

Индикатор	Значение	Изм-е	Изм-е, %	Индикатор	Close	Изм-е, %	YTM/YTP, %	Изм-е, b.p.
Нефть (Urals)	113.73	-0.36	-0.32	GAZP' 34	106.46	-0.44	8.03	4
Нефть (Brent)	115.83	-0.81	-0.69	Bank of Moscow 09	-	-	-	-
Золото	879.50	-2.50	-0.28	UST 10	-	-	-	-
EUR/USD	1.5461	0.01	0.34	РОССИЯ 30	112.24	-0.27	5.65	4
USD/RUB	23.5791	-0.07	-0.31	Russia'30 vs UST'10	159			1
Fed Funds Fut. Prob авр.09 (3%)	86%	2.00%		UST 10 vs UST 2	148			1
USD LIBOR 3m	2.80	0.00	0.02	Libor 3m vs UST 3m	116			9
MOSPRIME 3m	6.38	0.01	0.16	EU 10 vs EU 2	10			4
MOSPRIME o/n	4.43	-0.03	-0.67	EMBI Global	303.50	-1.30		-4
МИБОР, %	4.39	-0.07	-1.57	DJI	11 656.1	0.35		
Счета и депозиты в ЦБ (млрд. р.)	792.50	18.40	2.94	Russia CDS 10Y \$	123.66	-0.90		-2
Сальдо ликв.	42.4	18.70	78.90	Gazprom CDS 10Y \$	260.00	0.26		1

Источник: Bloomberg

Ключевые события

Внутренний рынок

В свободном полете

Оферты: Кредит Европа Банк

Размещение Группы «ЛСР»: рынок требует премии за отрасль

Глобальные рынки

Обстановка снова накаляется. Экономические риски дают о себе знать

Корпоративные новости

АЛПИ пытается оставить бумагу в рынке любой ценой

РБК: все идет по плану

Новости коротко

Сегодня

- Грузия начала боевые действия в Южной Осетии. Это негативный фактор для российских долговых рынков.

Цитаты

- «У нас была только отчетность за 2005 г., но нам никто не сказал, что нужна более свежая информация», - владелец «Агрохолдинга» Александр Четвериков. / Ведомости от 08.08.2008. Без комментариев_

Дефолты

- По выпуску **Держава-Финанс** в рамках исполнения оферты вчера в РПС не прошло ни одной сделки. Согласно сообщению компании вчера к выкупу было предъявлено 198.351 бумага.

Первичный рынок

- На первичном рынке размещаются следующие выпуски:
 - ЛСР-2: купон 13.25 %, (YTP 13.69 %) – выше ориентира, составившего 11.75-12.75 %. / Рейтер
 - Синтерра-1: купон 11 %, (YTP 11.3 %)
 - ОБР-6: под 5.77 % размещено 0.35 млрд. руб.
- Ориентир по доходности выпуска 1-й серии **Крайинвестбанка** составляет 12.4-12.9 %. Объем выпуска, размещаемого 8 августа, составляет 600 млн руб. Организатором выступает ТрансКредитБанк. / Cbonds.
- **Москомзайм** намерен проводить аукционы РЕПО с облигациями Москвы дважды в месяц – в начале и в середине месяца. / Cbonds

Рейтинги

- **Moody's** присвоило **Татнефти** рейтинг «**Ba2**». / Moody's
- Сегодня утром **Fitch** поместило рейтинг **ТНК-ВР** на пересмотр с негативным прогнозом / Fitch

Синдицированные кредиты

- **ООО «Фирма Трансгарант»** привлечет **\$ 90 млн** на 5 лет у Sumitomo Mitsui Banking. / ПРАЙМ-ТАСС
- **Еврокоммерц** увеличил объем синдицированного кредита в рублях с 2.3 до 3.45 млрд. Кредит предоставляется на 12 месяцев с возможностью пролонгации на 12 месяцев под ставку MosPrime + 6.5 %. / Cbonds
- **БИНБАНК** привлек субординированный кредит объемом \$100 млн. под 7.75 % от основного владельца Михаила Шишханова. / ПРАЙМ-ТАСС

Купоны

- В среду стали известны ставки купонов по следующим выпускам облигаций:
 - **Москоммерцбанк** 12.5 % – 4-й купон. / Cbonds

Планы эмитентов

- **ООО «СиджиСи Финанс»** утвердило решение о выпуске пятилетних облигаций объемом 2.5 млрд руб. / Cbonds

Глобальные рынки

- **Банк Англии** оставил ставку на уровне 5%, ЕЦБ также не изменил ставку (4.25%) / Рейтер

Внутренний рынок**В свободном полете**

Вчера котировки рублевых облигаций продолжили свободное падение. Возросшие риски начинают все активнее учитываться в котировках бумаг по мере того, как доходность вышедших в обращение jumbo-выпусков (МТС, РЖД, Московская область) не собирается снижаться.

