

5 сентября 2006 года

www.alfabank.ru

Страницы котировок в Reuters:

Еврооблигации, OVB3 <ALFM>

Основные индикаторы

		% Изм.			% Изм.
Доходность 10-летних КО США, %	4.73	-2.5	Официальный курс ЦБР, руб/\$	26.72	-0.12%
Доходность 30-летних КО США, %	4.88	-2.7	Валютный курс, \$/евро	1.28	0.33%
Цена на нефть Brent spot, \$/брл	69.64	0.49%	PTC	1 620.00	-0.41%
Цена на нефть Brent (3 мес), \$/брл	71.04	-1.50%	DJIA	11 464.15	0.73%
Цена на нефть Urals, \$/брл	64.57	-1.59%	S&P 500	1 311.01	0.55%

Прогнозы по рынку:

Внешний долг РФ

Основная реакция инвесторов на повышение суверенного рынка последует сегодня, поскольку вчера торги были малоактивны в связи с нерабочим днем в США.

Рублевый долговой рынок

Рублевые бумаги отреагировали ценовым ростом на повышение суверенного рейтинга. Однако сегодняшнее сообщение агентства о том, что рейтинги компаний с госучастием не будут повышены автоматически, скажется негативно на настроении инвесторов. Возможна фиксация в «голубых фишках».

На первичном рынке прогноз по доходности ЦТК-5 выше вторичного рынка на 50 б.п.

Новости и ключевые события:

Российские

- ✓ Инфляция в России в августе составила 0,2% и за 8 месяцев 2006 г достигла 7,1% – Росстат
- ✓ S&P не планирует повышать кредитные рейтинги нефтегазовых компаний, контролируемых правительством РФ вслед за повышением суверенного рейтинга
- ✓ S&P поместило рейтинг евроног Газпрома в список на повышение
- ✓ ТМК планирует выпустить еврооблигации на сумму до \$300 млн в начале октября 2006г, S&P присваивает рейтинг В+ с негативным прогнозом - ДЕРЖАТЬ
- ✓ Чистая прибыль НК РуссНефть в 2006 г планируется на уровне \$1 млрд - президент компании М. Гуцириев
- ✓ Moody's присвоило банку Губернский долгосрочные рейтинги в Саа1/Ba1 с позитивным прогнозом
- ✓ Финансбанк намерен в ближайшее время привлечь синдицированный кредит в \$70 млн со ставкой LIBOR+1% годовых
- ✓ Чистая прибыль НК РуссНефть в 2006 г планируется на уровне \$1 млрд - президент компании М. Гуцириев
- ✓ ММВБ снижает с 18 сентября комиссию за клиринговые услуги по сделкам с облигациями, кроме еврооблигаций
- ✓ Мосэнергo подтвердило 19 сентября как дату начала размещения облигаций объемом 5 млрд руб
- ✓ ООО "Интегра Финанс" приняло решение о размещении 2-го выпуска 5-летних облигаций объемом 3 млрд руб

Денежные потоки

Валютный рынок

Курсы валют и объемы торгов

Изм.

Официальный курс доллара ЦБ	26.722	↓	-0.12%
Курс доллара tomorrow	26.716	↓	-0.16%
Объем торгов tomorrow (ETC), млн \$	921		
Курс евро today	34.349	↑	0.20%
Объем торгов today (ETC), млн €	14.6		
Курс евро tomorrow	34.348	↑	0.17%
Объем торгов tomorrow (ETC), млн €	15.1		

Денежный рынок

Ставки по рублевым кредитам

Пред

MIACR на 1 день	2.33	↓	2.78
MIBID на 1 день	1.45	↓	1.61
MIBOR на 1 день	2.63	↓	2.87
Средства на депозитах ЦБР, млрд руб	286.5	↑	265.9
Остатки на корсчетах, млрд руб	351.2	↑	350.1

Рынки рублевых облигаций

Рынок ГКО-ОФЗ

Пред

Средневзвешенная доходность ОФЗ	6.47	↓	6.58
Объем торгов, млн руб	846	↑	673
Зарезервировано для торгов, млрд руб	0.0	↓	4.0
Доразмещения Минфина, млн руб	0		0.0

Рынок корпоративных облигаций

Пред

Объем торгов, млн руб	1 139	↑	960
Средневзвешенная доходность по рынку	8.65	↓	8.87

