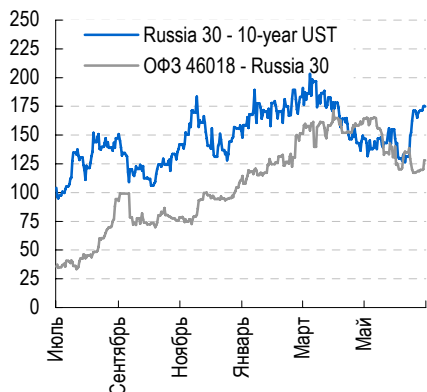


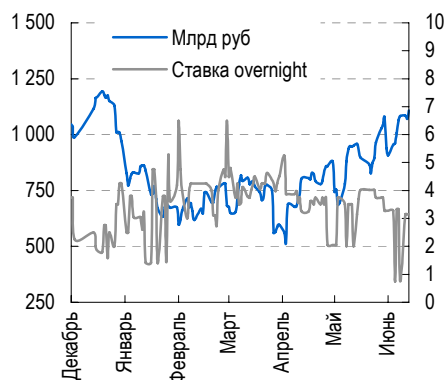
ДОЛГОВОЙ РЫНОК РОССИИ И СНГ

четверг, 10 июля 2008 г.

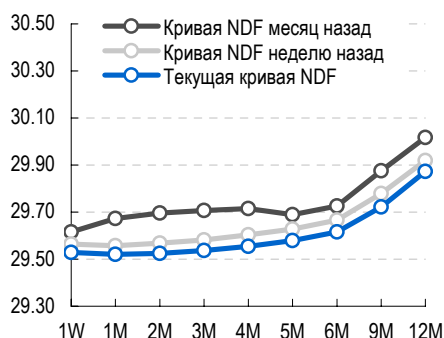
Спрэд Russia 30-10-year UST и 46018-Russia 30



Корсчета и депозиты в ЦБ, рублевый overnight



NDF по корзине 0.55 доллар+0.45 евро(в рублях)



Календарь событий

9 июл	Размещение руб. обл. РЖД-8
10 июл	Статистика по розничным продажам в США
10 июл	Размещение руб. обл. Стройиндустрия-1
10 июл	Размещение руб. обл. НовыеИнвестиции-1
10 июл	Размещение руб. обл. ТрансКредитБанк-3
10 июл	Размещение руб. обл. РБК БО-5
11 июл	Размещение руб. обл. НОМОС-Лизинг-1
11 июл	Индекс потреб. доверия U.Michigan

Рынок еврооблигаций

- На рынке **US Treasuries** очередной виток «бегства к качеству». Котировки российских еврооблигаций подросли (стр. 2)

Рынок рублевых облигаций и денежный рынок

- Укрепление рубля никак не отразилось на долговом рынке. Торговая активность по-прежнему низка. Сегодня размещаются **РБК, Транскредитбанк** (стр. 3).

Новости, комментарии и идеи

- Сегодня **Русснефть (NR)** провела встречу с кредиторами. Риторика менеджмента относительно операционного и финансового профилей компании умеренно-позитивна. Подробности встречи и наши впечатления мы опубликуем позднее в течение дня в специальном обзоре.
- **КИТ Финанс (B2)** отчитался за 2007 г. по МСФО (стр. 3).
- **УК Пиоглобал** аккумулирует облигации компании **Миннеско (NR)** – возможно, с целью обмена займа на контрольный пакет акций компании. После обмена Пиоглобал намерена продать эти акции и, таким образом, вернуть свои деньги, минуя процедуру банкротства (Источник: Коммерсантъ). Учитывая отсутствие у российских инвесторов «навыков» действий в случае дефолта по облигациям, опыт держателей выпуска Миннеско, безусловно, чрезвычайно интересен. Мы надеемся, что у Пиоглобал все получится, но, по нашим представлениям, совершить запланированные сделки будет непросто.
- **Инфляция в России за 1-7 июля составила 0.2%**. (Источник: Росстат). В принципе, наблюдается определенное замедление темпов инфляции по сравнению с 2007 г. – тогда за аналогичный период рост потребительских цен составил 0.3%. Однако более обоснованные выводы о динамике цен можно будет сделать лишь ближе к концу месяца.
- **УРСИ (NR/BB-/B+)** опубликовал отчетность за 2007 г. по МСФО. В существенных аспектах данные совпадают с прогнозными результатами, представленными компанией в материалах к размещению выпуска УРСИ-8 (см. наш Комментарий от 9 апреля 2008 г.). Мы нейтрально относимся к облигациям УРСИ на текущих уровнях и считаем, что лучше всего подождать интересных предложений от телекомов Связьинвеста на первичном рынке.
- **Вкратце: Fitch повысило рейтинг ЕвроХима на 1 ступень до «BB»**. Рейтинговое агентство полагает, что цены на удобрения в 2008-2009 гг. останутся на высоком уровне.

