

Основные индикаторы

		% Изм			% Изм
Доходность 10-летних КО США, %	4.73	-0.40	Официальный курс ЦБР, руб/\$	26.7974	0.10%
Доходность 30-летних КО США, %	4.85	-1.00	Валютный курс, \$/евро	1.2700	0.28%
Цена на нефть Brent spot, \$/брл	60.76	-2.99%	PTC	1 554.31	-1.49%
Цена на нефть Brent (3 мес), \$/брл	62.74	0.43%	DJIA	11 613.19	0.63%
Цена на нефть Urals, \$/брл	55.97	-3.37%	S&P 500	1 325.18	0.52%

Прогнозы по рынку:

Внешний долг РФ

Заявление ФРС полностью повторяло текст, опубликованный после августовского заседания, что успокоило инвесторов и практически не отразилось на долговом рынке.

Рублевый долговой рынок

Сегодня состоится новая порция размещений. Инвесторам будут предложены 4 выпуска на общую сумму 9 млрд руб. наиболее интересными нам представляются облигации Миракса и Карусели – организаторы предполагают провести размещение с премией ко вторичному рынку.

Новости и ключевые события:

Международные

✓ **ФРС сохранила ключевую ставку на прежнем уровне 5,25% годовых**

Российские

✓ Золотовалютные резервы РФ за период с 8 по 14 сентября сократились на \$1,7 млрд до \$259 млрд – ЦБР

✓ **S&P повысило рейтинг Мосэнерго на одну ступень до уровня В, прогноз - позитивный**

✓ Fitch понизило прогноз по рейтингам Липецкой области до «Стабильного» с «Позитивного»

✓ ИБ "Траст" планирует разместить 3-летний выпуск еврооблигаций объемом до 150 млн долл под доходность 9,25% годовых

✓ Ориентир доходности 3-летних еврооблигаций Росбанка составляет 8% годовых

✓ Ориентир доходности 3-летних еврооблигаций ТМК составляет 8,5% годовых

✓ Ориентир доходности 3-летних еврооблигаций Банка Траст составляет 9,25% годовых

✓ Москва в ходе аукционов выкупила собственные облигации с погашением в 2007 г на сумму 1,6 млрд руб по номиналу

✓ МДМ-банк планирует в начале октября разместить 3-й выпуск облигаций объемом 6 млрд руб, ставка прогнозируется на уровне около 7,75% годовых

✓ **КОРПОРАТИВНЫЕ НОВОСТИ**

Денежные потоки

Валютный рынок

Курсы валют и объемы торгов		Изм.
Официальный курс доллара ЦБ	26.7974	↑ 0.10%
Курс доллара today	26.7962	↑ 0.04%
Объем торгов today (ETC), млн \$	807.07	
Курс доллара tomorrow	26.7947	↑ 0.01%
Объем торгов tomorrow (ETC), млн \$	794.71	
Курс евро today	33.9643	↓ -0.16%
Объем торгов today (ETC), млн €	22.18	
Курс евро tomorrow	33.9680	↑ 0.01%
Объем торгов tomorrow (ETC), млн €	15.08	

Денежный рынок

Ставки по рублевым кредитам		Пред
MIACR на 1 день	3.16	↓ 3.32
MIBID на 1 день	2.03	↓ 2.12
MIBOR на 1 день	3.28	↓ 3.35
Средства на депозитах ЦБР, млрд руб	192	↓ 214
Остатки на корсчетах, млрд руб	340	↓ 366

