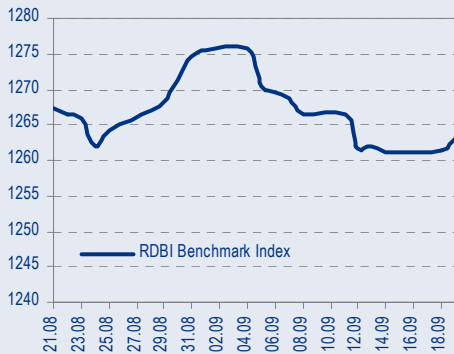
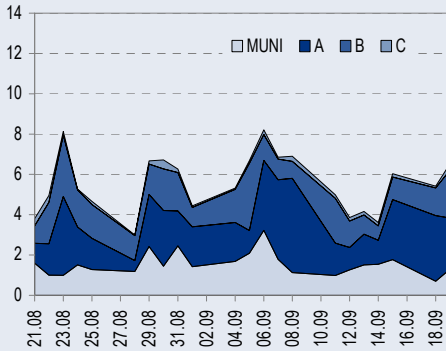




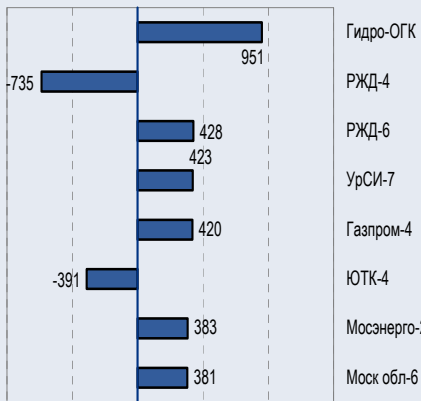
BENCHMARK INDEX КОРПОРАТИВНЫХ ОБЛИГАЦИЙ



ОБОРОТЫ ВТОРИЧНОГО РЫНКА КОРПОРАТИВНЫЕ И МУНИЦИПАЛЬНЫЕ ОБЛИГАЦИИ (Биржа и РПС, млрд руб.)



ЛИДЕРЫ ТОРГОВЫХ ОБОРОТОВ Биржа и РПС, млн руб. (со знаком изменения цены)



МАКРОСТАТИСТИКА

	20.09.2006	Пред. день
Остатки на корсчетах ЦБ, млрд руб.	366,0	352,2
Обменный курс ЦБ РФ, руб.	26,77	26,80
Обменный курс USD/EUR	1,2673	1,2703
Цена на нефть URALS, \$/барр.	57,92	59,35
Резервы ЦБ РФ, млрд \$ *	260,7	0,3
MIBOR, %	3,4	3,4
Ставки overnight (оценка ФК Уралсиб)		
Банки первого круга, %	3,0-3,5	3,0-3,5
Банки второго круга, %	3,5-4,0	3,5-3,8
Банки третьего круга, %	4,0-4,3	3,8-4,0

*Предыдущая неделя

РЫНОК РУБЛЕВЫХ ОБЛИГАЦИЙ

Вчера в США был опубликован индекс цен производителей за август: годовое значение PPI (YoY) составило всего 3,7% по сравнению с 4,2% месяцем ранее. По сравнению с июлем базовый PPI снизился на 0,4%. Столь радикальное падение цен не наблюдалось в США с апреля 2003г., когда PPI упал на 0,5%. Индикативные 10-летние казначейские обязательства выросли в доходности, почти достигнув уровня 4,75%.

Вчера на ММВБ состоялось размещение выпуска облигаций Мосэнерго объемом 5 млрд руб. Доходность выпуска составила 7,68% к оферте через 3 года. Спрос превысил объем эмиссии на 2,4 млрд руб.

Вчера первый зампред ЦБ Алексей Улюкаев, выступая на конференции, посвященной кредитным организациям и финансовым рынкам, заявил, что ставка рефинансирования, устанавливаемая Банком России, может быть значительно снижена с текущего уровня. Напомним, что в настоящий момент кредитные организации РФ могут привлекать кредиты ЦБ под 11,5%.