Вчера распродажи дружно прошли по всему спектру бумаг на фоне двух размещений (ЛСР и Синтерры). Можно констатировать начавшуюся переоценку облигаций ФСК ЕЭС (кривая сместилась вверх еще на 10-15 б.п. Выпуск ФСК ЕЭС-04 с доходностью 8.6% к погашению в 2011 году выглядит самым прогрессивным. Однако, очевидно, что здесь есть потенциал роста. ФСК-03 и ФСК-05 с доходностью 7.2 - 7.3% напоминают уровни 2007-го и выглядят крайне переоцененными. Кривая Лукойла поднялась еще на 2 б.п. вверх и находится на уровне 8.4-8.5%. В РЖД-08 (8.7%) и МТС-03 (8.9%) активно работают управляющие компании. Их котировки в небольшом плюсе, но в целом картина безрадостная. В АИЖК ликвидность и вовсе пропала.

Нам нравится, какими темпами переоценивается кривая телекомов. Должно пройти немного времени, чтобы кривая заняла промежуточный адекватный уровень в районе 9.5 - 10.0% годовых. На следующей неделе состоится размещение облигаций Сибирьтелекома. Ориентиры – 9,7 -10.0% соответствуют текущим реалиям вторичного, но далеко не первичного рынка.

Оферты: Кредит Европа Банк

Вчера Кредит Европа Банку пришлось выкупить порядка 75% выпуска объемом 3.5 млрд. руб. В рамках исполнения оферты прошло сделок на сумму 2.6 млрд. руб.

Егор Федоров

Размещение Группы «ЛСР»: рынок требует премии за отрасль

По итогам аукциона ставка купона была определена в размере 13.25%, что соответствует доходности к 1.5-годовой оферте на уровне 13.69%. По данным организаторов спрос на аукционе составил 5.98 млрд. руб. при объеме выпуска 5.0 млрд. руб.

Организаторы и сам эмитент называют это размещение успешным на фоне текущей конъюнктуры. С этим нельзя поспорить, если учесть, что маркетинг выпуска стартовал ровно месяц назад на фоне переоценки рынка в результате размещения целого ряда jumbo-выпусков первого эшелона.

Вместе с тем мы хотели бы отметить, что ставка, определенная по итогам аукциона превысила первоначальные прогнозы организаторов (купон: 11.75-12.75 %, УТР - 12.1 - 13.16%). Инвесторы потребовали премию, при том, что у выпуска есть перспективы войти в лобмардный список ЦБ и котировальный список А1 ММВБ, что автоматически означает расширение круга потенциальных инвесторов.

В итоге по нашим оценкам, эмитент заплатил весьма недурную премию при размещении. Так, премия к обращающемуся выпуску ЛСР-Инвест-02 (неломбардный) составила около 130 б.п. (с учетом премии за срок) и это при том, что эмитентом нового выпуска, в отличие от предыдущих выпусков ЛСР, выступает сама Группа. Если учесть, что по самым скромным оценкам премия за «ломбардность» составляет не менее 100 б.п., то фактическая премия составила более 230 б.п.

На наш взгляд, размер этой премии нельзя объяснить только негативной конъюнктурой. Насколько мы понимаем, инвесторы, участвующие в размещении потребовали премию и за риски строительной отрасли, которые выросли в результате кредитного кризиса. Несмотря на то, что ЛСР является представителем этой отрасли мы, полагали, что сильный кредитный профиль и хорошая диверсификация бизнеса позволят компании минимизировать премию. Итоги размещения опровергли наши предположения. В этой связи можно сделать два вывода:

- 1) Риски строительной отрасли еще не учтены в котировках рублевых облигаций:
- 2) Размещенный выпуск ЛСР, несмотря на недооцененность вышеупомянутых рисков, все-таки выглядит очень привлекательно.

Сегодня мы ждем, что снижение котировок рублевых облигаций продолжится. К сожалению хороших новостей пока нет, а боевые действия в Южной Осетии и бегство в качество на внешних рынках не обещают ничего хорошего.