Рынок субфедеральных облигаций

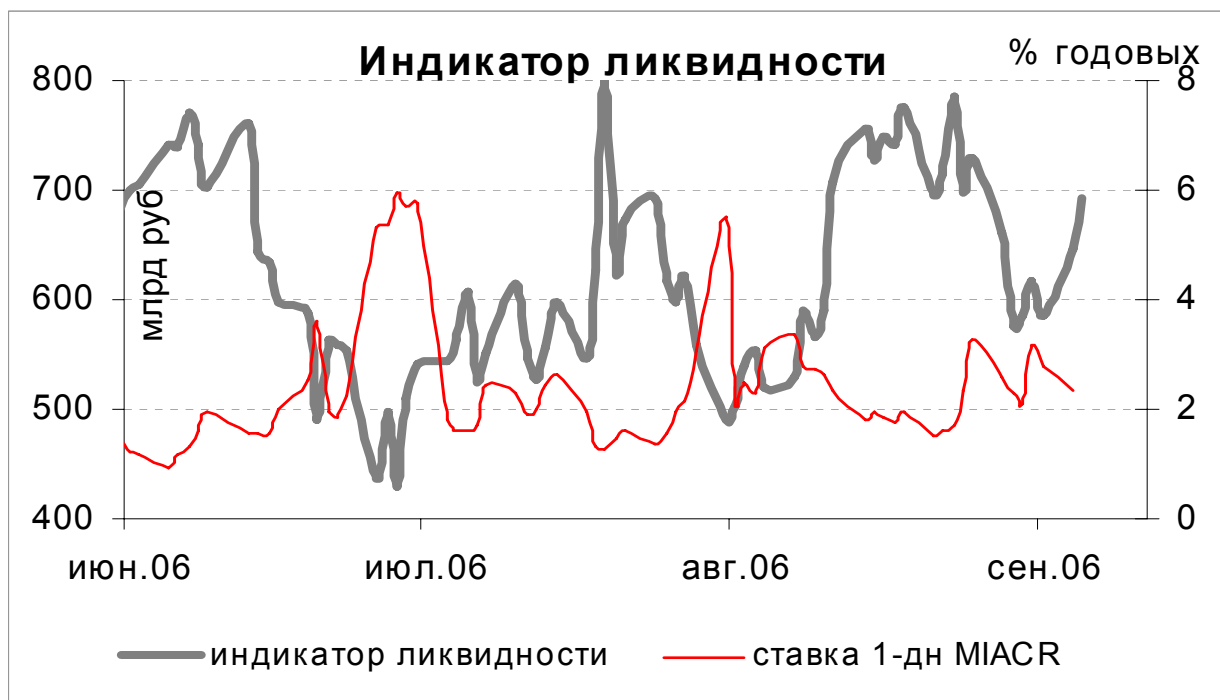
Пред

Объем торгов, млн руб	297.2	↓	324.4
-----------------------	-------	---	-------

Денежные потоки сегодня

млн руб

Размещение корпоративных облигаций	-5 500
Выплаты по корпоративным облигациям	871
Выплаты по субфедеральным облигациям	45
Сальдо операций ЦБ с банками	54 300
ИТОГО	49 716



Источник: расчеты Альфа-Банка

Основные новости

Инфляция в России в августе составила 0,2% и за 8 месяцев 2006 г достигла 7,1% – Росстат

Цены на непродовольственные товары и тарифы на платные услуги населению в августе 2006 г выросли равными темпами – на 0,8%. Цены на продовольственные товары за месяц в среднем снизились на 0,5%, а без учета плодоовощной продукции – выросли на 0,7%.

За январь-август 2006 г в целом тарифы на платные услуги населению повысились на 11,5%, цены на продовольственные товары – на 7,4%, цены на непродовольственные товары – на 3,5%.

В августе опережающий рост цен продолжала демонстрировать алкогольная продукция, подорожавшая в среднем на 1,2%. В результате даже 10%-ное снижение цен на плодоовощную продукцию не смогло обеспечить в августе дефляцию, на что надеялось правительство и что отвечало прогнозам МЭРТ.

Вторым фактором высокой инфляции продолжают оставаться ускоренные темпы роста цен на бензин (+5,4% за месяц).

В целом, высокие темпы инфляции в настоящее время носят монетарный характер и вызваны значительной рублевой эмиссией ЦБ за период с конца апреля текущего года. МЭРТ ранее уже повысило прогноз по инфляции в текущем году до 9,5% с 8% ранее. Однако при сохранении текущих темпов роста золотовалютных резервов не исключено, что правительство не уложится в заданные нормативы. Для удержания инфляции в рамках прогноза в частности планируется применить меры, использованные в прошлом году, а именно: договориться с компаниями, реализующими бензин на российском рынке о замораживании цен на их продукцию до начала 2007 г. Однако данная мера будет иметь лишь временный эффект и выльется в резкий скачок цен в январе следующего года.

S&P не планирует повышать кредитные рейтинги нефтегазовых компаний, контролируемых правительством РФ вслед за повышением суверенного рейтинга

В частности, агентство не собирается в ближайшее время пересматривать рейтинги и прогнозы **Газпрома** (BB+, позитивный), **Транснефти** (BB+, стабильный), **Роснефти** (BB, стабильный), **Транснефтепродукта** (B+, позитивный).

Рейтинговое агентство отмечает, что кредитные рейтинги этих компаний базируются исключительно на кредитном качестве самих компаний и функционируют отдельно от правительства. Кроме того, российское правительство до сих пор не оказывало чрезвычайной помощи каким-либо даже стратегическим компаниям и никогда не выступало гарантом долга компаний, принадлежащих государству.

Интересы государства направлены на продолжение инвестиций данных компаний, а не на улучшение их кредитного качества. Более того, правительство оказывает давление, в частности, на Газпром с точки зрения снижения цен на газ на внутреннем рынке.

