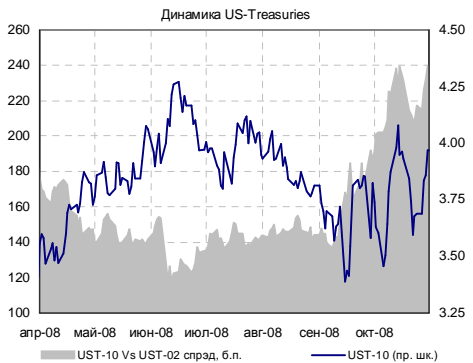
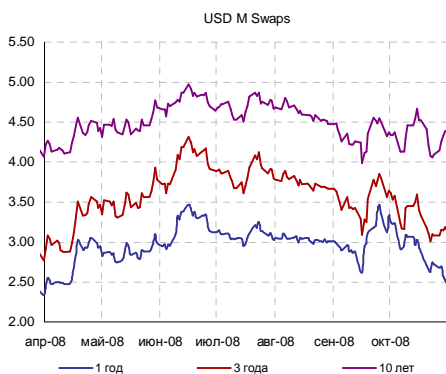
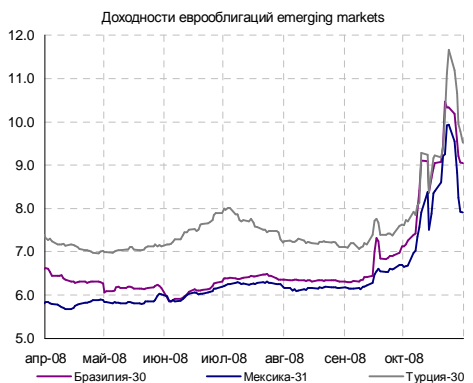
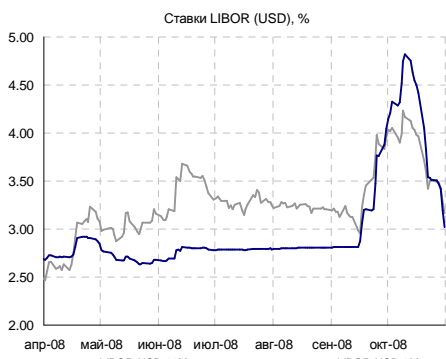
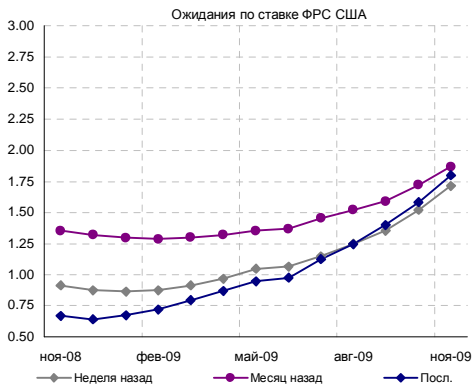
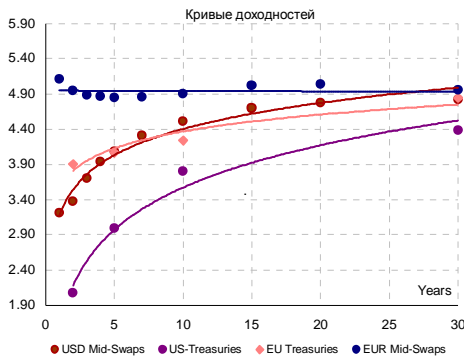
млн руб.	1 пол. 2007	1 пол. 2008	г-к-г, %
Выручка	44 462.0	51 372.0	15.5
<i>Грузовые автомобили</i>	28 552.0	33 475.0	17.2
Валовая прибыль	10 038.0	10 662.0	6.2
рентабельность, %	22.6 %	20.8 %	
Операционная прибыль	5 084.0	6 182.0	21.6
рентабельность, %	11.4 %	12.0 %	
EBITDA	6 138.0	7 266.0	18.4
рентабельность, %	13.8 %	14.1 %	
Чистая прибыль	3 455.0	4 205.0	21.7
рентабельность, %	7.8 %	8.2 %	

Комментарий. Данные отчета являются позитивными. С учетом роста цен на метал (+56 %), затраты на приобретение которого составляют более 50 % себестоимости автомобиля, валовая рентабельность предприятия снизилась незначительно. Кроме того, принимая во внимание растущие затраты на дистрибуцию на 21.7 %, вызванные увеличением объемов отгружаемой продукции предприятия, контроль над коммерческими и административными расходами позволил удержать темпы их роста на уровне 11.4 %. Впрочем, более скромная динамика административных расходов несильно бы увеличила показатель прибыли, если бы не включение доходов, полученных компанией от продажи пакета КАМАЗ-Капитала, в состав операционных, в результате чего прибыль от продаж увеличилась на 21.6 %. Без учета данных доходов операционная рентабельность компании за 1-е полугодие снизилась бы до 10 % с 11.4 % годом ранее.