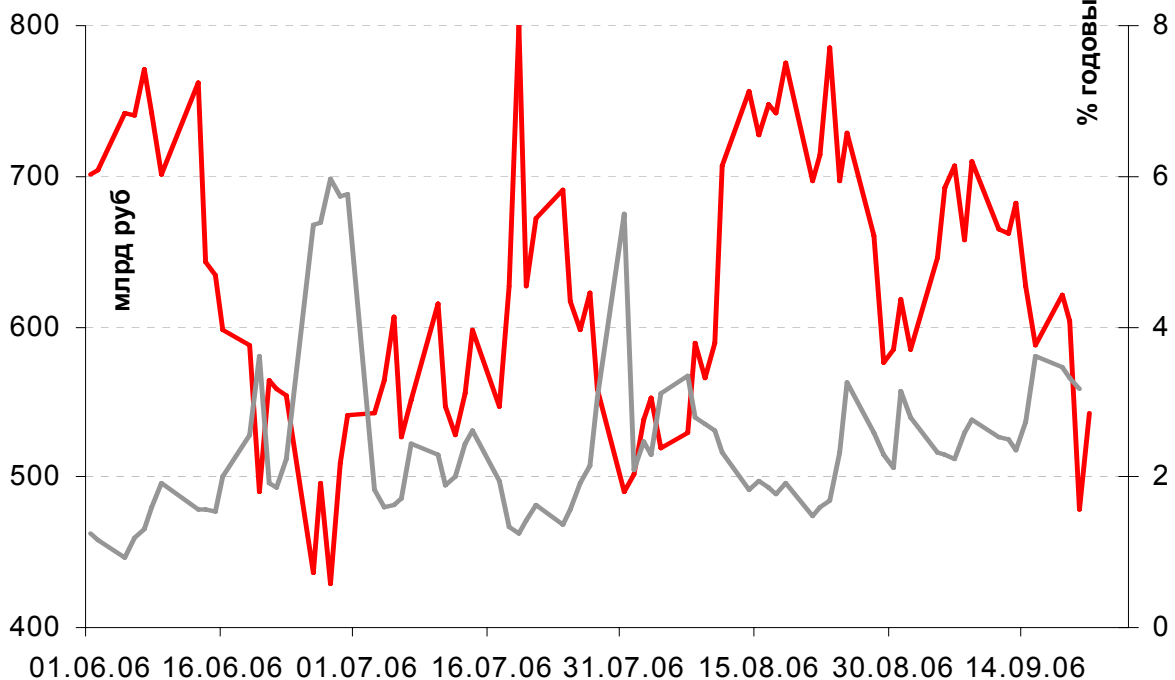
Рынки рублевых облигаций

Рынок ГКО-ОФЗ		Пред
Средневзвешенная доходность ОФЗ	6.42	↓ 6.57
Объем торгов, млн руб	998	↑ 305
Зарезервировано для торгов, млрд руб	0.000	0.000
Доразмещения Минфина, млн руб	0	0
Рынок корпоративных облигаций		Пред
Объем торгов, млн руб	956.52	↓ 1 187.49
Средневзвешенная доходность по рынку	8.76	↓ 8.85
Рынок субфедеральных облигаций		Пред
Объем торгов, млн руб	200.94	↓ 248.00

Денежные потоки сегодня

	млн руб
Аукцион ГКО-ОФЗ-ОБР	-10 000
Размещение корпоративных облигаций	-9 000
Выплаты по корпоративным облигациям	1 401
Выплаты по субфедеральным облигациям	33
Сальдо операций ЦБ с банками	33 700
ИТОГО	16 134

Индикатор ликвидности



Источник: расчеты Альфа-Банка

Основные новости

S&P повысило рейтинг Мосэнерго на одну ступень до уровня В, прогноз - позитивный

Кредитный рейтинг компании по российской шкале был повышен с ruBBB+ до ruA-. Повышение рейтинга отражает улучшение ликвидности после размещения выпуска облигаций объемом 5 млрд руб, отметили в агентстве. Привлеченные средства планируется использовать на рефинансирование краткосрочной задолженности, что позволит улучшить структуру долга Мосэнерго.

Позитивное влияние на рейтинги Мосэнерго оказывает устойчивое конкурентное положение компании в Московском регионе, характеризующемся относительно высоким уровнем благосостояния и экономического роста, а также диверсифицированный портфель мощностей тепловых электростанций на основе технологии комбинированной выработки тепла и электроэнергии и технологические ограничения конкуренции со стороны альтернативных производителей электроэнергии и тепла.

Факторами риска, ограничивающими дальнейшее повышение рейтинга, являются:

- Подверженность тарифного регулирования политическому влиянию;
- Продолжающаяся реформа электроэнергетического сектора;
- Амбициозная инвестиционная программа компании, создающая значительные потребности во внешнем финансировании.

