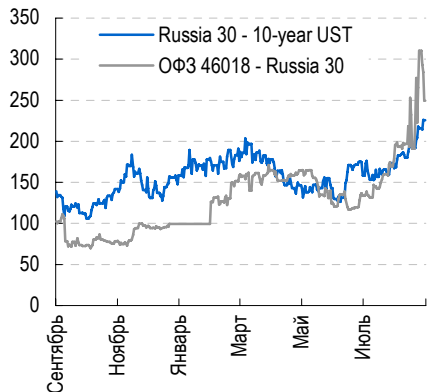
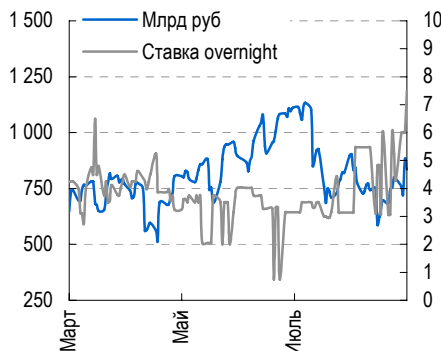


четверг, 11 сентября 2008 г.

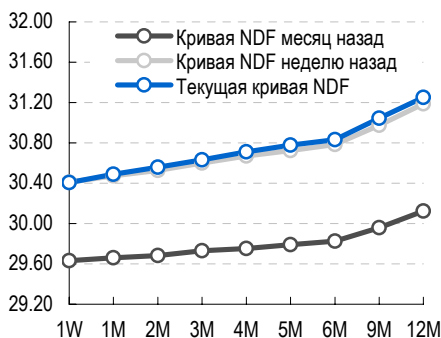
Спрэд Russia 30-10-year UST и 46018-Russia 30



Корсчета и депозиты в ЦБ, рублевый overnight



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



Календарь событий

11 сен	Данные по внешней торговле США
11 сен	Индекс импортных цен в США
11 сен	Размещение средств ЖКХ(20 млрд. руб.)
12 сен	Статистика по розничным продажам в США
12 сен	Индекс цен производителей (PPI)
12 сен	Размещение руб. обл. Запсибкомбанк-1
12 сен	Индекс потреб. доверия U.Michigan
15 сен	Уплата 1/2 акцизов, ЕСН

Рынок еврооблигаций

- «Бегство в качество» приостановилось, однако спрэды по **EM** продолжают расширяться (стр. 2)

Рынок рублевых облигаций и денежный рынок

- Дефицит рублевой ликвидности становится все острее. Котировки рублевых облигаций продолжают снижаться, активизировались продавцы во 2/3-м эшелонах. О новом купоне по выпуску **ХКФБанк-3** (стр. 2)

Новости, комментарии и идеи

- ХКФБ опубликовал хорошие результаты по итогам 1-го полугодия** (стр. 3)
- Standard & Poor's подтвердило суверенный рейтинг России на уровне «BBB+» с «Позитивным» прогнозом.** В своем пресс-релизе рейтинговое агентство обращает внимание, что по некоторым ключевым показателям кредитоспособности Россия заметно опережает другие страны, имеющие рейтинг «BBB+». На наш взгляд, вчерашний комментарий S&P – важный позитивный сигнал рынку, который поможет остановить панику, напомнив о высокой надежности «фундамента» российского кредитного рынка.
- Инфляция в России за 1-ю неделю сентября составила 0.1%, с начала года – 9.8%** (Источник: Росстат). Мы считаем, что из-за эффекта «кредитного сжатия» (credit squeeze) в ближайшие месяцы мы увидим замедление темпов роста потребительских цен. По нашему мнению, Центробанк в ближайшее время не будет торопиться с повышением ключевых процентных ставок. Наш базовый сценарий предусматривает одно повышение на 25bp до конца 2008 г.