КЛЮЧЕВЫЕ ИНДИКАТОРЫ РЫНКА

	Закрытие	Изменение		
		1 день	1 месяц	С начала года
UST 10 Year Yield, %	3.88	-0.02	-0.03	-0.15
EMBI+ Spread, бп	310	+6	+56	+71
EMBI+ Russia Spread, бп	183	+2	+24	+36
Russia 30 Yield, %	5.64	-0.01	+0.18	+0.13
ОФЗ 46018 Yield, %	6.92	+0.07	+0.15	+0.45
Корсчета в ЦБ, млрд руб.	706.7	-7.6	+150.7	-181.8
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	401.5	+46.0	-1.2	+286.8
Сальдо ЦБ, млрд руб.	116.3	-	-	-
MOSPRIME O/N RUB, %	3.58	0	-	-
RUR/Бивалютная корзина	29.52	0	-0.17	-0.12
Нефть (брент), USD/барр.	136.4	-5.5	+2.5	+42.5
Индекс РТС	2175	-14	-183	-116

Источники: оценки МДМ, DataStream, Bloomberg, данные компаний

Рынок еврооблигаций

Аналитики: Дмитрий Смелов, Максим Коровин, Михаил Галкин e-mail: Dmitry.Smelov@mdmbank.com

АМЕРИКАНСКИЙ РЫНОК: ПОЛНЫЙ НАЗАД

Вчера рынки, катающиеся вверх и вниз словно на аттракционе, совершили очередной кульбит. Цены акций финансовых компаний вновь обвалились после выхода новости, что **Fitch** может снизить рейтинг **Merrill Lynch** из-за риска новых списаний. Напомним, на следующей неделе ожидается публикация отчетности этого брокера, а также **Citigroup**, и инвесторы вновь готовятся к плохим результатам. Финансовый сектор вчера потянул за собой остальной рынок, из-за чего американские индексы снизились примерно на 2%.

На этом фоне мы стали свидетелями очередной волны «бегства к качеству» - доходность **2-летних нот** снизились на 9бп до 2.39%, а **10-летних** - на 7бп до 3.81%. «Масла в огонь» подлил очередной виток роста напряженности на **Ближнем Востоке** – **Иран** объявил об удачном испытании ракет, способных поразить цели в **Израиле** и **США**. Кстати, любопытно, что нефтяные цены практически никак не отреагировали на эту новость.

EMERGING MARKETS

Спрэд **EMBI+** вчера незначительно сузился и составил 309бп (-16бп). «Лучше рынка» выглядят государственные бумаги **Турции**, благодаря смелому пресс-релизу **Moody's**, что рейтинг этой страны может быть пересмотрен в сторону повышения. Остальные бенчмарки, «как привязанные», двигаются за **US Treasuries**.

