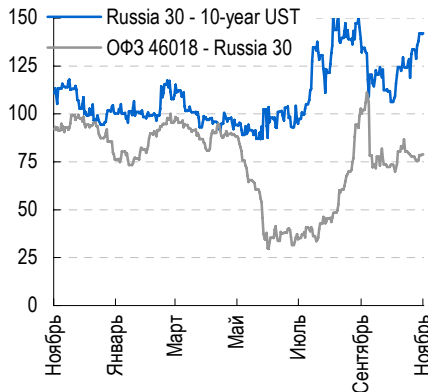
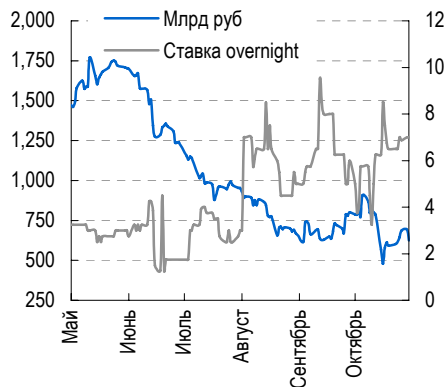


вторник, 13 ноября 2007 г.

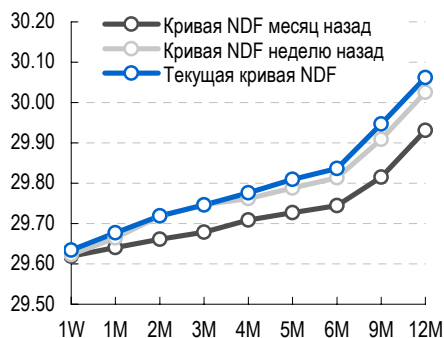
Спрэд Russia 30-10-year UST и 46018-Russia 30



Корсчета и депозиты в ЦБ, рублевый overnight



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



Календарь событий

13 ноя	Размещение руб. обл. ИвановскаяОбл-1
13 ноя	Статистика по рынку жилья в США
14 ноя	Индекс цен производителей в США
15 ноя	Индекс потребит. цен в США (CPI)
15 ноя	Размещение руб. обл. ВТБ Лизинг-1
19 ноя	Размещение руб. обл. Банк Электроника-2
19 ноя	Индекс рынка недвижимости НАНВ
20 ноя	Данные по строительству жилья в США

Рынок еврооблигаций

- Вчера на рынке ничего не происходило. Сегодня на торгах в Азии доходности **US Treasuries** корректируются вверх. Спрэд **RUSSIA 30** – около 140бп. (стр. 2)

Рынок рублевых облигаций и денежный рынок

- О ценовых диспропорциях в облигациях **ОФЗ** и **ФСК** (стр. 3)

Новости, комментарии и идеи

- Первый зампред ЦБ А.Улюкаев сделал несколько важных заявлений по поводу инфляции, укрепления рубля и покупки валюты для Стабфонда** (стр. 3).
- УРСА Банк (Ва3/NR/B+)** сообщил нам свои предварительные результаты по **МСФО за 9 месяцев 2007 г.** Банк продолжает наращивать кредитный портфель. Показатели устойчивости и ликвидности баланса по-прежнему находятся на высоком уровне (стр. 3).
- Вкратце: Магнит опубликовал ключевые операционные и финансовые результаты по итогам 9 месяцев 2007 г.** Выручка за период составила 2.6 млрд. долл. (+48% у-о-у). Эффект масштаба позволяет компании увеличивать рентабельность – показатель EBITDA margin достиг 5.2% против 5.1% по итогам 1-го полугодия 2007 г. и 4.9% в 2006 г. Речь идет об усилении переговорной позиции в отношениях с поставщиками, а также успехах в логистике. Насколько мы понимаем, во 2-м полугодии Магнит намерен инвестировать около 250 млн. долл., т.е. столько же, сколько в 1-м полугодии. По нашим прогнозам, выручка компании по итогам 2007 г. достигнет 3.5-3.7 млрд. долл., объем долга увеличится до 550-600 млн. долл., а соотношение «Долг/ЕБИТДА» возрастет по меньшей мере до 3х (2.1х в 2006 г.). Мы нейтрально относимся к облигациям Магнита (9.3%) на текущих уровнях. В сегменте сильных ритейлеров нам больше всего нравится выпуск ДИКСИ-Финанс-1 (11.2%).
- Вкратце: S&P пересмотрело прогноз рейтинга Ленинградской области (BB-) со «Стабильного» на «Позитивный».** На наш взгляд, в сегменте региональных облигаций сейчас интересно смотрятся размещенные недавно облигации Иркутской области (8.7%).

