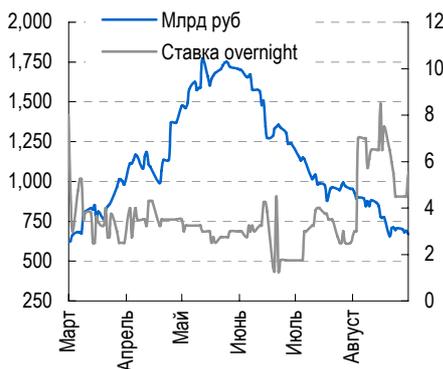


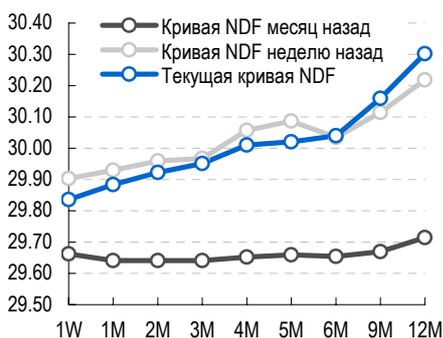
Спрэд Russia 30-10-year UST и 46018-Russia 30



Корсчета и депозиты в ЦБ, рублевый overnight



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



Календарь событий

14 сен	Индекс цен на импорт в США
17 сен	Размещение ОБР-3
17 сен	Уплата ЕСН, страховых взносов
18 сен	Заседание ФРС
18 сен	Индекс цен производителей в США
20 сен	Уплата НДС
20 сен	Размещение руб. обл. Ладья-Ривер-1
25 сен	Уплата акцизов, НДС

Рынок еврооблигаций

- В **US Treasuries** продолжается фиксация прибыли после ралли. Рынок не отреагировал на отставку российского правительства. Об **IRKUT 09** (стр.2)

Рынок рублевых облигаций

- Похоже, мы переоценили степень «заботы» **Минфина** о рынке. Итоги аукционов **ОФЗ** мы оцениваем нейтрально. В **3-м эшелоне** – новые оферты (стр. 2)

Новости, комментарии и идеи

- УРСА Банк (ВаЗ/НР/В)** продемонстрировал неплохие результаты по итогам 1-го полугодия 2007 г. Риски ликвидности у банка невысоки (стр. 3).
- Вкратце: Агентство Standard & Poor's опубликовало большой обзор по российскому банковскому сектору.** Обзор выдержан в осторожно-оптимистичных тонах. S&P отмечает прогресс, достигнутый банками в части роста, диверсификации и качества управления. Риски рефинансирования, возросшие в связи с ухудшением конъюнктуры мировых рынков капитала, рейтинговое агентство называет вполне «управляемыми» (мы высказали аналогичную точку зрения в нашем специальном обзоре от 28 августа). Вместе с тем, S&P указывает на возможное замедление темпов роста банков. Агентство также указывает, что не планирует снижать рейтинги российских финансовых институтов.
- Вкратце: Номос-банк (ВаЗ/В+)** объявил о привлечении синдицированного кредита на **USD150 млн.** Сделка была согласована более 2-х месяцев назад (Источник: RBCDaily). Тот факт, что кредит был инициирован до начала полномасштабного кризиса на рынках капитала, не позволяет нам с уверенностью делать выводы о доступности международных заимствований для российских заемщиков. Более уверенно об этом можно было бы говорить в случае закрытия новых сделок. Индикатором «аппетита» к российскому корпоративному и банковскому риску могут стать итоги объявленных синдикаций кредитов для Газметалла и Северстали по USD1 млрд. каждая.
- Вкратце: Производитель электроники Ситроникс (ВЗ/НР/В-)** показал очень слабые результаты за 1-е полугодие. Задержки в реализации контрактов привели к убыткам на операционном уровне. Ситроникс выкупил свой выпуск еврооблигаций SITFIN 09 и намеревается выйти на рынок с рублевыми выпусками. Ключевыми факторами поддержки кредитного профиля Ситроникс являются хорошая капитализация и сильная материнская группа (АФК Система).

КЛЮЧЕВЫЕ ИНДИКАТОРЫ РЫНКА

	Закрытие	Изменение		
		1 день	1 месяц	С начала года
UST 10 Year Yield, %	4.41	+0.04	-0.35	-0.29
EMBI+ Spread, бп	233	-6	+26	+64
EMBI+ Russia Spread, бп	141	-7	+19	+45
Russia 30 Yield, %	5.80	-0.02	-0.22	+0.15
ОФЗ 46018 Yield, %	6.83	+0.02	+0.35	+0.31
Корсчета в ЦБ, млрд руб.	518.6	+1.9	+78.5	-147.5
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	151.3	-23.0	-361.9	+36.6
Сальдо ЦБ, млрд руб.	0.4	-	-	-
MOSPRIME O/N RUB, %	5.33	-0.21	-	-
RUR/Бивалютная корзина	29.82	-0.05	+0.14	+0.14
Нефть (брент), USD/барр.	77.7	+1.3	+7.5	+17.0
Индекс РТС	1900	-12	-28	-10

