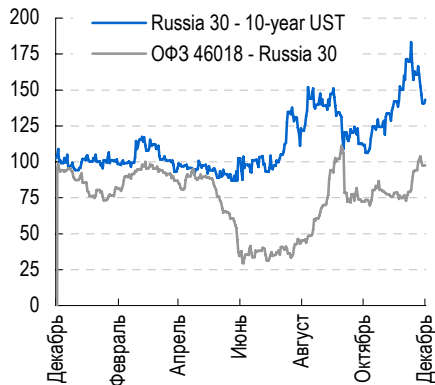
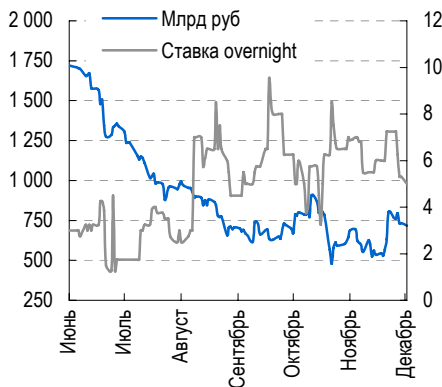


понедельник, 10 декабря 2007 г.

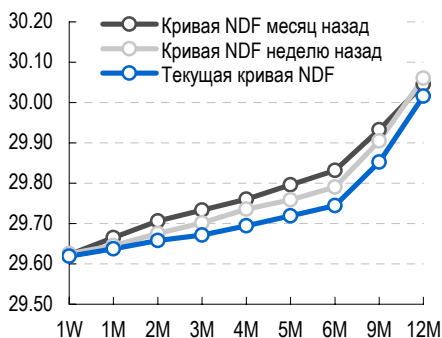
Спрэд Russia 30-10-year UST и 46018-Russia 30



Корсчета и депозиты в ЦБ, рублевый overnight



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



Календарь событий

11 дек	Заседание ФРС
12 дек	Размещение руб. обл. Банк Электроника-2
12 дек	Размещение руб. обл. ХолдингКапитал-1
12 дек	Размещение руб. обл. ИркутОбл-6
12 дек	Индекс цен на импорт в США
12 дек	Аукцион ОФЗ-46018 (4 млрд. руб.)
13 дек	Индекс цен производителей в США
14 дек	Индекс потребительских цен в США

Рынок еврооблигаций

- Сильные **Payrolls** добавили инвесторам оптимизма. На этой неделе нас ожидает много статистики и очередное решение **ФРС** по ставке (стр.2)

Рынок рублевых облигаций и денежный рынок

- Рынок умеренно-оптимистичен. **Минфин** в среду доразместит **ОФЗ 46018** (стр.2)

Новости, комментарии и идеи

- **ХКФ Банк (Ba3/B+):** неплохие результаты за 9 мес. 2007 г. (стр. 3).
- **Вкратце: ВымпелКом (Ba2/BB+)** ведет переговоры о покупке компании **СМАРТС (NR)** за 500-550 млн. долл. без учета долга. Представитель ВымпелКома не подтвердил эту информацию (Источник: Интерфакс). К сожалению, заработать на этих новостях достаточно сложно. После недавней оферты по облигациям СМАРТС на рынке практически не осталось бумаг этой компании. Кроме того, сделка может и не состояться. В принципе, это не первое сообщение об интересе инвесторов к покупке СМАРТСа. Помимо возможных разногласий по цене, препятствием может стать «акционерный конфликт» в СМАРТСе. Для держателей облигаций ВымпелКома новость скорее негативна – в случае совершения такой сделки и одновременной покупки Golden Telecom, кредитные рейтинги компании могут «не устоять».
- **Вкратце: АвтоВАЗ (NR)** продаст 25% своих акций компании **Renault (Baa1/BBB+)**. (Источник: Интерфакс). Подобная сделка, на наш взгляд, помогла бы поддержать кредитный профиль АвтоВАЗа в долгосрочной перспективе, т.к. увеличила бы шансы на появление у компании более конкурентоспособной продукции. Все обращающиеся на рынке долговые инструменты АвтоВАЗа имеют короткую дюрацию. Мы не ставим под сомнение способность компании выполнять свои обязательства с горизонтом 1-2 года, т.к. она по-прежнему сохраняет достаточно консервативный уровень долговой нагрузки (Чистый долг/ЕБИТДА<0.5x). При этом облигации АвтоВАЗа не кажутся нам привлекательными, т.к. они торгуются с достаточно узкими спредами.
- **Вкратце: Евраз (Ba2/BB-/BB)** приобретает очередной актив в США за 565 млн. долл. Мы полагаем, что ухудшение кредитных характеристик Евраза в результате такой сделки будет несущественным.
- **Вкратце: Банк «Национальная факторинговая компания»** получил рейтинг от **Moody's** на уровне **B2**. У НФК есть еще рейтинг от S&P на уровне B-. Рублевый выпуск банка торгуется с достаточно интересной доходностью (15.1%).

