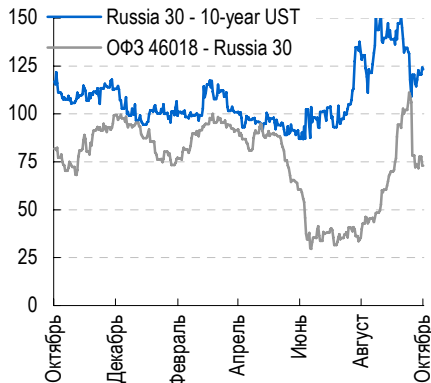
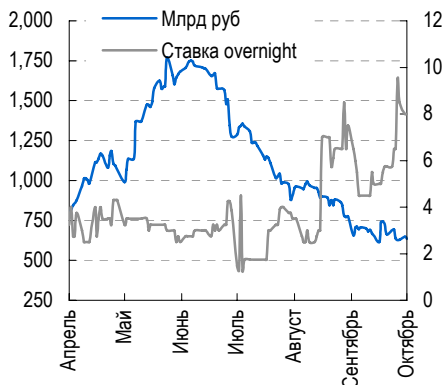


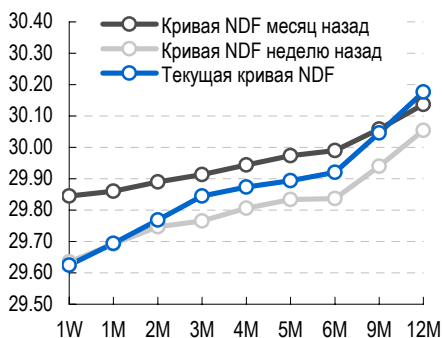
Спрэд Russia 30-10-year UST и 46018-Russia 30



Корсчета и депозиты в ЦБ, рублевый overnight



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



Календарь событий

2 окт	Размещение руб. обл. Нац.Капитал-1
2 окт	Статистика по продажам жилья в США
5 окт	Nonfarm Payrolls в США
10 окт	Размещение руб. обл. РСХБ-4
10 окт	Размещение руб. обл. ВТБ24-1
15 окт	Уплата ЕСН, страховых взносов
17 окт	Аукцион ОФЗ 26199 (RUB 3 млрд.)
22 окт	Уплата НДС

Рынок еврооблигаций

- Доходности длинных **UST** снизились на слабой статистике и финансовых отчетах банков. В **MEGAFO 09** покупки на новостях о возможном «buy-back» (стр. 2)

Рынок рублевых облигаций

- ЦБ наконец-то купил заметный объем долларов на валютном рынке. Несмотря на этот позитивный импульс, торги в понедельник прошли очень вяло (стр. 2)

Новости, комментарии и идеи

- Седьмой Континент (NR): нейтральные результаты за 1-е полугодие.** (стр. 3).
- Вкратце: ВТБ (A2/BBB+) заинтересован в покупке Русского Стандарта (Ba2/BB-).** (Источник: Ведомости). На наш взгляд, такая сделка маловероятна, т.к. владелец Русского Стандарта неоднократно заявлял о нежелании в среднесрочной перспективе продавать акции банка. В то же время, новость подчеркивает высокую привлекательность Русского Стандарта, поэтому должна быть приятна держателям его облигаций (YTW 13-14%), которые мы считаем интересными для покупки. Подробнее наше мнение об устойчивости российских банков к глобальному кризису ликвидности см. в спец.обзоре от 28 сентября.
- Вкратце: ГК Содружество (NR) привлекает IFC в качестве акционера и кредитора.** Объем инвестиций IFC в капитал группы компаний составит 50 млн. долл. (Источник: Интерфакс со ссылкой на материалы компании). Мы считаем эту новость безусловно позитивной для держателей облигаций Содружества (11.7%).
- Вкратце: Сибирьтелеком (Fitch B+) последним из МРК отчитался по МСФО за 1-е полугодие 2007 г.** Уровень рентабельности компании (OIBDA margin 35%) соответствует среднему для телекомов Связьинвеста значению. За счет роста операционной прибыли показатель «Долг/ЕБИТДА годовая» снизился до 1.6x по сравнению с 2.4x в 2006 г. Реакция в облигациях компании маловероятна.
- Вкратце: СЗТ (NR/BB-/B+) до конца октября планирует продать 15% акций Телекоминвеста за 410 млн. долл.** (Источник: Интерфакс). Сделка позволит улучшить и без того крепкие показатели долговой нагрузки СЗТ.
- Вкратце: Группа ЛСР (Moody's B1) может провести IPO в ноябре** (Источник: Reuters). Такая сделка позитивно повлияет на кредитный профиль компании.
- Вкратце: ТМК (B1/BB-) показала сильные результаты по МСФО за 1-е полугодие 2007 г.** Уровень долговой нагрузки остается консервативным (1.3x).