Расширение спредов евробондов развивающихся стран к US Treasuries на фоне политической нестабильности в Тайланде и Венгрии лишь частично отразилось на рынке российских евробондов – в среду их котировки росли параллельно с укрепляющимися Treasuries. стр.2

ТАКЖЕ В НОМЕРЕ

МТС Острожная экспансия, сосредоточенная на СНГ

Несмотря на то что стремление Системы и МТС выйти в нынешнем году на международный рынок пока не принесло заметных результатов, это вряд ли можно считать негативным фактором. Предусмотрительная политика позволяет избежать неоправданных инвестиций, от которых страдают некоторые крупные мировые компании, и оставляет российским телекоммуникационным компаниям перспективные возможности выхода на международный рынок. стр.4

Вымпелком Давление на Росвязьнадзор по вопросу GSM-частот на Дальнем Востоке растет

Судебное решение в пользу Вымпелкома и поддержка со стороны ФАС увеличивают шансы мобильного оператора добиться права предоставлять услуги на всей территории Дальнего Востока. На наш взгляд, решение о распределении частот в этом регионе для Вымпелкома уже не за горами. стр.5

СТАТИСТИКА стр.6

Новости

✦ Mirax Group собирается инвестировать более \$2 млрд в новые строительные проекты. Эксперты считают, что, если все планы будут реализованы, корпорация станет крупнейшим девелопером на западе Москвы. [Ведомости]

✦ ООО «Пивдом» планирует в середине-конце ноября 2006 года разместить дебютный выпуск облигаций на 1 млрд руб. Об этом АК&М сообщил источник на рынке. [АКМ]

✦ 19 сентября 2006 года на ММВБ состоялся конкурс по определению процентной ставки 1 купона выпуска облигаций Мосэнерго-1. По результатам проведения конкурса процентная ставка первого купона установлена в размере 7,54% годовых. На конкурс была подана 81 заявка с диапазоном купона 6,90 – 8% годовых. Общий спрос на облигации составил 7,443 млрд руб. [Cbonds]

✦ ФСФР зарегистрировала отчеты об итогах выпусков облигаций Алпи-Инвест (1,5 млрд руб.) и Сан Интербрю Финанс-2 (4 млрд руб.). [Cbonds]



Рынок рублевых облигаций

КОММЕНТАРИИ ПО РЫНКУ

Ралли в US Treasuries на фоне рекордно низкого PPI

Вчера в США был опубликован индекс цен производителей за август: годовое значение PPI (YoY) составило всего 3,7% по сравнению с 4,2% месяцем ранее. По сравнению с июлем базовый PPI снизился на 0,4%. Столь радикальное падение цен не наблюдалось в США с апреля 2003г., когда PPI упал на 0,5%. Индикативные 10-летние казначейские обязательства выросли в доходности, почти достигнув уровня 4,75%.

Августовские данные по инфляции – CPI и PPI – подтверждают прозорливость Феда, который в августе взял паузу и не повысил процентную ставку, утверждая, что замедление роста экономики США и стабильные цены на энергоносители неизбежно скажутся на инфляции и вызовут ее замедление.

Таким образом, коррекция в UST пока откладывается, несмотря на по-прежнему переоцененную стоимость Treasuries. Маловероятно, что сегодняшнее заседание принципиально изменит что-либо на рынке, тем более что его исход фактически уже предрешен. Единственным негативным фактором может стать сопутствующий решению комментарий FOMC, в котором, возможно, сохранится формулировка о возможном ужесточении политики ФРС в будущем, если это будет необходимо.

Результаты размещения – Мосэнерго-1

Вчера на ММВБ состоялась размещение выпуска облигаций Мосэнерго объемом 5 млрд руб. Доходность выпуска составила 7,68% к оферте через 3 года. Спрос превысил объем эмиссии на 2,4 млрд руб.

Как мы говорили ранее, минимальный уровень доходности, представляющийся нам привлекательным, составляет 8,25%, поэтому мы считаем выпуск неоправданно дорогим и не видим апсайда при выходе бумаги на вторичный рынок.

ЦБ РФ – ставка рефинансирования может быть существенно снижена

Вчера первый зампред ЦБ Алексей Улюкаев, выступая на конференции, посвященной кредитным организациям и финансовым рынкам, заявил, что ставка рефинансирования, устанавливаемая Банком России, может быть значительно снижена с текущего уровня. Напомним, что в настоящий момент кредитные организации РФ могут привлекать кредиты ЦБ под 11,5%.

Способствовать такому шагу со стороны ЦБ будет значение инфляции, которое по ожиданиям Улюкаева не превысит 8,5% за 2006г.