КЛЮЧЕВЫЕ ИНДИКАТОРЫ РЫНКА

	Закрытие	Изменение		
		1 день	1 месяц	С начала года
UST 10 Year Yield, %	4.11	+0.10	-0.20	-0.59
EMBI+ Spread, бп	233	-7	+22	+64
EMBI+ Russia Spread, бп	150	-3	+12	+54
Russia 30 Yield, %	5.51	+0.03	-0.16	-0.14
ОФЗ 46018 Yield, %	6.49	+0.01	+0.07	-0.03
Корсчета в ЦБ, млрд руб.	620.6	-22.5	+34.5	-45.5
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	95.5	+5.9	-6.3	-19.2
Сальдо ЦБ, млрд руб.	-40.7	-	-	-
MOSPRIME O/N RUB, %	4.25	-0.50	-	-
RUR/Бивалютная корзина	29.62	+0.01	+0.01	-0.48
Нефть (брент), USD/барр.	88.6	-1.6	-4.6	+27.9
Индекс РТС	2286	+27	+24	+376

Источники: оценки МДМ, DataStream, Bloomberg, данные компаний

Рынок еврооблигаций

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

ВТОРИЧНЫЙ РЫНОК

Опубликованные в пятницу **Payrolls** оказались лучше ожиданий (в ноябре в США создано 94 тыс. рабочих мест), что спровоцировало рост доходностей **US Treasuries** на 7-10бп.

Сегмент **Emerging Markets** как всегда вел себя более инертно, в результате чего спрэд **EMBI+** сузился на 6бп (223бп). Выпуск **RUSSIA 30** (УТМ 5.51%) сократил дистанцию к UST до 140-144бп. В корпоративном сегменте активность традиционно низка.

На этой неделе в США ожидается много важной статистики. Это и **инфляционные данные**, и цифры по **розничным продажам**. Однако главное событие недели – завтрашнее **заседание ФРС**. Котировки фьючерсов сейчас указывают на 100%-ную вероятность снижения **FED RATE** по меньшей мере на 25 бп, и 36%-ную вероятность снижения ставки на 50 бп. Мы считаем, что у **ФРС** пока нет серьезных оснований для резкого снижения ставки. Пока дела в экономике и финансовом секторе обстоят не так плохо. Наш прогноз – снижение ставки на 25 бп до 4.25%.

Рынок рублевых облигаций и денежный рынок

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

ВТОРИЧНЫЙ РЫНОК

На фоне боевого настроения предыдущих дней, пятница выдалась довольно спокойной, даже скучной. Активность торгов была низкой, а рост котировок ограничился 15-25бп. Ситуация на денежном рынке остается благоприятной: ставки **overnight** находятся около 4%, а объем прямого **репо с ЦБ** сократился до менее чем 40 млрд. руб.

Минфин объявил о намерении провести в эту среду (12 декабря) доразмещение **ОФЗ 46018** (УТМ 6.51%) на 4 млрд. рублей. В принципе, сейчас этот выпуск все еще выглядит «дороговато» по сравнению с более длинным **ОФЗ 46020** (см. диаграмму). Да и в целом, на наш взгляд, спекулятивная игра в «базисные пункты» в сегменте ОФЗ стала менее «комфортной» и прогнозируемой после появления там Центробанка со своими интервенциями.



Мы сохраняем умеренно-оптимистичный взгляд на рублевые облигации до конца года. Основным источником поддержки будет госсектор (ликвидность из бюджета и/или институтов развития).