Российский выпуск **RUSSIA 30** (YTM 5.57%), следуя за американским рынком, прибавил в цене порядка 1/2, завершив день около 112 7/8. Спрэд не изменился (175бп). В корпоративном сегменте мы отметили увеличение активности, причем в основном преобладали покупки. Котировки выпусков **KZOLKZ 18** (YTM 8.94%) и **KZOLKZ 13** (YTM 8.04%) выросли вчера примерно на 1/2пп. Аналогичная картина наблюдалась и в еврооблигациях **Газпрома**, **Евраз**, **ТНК**.

НОВЫЙ ВЫПУСК ГАЗПРОМБАНКА

Вчера появилась новость о том, что **Газпромбанк** (A3/BBB-) собирается выпустить еврооблигации с погашением в августе 2010 года на сумму 100 млн. швейцарских франков. Ориентиры по выпуску составляют mid swaps + 330бп, что соответствует доходности около 6.60%. Напомним, что недавно банк размещал долларовый выпуск со спрэдом 350бп к свопам. На наш взгляд, новый выпуск предназначен исключительно для швейцарских private banks.

Рынок рублевых облигаций и денежный рынок

Аналитики: Максим Коровин, Дмитрий Смелов, Михаил Галкин, e-mail: Maxim.Korovin@mdmbank.com

ВТОРИЧНЫЙ РЫНОК НЕ ОТРЕАГИРОВАЛ НА ДЕЙСТВИЯ ЦБ

Как мы уже писали, вчера утром рубль достаточно неожиданно укрепился относительно бивалютной корзины почти на 10 копеек - до 29.41 рубля. Однако к вечеру стоимость корзины выросла до 29.48, вероятно, из-за фиксации прибыли по коротким позициям. В интервью **Reuters** первый зампред ЦБ **А.Улюкаев** говорит, что это было очередное расширение коридора колебаний курса корзины. На наш взгляд, как бы Центробанк не пытался создать угрозу волатильности рубля, при текущем профиците торгового баланса и инфляции направление движения его курса весьма однозначно, поэтому, вероятно, в дальнейшем корзина будет торговаться у нижней границы нового диапазона в ожидании нового мини-укрепления.

На рублевых облигациях действия ЦБ на валютном рынке практически никак не отразились – годовая ставка **NDF** снизилась лишь на 10bp до 5.23%. Более того, мы отметили увеличение давления со стороны продавцов в некоторых выпусках **1-го эшелона**, в частности, **ЛУКОЙЛ-4** (УТМ 8.07%), **Газпром-7** (УТМ 7.09%) потеряли порядка 10-15bp. Вместе с тем, по-прежнему неплохим спросом пользуются отдельные выпуски **2-го эшелона**, однако сколько-нибудь заметно цены там не меняются. В целом же, торговая активность остается на достаточно низком уровне.

Во упомянутом выше интервью г-н **Улюкаев** не обошел вниманием и тему ежедневных валютных интервенций **ЦБ**, заявив, что их объем увеличивается в 2-3 раза по сравнению с июньскими цифрами. По оценкам наших дилеров, тогда **ЦБ** покупал в день порядка 400-600 млн. долл., поэтому, вероятно, теперь речь может идти о 1-1.5 млрд. долл. Однако не стоит забывать, что объем покупки **ЦБ** увеличил, в том числе, чтобы пополнить банковскую ликвидность перед квартальным **НДС**, поэтому после окончания налогового периода, вполне вероятно, регулятор будет не столь активен на валютном рынке.

ПЕРВИЧНЫЙ РЫНОК: БЕЗ СЮРПРИЗОВ

Выпуск **РЖД-8** был вчера успешно аллоцирован подписавшимися на него инвесторам с доходностью 8.68%. Размещения **ОФЗ** тоже прошли по традиционному сценарию. На предоставление сколько-нибудь заметных премий **Минфин** не решился, поэтому разместить полный объем не удалось. В выпуске **ОФЗ 46021** средневзвешенная доходность сложилась на уровне 6.82%, при этом было продано около 27% заявленного объема. Трехлетние бумаги **ОФЗ 25063** пользовались бóльшим спросом – **Минфину** удалось продать около 77% займа с доходностью 6.53%.

