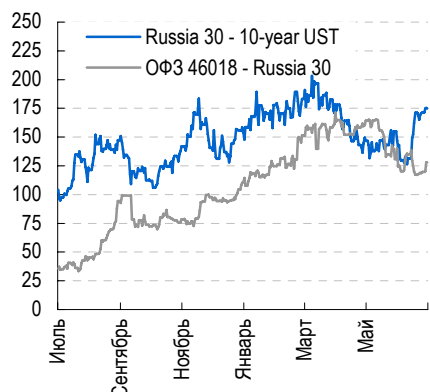
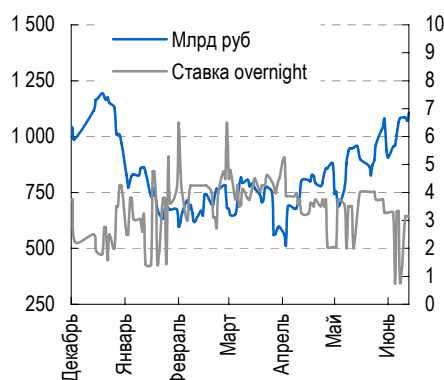


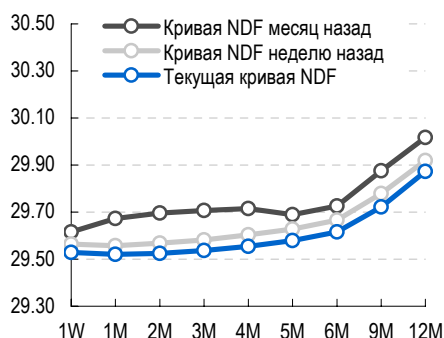
Спрэд Russia 30-10-year UST и 46018-Russia 30



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

- **US Treasuries:** позитивные заявления регуляторов против дешевающей нефти и слабой статистики. В российском сегменте ничего интересного (стр. 2)

Рынок рублевых облигаций и денежный рынок

- Рубль еще немного укрепили, но влияние на рынок облигаций будет минимальным
- Сегодняшние размещения **РЖД** и **ОФЗ** пройдут без интриги
- Новые выпуски и новые купоны: **ТКБ-3**, **ВТБ-6**, **Номос-Лизинг** (стр. 3).

Новости, комментарии и идеи

- **ХКФ Банк (Ba3/B+)** опубликовал хорошие результаты за 1-й квартал 2008 г. по МСФО; **ФАС** обвинила банк в использовании скрытых комиссий. (стр. 4)
- **Связь-банк (B2)** отчитался по МСФО за 2007 г., изменил структуру акционеров и планирует существенно увеличить капитал (стр. 5).
- **Вкратце:** Fitch повысило рейтинг УРСА Банка на 1 ступень до «В+». Прогноз изменен с «Позитивного» на «Стабильный». Рейтинговое агентство объясняет свое решение тем, что банк значительно увеличился в размерах, замедлил темпы роста кредитного портфеля и укрепил капитализацию. На наш взгляд, решение Fitch было очень ожидаемым и уже учтено в котировках облигаций УРСА Банка.

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

Рынок еврооблигаций

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

АМЕРИКАНСКИЙ РЫНОК: РИТОРИКА ФРС, СЛАБАЯ СТАТИСТИКА И ДЕШЕВЕЮЩАЯ НЕФТЬ

Рынок **US Treasuries** вчера выглядел достаточно волатильно. Глава **ФРС Бен Бернанке** объявил, что **регулятор** планирует продолжать и развивать программу поддержки первичных дилеров, в т.ч. крупнейших брокеров и банков. Еще одной позитивной новостью стало заявление представителя надзорного органа за ипотечными агентствами, который развеял страхи о необходимости крупных вливаний в капитал **Fannie Mae** и **Freddie Mac** в случае принятия новых стандартов отчетности. На этом фоне акции финансового сектора продемонстрировали резкий рост, позволив фондовым индексам закрыться в плюсе.

Однако резкому росту доходностей **UST** вчера помешали существенное снижение цен на нефть, а также слабая макроэкономическая статистика, в т.ч. по рынку жилья. В результате на коротком конце кривой доходности выросли на 3-5бп, а на длинном – снизились на 2-3бп.

EMERGING MARKETS: СПРЭДЫ РАСШИРЯЮТСЯ

В сегменте развивающихся рынков активность вчера была невысокой. Спрэд **EMBI+** расширился на 6бп до 310бп. «Хуже рынка» выглядели облигации **Венесуэлы** и **Эквадора** (причины – нефть и политика, соответственно).

В российском сегменте вторник прошел достаточно скучно. Выпуск **RUSSIA 30** (YTM 5.64%) незначительно прибавил в цене, закрывшись на отметке 112 3/8, а спрэд расширился до 176бп (+1бп). В корпоративном сегменте спрэды bid-offer все еще достаточно широки, а сделок практически нет.