НОВЫЕ КУПОНЫ

Процентная ставка до новой годовой оферты по облигациям **Уникум-Финанс-1** (УТР 12.51%) была установлена в размере 13.5% (на 1% выше предыдущего уровня). Выпуск совершенно неликвиден.

ХКФ Банк (ВаЗ/В+): неплохие результаты по МСФО за 9 мес. 2007 г.

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

В первую очередь, обращает на себя внимание резкий рост прибыли банка в 3-м квартале 2007 г. Чистая прибыль ХКФБ за июль-сентябрь составила почти столько же, сколько за все 1-е полугодие 2007 г. В результате, рентабельность активов (ROAA) увеличилась до 2.2%, а рентабельность капитала – до 10.9% (ROAE). Это наилучшие показатели эффективности банка с начала 2006 г. Вместе с тем, по уровню рентабельности ХКФБ все еще уступает многим российским банкам.

Рост кредитного портфеля ХКФБ за январь-сентябрь составил 23%. Уровень просроченной задолженности несколько снизился. Он составил около 13.1% против 13.5% в 1-м полугодии 2007 г. Если бы банк не списывал «просрочку», то этот показатель достиг бы 17.6% (19.2% в 1-м полугодии).

В структуре кредитного портфеля происходят позитивные сдвиги в сторону менее рискованных кредитных продуктов (автокредиты и ипотечное кредитование). Отрадно, что ни это, ни давление регуляторов (в т.ч. недавняя отмена комиссий по ряду продуктов) пока не оказали негативного влияния на процентную маржу ХКФБ.

Наиболее важным фактором поддержки кредитного профиля ХКФБ по-прежнему остается высокий уровень поддержки со стороны ключевого акционера (чешская группа PPF). Показатель адекватности капитала ТСАР по итогам отчетного периода составил 21.1%. В ноябре банк получил очередную инъекцию капитала в размере 1.5 млрд. руб., которая поможет ему сохранить высокий уровень капитализации, несмотря на ожидаемый сезонный рост кредитного портфеля в 4-м квартале.

На наш взгляд, финансовые результаты ХКФБ могут оказать поддержку его облигациям. Наиболее интересно сейчас смотрится 4-й выпуск банка (УТР 12.91%). Напомним, что все выпуски ХКФБ входят в Ломбардный список ЦБ.

Ключевые финансовые показатели ХКФБ, МСФО

млн. руб.	2005 г.	6М2006 г.	2006 г.	3 мес.2007 г.	6 мес.2007 г.	9 мес.2007 г.
Процентные доходы	7 785	4 888	10 475	3 552	7 229	11 384
Процентные расходы	2 132	1 171	2 333	714	1 526	2 413
Чистый процентный доход	5 653	3 717	8 142	2 837	5 702	8 971
Чистый доход по услугам и комиссиям	1 033	292	783	188	503	2 454
Операционные расходы	6 407	3 740	8 520	2 884	6 039	10 242
Чистая прибыль/убыток	309	111	699	204	456	915
Собственный капитал	8 557	9 306	9 962	10 166	10 431	12 458
Чистый ссудный портфель	25 632	24 705	31 781	34 548	38 462	47 456
Активы	39 354	36 502	45 386	47 356	51 155	63 674
Основные коэффициенты						
Чистая процентная маржа	22%	28.5%	24.7%	31%	30.3%	28.8%
ROEA	3.6%	2.4%	7%	8%	8.9%	10.9%
ROAA	0.8%	0.6%	1.5%	1.7%	2.1%	2.2%
Уровень просрочки	13.9%	16.4%	14.2%	14.2%	13.5%	13.1%
Объем резервов к объему просроченных кредитов	93%	95.2%	95.5%	100.5%	97.8%	98.8%
Total Capital Adequacy Ratio	32.2%	31.9%	23.7%	22.3%	20.7%	21.1%

Источник: ХКФБ, 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
Ольга Николаева	Olga.Nikolaeva@mdmbank.com	Дмитрий Смелов	Dmitry.Smelov@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 Маллиндер	Andrew.Mullinder@mdmbank.com

Потребительский сектор

Мария Шевцова	Maria.Shevtsova@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.