Наряду с данным сообщением S&P после пересмотра суверенного рейтинга повысило долгосрочный кредитный рейтинг **Российского банка развития и ВЭБа**. Рейтинг РосБР и его сертификатов участия в

займе (на \$170 млн) были повышены на одну ступень – до BBB. Краткосрочные кредитные рейтинги банка подтверждены на уровне A-3, прогноз изменения рейтингов – стабильный.

Долгосрочный рейтинг ВЭБа по обязательствам в иностранной валюте был повышен до суверенного уровня и составил BBB+, в национальной валюте – до «А-»; прогноз Стабильный. Краткосрочные рейтинги ВЭБ по обязательствам в иностранной и национальной валюте подтверждены на уровне A-2.

S&P поместило рейтинг евроот Газпрома в список на повышение

Международное рейтинговое агентство Standard & Poor's поместило рейтинг BBB структурированных экспортных нот подконтрольной Газпрому компании Gazprom International S.A. объемом \$1,25 миллиарда в список на возможное повышение вслед за рейтингом РФ, поднятым в понедельник на одну ступень - до BBB+ с BBB.

ТМК планирует выпустить еврооблигации на сумму до \$300 млн в начале октября 2006г, S&P присваивает рейтинг В+ с негативным прогнозом - ДЕРЖАТЬ

Компания планирует начать роад-шоу еврооблигаций в середине сентября, окончание размещения – в конце сентября-начале октября. Займ будет выпущен специально уполномоченной люксембургской компанией ТМК Capital S.A.

Привлеченные средства планируется направить на реализацию инвестиционной программы ТМК, предполагающую капвложения в размере около \$1,2 млрд до 2010 г. Однако вначале средства поступят основному владельцу ТМК - компании ТМК Steel Ltd для увеличения своей доли в ТМК. По мере возврата долга ТМК его основным акционером деньги будут направляться на модернизацию производства.

Мобилизация капитала компанией ТМК связана с выкупом ее основным акционером Дмитрием Пумпянским 33% акций компании у владельцев группы МДМ Сергея Попова и Андрея Мельниченко. На те же цели будет направлена часть средств от допэмиссии акций на 7,7% уставного капитала в пользу Bank of New York, Citibank, Deutsche Bank, Trust Company Americas и JP Morgan Chase Bank и IPO примерно на 6-7%, запланированного на ноябрь 2006 г.

В данный момент доля Пумпянского составляет около 67%, по окончании сделки она может достигнуть 85%, а остальные 15% будут находиться в портфелях иностранных банков и свободном обращении.

Вчера S&P присвоило ТМК долгосрочный кредитный рейтинг В+ с негативным прогнозом, что отражает будущий рост долговой нагрузки компании после выпуска еврооблигаций и риск того, что компания не сможет рефинансировать задолженность после IPO.

Большинство металлургических компаний-эмитентов еврооблигаций имеют рейтинги BB- от S&P. ТМК значительно уступает по финансовым показателям Евразхолдингу и Северстали, что потребует премии при выпуске не менее 50 б.п. Для сравнения, премия рублевых облигаций к Северстали составляет около 80 б.п. Мы будем отслеживать информацию по компании по мере ее поступления и проведем оценку справедливой доходности еврооблигаций после обнародования параметров выпуска.

В краткосрочном плане негативный прогноз рейтинга может отрицательно сказаться на облигациях компании, но после проведения IPO он вероятно будет снят. К тому же публичное размещение пойдет на пользу имиджу компании, увеличению капитализации. После размещения акций средства будут направлены на развитие бизнеса. Поэтому долгосрочным инвесторам мы рекомендуем воздержаться от поспешных продаж.

Чистая прибыль НК РуссНефть в 2006 г планируется на уровне \$1 млрд - президент компании М. Гуцириев

Он отметил, что в прошлом году компания достигла хороших результатов, получив выручку в размере \$6 млрд. Гуцириев также отметил, что в середине осени будет опубликована отчетность компании по МСФО. Также РуссНефть рассматривает планы по выпуску еврооблигаций.

ММВБ снижает с 18 сентября комиссию за клиринговые услуги по сделкам с облигациями, кроме еврооблигаций

Новый размер комиссии составит 0,0035% от объема сделки с каждой стороны по сделке по сравнению с 0,0065% в настоящее время. Совет директоров ММВБ решением от 20 июля 2006 г утвердил изменения в положение о применении тарифов. Новые ставки комиссионного вознаграждения были утверждены 9 августа 2006 г.

Для участников торгов, принявших на себя обязательства по поддержанию ликвидности рынка ценных бумаг на ФБ ММВБ, ставка комиссионного вознаграждения устанавливается в размере 0,0009% от объема сделки.

Мосэнерго подтвердило 19 сентября как дату начала размещения облигаций объемом 5 млрд руб

Срок обращения выпуска составит 5 лет с 3-летней офертой на выкуп облигаций по номиналу. Ставка купона на срок до оферты будет установлена на конкурсе в первый день размещения выпуска на ФБ ММВБ. Организатор размещения: Газпромбанк.