Рынок еврооблигаций

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

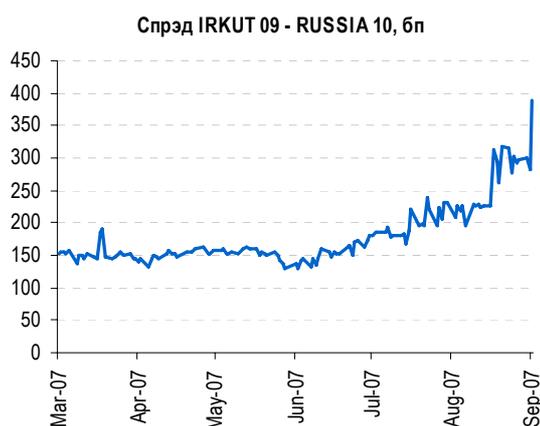
ВТОРИЧНЫЙ РЫНОК

Инвесторы продолжают фиксировать прибыль после ралли в **US Treasuries**. Доходность 10-летних нот вчера выросла еще на 4бп до 4.41%. Кстати, вчера в США были опубликованы еженедельные данные по поданным заявкам на ипотечные кредиты – их число выросло на 5.5%. Обычно рынок игнорирует эту статистику, но вчера, возможно, она добавила уверенности продавцам **US Treasuries**.

В сегменте **Emerging Markets** начались робкие покупки. Правда, спреды сужаются в основном за счет роста доходностей UST (**EMBI+ Spread** 233 бп; -6 бп ко вторнику). Бразилия объявила вчера о возможном размещении длинных бумаг, номинированных в евро и бразильских реалах.

Котировки российского бенчмарка **RUSSIA 30** (YTM 5.80%) вчера подросли на 1/8 и сейчас находятся около отметки в 112.0 пп. Спрэд к **UST** опустился ниже 140 бп. При этом в момент появления в новостных лентах сообщений об отставке правительства и новой кандидатуре на пост премьера рынок оставался спокоен.

В корпоративном сегменте в основном торгуются квазисуверенные имена (**Газпром**, **АЛРОСА**, **Транснефть**). Кроме того, вчера мы видели спрос на выпуск **CLN IRKUT 09** (YTM 9.44%) – кстати, эта бумага выглядит весьма привлекательно – ее спрэд к суверенной кривой расширился до небывалых 360 бп.



Любопытно, что от аналитиков иностранных банков слышны тезисы о переоцененности рублевых выпусков по сравнению с еврооблигациями. Наши мысли по этому поводу мы изложили в специальных исследованиях от 14 мая и 19 июля.

Сегодня в США будут опубликованы данные по рынку труда, а также информация о бюджетном дефиците за август 2007 г.

Рынок рублевых облигаций

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

ВТОРИЧНЫЙ РЫНОК

Похоже, что мы переоценили степень «заботы» **Минфина** о рынке – похоже, он оставил эту функцию **Центробанку**, а сам на вчерашних аукционах по размещению **ОФЗ** занимался исключительно своей «узкой» задачей – выполнением плана по заимствованиям. В ходе аукционов Минфин предложил довольно «нескромную» премию к рыночным уровням (около 36п и 76п по доходности в **46020** и **46018** соответственно), разместив бумаги на 28 млрд. руб. из заявленных 39 млрд. руб. Такое агрессивное до размещение привело к определенному «проседанию» котировок – например, цена **ОФЗ 46020** в ходе торгов опускалась до 99.00 (7.10%). Правда, банковская ликвидность от «агрессии» Минфина серьезно не

пострадала – помогли погашения и купонные выплаты госбумаг на 22 млрд. руб., а также перевод средств с депозитов в ЦБ на корсчета.

Мы не воспринимаем результаты вчерашних аукционов **ОФЗ** как какой-либо позитивный сигнал для рынка. Покупка «квази денег» с премией более чем в 100bp над ставкой прямого репо **ЦБ** – вполне нормальное явление даже в такой тяжелой рыночной ситуации.

Котировки выпусков первого эшелона в течение дня менялись слабо, некоторые выпуски из них визуально выросли, но их доходности все еще близки к историческим максимумам. Во 2-3 эшелонах мы видели точечные предложения в выпусках **УРСА-5, Имплотия-1, МОЭСК-1, Русский Стандарт-4**.

Ставки **МБК** остаются на высоком уровне в районе 5.0%-5.5%. Курс рубля к бивалютной корзине практически не изменился, хотя в течение дня в связи с отставкой правительства имела место некоторая волатильность. По сообщениям наших дилеров, вчера был замечен спрос на доллары со стороны нерезидентов.

В ближайшие дни должны «пройти» оферты по выпускам **Талосто-1, МаксиГрупп-1, ЛОМО-3**. Мы ожидаем, что к выкупу будут предъявлены довольно немалые объемы бумаг. Интересно, насколько успешно справятся с выполнением своих обязательств эмитенты.