На наш взгляд данное действие ЦБ – попытка сделать ставку рефинансирования более эффективным инструментом, способным оказывать влияние на уровень процентных ставок в России. Не секрет, что в отличие от процентной ставки, устанавливаемой ФРС США или ЕЦБ, ставка рефинансирования Банка России не отражает реальных рыночных ставок, поскольку кредитные организации РФ могут привлекать средства по ставке на порядок ниже.

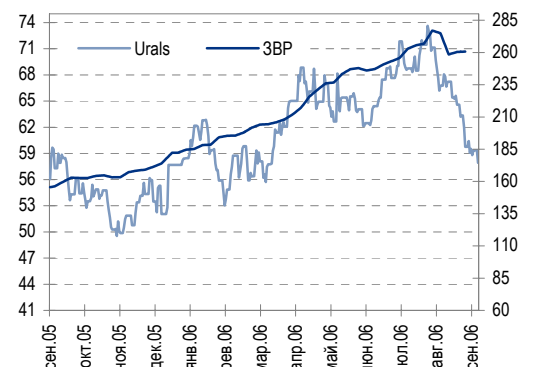
Мы считаем, что существенное снижение ставки рефинансирования способно оказать влияние на денежный рынок лишь в том случае, если ее значение будет соответствовать потолку процентных ставок в России и при этом, будет находится неподалеку от ставок МБК. Поскольку данное решение – вопрос немалого времени, то мы не ожидаем влияния на финансовый рынок в ближайшее время.

Денежный рынок

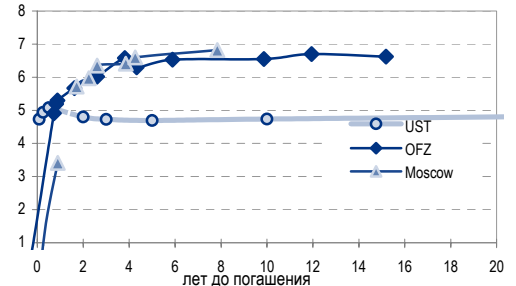
Несмотря на выплаты НДС, которые будут произведены российскими компаниями сегодня, краткосрочные ставки МБК по-прежнему остаются на умеренном уровне – 3-4%.

Следующий всплески коротких ставок возможны 25 сентября и 28

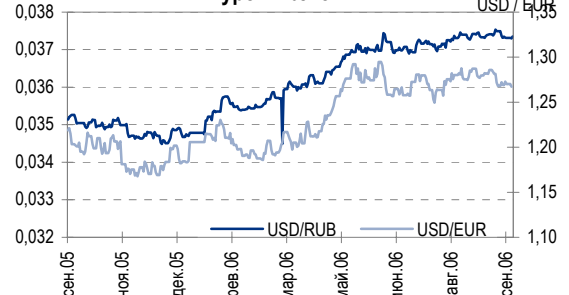
Цены на нефть и резервы ЦБ РФ



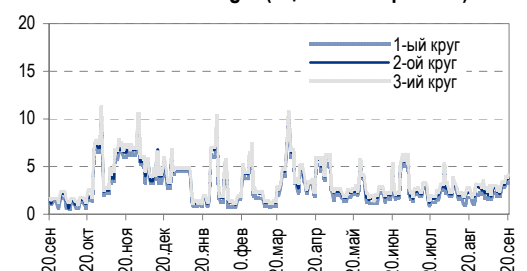
Кривая доходности UST, ОФЗ и Москвы



Курсы валют



Ставки Overnight (оценка ФК Уралсиб)





сентября, когда настанет время уплаты акцизов и НДС, а также налога на прибыль.

После этого, с самого начала октября короткие ставки придут к своему низкому уровню в районе 2%, и до середины месяца проблем с ликвидностью, скорее всего, не будет.

В целом, это означает, что нас ожидает еще пара недель повышенных ставок, после чего ситуация на денежном рынке существенно улучшится, способствуя росту спроса на долгосрочные рублевые инструменты.

База долгосрочных процентных ставок

Расширение спредов евробондов развивающихся стран к US Treasuries на фоне политической нестабильности в Тайланде и Венгрии лишь частично отразилось на рынке российских евробондов – в среду их котировки росли параллельно с укрепляющимися Treasuries.

Сейчас Россия'30 торгуется в районе 111,29, т.е. с доходностью 5,83%, 110бп над US10Y. Этот спред является довольно широким с исторической точки зрения, и мы ожидаем, что к концу года он сократится до 90-95бп.