Внешний долг РФ

На фоне празднования Дня труда в США активность внешнедолгового рынка была пониженной, однако спред Россия-30 к 10-летним КО США начал сужение после вынесения рейтинговым агентством S&P решения о повышении странового рейтинга до BBB+. К закрытию лондонских торгов спред составил 107 б.п., и мы рассчитываем на дальнейшее сужение сегодня.

Кроме того, мы рекомендуем на покупку еврооблигации компаний с позитивным прогнозом рейтинга (ММБ, Русский Стандарт, Вымпелком). По корпорациям нефтегазового сектора вчера было сделано подтверждение рейтингов на текущем уровне, однако мы не исключаем, что рост распространится на все бумаги 1-го эшелона (Сбербанк, ВТБ, Газпром, Газпромнефть).

Следующая порция данных по экономике США выйдет в среду.

Рынок рублевых корпоративных облигаций

На фоне неожиданной новости от S&P о повышении суверенного рейтинга облигации 1-го эшелона вчера открылись выше пятничного закрытия на 0,1-0,2%. Течение дня инвесторы ждали следующих шагов от агентства – повышения рейтингов квазисуверенных эмитентов. Однако в течение дня были повышены рейтинги лишь ВЭБа и РосБР, не имеющих рублевых облигаций. Сегодня с утра агентство уточнило свои намерения, заявив, что не планирует в ближайшее время пересматривать рейтинги и прогнозы компаний с госучастием. Данная новость станет разочаровывающей для участников рынка.

Однако основное внимание будет отвлечено на первичный рынок, где состоится серия интересных размещений суммарным объемом 5,5 млрд руб.

В частности, инвесторам будет предложен 5-ый выпуск Центртелекома – прогнозируемая эмитентом доходность выпуска к 2-летней оферте составляет 8,8-9,1% годовых. Учитывая, что 4-ый выпуск эмитента с 3-летним сроком до погашения торгуется под 8,4% годовых, премия ко вторичному рынку при размещении может составить порядка 50 б.п.

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

Эмитент	Объем в обращении, млн руб	Дата погаш-я	Дюрация до погаш-я	Дата оферты	Дюрация до оферты	Ставка купона	Дата очередного купона	Средняя цена	Изм-е ср. цены, %	Доход-ть к оферте, %	Доход-ть к погашению, %	Оборот, млн руб
Газпром-5	5 000	09.10.07	1.04	--	--	7.58%	10.10.06	101.75	-0.20	--	5.99	50.88
РЖД-6	10 000	10.11.10	3.61	--	--	7.35%	15.11.06	101.91	0.20	--	6.93	52.99
РЖД-7	5 000	07.11.12	4.96	--	--	7.55%	15.11.06	102.93	0.18	--	7.08	108.08
ФСК-2	7 000	22.06.10	3.30	--	--	8.25%	26.12.06	104.23	0.12	--	7.08	30.75
ГидроОГК	5 000	29.06.11	4.04	--	--	8.10%	03.01.07	102.37	0.12	--	7.64	39.55
ГТ-ТЭЦ-3	1 500	18.04.08	--	20.10.06	0.13	12.04%	20.10.06	100.28	0.02	9.76	--	30.53
ИТЕРА	2 000	07.12.07	1.19	--	--	9.75%	07.12.06	101.30	0.01	--	8.80	39.04
МЕЧЕЛ-2	5 000	12.06.13	--	16.06.10	3.27	8.40%	20.12.06	100.58	0.14	8.38	--	88.84
РКС	1 500	15.04.09	--	17.10.07	1.05	9.70%	18.10.06	100.09	-0.51	9.82	--	42.69
ЮТК-3	3 500	10.10.09	--	09.10.07	1.02	10.90%	08.10.06	102.01	-0.36	9.11	--	78.27

Источник: ММВБ, расчеты Альфа-Банка

Альфа-Банк принимал участие в следующих выпусках корпоративных облигаций:

ТНК-5: андеррайтер, маркет-мейкер, оферент. 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 оферент. Волга: организатор. АвтоВАЗ-2, -3, ГлавМосстрой-1, ИТЕРА, МартаФ-3, ОМЗ-4, Перекресток, СУ-155: со-организатор. Главмосстрой-2, Дикси, СвердловЭнерго, ЮТК-2: со-андеррайтер.