КЛЮЧЕВЫЕ ИНДИКАТОРЫ РЫНКА

	Закрытие	Изменение		
		1 день	1 месяц	С начала года
UST 10 Year Yield, %	3.63	+0.06	-0.37	-0.40
EMBI+ Spread, бп	330	+1	+35	+91
EMBI+ Russia Spread, бп	230	+3	+51	+83
Russia 30 Yield, %	5.89	+0.06	+0.22	+0.38
ОФЗ 46018 Yield, %	8.38	-0.29	+0.92	+1.91
Корсчета в ЦБ, млрд руб.	758.9	-48.4	+28.8	-129.6
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	76.4	+2.1	-96.4	-38.3
Сальдо ЦБ, млрд руб.	-262.2	-	-	-
MOSPRIME O/N RUB, %	7.86	+0.36	-	-
RUR/Бивалютная корзина	30.35	+0.04	+0.29	+0.62
Нефть (брент), USD/барр.	99.0	-1.3	-13.7	+5.1
Индекс РТС	1334	-61	-409	-957

Источники: оценки МДМ, DataStream, Bloomberg, данные компаний

Рынок еврооблигаций

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

US TREASURIES: ФИКСАЦИЯ ПРИБЫЛИ

Центральным событием вчерашнего дня стал отчет **Lehman Brothers** за 3-й квартал. Убытки банка составили 3.9 млрд. долл. - это заметно больше, чем ожидали аналитики. Основной причиной потерь послужило списание активов на 5.6 млрд. долл. Одновременно в рамках телеконференции менеджмент банка озвучил план по финансовому оздоровлению. Главной задачей было названо укрепление капитальной базы. Для достижения этой цели Lehman планирует провести реструктуризацию, чтобы изолировать проблемные активы, существенно снизить дивидендные выплаты и продать долю в управляющей компании. Любопытно, но акции Lehman Brothers вчера не рухнули (это было бы логичным, учитывая, что накануне появились новости о срыве сделки с KDB). Да и в целом американский рынок завершил день «в плюсе» (DJI +0.34%).

Каких-нибудь важных экономических данных в США вчера не выходило. Стоит отметить, на наш взгляд, продолжающееся снижение цен на нефть: по итогам дня, стоимость барреля нефти марки **Brent** опустилась до 98.97 долл. (-1.4%).

На этом фоне, а также, вероятно, в рамках фиксации прибыли перед сегодняшним доразмещением 10-летних UST на 12 млрд. долл., доходности **US Treasuries** вчера несколько подросли: **10-летние ноты** завершили день на отметке 3.63% (+6бп).

EMERGING MARKETS

Инвесторы продолжают избавляться от активов стран с развивающейся экономикой: несмотря на рост доходностей UST, спрэд **EMBI+** вчера расширился еще на 1бп до 330бп. Основные бенчмарки **EM** потеряли в цене порядка 1/2.

Стоимость российского выпуска **RUSSIA30** (YTM 5.89%) вчера снизилась до минимального с начала года значения 110 1/4, спрэд к UST остался неизменным, составив 226бп. Одновременно спрэд по 5-летним **CDS** увеличился где-то на 10бп до 168-171бп. В корпоративном секторе картина существенно не отличалась от той, что мы наблюдали вчера – котировки большинства бумаг продолжают снижаться. Причем нельзя сказать, что вчера мы не видели покупателей, но продавцов сейчас заметно больше.

Рынок рублевых облигаций и денежный рынок

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

ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК: КУДА УХОДИТ ЛИКВИДНОСТЬ?

Второй день подряд растут объемы операций **прямого репо** с ЦБ: вчера банки заняли рекордные с начала года 273.8 млрд. рублей (+9.7 млрд. рублей). Напомним также, что с начала недели на **деPOSITНЫХ аукционах** Минфина привлечено еще порядка 96.5 млрд. рублей. Ставки **overnight** на этом фоне не опускаются ниже 8%. Трудно связать столь высокий спрос на ликвидность лишь с тем фактом, что вчера банки должны были вернуть в бюджет 119 млрд. рублей. Мы не исключаем, что дефицит ликвидности мог усугубиться вследствие погашения внешних долгов рядом компаний.

На валютном рынке вчерашний день был относительно спокойным. Стоимость бивалютной корзины то немного подрастала, то снижалась, колеблясь около отметки 30.35 рублей. По оценкам наших дилеров, второй день подряд ЦБ не принимал участия в валютных торгах.

ВТОРИЧНЫЙ РЫНОК

К сожалению, сказать что-нибудь новое о динамике долгового рынка не представляется возможным. Можно лишь в очередной раз констатировать заметное падение котировок в тех облигациях, где сохраняется хоть какая-нибудь активность. Также можно отметить, что активизировались продавцы в выпусках **2/3-го эшелонов**. Как ни удивительно, но **ОФЗ 46020** (УТМ 8.90%) стала, наверное, практически единственной бумагой, выросшей в цене, причем довольно значительно, примерно на 3-4пп. Связано это, скорее всего, с неожиданной отменой Минфином аукциона по этому выпуску: вероятно, некоторые участники рынка «шортили» бумагу, надеясь купить как раз при доразмещении.

