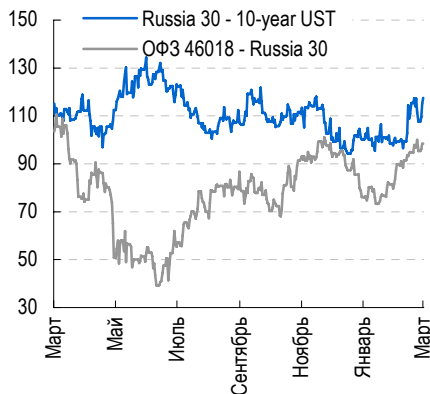
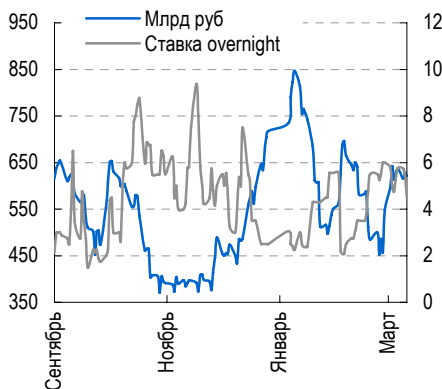


среда, 14 марта 2007 г.

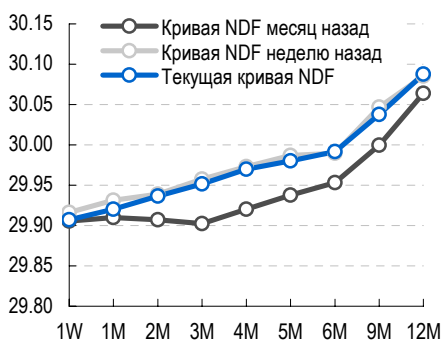
Спрэд Russia 30-10-year UST и 46018-Russia 30



Корсчета и депозиты в ЦБ, рублевый overnight



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



Календарь событий

15 мар	Размещение руб.обл. Якутскэнерго-2
15 мар	Выплата ECH, страховых взносов
15 мар	PPI (индекс цен производителей) в США
15 мар	Initial Jobless Claims в США
15 мар	Размещение руб.обл. КИТ-Финанс-2
16 мар	CPI (индекс цен потребителей) в США
20 мар	Выплата НДС
20 мар	Размещение руб.обл. КМПО-Финанс-1

Рынок еврооблигаций

- Похоже, что о тенденция **risk aversion/flight to quality** вновь набирает обороты. **UST** покупают, **EM** и **Россия** пока на месте, но возможны продажи. О выпусках **ТНК-ВР**, **Еврохима**, **Миракс**. «Окно» для размещений может вновь временно закрыться (стр. 2)

Рынок рублевых облигаций

- О размещениях **ОФЗ** и привлекательности выпуска **МОИТК-1**. (стр. 2)

Новости, комментарии и идеи

- **Седьмой Континент (NR)** опубликовал результаты за 2006 г. Компания продолжает демонстрировать самые низкие в своем секторе показатели долговой нагрузки и одни из самых высоких уровней рентабельности. На наш взгляд, интересен рублевый выпуск аффилированной компании **МКапитал** (Стр. 3).
- **Инвестиционный Банк КИТ Финанс (NR): комментарий к завтрашнему размещению.** На наш взгляд, предлагаемый выпуск привлекателен в связи с перспективой повышения кредитного рейтинга банка, а также – вероятным попаданием облигаций в котировальный список **A1** (стр. 4).
- **Вкратце: Вчера французский ритейлер Auchan (S&P A)** объявил о покупке 20% акций украинской продуктовой розничной сети **Фуршет (NR)**. Безусловно, это позитивная новость для кредиторов Фуршета. В конце прошлого года компания разместила 2-летний выпуск **CLN (USD75 млн., купон 10.5%, котировки 101.0-102.0, оферта 1 год)**. Доходность выпуска по офферу на уровне 9.60% выглядит достаточно привлекательно. В более широком контексте новость позитивна для облигаций операторов продуктовой розницы России/СНГ.
- **Вкратце: S&P и Fitch подтвердили рейтинги Норильского никеля** на уровне **BBB-** после выхода новостей о сделке по покупке 38% акций **ОГК-3** за **USD3 млрд**. Единственный выпуск облигаций компании **GMKNRU 2009 (5.71%)** практически неликвиден.
- **Вкратце: S&P пересмотрело на «Позитивный» прогноз рейтинга казахстанской газотранспортной компании Казтрансгаз.** Выпуск еврооблигаций «дочки» **Казтрансгаза Intergas 2011** торгуется со спрэдом около 30bp к кривой доходности **Банка Развития Казахстана** (ргоху для суверенной кривой Казахстана) и вряд ли как-то отреагирует на эту новость.