Илл. 2. Динамика российских суверенных и субфедеральных еврооблигаций

	Дата погашения	Дюрация, лет	Дата ближайшего купона	Ставка купона	Цена закрытия	Изм,%	Дох-ть к погашению	Текущая дох-ть	Спред по дюрации	Изм спреда	М. дюрация	DV01	Объем выпуска, млн	Валюта	Рейтинги, S&P/Moody's/Fitch
Суверенные															
Евро-07	26.06.07	0.78	26.12.06	10.000%	103.375	0.00%	5.62%	9.67%	58	-1.5	0.77	0.08	2400	USD	BBB-/Baa2/BBB+
Евро-10	31.03.10	1.77	30.09.06	8.250%	104.563	0.00%	5.42%	7.89%	62	-0.1	1.79	0.19	2826	USD	BBB-/Baa2/BBB+
Евро-18	24.07.18	7.68	24.01.07	11.000%	143.563	0.00%	5.86%	7.66%	114	-0.1	7.47	1.08	3467	USD	BBB-/Baa2/BBB+
Евро-28	24.06.28	10.61	24.12.06	12.750%	178.750	0.00%	6.14%	7.13%	137	-0.0	10.30	1.87	2500	USD	BBB-/Baa2/BBB+
Евро-30	31.03.30	7.60	30.09.06	5.000%	111.313	0.00%	5.82%	4.49%	109	0.0	7.19	0.81	20310	USD	BBB-/Baa2/BBB+
ОВВЗ															
Минфин 5	14.05.08	1.66	14.05.07	3.000%	95.625	0.00%	5.81%	3.14%	99	0.4	1.57	0.56	2707	USD	BB+/Ba2/NA
Минфин 7	14.05.11	4.38	14.05.07	3.000%	88.875	0.00%	5.78%	3.38%	109	0.2	4.15	0.71	1750	USD	BB+/Ba1/NA
Минфин 8	14.11.07	0.66	14.11.06	3.000%	98.000	0.00%	6.11%	3.06%	104	-0.1	0.62	0.06	1322	USD	BB+/Ba2/NA
Aries															
Aries 2007	25.10.07		25.10.06	6.710%	103.530	0.00%		6.48%					2000	EUR	AAA/Ba2/NA
Aries 2009	25.10.09	2.75	25.10.06	7.750%	111.530	0.00%	3.77%	6.95%	24	-0.3	2.66	0.31	1000	EUR	AAA/Ba2/NA
Aries 2014	25.10.14	5.96	25.10.06	9.600%	128.050	0.00%	5.31%	7.50%	60	-0.1	5.82	0.76	2436	USD	AAA/Ba2/NA
Субфедеральные															
Москва-11	12.10.11	4.30	12.10.06	6.450%	107.800	0.00%	4.69%	5.98%	112	-0.1	4.11	0.47	374	EUR	BB+/Baa2/BBB+