Егор Федоров, Наталья Ковалева

Глобальные рынки

Обстановка снова накаляется. Экономические риски дают о себе знать

Вчера рынок бумаг Казначейства США в очередной раз этим летом испытал мощное ралли за счет очередного бегства от рисков. Доходности us-treasuries снизились на 12-14 б.п. Доходность UST 10 составляет в настоящий момент – 3.95 %

Причиной для ралли стало совпадение сразу нескольких факторов:

- 1) Ужасная статистика по количеству обращений за пособиями по безработице обновившая очередной максимум. Количество пособий за одну неделю выросло с 448 тыс. до 455 тыс. – это намного превышает нейтральный уровень, который не сохраняет «статус кво» на рынке труда и не приводит к росту безработицы.
- 2) Аукционы us-treasuries. Дополнительным фактором ралли в us-treasuries стали аукционы по размещению 30-летних и 10-летних бумаг, отразившие большой спрос инвесторов.
- 3) Информационный фон вокруг ипотечных агентств продолжил ухудшаться, вчера Freddie Mac сообщила об отрицательной стоимости активов (-\$5.6 млрд.)
- 4) На корпоративном фронте все также весьма негативно. Вчера вечером стало известно, что Merrill Lynch и Citigroup намерены выкупить у инвесторов \$7.3 и \$10 млрд. облигаций с котируемой ставкой (пересматривается на аукционе раз в неделю или месяц). Эмитентами облигаций выступали муниципалитеты и инвесткомпании закрытого типа. В связи с финансовым кризисом рынок долга с котируемой ставкой начал падать, о чем, по мнению SEC, инвесторы не были уведомлены вовремя. В итоге, ликвидность рынка упала настолько, что подешевевшие активы не возможно продать. После появления жалоб со стороны инвестором и вмешательства SEC банки решили выкупить часть облигаций. Сегодня утром стало известно, что UBS намерен выкупить \$25 млрд. аналогичных облигаций, а Citigroup поможет инвесторам «найти рынок» еще для \$12 млрд. бумаг и возместить издержки рефинансирования, которые могут возникнуть у муниципалитетов. Выкуп бумаг и фиксация убытка на балансах банков ухудшит их и без того серьезное финансовое положение.

—
Сегодня состоится публикация данных о производительности и стоимости труда за второй квартал. Данные о производительности могут ненадолго обрадовать рынок за счет технического роста благодаря более высоким темпам сокращения рабочей силы. Мы полагаем, что рынок останется весьма волатильным и напряженным на следующей неделе.

Егор Федоров, Юрий Нефедов

Корпоративные новости**АЛПИ пытается оставить бумагу в рынке любой ценой**

Вчера компания АЛПИ установила ставку купона в размере 18% на последний год обращения выпуска. Напомним, что ставка купона на предыдущие купонные периоды составляла всего 10.99%. Вообще сейчас на рынке обращается всего только один выпуск с более высокой ставкой купона – Омела Финанс (19.25%). Выпуски с купоном 18% – это Тинькофф Кредитные Системы и Стин Финанс.

Судя по информации ММВБ, АЛПИ – вполне ликвидная бумага по меркам третьего эшелона. По нашим оценкам, после оферты, пройденной в конце августа 2007г. в рынке может находиться до 1 млрд руб., общий объем выпуска – 1.5 млрд руб.

Профиль

АЛПИ – крупный региональный ритейлер, работающий в Сибирском Федеральном Округе. На сегодняшний день сеть АЛПИ насчитывает 45 гипермаркетов и 23 «магазинов у дома».

Часть выручки и EBITDA АЛПИ формирует довольно широкий ассортимент продуктов private label, на который приходится 23% товарооборота сети. Помимо хлебобулочных и кондитерских изделий, АЛПИ продает под своим брэндом охлажденное куриное мясо и мясо индейки, а также другие полуфабрикаты, которое производится на птицефабриках, которые также входят в холдинг АЛПИ.

Побочные бизнесы

Другие бизнесы владельцев АЛПИ включают девелопмент торговых площадей, банковский бизнес (в 2006г. компания приобрела небольшой местный банк, деятельность которого в основном сосредоточена на потребительском кредитовании). Кроме того, АЛПИ размещает заказы на производство электроники, одежды, велосипедов и бытовой техники и др. на заводах в Китае. Насколько мы понимаем, затем эти товары реализуются в магазинах АЛПИ.

Отчетность

Согласно управленческой отчетности по итогам 2007г. (отчетность за полгода компания пока не публиковала) долг компании вырос ровно в два раза. За этот период выручка и валовая прибыль росли куда менее впечатляющими темпами. Таким образом, Долг/EBITDA увеличился до 7X, а показатель Долг/Выручка и вовсе зашкалил за 100%. Нас так же пугает очень низкая капитализация компании – собственный капитал АЛПИ растет очень медленно, очевидно, что у акционеров сети нет либо возможностей, либо желания вкладывать свои собственные средства в розничный бизнес.

В то же время, если верить отчетности существенным плюсом АЛПИ остается очень высокая маржа, которая хотя и снизилась в 2007г., но остается весьма высокой для розничного бизнеса. По всей видимости связано это как раз с дополнительной маржой, получаемой от товаров и продуктов private label.