Рынок рублевых облигаций и денежный рынок

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

РУБЛЬ ЕЩЕ НЕМНОГО УКРЕПИЛИ

Сегодня утром стало известно, что **ЦБ** вновь позволил рублю укрепиться к бивалютной корзине, которая сейчас торгуется около 29.42 (минус 9-10 копеек или 0.3%). Честно говоря, влияние этого события на рынок рублевых облигаций едва ли будет заметным. С одной стороны, номинальное укрепление национальной валюты увеличивает для нерезидентов доходность уже открытых позиций в рублевых облигациях. С другой стороны, более важный аспект – ожидания дальнейшего укрепления (в т.ч. заложенные в ставках NDF) – могут скорее ослабнуть.

Что же касается валютных интервенций **Центробанка**, то вчера покупки валюты регулятором составили привычные 800 млн. долл. На этом фоне к сегодняшнему утру остатки банков в ЦБ превысили 1.1 трлн. рублей. Риск того, что выплаты квартального **НДС** спровоцируют проблемы с ликвидностью, сводится к минимуму.

СЕГОДНЯШНИЕ РАЗМЕЩЕНИЯ: БЕЗ ИНТРИГИ

Основное внимание инвесторов сегодня будет обращено на первичный рынок. Напомним, размещаются **РЖД-8** на 20 млрд. рублей и два выпуска **ОФЗ** суммарно на 11 млрд. рублей. Однако вряд ли их итоги как-либо отразятся на вторичном рынке. Ставка по выпуску **РЖД-8** стала известна еще вчера, т.е. сегодняшний аукцион носит исключительно технический характер.

Что же касается **ОФЗ**, то здесь сложно что-либо добавить к вчерашнему комментарию замминистра финансов **Д.Панкина**. Он сказал, что план-график по размещению новых выпусков остается неизменным, и что Минфин не собирается повышать доходности госбумаг – «И так берут» (Источник: **Интерфакс**). Поэтому надеяться на «рыночную» коррекцию в сегменте **ОФЗ** пока не приходится: к сожалению, наиболее вероятным сценарием для него является дальнейшее снижение ликвидности. Уже сейчас среднедневной оборот **ОФЗ** составляет лишь около 100-150 млн. рублей. Для сравнения, еще год назад этот показатель был примерно в 10 раз больше.

НОВЫЕ ВЫПУСКИ И НОВЫЕ КУПОНЫ

Вчера стало известно, что в выпуске **ВТБ-6** была определена новая годовая оферта с купоном 8.6% (УТР 8.75%). На наш взгляд, это вполне конкурентоспособное предложение – чуть более короткие выпуски **ВТБ** (5-я, 4-я серии) торгуются на уровне 8.25-8.35%.

Также некоторые подробности были озвучены относительно других аукционов, запланированных на эту неделю. В частности, ожидается, что купон по **3-му** выпуску **ТрансКредитБанка** сложится на уровне 10% к 1.5-годовой оферте (УТР 10.25%). Это не так уж и щедро на фоне более короткого **ТКБ-2** (УТР 9.90%). За последние несколько дней доходность последнего вплотную приблизилась к отметке 10%, но, в отличие от нового выпуска, облигации 2-й серии уже входят в **Список репо ЦБ**.

Стал также известен price-talk по выпуску **Номос-Лизинг-1** – он обозначен на уровне 12.0%. Пока в структуре этих 3-летних облигаций не появилось пут-опциона. Похоже, что его и не будет. Мы думаем, что без него разместить выпуск в текущих условиях будет крайне затруднительно.

ВТОРИЧНЫЙ РЫНОК

Говоря о вторичном рынке, мы можем лишь в очередной раз повториться: ситуация стабильна, активность торгов невысока, а движения котировок минимальны. Продолжается легкая покупка в облигациях **1-го эшелона**; также спросом пользуются отдельные бумаги **2-го эшелона**. Например, вчера примерно на 15-20bp выросли котировки выпусков **Автомир-2** (УТР 12.23%) и **Седьмой континент-2** (УТР 9.32%).

ХКФ Банк (ВаЗ/В+): претензии ФАС и отличные результаты за 1-й квартал

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

Сегодня газета Коммерсантъ сообщила о том, что ФАС предъявила банку претензии в сокрытии от заемщиков дополнительных комиссий. В газетной публикации проводятся параллели с похожими претензиями, которые были предъявлены Банку Русский Стандарт около года назад. Действительно, не исключено, что под давлением регулятора ХКФ Банку (также, как и БРС) придется в конце концов полностью отказаться от дополнительных комиссий. Это может привести к ухудшению показателей рентабельности. Однако мы рекомендуем держателям облигаций ХКФ Банка не паниковать, а в случае существенного расширения спреда его выпусков скорее подумать об их покупке.

Во-первых, описанный выше сценарий развития событий пока выглядит скорее как пессимистичный, а не базовый. А во-вторых, претензии ФАС не затрагивают ключевые факторы поддержки кредитного профиля ХКФ: высокую степень поддержки со стороны материнской PPF Group, а также большой запас в показателях адекватности капитала.