Помимо этого, спред длинных ОФЗ (ОФЗ 46018) к России'30 равен сейчас 79бп, что кажется нам неоправданно широким. Учитывая ожидаемое укрепление курса рубля по отношению к доллару, ОФЗ должны бы были торговаться с дисконтом к России'30, однако технические проблемы (отсутствие регистрации в Euroclear, российский депозитарий и сложности с налогообложением) мешают им достигнуть этого уровня. Тем не менее, в долгосрочной перспективе спред ОФЗ-Россия'30 будет сужаться, вполне возможно, до 0бп.

В результате, у длинного конца ОФЗ есть долгосрочная возможность компрессии спреда к US10Y порядка 80бп по сравнению с текущим уровнем. Этот потенциал перекрывает ожидаемый нами рост доходности US10Y, поэтому наш стратегический взгляд на рублевые облигации остается положительным.

Торговые идеи

Список ранее данных рекомендаций:

- ОФЗ 46018 – промежуточная цель YTM 6,5%, потенциально – ниже
- СамарОбл-3 – цель YTM 7,25% (самая недооцененная бумага в муниципальном секторе)
- Агрохолдинг – цель YTP 12,5%
- Аптеки 36.6 – цель YTP 9.75%
- ГАЗ – цель YTP 8,25%
- Евросеть – цель YTP 10,0%
- Копейка-2 – цель YTP 9%
- Куйбышевазот-2 – цель YTM 8,6%
- Мечел-2 – цель YTP 8%
- ПИК-5 – цель YTP 11%
- РусСтанд-4 – цель YTM 8%.

Прогнозы – Рынок сможет найти поддержку в начале октября

В настоящий момент спрос на длинные рублевые бонды ограничен из-за сокращенного объема рублевой ликвидности. Другая опасность – в виде коррекции на рынке Treasuries или неуверенностью участников в исходе заседания FOMC потеряли свою актуальность. Соответственно, в течение следующей пары недель нельзя исключать продаж длинных бумаг со стороны банков для пополнения текущих счетов. С другой стороны, в начале следующего месяца проблема свободных рублей будет решена, и рост рублевых облигаций может возобновиться.



Вывод: покупать длинные бумаги на отскоках цен вниз, участвовать в первичных размещениях.

Дмитрий Дудкин, CFA, DudkinDI@uralsib.ru

Анастасия Залеская, za_av@uralsib.ru

МТС

Осторожная экспансия, сосредоточенная на СНГ

Грамотная инвестиционная политика без негативных последствий для стоимости. Несмотря на то что стремление Системы и МТС выйти в нынешнем году на международный рынок пока не принесло заметных результатов, это вряд ли можно считать негативным фактором. Предусмотрительная политика позволяет избежать неоправданных инвестиций, от которых страдают некоторые крупные мировые компании, и оставляет российским телекоммуникационным компаниям перспективные возможности выхода на международный рынок.

Расширение за пределы СНГ пока проблематично. По мнению гендиректора Системы Телеком Сергея Шебетова, в этом году не стоит ожидать приобретений за пределами СНГ, поскольку цена потенциальных объектов слишком высока. Шебетов также подтвердил интерес к приобретениям в Африке, Юго-Восточной Азии и на Ближнем Востоке, которые могут состояться в 2007-2008 гг., когда, по его оценкам, цены снизятся. Пока главным направлением слияний и поглощений для МТС остается СНГ.

«Горячий» международный рынок. Все попытки МТС и Системы выйти в нынешнем году на рынок Турции, Индии, Египта и Сербии не увенчались успехом, поскольку мировые конкуренты предложили более высокие цены. К примеру, 2,9 млрд долл. за лицензию в Египте, предложенные Арабским консорциумом, предполагают, что цена сделки в пересчете на одного жителя составила 41 долл., что в несколько раз больше соответствующего показателя (2-11 долл.) российских сотовых операторов при выходе на рынки СНГ и регионов России. Кроме того, арабский консорциум обязан перечислять 6% роялти от годовой выручки правительству Египта.

Российские телекоммуникационные компании стремятся на международный рынок. Система и МТС оказались не единственными, кому не удалось реализовать в нынешнем году амбициозные планы по выходу на внешние рынки. Усилия Altimio создать международного оператора на базе долей компании в Вымпелком, МегаФоне, Turkcell и Киевстар также пока не принесли результатов. Тем не менее развитие бизнеса в СНГ с населением 280 млн человек, увеличение денежного потока и прочные позиции повышают шансы российских операторов мобильной связи на дальнейшую экспансию. У миноритарных акционеров мобильных операторов остается надежда на то, что возможное продвижения на международные рынки и будущая консолидация будут прибыльными. Недавно Altimio назначила высокопоставленных политических деятелей и известных топ-менеджеров в Международный консультативный совет, который будет содействовать реализации стратегии по выходу на международные рынки. Система и МТС также не отказались от идеи экспансии за рубеж.