Другой нефинансовый плюс АЛПИ – наличие большого количества торговой площади в собственности компании. В то же время, по всей видимости, именно торговая площадь служит обеспечением по столь большому объему полученных кредитов. Какой процент этой площади находится в залоге, нам неизвестно. Кстати, просим вас обратить внимание на то, что, согласно меморандуму, поручитель и главная операционная компания сети – ОАО «АЛПИ» как раз является балансодержателем всей торговой недвижимости.

Выводы

Вообще с точки зрения кредитного качества диверсификация бизнеса АЛПИ негативно отразилась именно на розничном бизнесе. Это обычная практика – привлечение кредитов на рентабельный и работающий бизнес, который к тому же имеет активы для залога. Насколько мы понимаем, именно смещение фокуса на побочные бизнесы могло стать причиной замедления развития ритейла АЛПИ.

В этом году в прессе появлялась информация о якобы идущих переговорах между Ашаном и АЛПИ. Для Ашана покупка сети была бы легким и быстрым доступом в СФО, для держателей бондов сделка и вовсе обещала молочные берега и кисельные реки. Однако, судя по решению АЛПИ договоры пока не достигли какого-либо логичного завершения.

Несмотря на это мы считаем розничный бизнес АЛПИ весьма привлекательным активом, который в случае ухудшения ситуации у холдинга можно будет выгодно продать.

Пока же логичным выходом из сложившейся ситуации для АЛПИ представляется продажа большей части магазинов по схеме sale-lease-back, что, по нашей информации, и собирается сделать в ближайшее время компания. Полученные средства позволят компании снизить долговую нагрузку и проинвестировать свои амбициозные проекты.

Рекомендации

На наш взгляд, в условиях низкой организационной и финансовой прозрачности даже столь радикального повышения ставки может оказаться недостаточно. Для того чтобы действительно убедить держателей оставить бумагу у себя, эмитенту необходимо провести серию публичных встреч с аналитиками и инвесторами, на которых поделиться своими планами на дальнейшее развитие, а также представить более подробную информацию о своей деятельности. До получения этих данных, мы не отваживаемся порекомендовать бумагу к покупке.

Анастасия Михарская

Финансовые показатели АЛПИ, управленческая отчетность, \$ млн.

Показатель	2006	2007	Изменение
Выручка	437.0	583.7	34%
Валовая прибыль	128.0	168.3	32%
ЕБИТДА	84.0	84.8	1%
Чистая прибыль	42.0	36.4	
Активы	569.0	933.2	64%
Долг	301.0	604.3	101%
СК	109.0	139.2	28%
Валовая рентабельность	29%	29%	
Рент-ть по ЕБИТДА	19.2%	14.5%	
Чистая рентабельность	9.6%	6.2%	
Долг/Выручка	68.9%	103.5%	
Долг/ЕБИТДА	3.6	7.1	
ЕБИТДА/Проценты	5.2	3.8	
Долг/Активы	53%	65%	
Долг/СК	2.8	4.3	
Долгоср. долг/ Долг	59%	61%	

Источники: данные компании, оценки Банка Москвы

РБК: все идет по плану

Вчера медиа-холдинг РБК опубликовал отдельные финансовые показатели за 2-й квартал текущего года. Выручка компании увеличилась на 37% до \$63 млн. Выручка за 1-е полугодие возросла на 42 % с \$ 76.9 до \$ 109.4 млн.

\$ млн	2 кв. 2007	1 кв. 2008	2 кв. 2008	кв-к-кв, %	г-к-г, %
Медиа-услуги	27.5	24.9	38.1	53	39
Интернет-реклама и сервисы	24	23.5	36.1	54	50
Прочие доходы	3.5	1.4	2	43	-43
РБК-ТВ	10	9.8	11.9	21	19
Пресса	7.8	11.5	13.2	15	69
Общая выручка	45.3	46.2	63.24	37	40

Источники: данные компании, оценки Банка Москвы

Мы нейтрально оцениваем результаты РБК по итогам 2-го квартала. Компания продемонстрировала высокие темпы роста доходов, тем не менее, это не стало сюрпризом. Консолидированная рентабельность по EBITDA в 1-м полугодии 2008 г. достигла 30-32 %. Согласно нашему прогнозу, по итогам текущего года рентабельность по EBITDA составит 30 %. Если во второй половине текущего года холдинг не снизит обороты и покажет соответствующие темпы роста доходов, РБК не составит труда выйти на прогнозный уровень по выручке \$ 265-275 млн и по EBITDA \$ 75-85 млн.

Согласно прогнозам самой компании, объем совокупного долга по итогам 2008 г. будет очень близок к уровню 2007 г. - \$146 млн против \$143 млн. В то же время не совсем понятно, каким образом этот уровень может быть достигнут, если в этом году уже выпущено 2 биржевых выпуска суммарным объемом 3 млрд руб. (~\$125 млн). Большая полученных средств, судя по консервативным прогнозам компании, должно было пойти на рефинансирование. Однако даже если мы предположим, что на рефинансирование пойдет только половина этого объема, что, соответственно, увеличит прогноз по долгу примерно на \$60 млн., показатель совокупный долг/EBITDA по итогам 2008 г. уменьшится до 2.6-2.7x – очень приемлемые и даже почти скромные по нынешним временам цифры.

