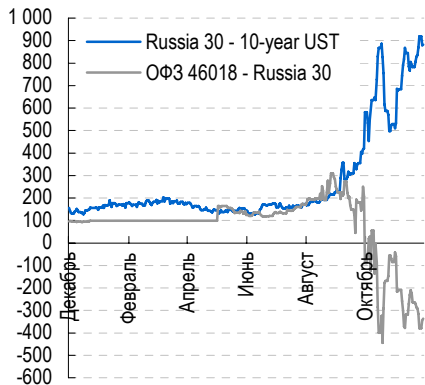
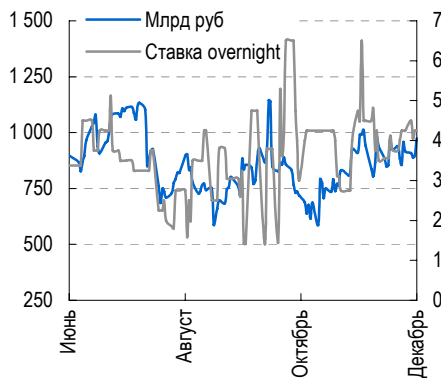


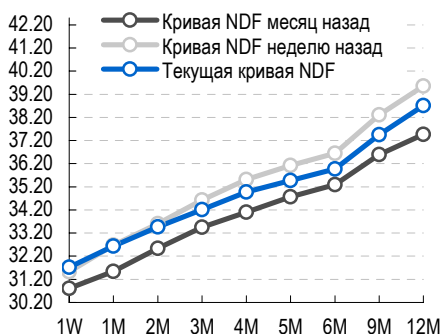
### Спрэд Russia 30-10-year UST и 46018-Russia 30



### Корсчета и депозиты в ЦБ, рублевый overnight



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



### Календарь событий

12 дек	Индекс цен производителей PPI (ноябрь)
12 дек	Статистика по розничным продажам в США
12 дек	Индекс потреб. доверия U.Michigan
15 дек	Индекс Empire Manufacturing
15 дек	Уплата акцизов, ECH
16 дек	Статистика по перв. рынку жилья в США
16 дек	Индекс потребительских цен CPI (ноябрь)
16 дек	Заседание ФРС

### Рынок еврооблигаций

- Разговоры все о том же. В облигациях **Emerging Markets** вчера продолжились покупки (стр. 2)

### Рынок рублевых облигаций и денежный рынок

- Подходящий день для очередного ослабления рубля
- О «дефицитном» ноябре и планах по размещению госбумаг в 2009 г.
- В первом эшелоне – ралли, в 3-м – новые дефолты (стр. 3)

### Новости, комментарии и идеи

- Седьмой Континент: результаты за 9 месяцев и планы на 2009 г.** (стр. 4)
- Нутритек (В/Негативный) сегодня может допустить технический дефолт по выпуску CLN на 50 млн. долл.** Компания просит помощи у ВЭБа (Источники: Reuters, Интерфакс со ссылкой на представителя компании). Мы несколько удивлены данной новостью. Чуть более месяца назад S&P сообщало, что у Нутритека достаточно ликвидности для погашения обязательств вплоть до апреля 2009 г. Компания сейчас весьма закрыта – последний раз Нутритек публиковал результаты лишь за 2007-й финансовый год. Нет новостей и о том, насколько успешно идет интеграция новозеландских активов. Цена акций Нутритека с начала года упала на 93%. Котировки облигаций компании наверняка негативно отреагируют на новости.
- Оборонные предприятия нуждаются в капитализации.** Решения пока не приняты, но есть ряд предприятий, которые таких решений требуют. Среди них – **МиГ (NR)**. Об этом заявил замминистра финансов А.Силуанов (Источник: Интерфакс). Сегодня по облигациям МиГ-2 объемом 3 млрд. руб. наступает оферта, т.е. нам предстоит еще один тест на господдержку. Из новостей не ясно, успел ли МиГ получить какую-то экстренную помощь в виде кредитов госбанков. В целом мы придерживаемся той точки зрения, что помощь государства получат далеко не все госкомпании, и не всегда вовремя (см. презентацию, разосланную 4 декабря). Анонсированных ранее 50 млрд. руб. на приобретение допэмиссий акций оборонных компаний и субсидии процентных расходов будет явно недостаточно.