S&P ожидает, что Мосэнерго увеличит акционерный капитал в результате доэмиссии акций, поступления от которой будут использованы для финансирования большей части инвестиционной программы компании. Кредитоспособность Мосэнерго может также улучшиться в результате возможной смены контролирующего акционера в ходе реорганизации РАО ЕЭС, владеющего 50,9% акций Мосэнерго.

Повышение рейтинга Мосэнерго ожидалось инвесторами после присвоения рейтинга ГидроОГК. Однако перемотр рейтинга всего на одну ступень, хоть и с позитивным прогнозом, является разочарывающим.

Тогда как ГидроОГК пролучила инвестиционный уровень рейтинга от агентства Moody's, рейтинг Мосэнерго по-прежнему находится на 5 ступеней ниже инвестиционной шкалы. Естественным ограничителем для рейтингов Мосэнерго является рейтинг ее основного акционера – РАО ЕЭС, находящийся всего на одну ступень выше (В+).

Fitch понизило прогноз по рейтингам Липецкой области до «Стабильного» с «Позитивного»

Агентство подтвердило долгосрочные рейтинги в иностранной и национальной валюте на уровне ВВ–и краткосрочный рейтинг В.

Изменение прогноза отражает ухудшение бюджетных показателей области в результате снижения доходов ее основного налогоплательщика НЛМК, который обеспечивает свыше 60% налоговых поступлений в местный бюджет. Ухудшение ценовой ситуации на рынке металлов в течение прошлого года привело к снижению операционной

прибыли НЛМК до налогообложения на 30% в 2005 г и еще на 15% в 1 полугодии 2006 г.

Позитивный прогноз был присвоен рейтингам Липецкой области в декабре 2004 г. Это первое понижение прогноза рейтинга российского региона со времени кризиса 1998 г.

Ориентир доходности 3-летних еврооблигаций Росбанка составляет 8% годовых

Еврооблигации номинированы в рублях. Срок обращения – 3 года. На текущей неделе Росбанк проводит road-show в Азии и Европе. Организаторами займа выступают Barclays и Credit Suisse Securities.

Эмитентом бумаг выступает Dali Capital PLC. Эмиссия структурирована таким образом, что Dali, специальное юридическое лицо, зарегистрированное в Ирландии, выпускает ценные бумаги, номинированные в рублях, но с погашением в долларах США, а поступления от этих бумаг будут конвертированы в рубли и размещены в Barclays с целью последующего предоставления кредита Росбанку. В роли трасти по сделке, а также в качестве эмиссионного и платежного агента Dali выступает Bank of New York. Проценты и основная сумма долга по кредиту Barclays Росбанку рассчитываются и выплачиваются в рублях, конвертируются в доллары США через тех же валютных агентов, а затем размещаются в Dali для выплат держателям облигаций.

Росбанк имеет право на досрочное погашение кредита на дату проведения годовых процентных платежей. Однако такое погашение может быть проведено лишь с определенной премией для держателей.

Ориентир доходности 3-летних еврооблигаций ТМК составляет 8,5% годовых

Планируемый объем выпуска составляет \$300 млн. Лид-менеджерами выпуска выступают Citigroup, Credit Suisse и Dresdner Kleinwort. Род-шоу закончится сегодня в Лондоне.

Выпуск предполагает премию около 100 б.п. к выпускам первоклассных металлургических компаний, что представляется адекватным для данного эмитента. Ставка учитывает риск, связанный с рефинансированием затрат на выкуп акций компании у МДМ-Банка ее основным акционером за счет IPO. В случае успешного публичного размещения акций, инвесторы могут рассчитывать на повышение рейтинга компании и рост котировок еврооблигаций.

Ориентир доходности 3-летних еврооблигаций ИБ Траст составляет 9,25% годовых

Объем выпуска составит до \$150 млн. Род-шоу займа началось на этой неделе, прайсинг ожидается в конце недели. Организатором выступает UBS.

НК "Альянс" полностью разместила в ходе аукциона облигации на 3 млрд руб под доходность к 3-летней оферте 9,12% годовых

Ставка купона на срок до оферты установлена на аукционе в размере 8,92% годовых. Срок обращения выпуска составляет 5 лет с полугодовой выплатой купонного дохода и 3-летней офертой на выкуп облигаций по номиналу.