КЛЮЧЕВЫЕ ИНДИКАТОРЫ РЫНКА

	Закрытие	Изменение		
		1 день	1 месяц	С начала года
UST 10 Year Yield, %	4.49	-0.06	-0.32	-0.21
EMBI+ Spread, бп	188	+7	+23	+19
EMBI+ Russia Spread, бп	114	+5	+17	+18
Russia 30 Yield, %	5.65	0	-0.13	0
ОФЗ 46018 Yield, %	6.63	+0.02	+0.05	+0.11
Корсчета в ЦБ, млрд руб.	547.6	+2.6	+179.8	-118.5
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	73.6	-9.7	-203.6	-41.1
Сальдо ЦБ, млрд руб.	-3.1	-	-	-
MOSPRIME O/N RUB, %	4.54	-0.34	-	-
RUR/Бивалютная корзина	29.92	0	-0.01	+0.24
Нефть (брент), USD/барр.	60.9	+0.2	+3.5	+0.2
Индекс РТС	1817	+5	-73	-93

Источники: оценки МДМ, DataStream, Bloomberg, данные компаний

Рынок еврооблигаций

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

Похоже, что о тенденция risk aversion/flight to quality вновь набирает обороты. Новые сигналы о разрастающихся проблемах на американском ипотечном рынке и возможных банкротствах крупных финансовых институтов привели к снижению фондовых индексов в США и Азии и покупкам US Treasuries. Поэтому, несмотря на очевидные угрозы экономическому росту, вчера доходность UST вновь снизилась (UST10 4.49%, -6бп).

Котировки выпусков **Emerging Markets** вчера почти не изменились, в результате спрэд **EMBI+** вырос 7 бп до 188бп.

Российские суверенные выпуски тоже пока выглядят достаточно крепко. Котировки **Russia 30** (YTM 5.65%) остаются около 113 1/2. Спрэд к UST 10 расширился до 115 бп. В корпоративном секторе отметим достаточно впечатляющий рост «свежего» выпуска Eurochem 2012 – в середине дня сделки проходили по 100.75. Однако, с поступлением плохих новостей о возобновлении risk aversion его котировки вернулись на 100.25-100.375.

Облигации **ТНК-ВР** разместились близко к ориентирам организаторов – спрэды к UST по 5-летнему и 10-летнему траншам составили, соответственно, 173 и 223 бп. Вечером котировки оставались вблизи цен размещения (geoffeg на уровне 99.876 и 99.201). К сожалению, несмотря на очевидную премию в выпусках к кривой доходности компании (10-15бп), росту котировок выпусков ТНК-ВР сегодня будет мешать ухудшение общей рыночной конъюнктуры. Сделка **CLN Mirax 11_09 (B/B2)** была закрыта вчера с купоном 9.45%, что чуть ниже верхней границы price-talk. Объем выпуска составил USD180 млн. Напомним, что часть выпуска сформирована за счет обмена нот первой эмиссии.

Похоже, что «окно» для размещений вновь временно закрывается, поэтому объявленные или идущие роад-шоу (**Абсолют Банк, Альфа-банк, доразмещение Промсвязьбанка, ХКФ Банк**) рискуют затянуться или быть отложенными.

В США сегодня будут опубликованы данные по динамике импортных цен и счете текущих операций. Мы не исключаем продаж в длинных российских корпоративных выпусках.