Сегодня мы не ожидаем каких-либо серьезных изменений на рынке, разве что «продавленные» вчера выпуски **ОФЗ** могут несколько подрасти.

УРСА Банк (ВаЗ/НР/В): неплохие результаты за 1-е полугодие

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

УРСА Банк – крупнейший российский региональный финансовый институт – опубликовал промежуточную финансовую отчетность по МСФО за январь-июнь 2007 г. В течение этого периода банк продолжил динамично наращивать кредитный портфель (+44.5% к началу года), в первую очередь розничные кредиты (+54%). При этом качество ссудной задолженности пока остается приемлемым: доля просроченных кредитов (свыше 90 дней) составляет 3.6% от величины совокупного кредитного портфеля, или 7.6% от объема розничного портфеля.

Банк демонстрирует вполне адекватные показатели рентабельности, которые, правда, постепенно ухудшаются по мере сокращения процентной маржи (8.3% против 10.1% в 2006 г.). После очередной допэмиссии акций, осуществленной в конце июня, банк значительно укрепил показатели капитализации, которые обеспечивают устойчивость баланса и оставляют пространство для роста. В отличие от чисто розничных банков (например, ХКФБ, Русский Стандарт, РенКап), УРСА сохраняет достаточно крупный корпоративный бизнес, на который пока приходится более половины кредитного портфеля и процентных доходов. Диверсификация также добавляет стабильности бизнес-модели банка.

Профиль рефинансирования УРСА Банка выглядит очень уверенно. УРСА успел закрыть целый ряд долговых и equity сделок (ноты, акции, субординированный долг) до ухудшения конъюнктуры на рынках капитала, поэтому на конец 1-го полугодия он располагал почти USD500 млн. свободных денежных средств. Помимо этого, банк имеет крупный портфель облигаций (более USD600 млн.). При этом на 2007 г. УРСА должен будет погасить внешние долги не более чем на USD150 млн. (оценки МДМ-Банка).

Учитывая конъюнктуру, мы воздерживаемся от рекомендаций в отношении облигаций УРСА Банка. В то же время, обращаем внимание, что за последние недели спрэды выпусков банка расширились менее значительно, чем, скажем, облигаций ХКФБ или Русского Стандарта.

Основные финансовые показатели УРСА Банка, МСФО

млн. руб.	2006 г.	1П2007 г.
Процентные доходы	7 593	8 384
Процентные расходы	3 550	4 015
Чистый процентный доход	4 043	4 369
Чистый комиссионный доход	1 997	1 074
Операционные расходы	1 535	1 188
Чистая прибыль/убыток	1 464	1 434
Собственный капитал	15 021	26 414
Ссудный портфель	67 106	97 002
Активы	111 611	143 723
Основные коэффициенты		
Чистая процентная маржа	10.1%	8.3%
Рентабельность собственного капитала (ROAE)	29.9%*	31.7%**
Рентабельность активов (ROAA)	2.7%*	2.5%**
Уровень просрочки (свыше 90 дней)	3.8%*	3.6%
Уровень резервирования	4.2%	3.9%
Cost/Income ratio	49.5%	50.5%
Достаточность собственного капитала	15.1%	19.6%

*консолидировано по Сибкакадембанку и УВТБ; **без учета допэмиссии 29 июня.

Источник: УРСА Банк, оценка МДМ-Банка



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

Управляющий директор, Начальник Департамента торговли и продаж на рынке долговых обязательств

Сергей Бабаян

Sergey.Babayan@mdmbank.com

Отдел продаж: bond_sales@mdmbank.com

Линаида Еремина	+7 495 363 55 83
Дмитрий Омельченко	+7 495 363 55 84
Наталья Ермолицкая	+7 495 960 22 56
Коррадо Таведжиа	+7 495 787 94 52
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
Денис Воднев	Denis.Vodnev@mdmbank.com	Дмитрий Смелов	Dmitry.Smelov@mdmbank.com
Ольга Николаева	Olga.Nikolaeva@mdmbank.com	Мария Радченко	Maria.Radchenko@mdmbank.com

Телекомы

Екатерина Генералова	Ekaterina.Generalova@mdmbank.com
----------------------	----------------------------------

Электроэнергетика

Джордж Лилис	George.Lilis@mdmbank.com
Владислав Нигматуллин	Vladislav.Nigmatullin@mdmbank.com

Редакторы

Андрей Гончаров	Andrey.Goncharov@mdmbank.com
Михаил Ременников	Mikhail.Remennikov@mdmbank.com
Эндрю Муллиндер	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.

© 2007, 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, опубликовать, модифицировать, усовершенствовать, адаптировать, переводить на другие языки, использовать с другими произведениями, рекламировать, распространять, публицизировать, продавать, сдавать в аренду, включать в каталоги, создавать резервные копии, архивировать, включать в базы данных и давать право доступа.