Подтверждение последнего можно найти в отчетности банка за 1-й квартал 2008 г. по МСФО, которая была распространена сегодня утром. Показатель Total Capital Adequacy Ratio по итогам отчетного периода составляет 19.8% (минимум по Базелю – 8%). Отчетность ХКФ и в остальных аспектах выглядит очень позитивно. На фоне стагнации кредитного портфеля у конкурентов банк продолжил наращивать масштабы бизнеса, параллельно увеличивая показатели рентабельности (за счет роста процентной маржи и эффекта масштаба) и улучшая качество кредитного портфеля (уровень просрочки снижается). В части профиля ликвидности у банка тоже все хорошо – краткосрочные обязательства «перекрываются» короткими активами. Напомним, что одной из последних инициатив материнской компании по укреплению базы фондирования и ликвидности дочернего банка было предоставление линии на 900 млн. евро.

Ключевые финансовые показатели ХКФБ, МСФО

млн. руб.	2005 г.	2006 г.	3М2007	2007 г.	3М2008 г.
Процентные доходы	7 785	10 475	3 552	16 532	5 802
Процентные расходы	2 132	2 333	714	3 519	1 220
Чистый процентный доход	5 653	8 142	2 837	13 013	4 582
Чистый доход по услугам и комиссиям	1 033	783	188	4 595	1 584
Операционные расходы	6 407	8 520	2 884	17 707	5 204
Чистая прибыль/убыток	309	699	204	1 977	717
Собственный капитал	8 557	9 962	10 166	14 939	15 656
Чистый ссудный портфель	25 632	31 781	34 548	62 075	66 056
Активы	39 354	45 386	47 356	81 393	82 421
Основные коэффициенты					
Чистая процентная маржа	22%	24.7%	31%	26.8%	27.8%
ROEA	3.6%	7%	8%	15.8%	18.7%
ROAA	0.8%	1.5%	1.7%	3.1%	3.5%
Уровень просрочки	13.9%	14.2%	14.2%	12.1%	11.9%
Объем резервов к объему просроченных кредитов	93%	95.5%	100.5%	105.6%	112%
Total Capital Adequacy Ratio	32.2%	23.7%	22.3%	19.8%	19.8%

Источник: ХКФБ, оценка МДМ-Банка

Связь-Банк (В2): результаты за 2007 г. и планы по увеличению капитала

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

Вчера Связь-Банк опубликовал аудированную отчетность за 2007 г. по МСФО. Кроме того, на прошлой неделе акционеры банка утвердили допэмиссию: 400 млрд. акций будут проданы по 0.025 руб. за шт., в результате чего в капитал будет привлечено 10 млрд. руб. По итогам этой сделки капитал по МСФО почти утроится, что, безусловно, существенно укрепит кредитный профиль Связь-Банка.

На наш взгляд, все новости о банке следует рассматривать сквозь призму недавнего прихода туда команды менеджеров из Сбербанка и улучшения связей финансового института с корпорацией «Почта России», которую возглавил экс-предправления Сбербанка А.Казьмин. На наш взгляд, Связь-Банк имеет хорошие шансы достаточно быстро превратиться в один из 10-ти крупнейших и наиболее успешных частных банков страны. Собственно, резкий рост депозитной базы в конце 2007 г., недавние изменения в структуре акционеров и планируемая крупная допэмиссия – наглядная иллюстрация начала серьезных изменений в траектории развития банка.

Именно по этой же причине анализ результатов Связь-Банка за 2007 г., особенно в части рентабельности (убыток по направлению кредитования и прибыль от торговых операций), не имеет большого содержательного смысла. Очевидно, что финансовый и бизнес-профили банка уже по итогам 2008 г. существенно изменятся.

В настоящее время на рынке обращается единственный выпуск облигаций Связь-Банка (УТР 11.12%). На наш взгляд, он не выглядит привлекательно на фоне альтернативных предложений в сегменте банковских облигаций. В то же время, мы хотели бы отметить, что ожидаем повышения рейтинга банка в случае успешного завершения сделки по допэмиссии. Это, в свою очередь, позволит облигациям Связь-Банка попасть в Ломбардный список и Список репо ЦБ и может спровоцировать небольшое позитивное движение в котировках.

Финансовые показатели Связь-Банка, МСФО

млн. руб.	2005 г.	2006 г.	2007 г.
Процентные доходы	1 656	3 535	8 372
Процентные расходы	798	2 299	5 482
Чистый процентный доход	857	1 236	2 889
Чистый комиссионный доход	337	516	831
Операционные расходы	996	1 904	4 104
Чистая прибыль/убыток	83	85	1 729
Собственный капитал	1 929	4 782	5 930
Чистый ссудный портфель	13 570	25 855	89 481
Активы	30 373	62 505	140 080
Основные коэффициенты			
Чистая процентная маржа	4.9%	2.9%	3.1%
Рентабельность собственного капитала	4.4%	2.5%	32.3%
Рентабельность активов	0.4%	0.2%	1.7%
Доля резервов	н.д.	4.4%	4.7%
Собственный капитал/ Активы	0.06	0.08	0.04

Источник: Связь-Банк, 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.Kucherov@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, 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.