Рынок рублевых облигаций

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

Сегодня Минфин проведет два аукциона по доразмещению **ОФЗ 46018** (YTM 6.64%) и **ОФЗ 46020** (YTM 6.88%) на 13 млрд. рублей и 12 млрд. рублей, соответственно. Мы полагаем, что при относительно пустом календаре первичных размещений найти время для участия в аукционах по **ОФЗ** смогут многие, тем более что речь идет о самых спекулятивно интересных выпусках. Поэтому мы ожидаем высокий объем спроса при размещении.

В то же время, мы предполагаем, что основу спроса традиционно составят заявки с расчетом на премию к уровням вторичного рынка в 1-3 базисных пункта по доходности. В принципе это разумно, т.к. перспективы конъюнктуры денежного рынка на вторую половину марта не столь радужны, а значит ожидать ралли в **ОФЗ** оснований нет. Поэтому Минфин, вероятно, сможет разместить весь объем, лишь пойдя на предоставление премии. Правда, на наш взгляд, в **ОФЗ 46020** появление такой премии с фундаментальной точки зрения менее обосновано - доходность этого выпуска уже ощутимо выросла за последние пару недель (+7бп против +5бп в выпуске **ОФЗ 41018**).

На вторичном рынке сегмент госбумаг и выпусков первого эшелона характеризовался низкой активностью торгов и незначительными ценовыми изменениями.

Во 2-3 эшелонах отметим ожидаемый (см. наш вчерашний комментарий) интерес к выпускам **САНОС-2** (+35бп; YTM 7.95%) и **Сатурна НПО-2** (YTP 8.63%).

Облигации **РуссНефти-1** (УТР 19.16%) вчера вновь «просели» под новыми продажами. Насколько мы понимаем, в ситуации информационного вакуума вокруг компании некоторые участники рынка предпочли закрыть лимиты на Русснефть. Покупателей не так много, поэтому даже небольшие продажи приводят к ощутимому снижению котировок. Мы достаточно оптимистично смотрим на перспективы облигаций Русснефти, т.к. считаем, что либо давление на компанию прекратится, либо она перейдет под контроль более сильной нефтегазовой группы.

Сегодня мы бы хотели обратить внимание на выпуск **МОИТК-1** (УТМ 9.41%), который сейчас торгуется ниже номинала. Основу кредитного профиля МОИТК составляет высокая степень интеграции и поддержки со стороны Московской области. Компания имеет достаточно высокий рейтинг по версии агентства S&P (**В/Позитивный**). Насколько мы понимаем, вскоре инвесторам будет предложен новый выпуск **МОИТК** (4 млрд. рублей, 2-х летняя оферта). Причем, по нашим сведениям, последние ориентиры организатора по купону представляют собой диапазон 8.5%-9.0%, что соответствует доходности на уровне 8.68%-9.20%. Учитывая высокий аппетит инвесторов к квази-государственному корпоративному риску, мы ожидаем высокий интерес к новому выпуску. Его дюрация – около 1.9 лет, а спрэд к облигациям **МосОбласть-4** по верхней границе price-talk составит около 260бп (против 1.2 лет и 280бп у МОИТК-1). На наш взгляд, это говорит о том, что первый выпуск имеет потенциал снижения доходности по меньшей мере на 20бп.

Седьмой Континент опубликовал результаты за 2006 г.

Аналитики: Елена Морозова, Михаил Галкин e-mail: Elena.Morozova2@mdmbank.com

Более низкие темпы роста выручки Седьмого Континента (34% в 2006 г. против 45% у X5 и 54% у Магнита), которыми «недовольны» аналитики по акциям, для инвесторов в долговые инструменты компании – скорее хорошая новость. Именно благодаря менее агрессивной инвестиционной политике (а также проведенной в 2006 г. крупной допэмиссии акций) Седьмой Континент по-прежнему демонстрирует рекордно низкие в секторе показатели долговой нагрузки. В сочетании с одним из самых высоких показателей операционной рентабельности, это характеризует компанию как эмитента с сильным кредитным профилем.