Стоит также отметить сокращение показателя чистого долга КАМАЗа за 1-е полугодие, чему в текущих условиях рынок уделяет большое внимание. На конец 1-го полугодия чистый долг КАМАЗа составлял 7.3 млрд руб. по сравнению с 8.4 млрд на начало года; краткосрочный долг предприятия равнялся 4.9 млрд. Таким образом, полугодовой уровень задолженности не вызывает опасений по поводу неспособности КАМАЗа рефинансировать свои обязательства.

Михаил Лямин





Источники: Bloomberg, расчеты Банка Москвы

КАЛЕНДАРЬ СОБЫТИЙ НА ДОЛГОВОМ РЫНКЕ

СЕГОДНЯ

05.11.08	Очередное заседание Банка Англии. Рассмотрение вопроса об изменении учетной ставки.
06.11.08	
06.11.08	Очередное заседание ЕЦБ. Рассмотрение вопроса об изменении учетной ставки

КАЛЕНДАРЬ ОФЕРТ И ПОГАШЕНИЙ

Дата*	Выпуск	В обращении, млн. руб.**	Событие	Цена оферты, %	Выплата, млн. руб.
СЕГОДНЯ	Нордтекс-1	1 000	Погаш.	-	1 000
02.11.08	НижгорОбл2	750	Погаш.	-	750
05.11.08	Искитим-02	500	Погаш.	-	500
06.11.08	ДжейЭфСиГ1	2 000	Оферта	100	2 000
07.11.08	СОРУС КАП1	1 200	Оферта	100	1 200
07.11.08	Терна-Ф 02	1 500	Оферта	100	1 500
10.11.08	ДымКолБПр1	800	Оферта	100	800

* дата исполнения может отличаться от даты оферты и зависит от условий эмиссионных документов

** с учётом прошедших амортизаций

Статистика США

Дата	Показатель	Посл. период	Ожидаемое значение	Прошрое значение	Фактическое значение
15.10.08	Инфляция в промышленном секторе (PPI)	сен.08	-0.4%	-0.9%	-0.4%
15.10.08	Инфляция, без учета цен на энергоносители и продовольствие (core PPI)	сен.08	0.2%	0.2%	0.2%
15.10.08	Розничные продажи (Retail sales), m-t-m	сен.08	-0.7%	-0.3%	-1.2%
15.10.08	Retail sales, исключая автомобили, m-t-m	сен.08	-0.3%	-0.7%	-0.6%
16.10.08	Инфляция - Индекс потребительских цен (CPI)	сен.08	0.1%	-0.1%	0.0%
16.10.08	Инфляция, без учета цен на энергоносители и продовольствие (core CPI)	сен.08	0.2%	0.2%	0.1%
16.10.08	Индекс промышленного производства	сен.08	-0.8%	-1.1%	-2.8%
17.10.08	Количество новостроек, тыс.	сен.08	872.0	872.0	817.0
17.10.08	Количество разрешений, выданных на строительство новых домов, тыс.	сен.08	840.0	857.0	786.0
14.10.08	Продажи на вторичном рынке жилья	сен.08	4 920.0	4 910.0	5 180.0
27.10.08	Статистика продаж новых домов, тыс. ед.	сен.08	450	452	464
29.10.08	Статистика продаж товаров длительного пользования тыс. ед.	сен.08	-1.1%	-4.5%	0.8%
30.10.08	Прогнозная оценка ВВП (GDP-advance)	3 кв. 2008	-0.5%	2.8%	-0.3%
31.10.08	Индекс потребительских расходов (PCE core)	сен.08	0.1%	0.2%	0.2%
СЕГОДНЯ					
03.11.08	Индекс Деловой активности (Manufacturing ISM)	окт.08		43.5	
05.11.08	Индекс Деловой активности в сфере услуг (ISM non-manufacturing)	окт.08		50.2	
07.11.08	Статистика рынка труда - Уровень безработицы (Unemployment)	окт.08		6.1%	
07.11.08	Статистика рынка труда - Число новых рабочих мест в непромышленном секторе (Non-farm payrolls)	окт.08		-159 000	