На рынке в настоящее время обращается два выпуска биржевых облигаций РБК общим объемом 3 млрд руб. Выпуски очень короткие – РБК-4 гасится 24 марта 2009г., РБК-5 – 9 июля 2008г. Основным недостатком этих бумаг (биржевые) является техническая невозможность их попадания в «А1» и ломбардный список.

К тому же недавно РБК приняла решение разместить очередной выпуск облигаций. В конце июля этого года РБК объявила о планах размещения еще одного, уже не биржевого, облигационного выпуска объемом 2.5 млрд руб. сроком обращения 3 года. Дата размещения облигаций пока не определена, компания будет ориентироваться по ситуации на рынке. «При благоприятных обстоятельствах» размещение планируется провести до конца текущего года. По словам холдинга привлеченные средства компания намерена направить на рефинансирование, поэтому на уровень долговой нагрузки это размещение не повлияет.

Мы считаем, что покупка выпусков РБК с доходностью выше 11% выглядит привлекательно, однако найти бумагу на этих уровнях сейчас довольно проблематично.

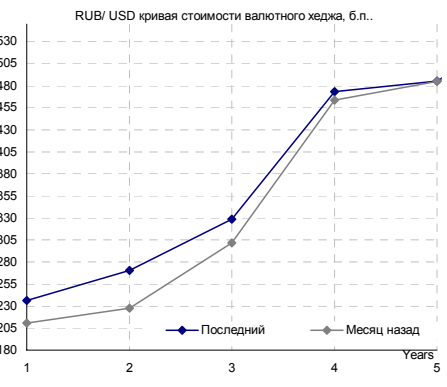
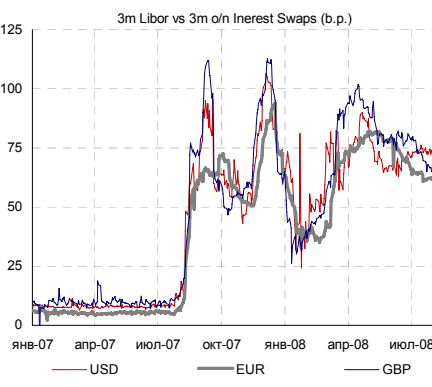
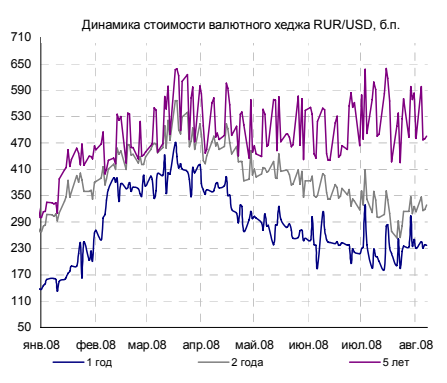
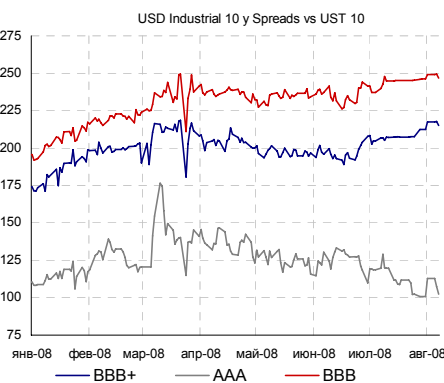
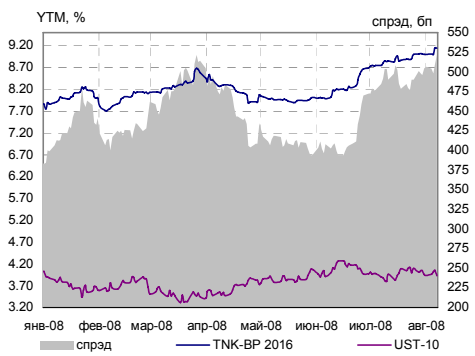
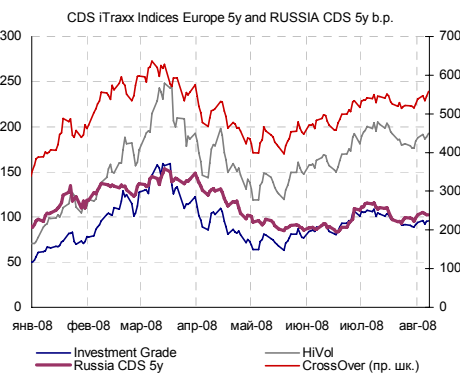
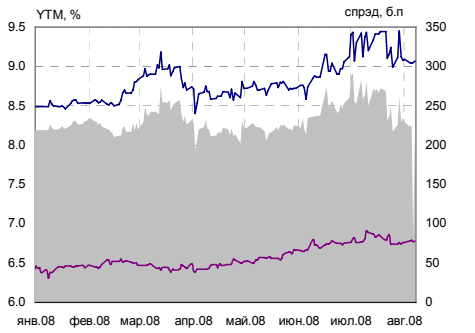
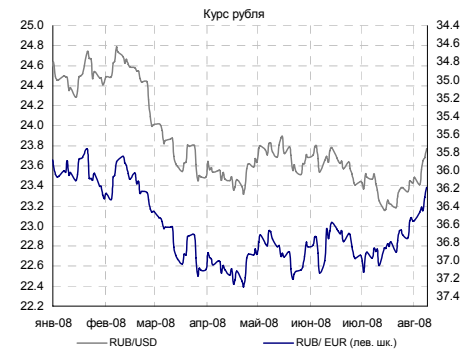
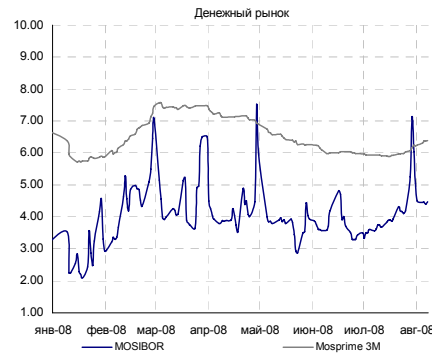
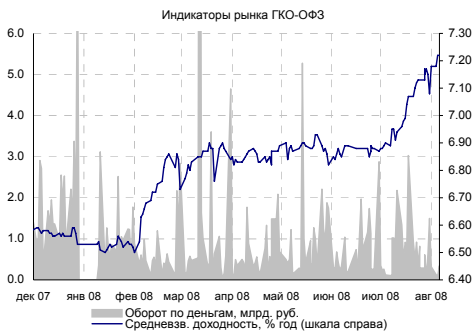
Наталья Ковалева, Михарская Анастасия, Мусиенко Ростислав