НЕРЕЗИДЕНТЫ РЕЗКО СОКРАТИЛИ ВЛОЖЕНИЯ В ОФЗ

Вчера утром мы рассуждали о существенном (на порядок) снижении ликвидности в секторе **ОФЗ**, а позже днем **ЦБ** опубликовал статистику, из которой следует, что за 9 месяцев объем вложений нерезидентов в госбумаги снизился в 5.2 раза. Комментарии, как говорится, излишни.

СЕГОДНЯШНИЕ РАЗМЕЩЕНИЯ

Сегодня состоится размещение биржевых облигаций **РБК** на 1.5 млрд. рублей. Ориентир по доходности составляет 10.75-11.25%. По верхней границе, на наш взгляд, выпуск смотрится достаточно интересно на фоне обращающегося **РБК БО-1** (УТМ 10.95%). Об аукционе по облигациям **ТКБ-3** мы рассуждали во вчерашнем комментарии – мы не считаем озвученное предложение по доходности (около 10.25% к 1.5-годовой ofercie) очень интересным, учитывая, что более короткий **ТКБ-2** торгуется чуть ниже 10% по доходности.

КИТ Финанс (B2): неоднозначные результаты за 2007 г.

Аналитики: Ольга Николаева, Михаил Галкин e-mail: Olga.Nikolaeva@mdmbank.com

Мы взглянули на консолидированную аудированную отчетность банка КИТ Финанс по МСФО за 2007 г. В течение прошлого года банк сохранил высокие темпы роста, практически удвоив активы (141 млрд. руб.). Быстрый рост, очевидно, несет в себе как позитивные последствия (диверсификация), так и риски (возможно процедуры риск-менеджмента недостаточно жестки).

В структуре активов происходят определенные позитивные сдвиги. Так, портфель ценных бумаг по итогам 2007 г. составил 18% совокупных активов против 21% годом ранее. В то же время, объем ссудной задолженности увеличился с 56% до 62% активов. Уменьшение аппетита к рыночному риску безусловно положительно сказывается на кредитном профиле банка.

Больше половины ссудной задолженности (53%) представлено ипотечными кредитами. Это направление КИТ Финанс начал развивать в конце 2005 г. и на сегодняшний день достаточно агрессивно пытается увеличить свое присутствие в данном сегменте рынка. Качество кредитного портфеля можно оценить как высокое – доля просрочки минимальна (менее 1%). На наш взгляд, акцент на ипотеке банк сделал несколько «несвоевременно» – фондировать или секьюритизировать эти длинные активы сейчас очень непросто.

Ресурсная база банка претерпевает умеренно-позитивные изменения: снижается зависимость от краткосрочных источников фондирования (т.е. межбанковских кредитов) за счет увеличения доли клиентских средств (55% пассивов). Согласно комментариям к отчетности, концентрация пассивов достаточно высока (на 2 крупнейших депозита приходится почти 20% клиентских средств).

По итогам 2007 г., КИТ Финанс сохраняет высокий уровень рентабельности, а также запас в показателях адекватности капитала. К сожалению, основной доход банк по-прежнему получает от операций с ценными бумагами, хотя доля процентных доходов постепенно увеличивается. Кроме того, более 1 млрд. руб. чистой прибыли было получено от продажи лизинговых активов.

Одним из «слабых мест» кредитного профиля КИТ Финанса является наличие «разрывов ликвидности», а именно несоответствие краткосрочных (до года) активов и пассивов на отчетную дату.

Текущий рейтинг от Moody's (B2), на наш взгляд, адекватно отражает кредитный риск КИТ Финанса и вряд ли будет повышен в ближайшие 6 месяцев. Оба выпуска облигаций банка сейчас выглядят «дороговато» (доходность около 10%) из-за присутствия в котировальном списке A1.