КЛЮЧЕВЫЕ ИНДИКАТОРЫ РЫНКА

	Закрытие	Изменение		
		1 день	1 месяц	С начала года
UST 10 Year Yield, %	4.55	-0.04	+0.02	-0.15
EMBI+ Spread, бп	201	0	-22	+32
EMBI+ Russia Spread, бп	125	+1	-9	+29
Russia 30 Yield, %	5.79	0	-0.13	+0.14
ОФЗ 46018 Yield, %	6.52	-0.05	-0.10	0
Корсчета в ЦБ, млрд руб.	567.4	-8.7	+141.4	-98.7
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	66.5	-5.7	-283.6	-48.2
Сальдо ЦБ, млрд руб.	-48.9	-	-	-
MOSPRIME O/N RUB, %	8.79	-0.76	-	-
RUR/Бивалютная корзина	29.63	0	-0.23	-0.47
Нефть (брент), USD/барр.	77.6	-1.6	+4.9	+16.9
Индекс РТС	2047	-25	+127	+137

Рынок еврооблигаций

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

ВТОРИЧНЫЙ РЫНОК

В течение вчерашнего дня наклон кривой **US Treasuries** несколько уменьшился – доходность 2-летних бумаг выросла на 1 бп до 4.00%, а доходность 10-летних нот снизилась на 4 бп до 4.55%. Поводом для покупок длинных UST стали слабые макроэкономические данные (**ISM Manufacturing**), а также разочаровывающие финансовые результаты **Citi** и **UBS**. Любопытно, что рынок акций США вчера показал очень неплохую динамику – индекс **DJI** достиг очередного исторического максимума.

В секторе **Emerging Markets** лучше рынка показали себя бонды **Эквадора** - спрэд **EMBI+ Ecuador** сузился на 12 бп. Вчера в своем выступлении несколько непредсказуемый президент этой страны отметил, что в следующем году Эквадор начнет выкупать свои бонды и рефинансировать долг за счет новых выпусков. Спрэд общего индекса **EMBI+** вчера остался на месте (201 бп).

Российский бенчмарк **RUSSIA 30** (YTM 5.79%) колеблется у отметки в 112 пп по цене, спрэд к **UST** остается на уровне 123бп. В корпоративном сегменте основной новостью стало заявление главы компании **МегаФон** о возможном досрочном выкупе евробондов корпорации (выпуск **MEGAFON 09**, YTM 6.76%) на сумму до USD50 млн. Несмотря на то, что ни сроки, ни целевые цены/доходности buy-back названы не были, у участников рынка проснулся интерес к выпуску – его котировки выросли на 1/4 пп. Мы также отметили покупки в облигациях **TMENRU 16** (YTM 7.60%).

Сегодня в США будет опубликована статистика по заключенным контрактам на продажу жилья за август, по которой можно судить о развитии рынка недвижимости в ближайшие один-два месяца. Основными данными на этой неделе станут пятничные **Payrolls**. Фьючерсы на FED RATE сейчас показывают 76%-ю вероятность снижения ставки на 25 бп на заседании ФРС 31 октября.

Рынок рублевых облигаций

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

ВТОРИЧНЫЙ РЫНОК

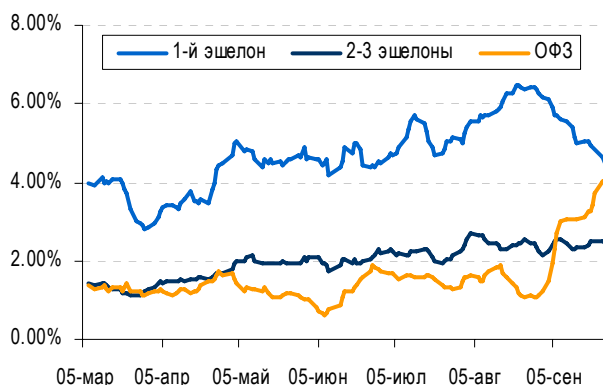
Самым важным событием вчерашнего дня для рублевых облигаций, на наш взгляд, стали первые за несколько недель более-менее крупные интервенции **ЦБ** на валютном рынке. По оценке наших валютных дилеров, вчера **Центробанк** мог купить около 500-700 млн. долл. Судя по сальдо (48.9 млрд. против 61.5 млрд. репо), эти оценки близки к реальным цифрам. Ставки **overnight** вчера опустились до 8%.

Несмотря на эти позитивные импульсы, торги на рублевом долговом рынке в понедельник прошли очень вяло. По мере снижения присутствия «могущественного покупателя» объем торгов в сегменте **ОФЗ** составил менее 500 млн. рублей (всю прошлую неделю счет шел на миллиарды), а цены вдоль всей кривой скатились вниз примерно на 15-25бп.

Вчерашнюю ситуацию в **корпоративном сегменте** лучше всего описывает словосочетание «шаг вперед, два шага назад» – ведь именно так вели себя котировки большинства более-менее ликвидных выпусков. Ценовая волатильность ограничивается 15-30бп.

