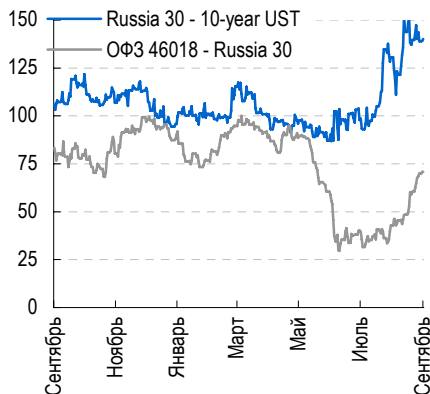
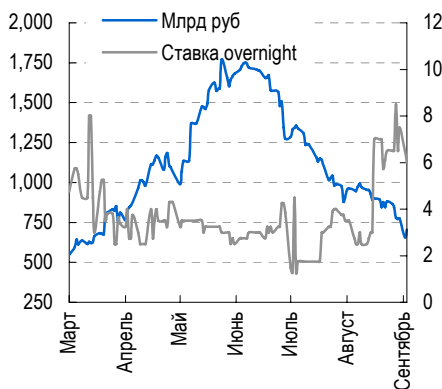


вторник, 4 сентября 2007 г.

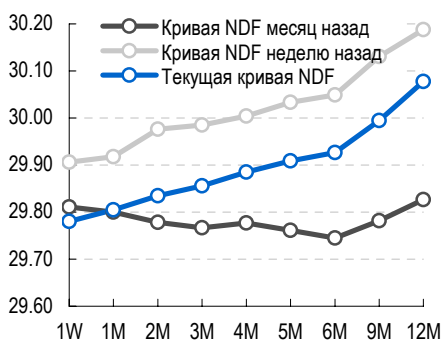
Спрэд Russia 30-10-year UST и 46018-Russia 30



Корсчета и депозиты в ЦБ, рублевый overnight



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



Календарь событий

4 сен	Индекс ISM Manufacturing
5 сен	Число выставок на продажу домов в США
5 сен	"Бежевая Книга" ФРС
7 сен	Nonfarm Payrolls за август
12 сен	Аукцион ОФЗ 46018 (RUB 17 млрд.)
12 сен	Аукцион ОФЗ 46020 (RUB 22 млрд.)
17 сен	Размещение ОБР-3
17 сен	Уплата ЕСН, страховых взносов

Рынок еврооблигаций

- Пожалуй, самым заметным событием «скучного» понедельника стала публикация отчета **S&P** об устойчивости стран **EMEA** к кредитному кризису (стр.2)

Рынок рублевых облигаций

- Ситуация на денежном рынке нормализовалась необычайно быстро. Покупки могут продолжиться, если внешние рынки не принесут плохих новостей. (стр. 2)

Новости, комментарии и идеи

- Розничная сеть Магнит (NR)** отчиталась за 1-е полугодие по МСФО (стр. 3).
- Вкратце: Совет директоров компании Гражданские самолеты Сухого (NR) одобрил допэмиссию акций на 1.5 млрд. руб.** в пользу основного акционера (АХК Сухой), а также привлечение 10-летнего кредита Сбербанка на EUR100 млн. (Источник: Интерфакс). Мы рассматриваем обе сделки как свидетельства господдержки ГСС, т.е. как позитивные сигналы для кредиторов компании. При текущей рыночной конъюнктуре облигации ГСС интересны с доходностью около 8.5% и выше.
- Вкратце: ФАС и ЦБ проверяют законность условий кредитования ХКФ Банка (ВаЗВ+) по поручению Генпрокуратуры.** (Источник: Коммерсантъ). Мы не исключаем, что по итогам проверки ХКФБ вынужден будет отказаться от взимания комиссий и штрафов (по аналогии с Русским Стандартом), в результате чего пострадают и без того невысокие показатели рентабельности банка. В то же время, на основной фактор кредитного профиля ХКФБ – поддержку материнской группы PPF – эти события не должны оказать заметного влияния. Среди облигаций банка наиболее интересно сейчас выглядят рублевый выпуск ХКФБ-4 (575бп к Z-свопам) и еврооблигации HCFB 10 (650бп к Z-свопам).
- Вкратце: Американский инвестфонд TPG Capital подписал предварительное соглашение о покупке примерно 45% акций сети Седьмой Континент (NR), а также 99.5% акций аффилированного держателя недвижимости МКапитал** (Источник: Коммерсантъ). В силу того, что речь идет не о допэмиссии, а о продаже акций нынешних акционеров, мы пока оцениваем новость скорее как нейтральную для кредитного профиля Седьмого континента и МКапитала. Сделка пока не закрыта, и TPG не объявил о своей стратегии в отношении приобретаемых активов. Некоторые позитивные изменения возможны в связи с повышением качества корпоративного управления в этих компаниях. На наш взгляд, выпуски Седьмого Континента (8.8%) и МКапитала (8.6%) имеют потенциал сужения спредов до уровней облигаций Магнита и Х5.

КЛЮЧЕВЫЕ ИНДИКАТОРЫ РЫНКА

	Закрытие	Изменение		
		1 день	1 месяц	С начала года
UST 10 Year Yield, %	4.53	0	-0.16	-0.17
EMBI+ Spread, бп	223	0	+4	+54
EMBI+ Russia Spread, бп	134	0	+5	+38
Russia 30 Yield, %	5.92	0	-0.07	+0.27
ОФЗ 46018 Yield, %	6.63	+0.01	+0.21	+0.11
Корсчета в ЦБ, млрд руб.	431.1	-21.1	-50.8	-235.0
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	273.2	+67.5	-207.8	+158.5
Сальдо ЦБ, млрд руб.	40	-	-	-
MOSPRIME O/N RUB, %	5.56	-0.84	-	-
RUR/Бивалютная корзина	29.79	-0.07	-0.03	+0.11
Нефть (брент), USD/барр.	73.4	+0.7	-1.3	+12.7
Индекс РТС	1927	+7	-44	+17

Источники: оценки МДМ, DataStream, Bloomberg, данные компаний

Рынок еврооблигаций

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

ВТОРИЧНЫЙ РЫНОК

Вчера в течение всего дня экраны брокеров были пусты: в США – выходной по случаю Дня Труда, а в Лондоне – просто короткий рабочий день.