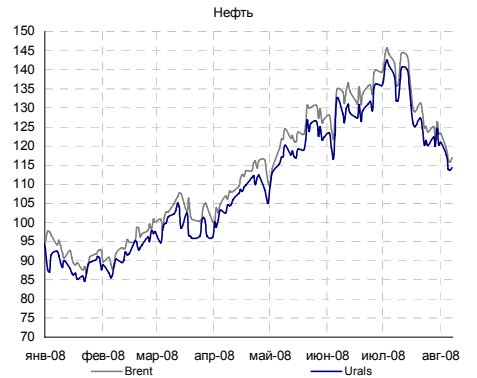
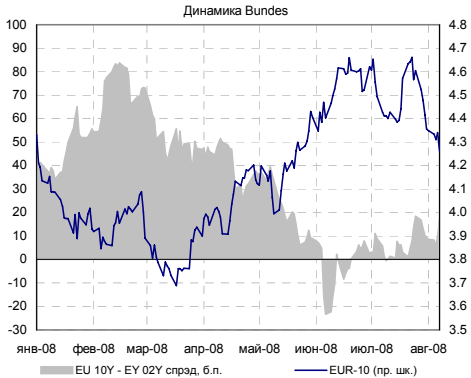
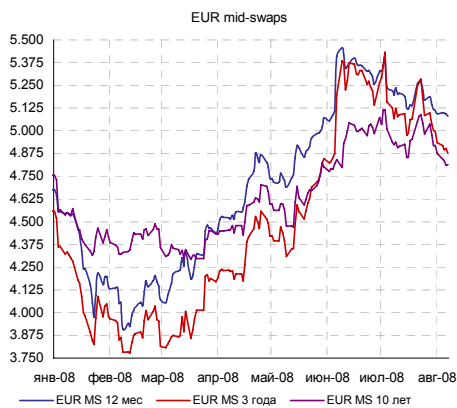
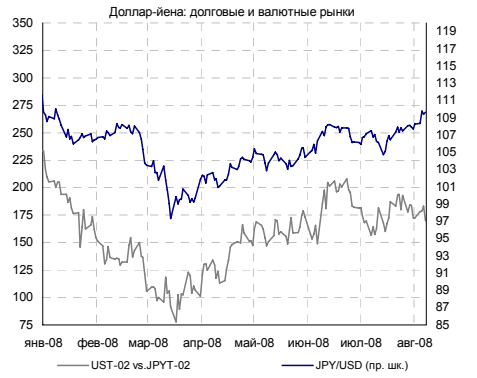
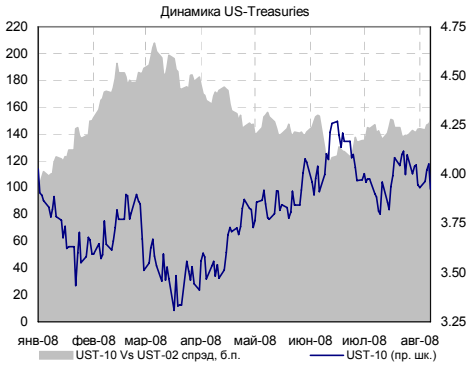
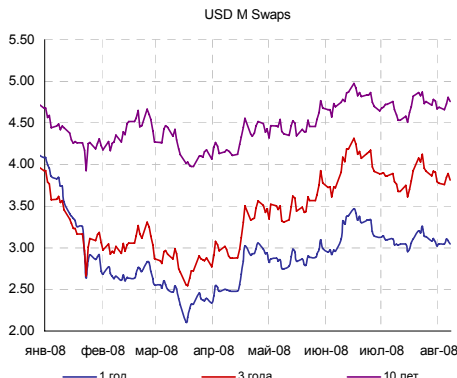