Источник: Reuters, расчеты Альфа-Банка

Илл. 3. Динамика российских банковских еврооблигаций

	Дата погашения	Дюрация, лет	Дата ближайшего купона	Ставка купона	Цена закрытия	Изм, %	Дох-ть к погашению	Текущая дох-ть	Спред по дюрации	Изм спреда	Спред к еврооблигациям РФ	DV01	Объем выпуска, млн	Валюта	Рейтинги, S&P/Moody's/Fitch
Альфа-Банк-07	09.02.07	0.42	09.02.07	7.750%	100.420	0.00%	6.69%	7.72%	161	-0.7	99	0.04	150	USD	BB-/Ba2/NA
Альфа-Банк-08	02.07.08	1.71	02.01.07	7.750%	100.400	0.00%	7.50%	7.72%	269	-0.1	207	0.17	250	USD	BB-/Ba2/NA
Альфа-Банк-11	15.03.11	3.88	15.09.06	6.746%	100.000	0.00%	6.75%	6.75%	206	0.0	117	0.39	350	USD	NA/Baa3/NA
Альфа-Банк-15*	09.12.15	6.44	09.12.06	8.625%	100.690	0.00%	8.51%	8.57%	381	0.0	275	0.63	225	USD	NA/Baa3/NA
Банк Москвы-09	28.09.09	2.69	28.09.06	8.000%	103.890	0.00%	6.57%	7.70%	187	-0.1	109	0.28	250	USD	NA/Baa1/BBB
Банк Москвы-10	26.11.10	3.64	26.11.06	7.375%	102.390	0.00%	6.71%	7.20%	202	-0.0	116	0.37	300	USD	NA/Baa1/BBB
Внешторгбанк-07	30.07.07		30.01.07	8.291%	102.130	0.00%		8.12%					300	USD	BBB-/A2/BBB+
Внешторгбанк-08	11.12.08	2.10	11.12.06	6.875%	101.920	0.00%	5.95%	6.75%	120	-0.1	51	0.21	550	USD	BBB-/A2/BBB+
Внешторгбанк-11	12.10.11	4.23	12.10.06	7.500%	105.900	0.00%	6.44%	7.08%	175	-0.0	85	14.06	450	USD	BBB-/A2/BBB+
Внешторгбанк-15*	04.02.15	3.10	04.02.07	6.315%	100.580	0.00%	6.12%	6.28%	143	-0.0	61	-6.04	750	USD	BB-/Baa1/BBB
Внешторгбанк-35*	02.07.35	6.84	02.01.07	6.250%	99.990	0.00%	6.25%	6.25%	154	0.0	77	1.32	1000	USD	BB-/Baa1/BBB
Газпромбанк-08	30.10.08	1.98	30.10.06	7.250%	102.190	0.00%	6.14%	7.09%	138	-0.1	71	0.20	1050	USD	BB/Baa1/NA
Газпромбанк-11	15.06.11	4.01	15.12.06	7.970%	103.530	0.00%	7.08%	7.70%	239	-0.0	158	0.41	300	USD	BB/Baa1/NA
Газпромбанк-15	23.09.15	6.75	23.09.06	6.500%	97.660	0.00%	6.85%	6.66%	214	0.0	141	0.66	1000	USD	B+/Baa1/NA
Импэксбанк	29.06.07	0.79	29.12.06	9.000%	101.790	0.00%	6.67%	8.84%	164	-0.8	106	0.08	100	USD	CCC+/NA/NA
МБРР	03.03.08	1.43	03.03.07	8.625%	105.840	0.00%	4.52%	8.15%	-36	-0.8	-96	0.15	150	USD	NA/B1/B
МДМ-Банк-06	23.09.06	0.04	23.09.06	9.375%	100.000	0.00%	8.99%	9.38%	379	-0.5	322	0.00	200	USD	B+/Ba2/B+
МосНарБанк-07	05.10.07	1.03	05.10.06	7.191%	101.060	0.00%	6.16%	7.12%	119	-0.3	60	0.10	200	USD	NA/Baa3/BBB
МосНарБанк-08	30.06.08	1.75	31.12.06	4.375%	97.250	0.00%	5.99%	4.50%	119	0.2	57	0.17	150	USD	NA/Baa3/BBB
НИКойл	19.03.07	0.51	19.09.06	9.000%	100.500	0.00%	8.01%	8.96%	291	-0.5	432	0.05	150	USD	NA/NA/B
НОМОС-банк	13.02.07	0.43	13.02.07	9.125%	100.630	0.00%	7.58%	9.07%	250	-1.0	189	0.04	125	USD	NA/B1/B
Петрокоммерц	09.02.07	0.42	09.02.07	9.000%	100.500	0.00%	7.72%	8.96%	265	-0.8	203	0.04	120	USD	B+/Ba3/NA
Промстройбанк-08	29.07.08	1.80	29.01.07	6.875%	100.540	0.00%	6.56%	6.84%	656	-0.1	115	0.18	300	USD	NA/A2/BBB
Промстройбанк-15	29.09.15	3.56	29.09.06	6.200%	98.590	0.00%	6.60%	6.29%	660	0.0	105	13.53	400	USD	NA/A2/BBB
Промсвязьбанк-06	27.10.06	0.14	27.10.06	10.250%	100.480	0.00%	9.98%	10.20%	487	-0.3	423	4.95	200	USD	B/B1/B
Промсвязьбанк-10	04.10.10	3.34	04.10.06	8.750%	101.780	0.00%	8.36%	8.60%	367	-0.0	326	5.29	200	USD	B/B1/B
Росбанк-09	24.09.09	2.22	24.09.06	9.750%	103.560	0.00%	8.20%	9.41%	346	0.0	275	0.18	300	USD	NA/Ba3/B+
Русский стандарт-07	14.04.07	0.58	14.10.06	8.750%	100.850	0.00%	7.26%	8.68%	218	-0.7	160	0.06	300	USD	B+/Ba2/NA
Русский стандарт-07(2)	28.09.07	1.00	28.09.06	7.800%	100.400	0.00%	7.39%	7.77%	241	-0.1	182	0.10	300	USD	B+/Ba2/NA
Сбербанк-06	24.10.06	0.13	24.10.06	7.141%	100.070	0.00%	6.54%	7.14%	143	-1.5	79	0.01	1000	USD	NA/A2/BBB
Сбербанк-13	15.05.13	5.44	15.11.06	6.480%	101.734	0.00%	6.16%	6.37%	146	-0.0	49	0.55	500	USD	NA/A2/BBB
Сбербанк-15*	11.02.15	3.13	11.02.07	6.230%	100.370	0.00%	6.11%	6.21%	142	-0.0	59	-3.61	1000	USD	NA/A3/BB+
ХК&Ф-08-1	04.02.08	1.34	04.02.07	9.125%	100.880	0.00%	8.44%	9.05%	354	-0.2	293	0.13	150	USD	B/Ba3/NA
ХК&Ф-08-2	30.06.08	1.69	31.12.06	8.625%	100.030	0.00%	8.59%	8.62%	378	-0.1	318	0.16	275	USD	B/Ba3/NA