На диаграмме ниже изображены наши оценки уровня **«левериджа»**, т.е. степени использования финансового рычага в различных сегментах рынка рублевых облигаций. Судя по графику, степень использования **репо** в **ОФЗ** с началом кризиса резко возросла, а вот в 1-м эшелоне произошло определенное «разворачивание» позиций «с плечом». Это вполне логично. Странно только, что во 2-3 эшелонах уровень «левериджа» существенно не изменился – по нашим оценкам, он тоже должен был несколько снизиться по мере сокращения банками лимитов на репо.

Обороты РЕПО по отношению к объемам выпусков в соответствующем сегменте



Источник: ММВБ, расчеты МДМ-Банк

Седьмой континент (NR): нейтральные результаты за 1-е полугодие 2007 г.

Аналитики: Мария Радченко, Михаил Галкин e-mail: Maria.Radchenko@mdmbank.com

Продуктовая розничная сеть Седьмой Континент (7К) вчера опубликовала консолидированную неаудированную отчетность за 1-е полугодие 2007 г. по МСФО.

За отчетный период выручка 7К выросла на 24% и составила порядка 15.5 млрд. рублей. Сеть продолжает расти медленнее конкурентов, что, впрочем, на руку кредиторам, а беспокоить должно лишь ее акционеров.

Операционная рентабельность компании остается одной из самых высоких в отрасли (в 1-м полугодии EBITDA margin 9.9%), однако по сравнению с 2006 г. показатели рентабельности выглядят чуть хуже (см. табл.). Насколько мы понимаем, это произошло из-за снижения валовой маржи, а также слабых результатов финансового подразделения розничной группы – Банка Финсервис. Резкий рост чистой прибыли в отчетном периоде отражает высокую долю «неденежной бухгалтерской» составляющей, связанной с переоценкой торговой недвижимости.

В части долговой нагрузки у 7К произошли заметные изменения, отражающие привлечение в конце 1-го полугодия крупного облигационного займа (7 млрд. руб.). На отчетную дату компания не успела «освоить» основную часть привлеченных средств, поэтому они были частично оставлены на текущих счетах (2.7 млрд.руб.), частично размещены на срочных депозитах (0.7 млрд.руб.), а почти 4 млрд. руб. были выданы в виде кредитов третьим лицам. Насколько мы поняли из отчетности, а также из беседы с представителем компании, платный кредит на 3 млрд. руб. был предоставлен холдинговой компании «7К инвест-холдинг» (поручитель по облигационному займу). Целью кредита также является эффективное размещение ликвидности. По условиям договора, деньги могут быть возвращены в 7К по требованию, т.е. «7К инвест-холдинг» должен разместить их в ликвидные активы. Несмотря на то, что «кредиты выданные» также имеют характеристики ликвидных активов, мы не стали учитывать их при расчете чистого долга, ограничившись учетом денежных средств и банковских депозитов.

Исходя из наших расчетов, по итогам первого полугодия 2007 г., соотношение «Чистый Долг/EBITDA» у 7К по-прежнему остается самым низким в отрасли – 1.6х.

По нашему мнению, результаты за 1-е полугодие 2007 г. в целом нейтральны с точки зрения кредитоспособности 7К. Важным фактором остается вероятная продажа 45% акций сети крупному американскому инвестфонду TPG Capital. Насколько мы понимаем, сделка пока не закрыта, и TPG не объявил о своей стратегии в отношении приобретаемых активов. Поэтому мы пока не рекомендуем рассматривать этот фактор как повод для агрессивной покупки облигаций 7К (9.28%).

Ключевые финансовые показатели ОАО «Седьмой Континент», МСФО

млн. рублей	2005 г.	2006 г.	1пол. 2006 г.	1пол.2007 г.
Выручка	20'157.6	26'034.3	12'471.2	15'467.0
Валовая прибыль	6'481.5	8'099.0	3'893.0	4'759.5
ЕБИТДА	2'111.7	2'846.2	1'489.8	1'531.4
Чистая прибыль	1'332.4	1'838.2	880.2	1'335.4
Долг	2'640.5	1'333.9	н.д.	8'320.9
Чистый долг*	686.6	(1'399.2)	н.д.	4'919.9
Собственный капитал	4'659.0	13'586.5	н.д.	14'571.8
Активы	10'808.2	19'716.09	н.д.	27'544.9
Ключевые показатели				
Валовая рентабельность	32.2%	31.1%	31.2%	30.8%
ЕБИТДА margin (%)	10.5%	10.9%	11.9%	9.9%
Долг/ ЕБИТДА annualized (x)	1.3	0.5	н.д.	2.7
Чистый долг/ ЕБИТДА annualized (x)	0.3	n/a	н.д.	1.6
ЕБИТДА/проценты	44.7	19	16.4	33.9
Чистый долг /Собственный капитал (x)	0.1	n/a	н.д.	0.3

Источник: данные компании, оценка МДМ-Банка *при расчете чистого долга в качестве денежных средств рассматривались банковские депозиты



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.