КЛЮЧЕВЫЕ ИНДИКАТОРЫ РЫНКА

	Закрытие	Изменение		
		1 день	1 месяц	С начала года
UST 10 Year Yield, %	4.22	0	-0.46	-0.48
EMBI+ Spread, бп	223	0	+43	+54
EMBI+ Russia Spread, бп	146	0	+37	+50
Russia 30 Yield, %	5.63	-0.01	-0.12	-0.02
ОФЗ 46018 Yield, %	6.42	0	-0.06	-0.10
Корсчета в ЦБ, млрд руб.	501.9	-70.4	-72.3	-164.2
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	123.1	+1.5	-104.1	+8.4
Сальдо ЦБ, млрд руб.	-72	-	-	-
MOSPRIME O/N RUB, %	5.6	-1.19	-	-
RUR/Бивалютная корзина	29.61	-0.01	0	-0.49
Нефть (брент), USD/барр.	92.0	-1.2	+11.5	+31.3
Индекс РТС	2243	-19	+80	+333

Источники: оценки МДМ, DataStream, Bloomberg, данные компаний

Рынок еврооблигаций

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

ВТОРИЧНЫЙ РЫНОК

Вчера из-за выходного дня в США на рынке ровным счетом ничего не происходило. Сегодня с утра на торгах в Азии котировки US Treasuries немного скорректировались: сейчас 10-летние UST торгуются с доходностью около 4.24% (+2 бп).

Выпуск **RUSSIA 30** (YTM 5.63%) продолжает торговаться со спрэдом к **UST** около 140 бп. В корпоративном сегменте на волне «risk aversion» котировки большинства бумаг несколько сместились вниз, хотя реальных сделок не было. В частности, около ¼ потеряли выпуски **EVRAZ15** (YTM 7.99%) и **LUKOIL22** (YTM 7.06%).

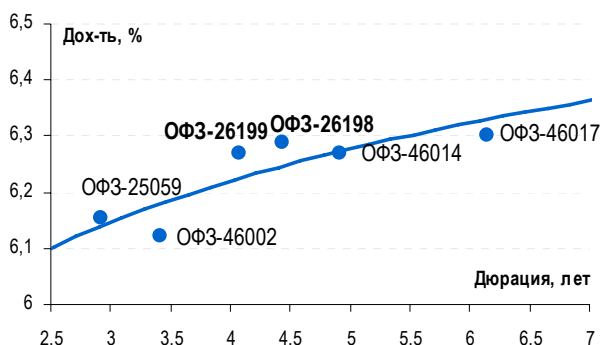
В США сегодня будет опубликован индекс экономического оптимизма а также статистика по продажам жилья.

Рынок рублевых облигаций и денежный рынок

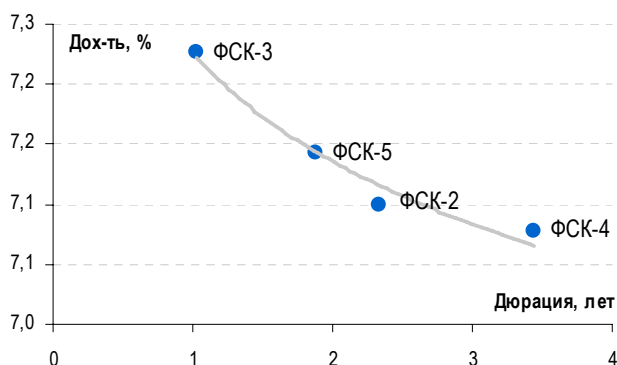
Аналитики: Максим Коровин, Михаил Галкин, e-mail: Maxim.Korovin@mdmbank.com

ВТОРИЧНЫЙ РЫНОК

Понедельник выдался довольно скучным. В сегменте **ОФЗ** мы отметили неагрессивные продажи в длинных выпусках (-10бп по цене), но объемы торгов были весьма скромными. Обращаем внимание, что два среднесрочных выпуска госбумаг – **ОФЗ 26198** (YTM 6.29%) и **ОФЗ 26199** (YTM 6.27%) – сейчас несколько выбиваются из кривой (см. диаграмму):



В корпоративном секторе продавцы также доминировали – наиболее ликвидные выпуски потеряли в цене примерно около 10-15бп. Обращает на себя внимание тот факт, что кривая **ФСК** стала «инверсионной», т.е. выпуски серий **4, 2 и 5** выглядят дорого на фоне **ФСК-3** (см. диаграмму). Мы полагаем, что продажи в бумагах сетевой монополии связаны с новым размещением рублевых еврооблигаций компании на 14 млрд. руб. и ожидаем, что слабость в этих выпусках в ближайшие дни сохранится.



Примерно на 50бп вчера подскочил в цене выпуск **АвтоВАЗ-4** (УТР 8.33%). На этом фоне кому-то может показаться интересным более короткий и доходный **АвтоВАЗ-3** (+20бп; 9.04% к оферте в июне 2008 г.). Среди вчерашних «новичков списка А1» заметно выросли лишь котировки облигаций **ДжейЭфСи-1** (+30бп; УТР 12.37%).

Ставки overnight вчера снизились до 5.5-6.0%, объем прямого репо с ЦБ составил сократился до 90.8 млрд. рублей (-51.7 млрд. к пятнице). К сожалению, уже послезавтра мы вступаем в очередной период налоговых выплат, поэтому вряд ли банки смогут в полной мере насладиться улучшением конъюнктуры на денежном рынке.