Константин Чернышев che_kb@uralsib.ru,

Сталнислав Юдин, yud_sa@uralsib.ru



Вымпелком

Давление на Россвязьнадзор по вопросу GSM-частот на Дальнем Востоке растет

Суд выступает в поддержку оператора. Судебное решение в пользу Вымпелкома и поддержка со стороны ФАС увеличивают шансы мобильного оператора добиться права предоставлять услуги на всей территории Дальнего Востока. На наш взгляд, решение о распределении частот в этом регионе для Вымпелкома уже не за горами.

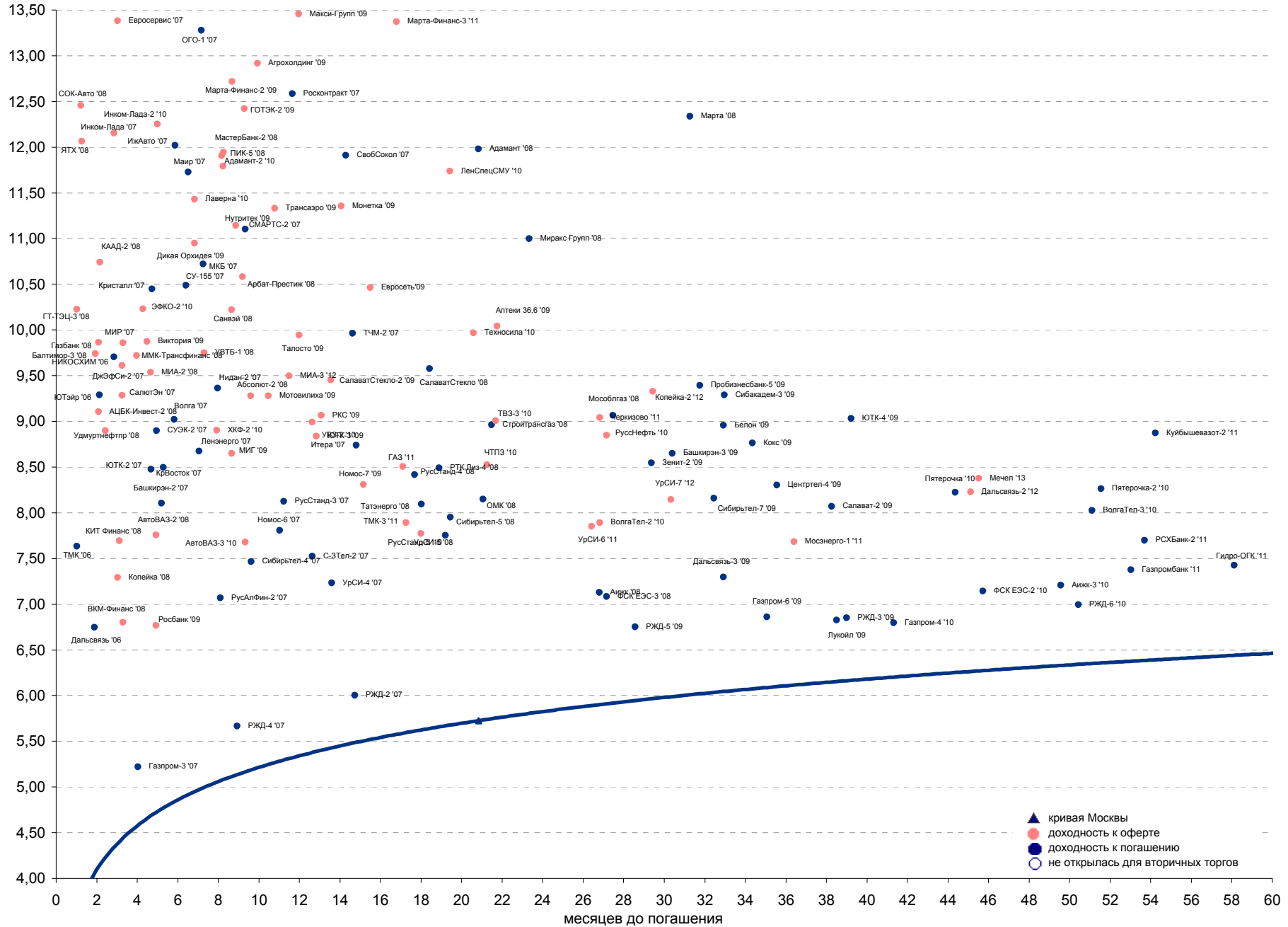
Регулятор вынужден дать ответ. Вчера Московский арбитражный суд вновь вынес решение в пользу Вымпелкома по иску против Россвязьнадзора, сообщает Интерфакс. В соответствии с судебным решением, регулятор нарушил закон, проигнорировав запрос Вымпелкома на использование GSM-частот на Дальнем Востоке. Суд предоставил Россвязьнадзору 15 дней на то, чтобы принять решение о возможности использования Вымпелкомом радиочастот.