- Вкратце: Фонд национального благосостояния Казахстана рассматривает возможность покупки еврооблигаций 4-х крупнейших банков страны.**

### КЛЮЧЕВЫЕ ИНДИКАТОРЫ РЫНКА

	Закрытие	Изменение		
		1 день	1 месяц	С начала года
UST 10 Year Yield, %	2.68	+0.04	-1.07	-1.35
EMBI+ Spread, бп	733	-9	+141	+494
EMBI+ Russia Spread, бп	808	-23	+319	+661
Russia 30 Yield, %	11.16	-0.31	+2.32	+5.65
ОФЗ 46018 Yield, %	8.64	+0.54	+0.22	+2.17
Корсчета в ЦБ, млрд руб.	602.5	+30.0	+27.7	-286.0
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	372.3	+47.0	-42.6	+257.6
Сальдо ЦБ, млрд руб.	-340.9	-	-	-
MOSPRIME O/N RUB, %	8.67	+0.67	-	-
RUR/Бивалютная корзина	31.61	+0.01	+1.23	+1.88
Нефть (брент), USD/барр.	42.4	+0.9	-16.7	-51.5
Индекс РТС	656	+14	-157	-1635

## Рынок еврооблигаций

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

### РАЗГОВОРЫ ВСЕ О ТОМ ЖЕ

Основная тема дня вчера осталась неизменной: инвесторы продолжили рассуждать на тему того, одобряют ли американские законодатели пакет помощи трем автогигантам. **Палата представителей** его одобрила, а вот с прохождением документа в **Сенате** могут быть проблемы.

Значимой макроэкономической статистики в США вчера не публиковалось. Можно отметить только отчет по **розничным продажам**, объем которых сократился в октябре на 4.1% (вряд ли это кого-то сильно удивило). По итогам дня, индекс **Dow Jones** прибавил около 0.8%.

На этом фоне доходности **US Treasuries** немного скорректировались вверх: **10-летние UST** завершили день на отметке 2.68% (+4бп). Помимо роста рынка акций, снижению котировок **UST** также способствовали неважные результаты аукциона по размещению 3-летних казначейских облигаций: «переспрос» (т.е. *bid-to-cover ratio*) составил «всего» 2.15x против средних 2.5x за последние 6 аукционов. **Казначейству** пришлось заплатить небольшую премию по отношению ко вторичному рынку.

Наконец, известие, что дефицит бюджета **США** в ноябре увеличился до 164.4 млрд. долл. (+66.2 млрд. долл.) вновь напомнило участникам рынка, что недостатка предложения американского долга ближайшем будущем, скорее всего, не предвидится. На сегодня, кстати, намечен аукцион по 10-летним бумагам в размере 16 млрд. долл.

Сегодня в **США** выйдет статистика по импортным ценам за ноябрь а также данные о торговом балансе.

### ОБЛИГАЦИИ EMERGING MARKETS ПОДРАСТАЮТ

Еврооблигации **Emerging markets** чувствуют себя в последнее время очень неплохо. Вот и вчера спрэд **EMBI+** сузился еще на 9бп до 733бп. Котировки российского выпуска **RUSSIA 30** (YTM 11.16%) выросли более чем на 1пп до 81.5пп. В корпоративном секторе вчера заметно активизировались покупатели – по очень широкому спектру бумаг цены подросли примерно на 1-2пп. Основной спрос постепенно смещается в сегмент среднесрочных бумаг (**EVRAZ 13**, **AFKSRU 11**, **СНМFRU 13**), поскольку самые короткие выпуски уже не выглядят так уж привлекательно.

## Рынок рублевых облигаций и денежный рынок

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

### ПОДХОДЯЩИЙ ДЕНЬ ДЛЯ ОЧЕРЕДНОГО ОСЛАБЛЕНИЯ РУБЛЯ

Вчера евро продолжил укрепляться на **FOREX**. Российские инвесторы расценили это как повод ожидать от **Центробанка** очередного расширения коридора колебаний бивалютной корзины. Ведь в такие моменты ослабление рубля к корзине почти не отражается на курсе RUB/USD, а именно на эту пару валют смотрит большинство обывателей.

В результате покупки валюты в России вчера активизировались. Так, по нашим оценкам, вчера **ЦБ** вынужден был продать порядка 4.5-5 млрд. долл., чтобы поддержать курс рубля. Столь крупных дневных интервенций мы не видели с середины ноября. И регулятор не обманул ожиданий – сегодня утром стоимость бивалютной корзины выросла до 31.84 руб. (+24 коп.). Предполагаем, что новый «оффер» **ЦБ** теперь располагается на уровне 31.90 руб. (+30 коп.).