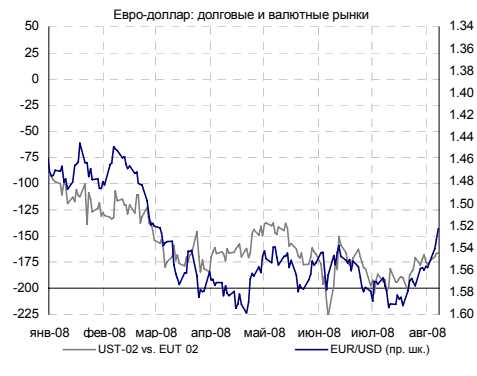
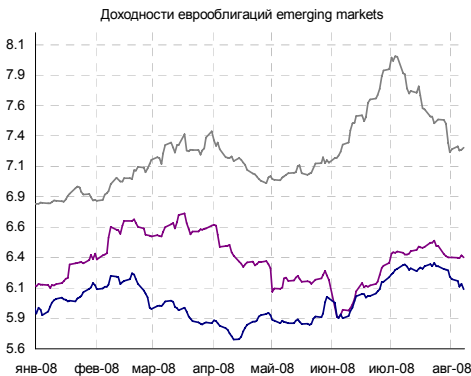
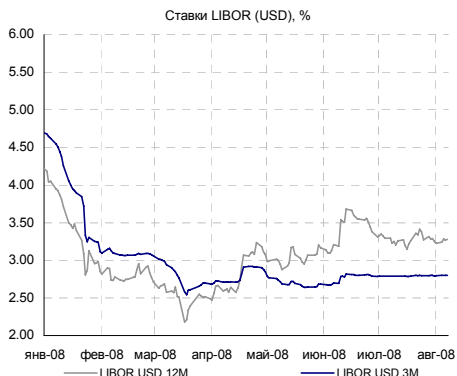
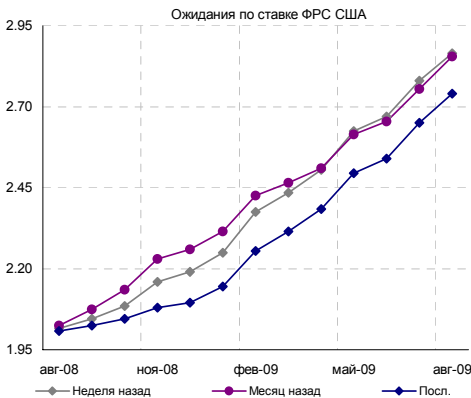
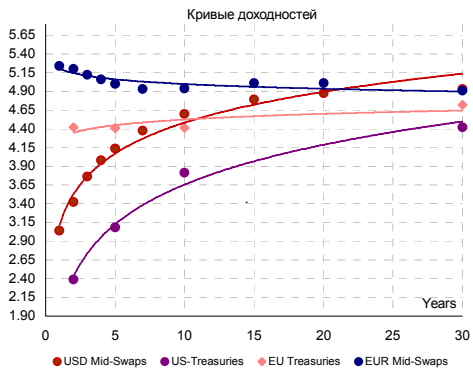
Финансовые показатели РБК ИС в 2006 - 2007гг., млн. долл.