Источник: Reuters, Bloomberg, расчеты Альфа-Банка

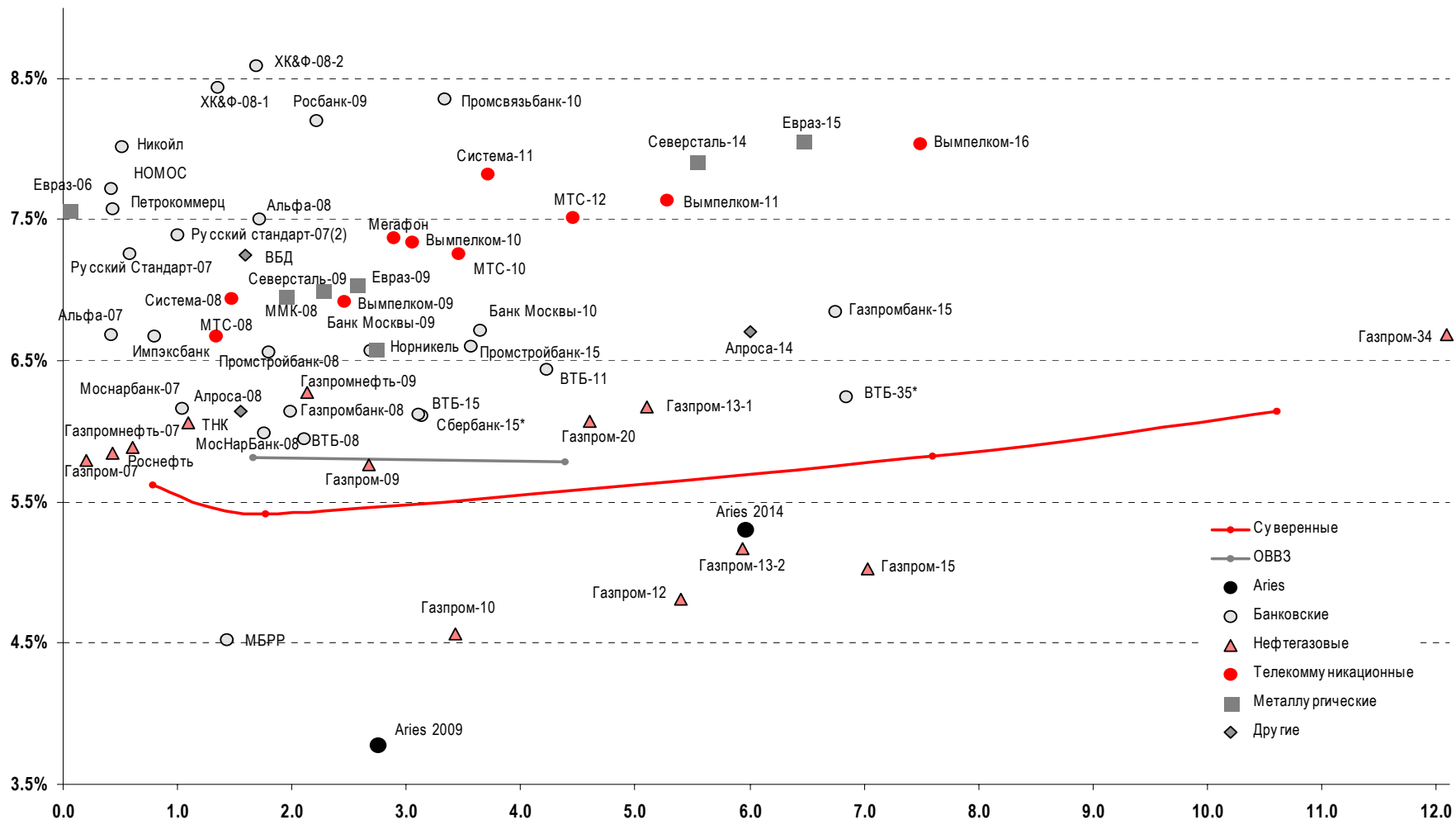
- * - доходность и дюрация рассчитываются к дате исполнения опциона на покупку