Календарь размещений

Дата	Эмитент, серия выпуска	Объем, млн.	Срок обращения	УТР/ УТМ (прогноз организаторов)
СЕГОДНЯ				

Аналитический департамент

Тел: +7 495 624 00 80

Факс: +7 495 925 80 00 доб. 2822

Bank_of_Moscow_Research@mmbank.ru**Директор департамента**

Тремасов Кирилл

Tremasov_KV@mmbank.ru**Зам. директора департамента**

Веденеев Владимир

Vedeneev_VY@mmbank.ru**Управление рынка акций****Стратегия**

Тремасов Кирилл

Tremasov_KV@mmbank.ru

Веденеев Владимир

Vedeneev_VY@mmbank.ru**Нефть и газ**

Веденеев Владимир

Vedeneev_VY@mmbank.ru

Вахрамеев Сергей

Vahrameev_SS@mmbank.ru**Электроэнергетика**

Лямин Михаил

Lyamin_MY@mmbank.ru

Зенкова Елена

Zenkova_EA@mmbank.ru**Экономика**

Тремасов Кирилл

Tremasov_KV@mmbank.ru**Телекоммуникации и ИТ**

Мусяенко Ростислав

Musienko_RI@mmbank.ru**Химическая промышленность**

Волов Юрий

Volov_YM@mmbank.ru**Металлургия**

Волов Юрий

Volov_YM@mmbank.ru

Кучеров Андрей

Kucherov_AA@mmbank.ru**Потребительский сектор**

Мухамеджанова Сабина

Muhamedzhanova_SR@mmbank.ru**Машиностроение/Транспорт**

Лямин Михаил

Lyamin_MY@mmbank.ru**Банковский сектор**

Хамракулов Дмитрий

Hamrakulov_DE@mmbank.ru**Управление долговых рынков****Стратегия и количественный анализ**

Федоров Егор

Fedorov_EY@mmbank.ru

Ковалева Наталья

Kovaleva_NY@mmbank.ru**Кредитный анализ**

Михарская Анастасия

Mikharskaya_AV@mmbank.ru

Игнатъев Леонид

Ignatiev_LA@mmbank.ru

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. Настоящий документ содержит информацию, полученную из источников, которые Банк Москвы рассматривает в качестве достоверных. Однако Банк Москвы, его руководство и сотрудники не могут гарантировать абсолютную точность, полноту и достоверность такой информации и не несут ответственности за возможные потери клиента в связи с ее использованием. Оценки и мнения, представленные в настоящем документе, основаны исключительно на заключениях аналитиков Банка в отношении анализируемых ценных бумаг и эмитентов. Вознаграждение аналитиков не связано и не зависит от содержания аналитических обзоров, которые они готовят, или от существа даваемых ими рекомендаций.

Банк Москвы, его руководство и сотрудники не несут ответственности за инвестиционные решения клиента, основанные на информации, содержащейся в настоящем документе. Банк Москвы, его руководство и сотрудники также не несут ответственности за прямые или косвенные потери и/или ущерб, возникший в результате использования клиентом информации или какой-либо ее части при совершении операций с ценными бумагами. Банк Москвы не берет на себя обязательства регулярно обновлять информацию, которая содержится в настоящем документе, или исправлять возможные неточности. Сделки, совершенные в прошлом и упомянутые в настоящем документе, не всегда являются индикативными для определения результатов будущих сделок. На стоимость, цену или величину дохода по ценным бумагам или производным инструментам, упомянутым в настоящем документе, могут оказывать неблагоприятное воздействие колебания обменных курсов валют. Инвестирование в российские ценные бумаги несет значительный риск, в связи с чем клиенту необходимо проводить собственный анализ рынка и исследование надежности российских эмитентов до совершения сделок.

Настоящий документ не может быть воспроизведен полностью или частично, с него нельзя делать копии, выдержки из него не могут использоваться для каких-либо публикаций без предварительного письменного разрешения Банка Москвы. Банк Москвы не несет ответственности за несанкционированные действия третьих лиц, связанные с распространением настоящего документа или любой его части.