Показатель	2006	2007E	2008E
Выручка	213.0	193.0	265-275
ЕБИТДА осн. бизнеса*	51.0	58.0	79.5-82.5
ЕБИТДА консолид.	51.0	25.0	79.5-82.5
Активы	311.0	371.0	476.0
Долг	111.0	153.0	213.0
СК	150.0	175.0	241.0
Рент-ть по ЕБИТДА	23.9%	13.0%	30.0%
Долг/Выручка	52.1%	79.3%	77-80%
Долг/ЕБИТДА	2.2	6.1	2.6-2.7
ЕБИТДА/ Чистые %	8.5	3.1	-
Долг/Активы	35.7%	41.2%	44.7%
Долг/СК	74.0%	87.4%	88.4%

Источники: данные компании, оценки Банка Москвы

* без учета затрат, связанных с развитием бизнеса





Источники: Bloomberg, расчеты Банка Москвы

КАЛЕНДАРЬ СОБЫТИЙ НА ДОЛГОВОМ РЫНКЕ

СЕГОДНЯ

03.09.08	Очередное заседание Банка Англии. Рассмотрение вопроса об изменении учетной ставки.
04.09.08	
04.09.08	Очередное заседание ЕЦБ. Рассмотрение вопроса об изменении учетной ставки
16.09.08	Очередное заседание комиссии FOMC. Рассмотрение вопроса об изменении учетной ставки

Календарь размещений

Дата	Эмитент, серия выпуска	Объем, млн.	Срок обращения	УТР/ УТМ (прогноз организаторов)	Разброс
СЕГОДНЯ					
14.08.08	Вестер-Финанс, 1	1 500	3 года/1 год	куп. 15-15.25	0.25
14.08.08	Сибирьтелеком, 8	2 000	5 лет/ 1.5 года	9.20-9.73	0.53

КАЛЕНДАРЬ ОФЕРТ И ПОГАШЕНИЙ

Дата*	Выпуск	В обращении, млн. руб.**	Событие	Цена оферты, %	Выплата, млн. руб.
09.08.2008	МИА-2об	1 000	Погаш.	-	1 000
11.08.2008	Престиж-01	63	Оферта	100	63
11.08.2008	РК-ГСС 02	1 000	Оферта	100	1 000
12.08.2008	ТрансТС 01	1 000	Оферта	100	1 000
13.08.2008	АВТОВАЗ об	3 000	Погаш.	-	3 000
15.08.2008	НМЗ 1 обл.	1 200	Оферта	100	1 200
15.08.2008	ТрансФинМ2	1 500	Оферта	100	1 500

*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
17.07.08	Количество новостроек, тыс.	май.08	960.0	975.0	1 066.0
17.07.08	Количество разрешений, выданных на строительство новых домов, тыс.	май.08		969.0	1 091.0
24.07.08	Продажи на вторичном рынке жилья	июн.08	4 940.0	4 990.0	4 860.0
25.07.08	Индекс потребительской уверенности (Consumer confidence index)	июл.08	56.4	50.4	61.2
25.07.08	Статистика продаж новых домов, тыс. ед.	июн.08	505	512	530
25.07.08	Статистика продаж товаров длительного пользования тыс. ед.	июн.08	-0.4%	0.0%	0.8%
31.07.08	Прогнозная оценка ВВП (GDP-advance)	2 кв. 2008	2.4%	1.0%	1.9%
01.08.08	Статистика рынка труда - Уровень безработицы (Unemployment)	июл.08	5.6%	5.5%	5.7%
01.08.08	Статистика рынка труда - Число новых рабочих мест в непроизводственном секторе (Non-farm payrolls)	июл.08	-72 000	-62 000	-51 000
01.08.08	Индекс Деловой активности (Manufacturing ISM)	июл.08	49.20	50.20	50.00
04.08.08	Индекс потребительских расходов (PCE core)	июн.08	0.2%	0.1%	0.3%
05.08.08	Индекс Деловой активности в сфере услуг (ISM non-manufacturing)	июл.08	49.00	48.20	49.50
СЕГОДНЯ	Производительность рабочей силы, (Productivity)	2 кв. 2008	2.7%	2.6%	
СЕГОДНЯ	Стоимость рабочей силы, (Labor cost)	2 кв. 2008	1.3%	2.2%	
12.08.08	Сальдо федерального бюджета, млрд. долл.	июл.08			

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

Экономика

Тремасов Кирилл

Tremasov_KV @mmbank.ru

Нефть и газ

Веденеев Владимир

Vedeneev_VY @mmbank.ru

Вахрамеев Сергей

Vahrameev_SS @mmbank.ru

Металлургия

Волов Юрий

Volov_YM @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

Электроэнергетика

Лямин Михаил

Lyamin_MY @mmbank.ru

Телекоммуникации и ИТ

Мусяенко Ростислав

Musienko_RI @mmbank.ru

Химическая промышленность

Волов Юрий

Volov_YM @mmbank.ru

Управление долговых рынков**Стратегия и количественный анализ**

Федоров Егор

Fedorov_EY @mmbank.ru

Ковалева Наталья

Kovaleva_NY @mmbank.ru

Нефедов Юрий

Nefedov_YA @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 единственно 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 обязательств 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.