НОВЫЕ КУПОНЫ

По облигациям **ХКФБанк-3** (УТР 12.18%) процентная ставка была установлена на уровне 13% до полугодовой оферты. На наш взгляд, все же к выкупу может быть предъявлено достаточно большое количество бумаг: для сравнения, **Банк Ренессанс капитал-1**, имеющий сравнимую дюрацию и также входящий в **Ломбардный список**, вчера торговался около 14.25% по доходности. Кроме того, теперь у ХКФБанка три выпуска, пут-опционы по которым предстоит исполнить практически одновременно (конец марта – первая половина мая 2009-го года).

ХКФБ (Ва3/В+) хорошие результаты за 1-е полугодие 2008 г.

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

ХКФ Банк вчера распространил свою неаудированную отчетность за 1-е полугодие 2008 г. по МСФО.

За исключением замедления темпов роста ссудного портфеля (по понятным причинам ухудшения доступа к фондированию), отчетность ХКФ выглядит достаточно позитивно.

Во 2-м квартале ссудный портфель банка увеличился на 2.5 млрд. руб. (в то время как за первые 3 месяца 2008 г. рост составил 4 млрд. руб.) и по итогам 1-го полугодия составил 68.6 млрд. руб. Основной вклад в увеличение кредитного портфеля внесли ипотечные кредиты и кредиты наличными.

Позитивным фактором является то, что несмотря на снижение темпов роста, качество ссудного портфеля улучшается (во 2-м кв. уровень просрочки сократился до 9.3%). Показатели рентабельности банка также улучшились (см. табл. ниже). Благодаря короткой структуре кредитного портфеля и значительному запасу ликвидности (денежные средства формируют 10% баланса) у банка не наблюдается разрыва ликвидности на горизонте до 12 месяцев. ХКФ Банк сохраняет большой запас в показателях адекватности капитала - Total Capital Adequacy Ratio по итогам отчетного периода составил 19.5% (по Базелю минимум 8%).

Ключевой недостаток кредитного профиля ХКФБ – высокая зависимость от оптовых рынков капитала – по-прежнему компенсируется поддержкой со стороны материнской группы РРФ, активно помогающей банку с фондированием.

Мы продолжаем считать сегмент коротких банковских облигаций наиболее привлекательным с точки зрения комбинации риск/доходность. ХКФБ – один из банков, который будет вынужден регулярно делать инвесторам щедрые предложения, чем, на наш взгляд, имеет смысл пользоваться.

Ключевые финансовые показатели ХКФБ, МСФО

млн. руб.	2006 г.	6М2007	2007 г.	3М2008	6М2008
Процентные доходы	10 475	7 229	16 532	5 803	11 852
Процентные расходы	2 333	1 526	3 519	1 220	2 642
Чистый процентный доход	8 142	5 702	13 013	4 582	9 210
Чистый доход по услугам и комиссиям	783	503	4 595	1 584	3 036
Операционные расходы	8 520	6 039	17 707	5 204	10 310
Чистая прибыль/убыток	699	456	1 977	717	1 294
Собственный капитал	9 962	10 431	14 939	16 480	17 054
Чистый ссудный портфель	31 781	38 462	62 075	66 057	68 611
Активы	45 386	51 155	81 393	82 421	89 300
Основные коэффициенты					
Чистая процентная маржа	19.8%	24.7%	21.4%	27.7%	22.5%
ROEA	7%	8.9%	15.8%	18.7%	19.4%
ROAA	1.5%	2.1%	3.1%	3.5%	3.7%
Уровень просрочки	14.2%	13.5%	12.1%	11.9%	9.3%
Объем резервов к объему просроченных кредитов	95.5%	97.8%	105.6%	112.0%	112.9%
Total Capital Adequacy Ratio	23.7%	20.7%	19.8%	19.8%	19.5%

Источник: ХКФБ, 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
Джузеппе Чикателли	+7 495 787 94 52
Роберто Пеццименти	+7 495 228 35 17

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	Денис Красильников	Denis.Krasilnikov@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	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.