На фоне повышенного спроса на валюту существенно вырос объем операций **прямого репо** с **ЦБ** – вчера он составил 208.5 млрд. руб. (+60.4 млрд.). Однако, в целом, дефицита рублевой ликвидности в банковской системе сейчас не наблюдается. Вчера пришли деньги от беззалоговых аукционов, в связи с чем к сегодняшнему утру остатки банков в **ЦБ** выросли на 77 млрд. до 974.8 млрд. рублей.

### «ДЕФИЦИТНЫЙ» НОЯБРЬ И ПЛАНЫ ПО РАЗМЕЩЕНИЮ ГОСБУМАГ

Вчера **Минфин** опубликовал предварительные данные по кассовому исполнению бюджета за январь-ноябрь 2008 года. Из них следует, что ноябрь стал первым месяцем в 2008 г., когда был зафиксирован кассовый дефицит (-299 млрд. рублей, или 7.1% месячного ВВП). В принципе, ничего удивительного в этом нет, так как к концу года традиционно увеличивается скорость расходования средств. Пока накопленный кассовый профицит составляет 2.48 трлн. рублей (6.3% ВВП).

Впрочем, есть в этом и тревожные сигналы. Замминистра финансов **А.Силуанов** сообщил, что поступления налога на прибыль ноябре 2008 года составили лишь 38% (!) к ноябрю 2007 г. (источник: **Ведомости**).

Остается все меньше сомнений в том, что бюджет следующего года будет дефицитным. Кстати, вчера **Госдума** одобрила выпуск гособлигаций на 2009 г. в размере 535.8 млрд. рублей (для сравнения, в 2008 году **Минфин** суммарно разместил госбумаг примерно на 160.6 млрд. рублей). Учитывая, что рыночного спроса на госбумаги пока нет и не предвидится, покупателями **ОФЗ** наверняка станут государственные финансовые институты и даже **Центробанк** (т.н. «*quantitative easing*», т.е. де-факто необеспеченной эмиссии вряд ли удастся избежать не только **США**, и **Европе**, но и **России**).

### В 1-М ЭШЕЛОНЕ – РАЛЛИ, А В 3-М – НОВЫЕ ДЕФОЛТЫ

Предновогоднее ралли не обходит стороной и рублевые облигации. Котировки большинства ликвидных бумаг подрастают; правда, объемы торгов весьма скромные. По итогам вчерашнего дня мы отметили для себя активность в **ВымплеКом-1** (УТР 25.79%, +1пп), **Промсвязьбанк-5** (УТР 16.50%, +1.3пп).

Однако не обошлось и без мрачных новостей. Так, розничная сеть **Матрица** не смогла погасить выпуск облигаций на 1.2 млрд. рублей, допустив тем самым техдефолт. Также гендиректор **ТОАП** сказал вчера в **Интерфаксу**, что не исключает техдефолта при выплате купона по облигациям компании (в четверг).

## Седьмой континент (NR): нейтральные результаты за 9 мес. 2008 г. по МСФО

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

Продуктовая розничная сеть Седьмой Континент (7К) вчера отчиталась о результатах за 9 мес. 2008 г. по МСФО, а также провела телеконференцию для инвесторов. В отличие от данных за предыдущие периоды, отчетность за 9 мес. представлена в сокращенном виде, а также в долларовом выражении, что несколько затрудняет сопоставление.

По итогам отчетного периода, выручка компании увеличилась до 1.19 млрд. долл. (+34% к аналогичному периоду 2007 г. в долларовом выражении), при этом рост сопоставимых продаж (like-for-like) составил 24%. Показатель EBITDA margin в третьем квартале достиг 8.9% (+20пк к 1-му полугодю).