Напомним, что в начале 2007 г. Седьмой Континент приобрел небольшую сеть магазинов в Подмоскowie за USD11 млн. и 29 объектов торговой недвижимости в Москве за USD 150 млн. Как видно из таблицы, компания способна профинансировать эти инвестиции за счет имеющихся на балансе свободных денежных средств, т.е. без увеличения объема долга.

Основные финансовые показатели, МСФО, USD млн.

	2004	2005	2006
Выручка	510	713	958
Валовая прибыль	158	229	298
ЕБИТДА	43	75	104
Чистая прибыль	27	47	68
Финансовый долг	0	92	32
Чистый долг	(78)	27	(180)
Собственный капитал	122	162	476
Валовая рентабельность	31.1%	32.2%	31.1%
Рентабельность ЕБИТДА	8.4%	10.5%	10.8%
Чистая рентабельность	5.4%	6.6%	7.1%
Фин. Долг / ЕБИТДА	0	1.2	0.3
Чистый Долг/ЕБИТДА	-1.8	0.36	-1.7
ЕБИТДА / проц. платежи	168	45	Н.д.
Фин. Долг / Капитал	0	0.57	0.07

Источник: данные компании, оценки МДМ-Банка

Компания пока не анонсировала дальнейшие инвестиционные планы. По нашим оценкам, Седьмой Континент может позволить себе еще около USD300-350 млн. инвестиционных расходов прежде, чем уровень долговой нагрузки приблизится к показателям, наблюдаемым у других лидеров сегмента продуктовой розницы.

В настоящее время в обращении находится малоликвидный выпуск CLN Седьмого континента (купон 7.25%), погашение которого запланировано на октябрь 2007 г. Кроме того, компания зарегистрировала облигационный займ объемом 7 млрд. руб. На рынке также присутствует выпуск аффилированной компании МКапитал (доходность к оферте 8.78%). На наш взгляд, облигации МКапитал привлекательны с точки зрения риск/доходность.

КИТ Финанс (ССС+): комментарий к размещению

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

Завтра состоится размещение второго облигационного займа Инвестиционного Банка КИТ Финанс объемом 2 млрд. руб. и офертой через полтора года.

Инвестиционный Банк КИТ Финанс является центром финансовой группы, включающей также ОАО «КИТ Финанс»- управляющая компания, ООО «КИТ Финанс»- брокерская компания, ОАО «Лизинговая компания «Магистраль Финанс» – лизинговая компания, а также дочерний европейский инвестиционный банк – Augoga Access Securities AS (Эстония). Банк был создан в 1991 году и на сегодняшний день занимает 36-е место в России по величине активов и 24-е – по размеру собственного капитала (Интерфакс). Он имеет 35 представительств и 3 доп. офиса на территории Российской Федерации. Основными направлениями бизнеса Кит Финанса традиционно являются инвестиционно-банковские услуги и управление активами. С 2005 года Банк стал активно развивать ипотечное кредитование. Контролирующими акционерами Банка являются его менеджеры.

Основу активов Банка составляют ссудный и лизинговый портфель, а также портфель торговых ценных бумаг. Источниками фондирования служат средства корпоративных клиентов, а также собственные выпущенные ценные бумаги (облигации, векселя) и РЕПО.

Из доступной нам информации о Банке (нет информационного меморандума, последняя отчетность датирована 2005 г.) достаточно сложно оценить показатели концентрации активов и пассивов. Из комментариев к отчетности за 2005 г. следует, что в тот период пассивы Банка были недостаточно диверсифицированы.

Слабостью кредитного профиля Банка является его высокий аппетит к рыночным рискам – КИТ Финанс известен своей активностью на рынке акций и облигаций, а также агрессивным использованием инструмента РЕПО.

Среди сильных сторон мы бы хотели отметить наличие запаса в показателях адекватности капитала (показатель «Собственный капитал/Активы» на конец 2006 г. составил 17.4%), а также высокую рентабельность КИТ Финанса. Мы считаем, что поддержку кредитному профилю Банка обеспечивает также наличие хороших отношений с крупными российскими корпорациями (РЖД, РАО ЕЭС, проч.), которые часто выступают его клиентами.