Размещение прошло очень удачно для эмитента. Предварительный прогноз доходности по выпуску составлял 9,41-9,73% годовых и предполагал ставку 1-го купона на уровне не ниже 9,20% годовых. Однако инвесторы сочли выпуск более интересным, в результате ставка 1-го купона оказалась ниже 9%-ного уровня.

Москва в ходе аукционов выкупила собственные облигации с погашением в 2007 г на сумму 1,6 млрд руб по номиналу

Облигации 42-го выпуска были выкуплены в объеме 1,05 млрд руб. Цена отсечения составила 104,25% от номинала. Доходность облигаций по итогам аукциона – 5,21% годовых (по цене отсечения). В результате объем выпуска в обращении снизился до 3,77 млрд руб при объеме эмиссии 5 млрд руб.

Облигации 40-го выпуска были выкуплены в объеме 550,85 млн руб. Цена отсечения составила 105,15% от номинала. Доходность облигаций по итогам аукциона – 5,25% годовых (по цене отсечения). В результате объем выпуска в обращении снизился до 3,47 млрд руб при объеме эмиссии 5 млрд руб.

Облигации 31-го выпуска выкуплены не были в связи с отсутствием заявок, удовлетворяющих по цене эмитента.

МДМ-банк планирует в начале октября разместить 3-й выпуск облигаций объемом 6 млрд руб, ставка прогнозируется на уровне около 7,75% годовых

Срок обращения облигаций составляет 3 года с полугодовой выплатой купонного дохода и годовой оферой на выкуп облигаций по номиналу. Ставка купона на срок до оферты будет установлена на конкурсе в первый день размещения выпуска на ФБ ММВБ.

КОРПОРАТИВНЫЕ НОВОСТИ:

- Общее собрание участников ООО "РИГрупп" приняло решение о размещении облигаций на 1,2 млрд руб
- Дистрибьютор напитков "Пивдом" принял решение о размещении 3-летних облигаций на 1 млрд руб
- СКБ-банк принял решение о выпуске 3-летних облигаций на 1 млрд руб с ежеквартальной выплатой купона

Внешний долг РФ

Как мы и рассчитывали, заявление ФРС полностью повторяло текст, опубликованный после августовского заседания. Поступившие за последний месяц экономические данные однозначно указывают на невозможность дальнейших повышений ставки, так как замедление экономического роста в результате кумулятивного влияния предыдущих повышений продолжается. Показатели рынка жилья свидетельствуют его охлаждении, а данные по занятости сигнализируют о плачевной ситуации на рынке труда.

В то же время смягчение текста комментария также пока невозможно для ФРС, так как зарабатывание авторитета новой командой проходит тяжело, и непоследовательность решений может усугубить недоверие общественности. Становится все более очевидным, что ставка ФРС была поднята слишком высоко, и угроза экономическому росту возросла. Опасение вызывает и углубление дефицитов бюджета и торгового баланса. Однако ФРС вынуждена сохранить ставку на прежнем уровне по крайней мере до конца года, чтобы не допустить противоречий в политике.

Новости от ФРС были восприняты рынком как нейтрально-позитивные. Значительного роста котировок не произошло, но и характерной для периода после заседания FOMC коррекции также не наблюдалось. Участники развивающихся рынков почувствовали себя увереннее в отношении политики ФРС, однако настроение было подпорчено политическими новостями по поводу предстоящих выборов в Бразилии. Суверенный бенчмарк Россия-30 закрылся на уровне 111,3% от номинала, спред к 10-летним КО США составил около 111 б.п.

До конца недели ключевых событий не ожидается, рынок будет оценивать дальнейшие перспективы в свете комментариев ФРС. Сегодня будут опубликованы еженедельные данные по безработице и ведущие индикаторы в США. Вероятно, активность будет невысокой, цены российских еврооблигаций продолжат плавный рост.