ЦБ об инфляции, укреплении рубля и покупке валюты для Стабфонда

Аналитики: Михаил Галкин e-mail: Mikhail.Galkin@mdmbank.com

Выступая сегодня на международном инвестиционном форуме, первый зампред ЦБ А. Улюкаев сделал следующие заявления (Источники: Reuters, Bloomberg, Финмаркет):

- Инфляция в 2007 г. составит 10-11%;
- ЦБ перейдет к инфляционному таргетированию раньше, чем через 3-5 лет. Эта политика предполагает большую гибкость валютного курса, а также управление процентными ставками;
- ЦБ начнет покупать валюту для Стабфонда на открытом рынке с 1 февраля 2008 г.

Что касается политики инфляционного таргетирования, то в условиях высоких темпов роста цен это, теоретически, может означать намерение ЦБ укрепить рубль к бивалютной корзине и/или повысить ставки денежного рынка. В то же время, Центробанк неоднократно заявлял о желании отказаться от укрепления рубля как инструмента борьбы с инфляцией. Поэтому мы полагаем, что в краткосрочном периоде проявлением политики «инфляционного таргетирования» станет лишь повышение ставки рефинансирования, которая сейчас мало что значит для денежного рынка (особенно после «отделения» от нее ставки по операциям «валютный своп»). Мы считаем, что ЦБ не решится повысить более чувствительные для банков ставки по репо и свопу в «сложный» для финансовой системы период.

Покупки валюты для Стабфонда на открытом рынке, при прочих равных, скорее приведут к ослаблению курса рубля к бивалютной корзине и росту ставок NDF (последнее при прочих равных снижает привлекательность рублевых облигаций для нерезидентов). Правда, сегодня утром этот курс практически никак не отреагировал на комментарии зампреда ЦБ.

Подводя итог, отметим, что рынок рублевых облигаций скорее нейтрально воспримет заявления г-на Улюкаева. В то же время, по сути, озвученные намерения могут иметь умеренно-негативные последствия для этого рынка.

УРСА банк (ВаЗ/NR/В): сильные результаты по итогам 3-го квартала 2007 г.

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

УРСА Банк сообщил нам свои неаудированные финансовые результаты по МСФО за январь-сентябрь 2007 г. В течение этого периода банк продолжил динамично наращивать кредитный портфель (+92% к началу года), в первую очередь – розничные кредиты. Активы банка за этот же период увеличились на 47%, превысив 165 млрд. руб. При этом, в отличие от чисто розничных банков (например, ХКФБ, Русский Стандарт, РенКап), УРСА сохраняет достаточно крупный корпоративный бизнес, что добавляет стабильности его бизнес-модели.

Банк демонстрирует вполне адекватные показатели рентабельности (ROAE – 14.9%, ROAA – 2.3%). Некоторое снижение рентабельности собственного капитала связано в первую очередь с проведенной в июле допэмиссией акций, которая позволила привлечь в капитал USD407.8 млн.. К сожалению, у нас недостаточно данных, чтобы оценить качество ссудной задолженности на отчетную дату.

Профиль рефинансирования УРСА Банка выглядит достаточно уверенно. По нашим оценкам, до конца года банку не предстоит крупных погашений облигаций или кредитов. При этом, УРСА располагает почти USD 150 млн. свободных денежных средств на балансе по состоянию на 01.10.07. Помимо этого, банк имеет крупный портфель облигаций (более USD650 млн.).

Мы нейтрально относимся к облигациям банка на текущих уровнях. Из «репуемых» в ЦБ банковских выпусков нам больше всего нравятся облигации Русского Стандарта (12.0-13.0%). В облигациях УРСА Банка мы обращаем внимание на УРСА-7 (УТР 10.79%), который, в отличие от других, еще не попал в Ломбардный список и поэтому предлагает более высокую доходность. Мы ожидаем, что скоро эта «несправедливость» будет исправлена.

Основные финансовые показатели УРСА банка, МСФО

млн. руб.	2006 г.	6М 2007 г.	9М 2007 г.
Процентные доходы	7 593	8 384	14 258
Процентные расходы	3 550	4 015	6 568
Чистый процентный доход	4 043	4 369	7 690
Чистый комиссионный доход	1 997	1 074	1 618
Операционные расходы	1 535	1 188	2 151
Чистая прибыль/убыток	1 464	1 434	2 366
Собственный капитал	15 021	26 414	27 346
Ссудный портфель	67 106	97 002	128 957
Активы	111 611	143 723	165 595
Основные коэффициенты			
Чистая процентная маржа	10.1%	8.3%	8.5%
Рентабельность собственного капитала	29.9%	31.7%	14.9%
Рентабельность активов	2.7%	2.5%	2.3%
Cost/Income ratio	49.5%	50.5%	60.8%
Достаточность собственного капитала	15.1%	19.6%	16.5%*

Источник: УРСА банк, оценка МДМ-Банка, *- Капитал /Активы



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 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.