С точки зрения темпов роста продаж, 7К несколько отстает от конкурентов (Х5, Дикси), в том числе в связи с меньшей популярностью основного формата (супермаркет vs дискаунтер) и более консервативной стратегией по открытию новых торговых точек. В 2008 г. компания открыла 11 магазинов, т.о. на конец сентября их общее количество составляло 138. В начале 2008 г. менеджмент 7К сообщал о намерении открыть порядка 24 магазинов, однако, по всей видимости, рыночная конъюнктура вынуждает компанию пересматривать инвестпрограмму. По итогам года, инвестиции 7К будут ниже запланированных ранее 300 млн. долл. Инвестпрограмма на 2009 г. также может быть сокращена – пока компания говорит о 130-140 млн. долл. капвложей, однако в случае трудностей с получением финансирования (в т.ч. для погашения облигаций) величина инвестиционных затрат может быть снижена до 30-40 млн. долл. Иначе говоря, инвестиционный бюджет будет определяться по остаточному принципу по мере решения приоритетной задачи – погашения долгов.

С точки зрения долговой нагрузки и ликвидности, значимых изменений в третьем квартале мы не увидели. Как и по итогам полугодия, соотношение Долг/EBITDA находится на уровне 3.8x. Отсутствие полной версии отчетности не позволяет нам точно определить объем депозитов для корректного расчета величины чистого долга (по итогам 6 мес. объем депозитов составлял порядка 2.5 млрд. руб.). В связи со снижением доли в банке Финсервис, результаты этого подразделения будут деконсолидированы из отчетности 7К в четвертом квартале. По нашим оценкам, «деконсолидация» улучшит показатели долговой нагрузки сети.

### Ключевые финансовые показатели ОАО «Седьмой Континент», МСФО

млн. рублей	2006 г.	2007 г.	1 пол. 2008 г.	9 месяцев 2008 г.	9 месяцев 2008 г. (млн. долл.)
Выручка	26 034.3	32 558.0	18 949	28 518	1 187
EBITDA	2 926.0	3 778.1	1 656	2 528	105
Чистая прибыль	1 838.2	2 536.3	1 014	1 233	51
Долг	1 333.9	11 963.3	13 198	12 734	525
Чистый долг*	(714.6)	7 244.8	9 175	12 414	512
Собственный капитал	13 586.5	15 741.7	16 750	15 913	656
<b>Ключевые показатели</b>					
Валовая рентабельность	31.1%	31.3%	28.7%	29.0%	
EBITDA margin (%)	11.2%	11.6%	8.7%	8.9%	
Долг/ EBITDA annualized (x)	0.5	3.2	3.9	3.8	
Чистый долг/ EBITDA annualized (x)	n/a	1.9	2.8	3.7	
EBITDA/проценты	19.5	10.4	5.7	5.0	
Чистый долг /Собственный капитал (x)	n/a	0.5	0.5	0.8	

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

В июне 2009 г. компании предстоит пройти оферту по выпуску облигаций объемом 7 млрд. руб. Сейчас облигации торгуются на уровне 73% от номинала (95.6% УТР). Мы оцениваем риски рефинансирования как умеренные. На наш взгляд, важными позитивными событиями для держателей облигаций стало получение 7К кредитов в госбанках (ВТБ 2.5 млрд. руб., Сбербанк – 600 млн. руб.), а также в Росбанке (на 150 млн. долл.). Являясь одним из 10-ти крупнейших федеральных продуктовых ритейлеров, сеть могла бы на господдержку как важный элемент социально-экономической инфраструктуры. В стресс-сценарии акционеры 7К смогут найти покупателя, т.е. это весьма привлекательный актив.



МДМ-Банк  
Корпоративно-  
Инвестиционный Блок  
Котельническая наб., 33/1  
Москва, Россия 115172  
Тел. 795-2521

#### Управляющий директор, Руководитель Дирекции Рынков Капитала

##### Константин Рогов

Konstantin.Rogov@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

#### Отдел торговли долговыми инструментами

Александр Зубков	Alexander.Zubkov@mdmbank.com
Евгений Лысенко	Evgeny.Lysenko@mdmbank.com

#### Отдел РЕПО

Денис Анохин	Denis.Anokhin@mdmbank.com
--------------	---------------------------

#### Анализ рынка облигаций

Михаил Галкин	Mikhail.Galkin@mdmbank.com	Максим Коровин	Maxim.Korovin@mdmbank.com
Мария Радченко	Maria.Radchenko@mdmbank.com	Ольга Николаева	Olga.Nikolaeva@mdmbank.com

#### Макроэкономика, денежный и валютный рынки

Николай Кащеев	kni@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 письменного разрешения МДМ-Банка запрещается полностью или по частям 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, сублицензировать, продавать, сдавать в аренду, включать в каталоги, создавать резервные копии, архивировать, включать в базы данных и давать право доступа.