Свободные частоты на Дальнем Востоке. В сентябре Россвязьнадзор признал, что на Дальнем Востоке доступен спектр GSM-частот. Глава Россвязьнадзора Андрей Бескоровайный заявил, что национальный оператор «Вымпелком» должен иметь привилегии при распределении частот. Кроме того, было объявлено о том, что вопрос относительно распределения частот на Дальнем Востоке Россвязьнадзор рассмотрит на заседании 23 октября. Напомним, Вымпелком неоднократно (более 35 раз) подавал запросы на предоставление GSM-лицензий на Дальнем Востоке.

*Константин Чернышев, che_kb@uralsib.ru
Станислав Юдин, yud_sa@uralsib.ru*

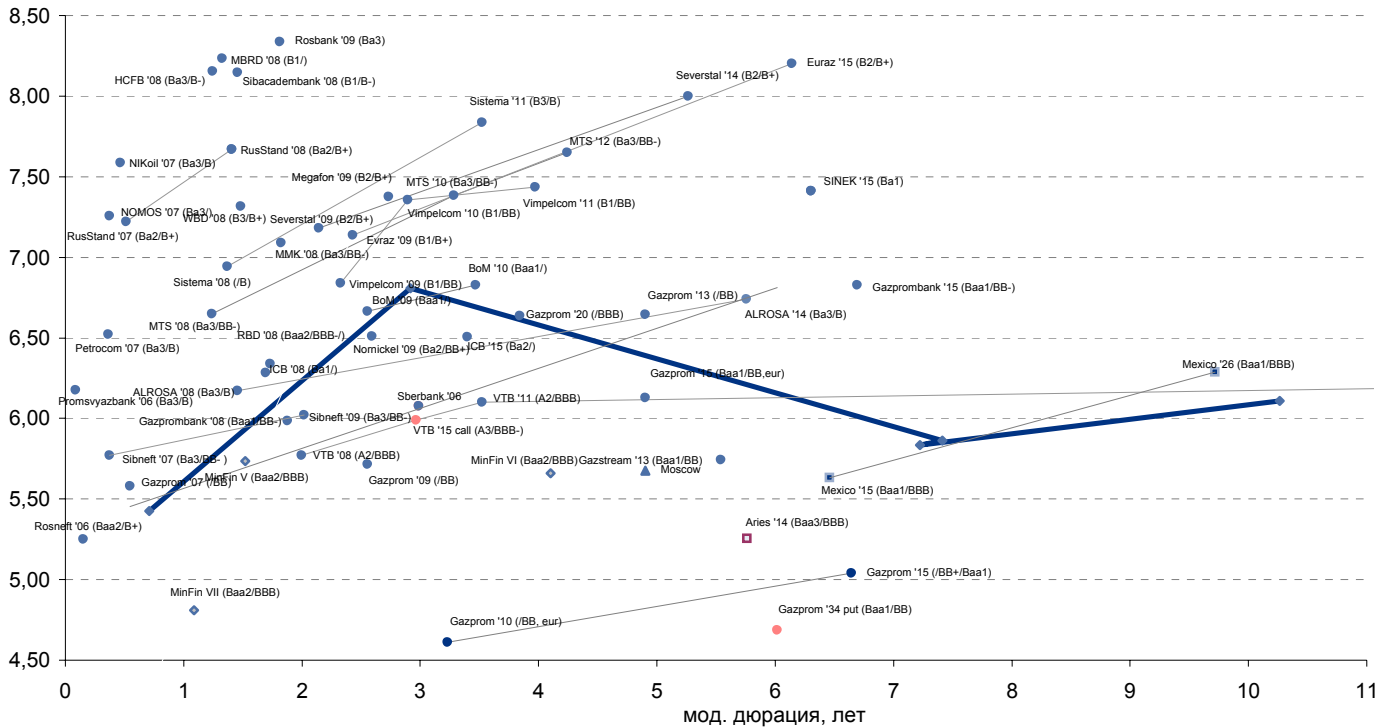


Рынок корпоративных облигаций

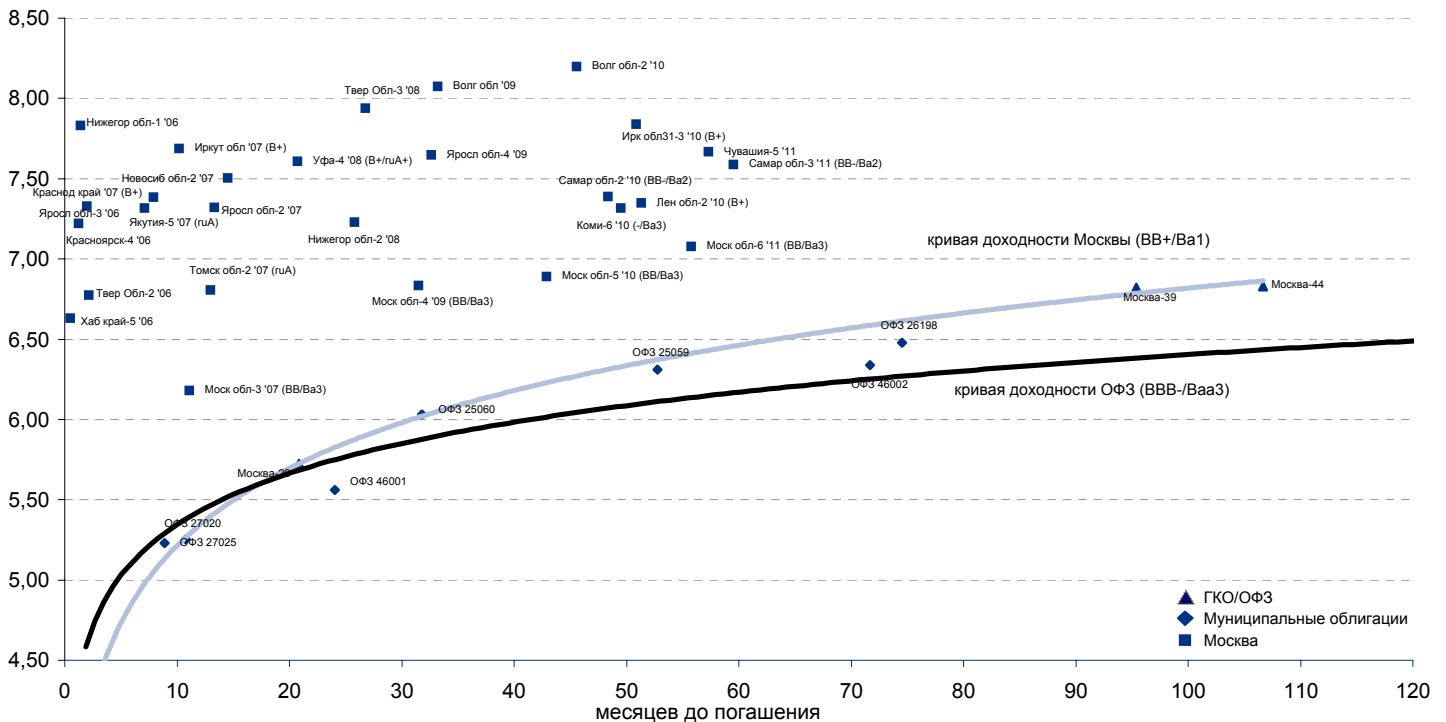




Рынок внешних долгов (по дюрации обязательств)