Рынок рублевых корпоративных облигаций

Рынок рублевого долга вчера оставался стабильным в преддверии заседания ФРС. Сделки совершались, преимущественно, внутри спреда. Активность по-прежнему сосредоточена во 2-ом эшелоне, компенсирующем разрыв с «голубыми фишками», возникший в результате опережающего роста последних. На фоне значительного объема размещений и увеличивающейся неопределенности дальнейшей конъюнктуры интерес к дальним высоколиквидным бумагам постепенно снижается.

Сегодня состоится новая порция размещений. Инвесторам будут предложены 4 выпуска на общую сумму 9 млрд руб. наиболее интересными нам представляются облигации Миракса и Карусели – организаторы предполагают провести размещение с премией ко вторичному рынку. Кроме того, оба выпуска имеют потенциал ценового роста в связи с улучшением качества в течение срока обращения облигаций.

Илл. 1. Выпуски рублевых корпоративных облигаций с наибольшим объемом сделок

Эмитент	Объем в обращении, млн руб	Дата погаш-я	Дюрация погаш-я	Дата оферты	Дюрация до оферты	Ставка купона	Дата очередного купона	Средняя цена	Изм-е ср. цены, %	Доход к оферте, %	Доход к погашению, %	Оборот, млн руб
ФСК-3	7 000	12.12.08	2.07	--	--	7.10%	15.12.06	100.40	0.13	--	7.02	43.51
ГАЗ-Финанс	5 000	08.02.11	--	12.02.08	1.34	8.49%	13.02.07	100.14	0.07	8.55	--	23.84
Копейка-2	4 000	15.02.12	--	18.02.09	2.19	8.70%	22.11.06	99.25	-0.06	9.36	--	54.36
Ленэнерго	800	19.04.07	0.55	--	--	10.25%	19.10.06	101.00	0.04	--	8.59	35.25
Мосэнерго-2	5 000	18.02.16	--	23.02.12	4.53	7.65%	01.03.07	100.54	-0.01	7.67	--	24.17
ПромТрактор	1 500	03.07.08	--	12.07.07	0.77	9.75%	04.01.07	100.00	-0.07	9.95	--	32.14
РусСтанд-4	3 000	03.03.08	1.39	--	--	8.25%	03.03.07	99.97	-0.03	--	8.44	25.76
СтрТрГаз	3 000	25.06.08	1.63	--	--	9.60%	27.12.06	101.40	0.09	--	8.90	29.54
ЮТК-4	5 000	09.12.09	1.80	--	--	10.50%	13.12.06	102.40	0.04	--	9.00	38.16
ЧТПЗ	3 000	16.06.10	--	18.06.08	1.62	9.50%	20.12.06	102.35	0.10	8.18	--	52.93

Источник: ММВБ, расчеты Альфа-Банка

Альфа-Банк принимал участие в следующих выпусках корпоративных облигаций:

ТНК-5: андеррайтер, маркет-мейкер, офферент. АМТЕЛ-1, БашкирЭнерго-2, ИжАвто, Инпром-2, МЕЧЕЛ ТД, РЕСТОРАНТС-2, -3, РуссНефть, СибТел-1, УдмуртНП, УЗПС, ЮСКК: организатор, андеррайтер и платежный агент. АЛФИН-1,2: организатор, андеррайтер, платежный агент и офферент. Волга: организатор. АвтоВАЗ-2, -3, ГлавМостстрой-1, ИТЕРА, МартаФ-3, ОМЗ-4, Перекресток, СУ-155: со-организатор. Главмостстрой-2, Дикси, СвердловЭнерго, ЮТК-2: со-андеррайтер.

Информация

Управление ценных бумаг с фиксированной доходностью	Олег Белов, управляющий директор (7 495) 785-7403
Вице-президент по работе на долговом рынке капитала	Ольга Гороховская (7 495) 786-4877
Торговые операции	Игорь Панков, вице-президент по продажам (7 495) 786-4892
	Ольга Паркина, менеджер по продажам (7 495) 785-74-09
	Константин Зайцев, старший трейдер (7-495) 785-7408
Вице-президент по операциям РЕПО и финансированию	Олег Артеменко (7 495) 785-7405
Управление производных инструментов	Саймон Вайн, начальник Управления (7 495) 792-5844
Управление валютно-финансовых операций	Игорь Васильев, начальник Управления (7 495) 788-6497
Аналитический отдел	Рональд Смит, начальник отдела (7 495) 795-3613
Рублевые облигации, новости	Екатерина Леонова (7 495) 785-9678
Еврооблигации	Марина Власенко (7 495) 783-50-29
Адрес	Проспект Академика Сахарова, 12 Москва Россия 107078
Alfa Securities (Лондон)	(4420) 7588-8400
Debt Capital Markets Sales	Виктор Иванов
Адрес	City Tower, 40 Basinghall Street, London, EC2V 5DE

© Альфа-Банк, 2006 г. Все права защищены.