Пожалуй, самым заметным событием скучного понедельника стала публикация агентством **Standard & Poor's** отчета об устойчивости стран **ЕМЕА** (Европа, Ближний Восток и Африка) к разразившемуся кредитному кризису. По итогам исследования, **S&P** поместило **Россию** в список стран с наиболее сильным иммунитетом к происходящим событиям.

В среду на этой неделе в США будет опубликован традиционный доклад ФРС – так называемая **«Бежевая Книга»**, а также статистика по рынку жилья. В пятницу нас ждут данные по рынку труда – **Nonfarm Payrolls**.

Рынок рублевых облигаций

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

ВТОРИЧНЫЙ РЫНОК

Ситуация на денежном рынке нормализовалась необычайно быстро: ставки **МБК** вчера опустились ниже 6%, объемы рефинансирования в ЦБ вновь резко сократились (21 млрд. руб. против 94 млрд. днем ранее), при этом выросла сумма средств на корсчетах и депозитах банков в ЦБ (!). Учитывая, что, по нашим наблюдениям, ЦБ не приобретал доллары в ходе валютных торгов последних дней, источником дополнительной ликвидности, по всей видимости, стал бюджет.

События на российском валютном рынке, где вчера в основном продавали валюту, тем самым укрепляя рубль к бивалютной корзине, тоже оказали поддержку рублевым облигациям. Сегодня утром наши валютные дилеры отметили «сбалансированный» ход торгов и стабилизацию курса бивалютной корзины на достигнутых вчера уровнях.

В первом эшелоне наиболее ликвидные облигации выросли вчера на 15-20бп. Спросом пользовались длинные выпуски **АИЖК**, **ФСК**, **РЖД**. В сегменте **ОФЗ** объемы снова были невысокими. Мы отметили продажи в выпусках **46018** и **46020**. Вероятно, участники рынка избавляются от госбумаг в преддверии доразмещения этих облигаций (12 сентября).

Во втором эшелоне также виден интерес к покупкам (в т.ч. **Седьмой Континент**, **Карусель**, **НПО Сатурн-3**). Некоторые игроки пользуются затишьем, чтобы просто переставить повыше котировки, по возможности избегая сделок на более-менее заметные объемы.

Если внешний рынок не преподнесет новых неприятных сюрпризов, мы, скорее всего, увидим сохранение умеренно-позитивной динамики котировок рублевых облигаций. Вместе с тем, мы опасаемся того, что рано или поздно очередная порция плохих новостей, связанных с ипотечным кризисом в США, все-таки появится. Тем не менее, если у кого-то есть желание «сыграть в коррекцию» в рублевых облигациях, то, на наш взгляд, разумнее ограничиться бумагами первого-второго эшелонов. Во втором эшелоне неплохо смотрятся облигации **Русского Стандарта**, **ХКФБ (4-й)**, **ДИКСИ**, **Седьмого Континента** и **авиадвигательных компаний**.

НОВЫЕ РАЗМЕЩЕНИЯ И НОВЫЕ КУПОНЫ

Третий и четвертый купоны выпуска **ЛОМО-3** установлены на уровне 12.5%. Судя по всему, питерский производитель оптики надеется оставить выпуск в обращении. Оферта по облигациям **ЛОМО** назначена на 16 сентября. Последние котировки по малоликвидному выпуску были видны чуть ниже номинала.

Магнит(NR): результаты по МСФО за первое полугодие 2007 г.

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

Результаты Магнита за январь-июнь 2007 г. выглядят очень достойно в части показателей выручки (+52.5%) и операционной рентабельности (EBITDA margin 5.1%; +0.2пп).

Долговая нагрузка компании выросла (Долг/EBITDA \approx 2.5x против 2.1x на начало года) в связи с достаточно интенсивными инвестициями в развитие бизнеса. Объем капвложений Магнита по итогам полугодия превысил USD250 млн.

Всего за 2007 г. компания намерена инвестировать около USD450-500 млн. Если эти планы останутся в силе, при этом Магнит не будет проводить допэмиссию акций (например, из-за плохой рыночной конъюнктуры), то уровень его долговой нагрузки ритейлера в терминах «Долг/EBITDA», по нашим оценкам, вырастет до 3.0x.

Мы не видим потенциала сужения спредов в достаточно «дорогих» облигациях Магнита. Лучшими предложениями в сегменте облигаций продуктовой розницы мы считаем выпуски ДИКСИ и Седьмого Континента, которые торгуются неоправданно «широко» к облигациям Магнита и X5 Retail Group.

Ключевые финансовые показатели группы «Магнит», МСФО			
USD млн.	1П2006 неаудир	2006	1П2007 неаудир
Выручка	1 074	2 505	1 638
EBITDA	48	123	83
Чистая прибыль	21	57	38
Долг (с учетом финансовой аренды)	85	256	410
Собственный капитал	259	304	348
Активы	589	898	1 120
Ключевые показатели			
EBITDA margin (%)	4.5%	4.9%	5.1%
Долг/ EBITDA annualized (x)	0.9	2.1	2.5
EBITDA/проценты	6.9	9.5	7.7
Долг/Собственный капитал (x)	0.3	0.8	1.2

Источник: данные компании, 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.