Показатели инвестиционного банка «КИТ Финанс», МСФО

млн. руб.	2005 г.	2006 г.	2007 г.
Процентные доходы	1 850	2 899	7 447
Процентные расходы	2 069	2 742	5 953
Чистый процентный доход	(219)	157	1 494
Чистый доход от операций с ценными бумагами	4 350	9 001	8 926
Чистый комиссионный доход	145	556	425
Операционные расходы	886	1 763	4 075
Чистая прибыль/убыток	3 024	6 664	6 835
Собственный капитал	5 769	13 285	20 120
Ссудный портфель и инвестиции в фин. лизинг	17 176	42 229	87 995
Портфель торговых ценных бумаг	5 348	15 556	26 718
Активы	35 298	74 999	141 736
Основные коэффициенты			
Чистая процентная маржа	-	0.4%	1.6%
Рентабельность собственного капитала	52.4%	70%	40.9%
Рентабельность активов	8.6%	12.1%	6.3%
Собственный капитал/ Активы	16.3%	17.7%	14.2%

Источник: Кит Финанс, оценка МДМ-Банка



МДМ-Банк
Корпоративно-
Инвестиционный Блок
Котельническая наб., 33/1
Москва, Россия 115172
Тел. 795-2521

Управляющий директор, Руководитель Дирекции Рынков Капитала

Сергей Бабаян

Sergey.Babayan@mdmbank.com

Начальник Департамента торговли и продаж на рынке долговых обязательств

Тарас Потятинник

Taras.Potyatynnik@mdmbank.com

Отдел продаж: bond_sales@mdmbank.com

Линаида Еремина	+7 495 363 55 83
Наталья Ермолицкая	+7 495 960 22 56
Дарья Грищенко	+7 495 363 27 44

Отдел торговли долговыми инструментами

Николай Панюков	Nicolay.Panyukov@mdmbank.com
Александр Зубков	Alexander.Zubkov@mdmbank.com
Евгений Лысенко	Evgeny.Lysenko@mdmbank.com

Отдел РЕПО

Алексей Базаров	Alexei.Bazarov@mdmbank.com
Денис Анохин	Denis.Anokhin@mdmbank.com

Анализ рынка облигаций

Михаил Галкин	Mikhail.Galkin@mdmbank.com	Максим Коровин	Maxim.Korovin@mdmbank.com
Ольга Николаева	Olga.Nikolaeva@mdmbank.com	Дмитрий Смелов	Dmitry.Smelov@mdmbank.com
Мария Радченко	Maria.Radchenko@mdmbank.com		

Анализ рынка акций

Джордж Лилис	George.Lilis@mdmbank.com	Мария Шевцова	Maria.Shevtsova@mdmbank.com
Екатерина Генералова	Ekaterina.Generalova@mdmbank.com	Андрей Кучеров	Andrew.Kuchеров@mdmbank.com
Елена Зенкова	Elena.Zenkova@mdmbank.com	Джеймс Льюис	James.Lewis@mdmbank.com

Редакторы

Михаил Ременников	Mikhail.Remennikov@mdmbank.com	Александр Бесков	Alexander.Beskov@mdmbank.com
Эндрю Маллиндер	Andrew.Mullinder@mdmbank.com		

Настоящий обзор имеет только информационное значение и не может рассматриваться как предложение о совершении сделок на финансовом рынке. Отчет основан на источниках информации, заслуживающих доверие, однако мы не гарантируем, что все сведения абсолютно точны. Информация может быть изменена нами без предварительного уведомления.

© 2008, ОАО МДМ-Банк. Без разрешения МДМ-Банка запрещается воспроизводить, адаптировать, передавать по различным каналам, транслировать в эфир, доводить до общего сведения, публично показывать, преобразовывать в цифровую форму, синтезировать, опубликовывать, модифицировать, усовершенствовать, адаптировать, переводить на другие языки, использовать с другими произведениями, рекламировать, распространять, сублицензировать, продавать, сдавать в аренду, включать в каталоги, создавать резервные копии, архивировать, включать в базы данных и давать право доступа.