Настоящий отчет и содержащаяся в нем информация являются исключительной собственностью Альфа-Банка. Несанкционированное копирование, воспроизводство и распространение настоящего материала, частично или полностью, в отсутствие разрешения Альфа-Банка в письменной форме строго запрещено.

Данный материал предназначен для распространения в Российской Федерации ОАО «Альфа-Банк» (далее Альфа-Банк). Он не предназначен для распространения среди частных инвесторов. Приведенная в данном материале информация получена из источников, которые, по мнению Альфа-Банка, являются надежными, Альфа-Банк, его руководящие и прочие сотрудники не делают заявлений и не дают заверений ни в прямой, ни в косвенной форме, относительно своей ответственности за точность, полноту такой информации и отсутствие в данном материале каких-либо важных сведений. Любая информация и любые суждения, приведенные в данном материале, могут быть изменены без предупреждения. Альфа-Банк не дает заверений и не заявляет, что упомянутые в данном материале ценные бумаги и (или) суждения предназначены для всех его получателей. Данный материал и содержащиеся в нем сведения носят исключительно информативный характер и не могут рассматриваться ни как приглашение или побуждение сделать оферту, ни как просьба купить или продать ценные бумаги или другие финансовые инструменты, или осуществить какую-либо иную инвестиционную деятельность. Альфа-Банк и его дочерние компании, руководящие сотрудники и прочие сотрудники всех этих структур, в т.ч. лица, участвующие в подготовке и издании данного материала, могут иметь отношения с маркет-мейкерами, а иногда и выступать в качестве таковых, а также в качестве консультантов, брокеров или представителей коммерческого или инвестиционного банка в отношении ценных бумаг, финансовых инструментов или компаний, упомянутых в данном материале, либо входить в органы управления таких компаний. Ценные бумаги с номиналом в иностранной валюте подвержены колебаниям валютного курса, которые могут привести к снижению их стоимости, цены или дохода от вложений в них. Кроме того, инвесторы, вкладывающие средства в ценные бумаги типа АДР, стоимость которых изменяется в зависимости от курса иностранных валют, берут на себя валютный риск. Вложения в России сопряжены со значительным риском, и поэтому инвесторы, прежде чем вкладывать средства в такие бумаги, должны провести собственное исследование и изучить экономические и финансовые показатели самостоятельно. Инвесторы должны обсудить со своими финансовыми консультантами риски, связанные с таким приобретением. Альфа-Банк и их дочерние компании могут публиковать данный материал в других странах. Поскольку распространение данной публикации на территории других государств может быть ограничено законом, лица, в чьем распоряжении окажется данный материал, должны быть информированы о таких ограничениях и соблюдать их. Любые случаи несоблюдения указанных ограничений могут рассматриваться как нарушение закона о ценных бумагах и других соответствующих законов, действующих в той или иной третьей стране. Примечание, касающееся законодательства США о ценных бумагах: Данная публикация распространяется в США компанией Alfa Capital Markets (USA) Inc. (далее "Alfa Capital"), являющейся дочерним предприятием Альфа-групп, постольку, поскольку это разрешено законодательством США по ценным бумагам и другими соответствующими законами и положениями. В этой связи Alfa Capital несет ответственность за содержание данного исследования. Лица, на территории США, получившие данную публикацию и желающие осуществить сделку с той или иной ценной бумагой или финансовым инструментом, анализируемым в ней, должны делать это только после уведомления об этом представителя Alfa Capital в США. Любые случаи несоблюдения данных ограничений могут рассматриваться как нарушение законодательства США о ценных бумагах.