Первый выпуск облигаций КИТ Финанса (купон 10%) торгуется с доходностью 8.70% к погашению в декабре 2008 г. Ралли в этом выпуске произошло после включения его в котировальный список А1. Новый выпуск, на наш взгляд, достаточно интересен с доходностью 9.0-9.25%. В любом случае мы полагаем, что доходность при размещении сложится значительно ниже ориентиров организаторов (10%). На наш взгляд, покупатели нового выпуска могут всерьез рассчитывать на его попадание в список А1, а также на

повышение кредитного рейтинга КИТ Финанс агентством S&P в ближайшие несколько месяцев. Текущий рейтинг Банка (ССС+) выглядит излишне консервативно.

Показатели инвестиционного банка «КИТ Финанс»			
млн. руб.	2004 г. МСФО	2005 г. МСФО	2006 г. РСБУ*
Процентные доходы	938	1 850	1 679
Процентные расходы	361	2 069	1 134
Чистый процентный доход	577	(219)	545
Чистый доход от операций с ценными бумагами	213	4 350	9 420
Чистый комиссионный доход	57	145	65.5
Операционные расходы	434	886	1 193
Чистая прибыль/убыток	406	3 024	4 980
Собственный капитал	2 743	5 769	8 584
Ссудный портфель и инвестиции в фин. лизинг	4 479	17 176	33 108
Портфель торговых ценных бумаг	1 584	5 348	6 808
Активы	10 454	35 298	49 341
Основные коэффициенты			
Чистая процентная маржа	8.1%	-	1.3%
Рентабельность собственного капитала	14.8%	52.4%	58%
Рентабельность активов	3.9%	8.6%	10.1%
Собственный капитал/ Активы	26.2%	16.3%	17.4%

*Источник: Кит Финанс, оценка МДМ-Банка, * - данные отчетности по РСБУ не являются консолидированными*



Финансовая группа МДМ
Инвестиционный департамент
Котельническая наб., 33/1
Москва, Россия 115172

Тел. 795-2521

Управляющий директор, Начальник Управления 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

Управляющий департамента аналитики

Алекс Кантарович, CFA

Alex.Kantarovich@mdmbank.com

Анализ рынка облигаций и кредитного риска

Михаил Галкин	Mikhail.Galkin@mdmbank.com	Максим Коровин	Maxim.Korovin@mdmbank.com
Елена Морозова	Elena.Morozova2@mdmbank.com	Дмитрий Смелов	Dmitry.Smelov@mdmbank.com
Денис Воднев	Denis.Vodnev@mdmbank.com	Ольга Николаева	Olga.Nikolaeva@mdmbank.com

Металлургия

Майкл Каванаг	Michael.Kavanagh@mdmbank.com
Андрей Литвин	Andrey.Litvin@mdmbank.com

Нефть и газ

Андрей Громадин	Andrey.Gromadin@mdmbank.com
Надя Казакова	Nadia.Kazakova@mdmbank.com

Стратегия, экономика, банки

Алекс Кантарович, CFA	Alex.Kantarovich@mdmbank.com
Питер Вестин	Peter.Westin@mdmbank.com
Ирина Плевако	Irina.Plevako@mdmbank.com

Телекомы

Елена Баженова	Elena.Bazhenova@mdmbank.com
Екатерина Генералова	Ekaterina.Generalova@mdmbank.com

Редакторы

Натан Гарденер	Nathan.Gardener@mdmbank.com
Томас Лавракас	Thomas.Lavrakas@mdmbank.com
Екатерина Огурцова	Ekaterina.Ogurtsova@mdmbank.com
Андрей Гончаров	Andrey.Goncharov@mdmbank.com
Михаил Ременников	Mikhail.Remennikov@mdmbank.com

Потребительский сектор

Елена Афонина	Elena.Afonina@mdmbank.com
Алексей Гоголев	Alexey.Gogolev@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.

© 2006, 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, опубликовывать, 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.