Рублевые муниципальные облигации



Планируемые размещения

Дата	Выпуск	Организаторы	Объем размещ	Параметры	Оферта
20 сен 06	НК Альянс	Газпромбанк, Раффайзенбанк	3 000	5 лет.	3 года
21 сен 06	Карусель	Райффайзенбанк, Газпромбанк	3 000	7 лет.	2 года
21 сен 06	Сатурн	Внешторгбанк	2 000	5 лет.	?
21 сен 06	Ломо-3	Банк Союз	1 000	3 года.	1 год
21 сен 06	Арсенал	Северо-Западный Сбербанк	400	5 лет.	1,5 года
22 сен 06	Дикси	Росбанк	1 800	1-2 купоны - 11%. Конкурс по цене размещения	1 год
26 сен 06	Русский Стандарт-7	Русский Стандарт	5 000	5 лет.	?
27 сен 06	ПЭБ-Лизинг	Кит Финанс	500	3 года.	1,5 года
11 окт 06	Промтрактор	АК БАРС	3 000	5 лет.	3 года
Итого:			19 700		



Бизнес-направление по операциям с долговыми

Исполнительный директор, руководитель направления

Александр Пугач, apugach@uralsib.ru

Управление продаж

Сергей Шемардов, начальник управления, she_sa@uralsib.ru

Елена Довгань, клиентский менеджер, dov_en@uralsib.ru

Анна Карпова, клиентский менеджер, kar_am@uralsib.ru

Татьяна Архипова, клиентский менеджер, tarkhipova@uralsib.ru

Дмитрий Кузнецов, клиентский менеджер, KuznetsovDE@uralsib.ru

Управление торговли

Андрей Борисов, ст. трейдер, bor_av@uralsib.ru

Чалов Вячеслав, трейдер, chalovVG@uralsib.ru

Аналитика

Дудкин Дмитрий, начальник управления, DudkinDI@uralsib.ru

Анастасия Залеская, ст. аналитик, za_av@uralsib.ru

Кити Панцхава, аналитик, PantskhavaKS@uralsib.ru

Бизнес-блок по рынкам долгового капитала

Илья Зимин, директор, zimin@uralsib.ru

Гузель Тимошкина, начальник отдела, tim_gg@uralsib.ru

Виктор Орехов, ст. аналитик, ore_vv@uralsib.ru

Аналитическое управление

Руководители управления

Константин Чернышев, che_kb@uralsib.ru

Стратегия

Наталья Майорова, аналитик, mai_ng@uralsib.ru

Нефть и газ / Энергетика

Каюс Рапану, ст. аналитик, rap_ca@uralsib.ru

Алексей Кормщиков, аналитик, kog_an@uralsib.ru

Матвей Тайц, аналитик, tai_ma@uralsib.ru

Металлургия/Машиностроение

Кирилл Чуйко, аналитик, chu_ks@uralsib.ru

Дмитрий Смолин, аналитик, smolindv@uralsib.ru

Телекоммуникации

Константин Чернышев, руководитель управления,

che_kb@uralsib.ru

Станислав Юдин, аналитик, yud_sa@uralsib.ru

Константин Белов, аналитик, belovka@uralsib.ru

Банки

Владимир Тихомиров, ст. экономист, tih_vl@uralsib.ru

Мария Плотникова, аналитик, plo_my@uralsib.ru

Потребительский сектор

Андрей Никитин, аналитик, Nikitin_AI@uralsib.ru

Экономика России

Владимир Тихомиров, ст. экономист, tih_vi@uralsib.ru

Редактирование/Полиграфия/Перевод

Марк Брэдфорд, ст. редактор (англ. яз.),

bra_ms@uralsib.ru

Юлия Прокопенко, ст. редактор,

pro_ja@uralsib.ru

Андрей Пятигорский, ст. редактор,

pya_ae@uralsib.ru

Юлия Крючкова, переводчик/редактор, kru_jo@uralsib.ru

Ольга Симкина, переводчик/редактор, sim_oa@uralsib.ru

Интернет / Базы данных

Андрей Богданович, специалист, BogdanovicAS@uralsib.ru

Настоящий бюллетень предназначен исключительно для информационных целей. Ни при каких обстоятельствах этот бюллетень не должен использоваться или рассматриваться как oferta или предложение делать oferty. Несмотря на то, что данный материал был подготовлен с максимальной тщательностью, УРАЛСИБ не дает никаких прямых или косвенных заверений или гарантий в отношении достоверности и полноты включенной в бюллетень информации. Ни УРАЛСИБ, ни агенты компании или аффилированные лица не несут никакой ответственности за любые прямые или косвенные убытки от использования настоящего бюллетеня или содержащейся в нем информации.

Все права на бюллетень принадлежат ООО «УРАЛСИБ Кэпитал», и содержащаяся в нем информация не может воспроизводиться или распространяться без предварительного письменного разрешения. © УРАЛСИБ 2005