Илл. 4. Динамика российских корпоративных еврооблигаций в разбивке по секторам

	Дата погашения	Дюрация, лет	Дата ближайшего купона	Ставка купона	Цена закрытия	Изм,%	Доход к погашению	Текущая доход-ть	Спред по дюрации	Изм спреда	Спред к еврооблигациям РФ	DV01	Объем выпуска, млн	Валюта	Рейтинги, S&P/Moody's/Fitch
Нефтегазовые															
Газпром-07	25.04.07	0.61	25.10.06	9.125%	101.970	0.00%	5.89%	8.9%	81	-1.4	24	0.06	500	USD	BB+/Baa1/BB
Газпром-09	21.10.09	2.68	21.10.06	10.500%	113.330	0.00%	5.77%	9.3%	107	-0.4	29	0.31	700	USD	BB+/Baa1/BB
Газпром-10	27.09.10	3.43	27.09.06	7.800%	111.740	0.00%	4.56%	7.0%	101	-0.2		0.39	1 000	EUR	BB+/Baa2/BB
Газпром-12	09.12.12	5.40	09.12.06	4.560%	98.670	0.00%	4.81%	4.6%	118	0.0		0.53	1 000	EUR	BB+/Baa2/BB
Газпром-13-1	01.03.13	5.10	01.03.07	9.625%	118.190	0.00%	6.18%	8.1%	148	-0.1	53	0.59	1 750	USD	BB+/Baa1/BB
Газпром-13-2	22.07.13	5.93	22.01.07	4.505%	96.200	0.00%	5.17%	4.7%	47	0.0		0.56	1 222	USD	BB+/Baa1/BB
Газпром-13A	22.07.13	3.65	22.01.07	5.625%	99.100	0.00%	3.16%	5.7%	-153	-0.0	-239	0.27	647	USD	BB+/Baa1/BB
Газпром-15	01.06.15	7.03	01.06.07	5.875%	105.840	0.00%	5.03%	5.6%	31	-0.0		0.72	1 000	EUR	BB+/Baa2/BB
Газпром-20	01.02.20	4.60	01.02.07	7.201%	104.780	0.00%	6.07%	6.9%	138	0.0	46	0.43	1 250	USD	BBB-/NA/BBB
Газпром-34	28.04.34	12.10	28.10.06	8.625%	124.360	0.00%	6.68%	6.9%	188	0.0	54	1.49	1 200	USD	BB-/Baa2/BB
Роснефть	20.11.06	0.20	20.11.06	12.750%	101.350	0.00%	5.79%	12.6%	75	-9.0	6	0.02	150	USD	BB/Baa2/NA
Сибнефть-07	13.02.07	0.43	13.02.07	11.500%	102.370	0.00%	5.85%	11.2%	77	-3.4	16	0.04	400	USD	B/Ba3/NA
Сибнефть-09	15.01.09	2.13	15.01.07	10.750%	109.630	0.00%	6.28%	9.8%	153	-0.5	84	0.23	500	USD	B/Ba3/NA
ТНК-ВР-07	06.11.07	1.09	06.11.06	11.000%	105.450	0.00%	6.06%	10.4%	110	-1.1	51	0.12	700	USD	BB+/Baa2/BB+
ТНК-ВР-11	18.07.11	4.19	18.01.07	6.875%	102.002	0.00%	6.39%	6.7%	170	-0.0	79	0.42	500	USD	BB+/Baa2/BB+
ТНК-ВР-16	18.07.16	7.14	18.01.07	7.500%	104.121	0.00%	6.91%	7.2%	220	-0.0	130	0.72	1 000	USD	BB+/Baa2/BB+
Телекоммуникационные															
АФК Система-08	14.04.08	1.47	14.10.06	10.250%	104.920	0.00%	6.94%	9.8%	207	-0.6	146	0.15	350	USD	B/B3/B+
АФК Система-11	28.01.11	3.71	28.01.07	8.875%	103.820	0.00%	7.83%	8.5%	314	-0.1	226	0.37	350	USD	B/B3/B+
АФК Система-11 (пут)	28.01.07	0.39			100.000										
Вымпелком-09	16.06.09	2.45	16.12.06	10.000%	107.640	0.00%	6.92%	9.3%	220	-0.3	145	0.26	450	USD	BB/B1/NA
Вымпелком-10	11.02.10	3.05	11.02.07	8.000%	101.950	0.00%	7.34%	7.8%	265	-0.1	183	0.30	300	USD	BB/B1/NA
Вымпелком-11	22.10.11	5.28	22.10.06	8.375%	103.960	0.00%	7.64%	8.1%	294	0.0	197	0.29	300	USD	BB/B1/NA
Вымпелком-16	23.05.16	7.48	23.11.06	8.250%	101.580	0.00%	8.04%	8.1%	332	0.0	233	2.45		USD	BB/B1/NA
Мегафон	10.12.09	2.88	10.12.06	8.000%	101.780	0.00%	7.37%	7.9%	268	-0.0	187	0.29	375	USD	B+/NA/BB-
МТС-08	30.01.08	1.33	30.01.07	9.750%	104.030	0.00%	6.67%	9.4%	177	-0.7	116	0.14	400	USD	BB-/Ba3/NA
МТС-10	14.10.10	3.46	14.10.06	8.375%	103.880	0.00%	7.26%	8.1%	257	-0.1	172	0.36	400	USD	BB-/Ba3/NA
МТС-12	28.01.12	4.46	28.01.07	8.000%	102.120	0.00%	7.51%	7.8%	282	-0.0	191	0.44	400	USD	BB-/Ba3/NA
Металлургические															
Евразхолдинг-06	25.09.06	0.05	25.09.06	8.875%	100.050	0.00%	7.57%	8.9%	237	-5.5	180	0.01	175	USD	NA/B3/BB-
Евразхолдинг-09	03.08.09	2.56	03.02.07	10.875%	109.890	0.00%	7.05%	9.9%	233	-0.3	157	0.27	300	USD	NA/B3/BB-
Евразхолдинг-15	10.11.15	6.46	10.11.06	8.250%	101.220	0.00%	8.06%	8.2%	806	-0.0	229	0.64	750	USD	B+/B2/BB-
ММК-08	21.10.08	1.94	21.10.06	8.000%	102.010	0.00%	6.96%	7.8%	220	-0.1	153	0.20	300	USD	BB-/Ba3/BB-
Норильский Никель	30.09.09	2.73	30.09.06	7.125%	101.470	0.00%	6.59%	7.0%	189	-0.1	110	0.28	500	USD	BBB-/Ba2/NA
Северсталь-09	24.02.09	2.27	24.02.07	8.625%	103.620	0.00%	7.00%	8.3%	226	-0.2	154	0.23	325	USD	BB-/B2/B+
Северсталь-14	19.04.14	5.53	19.10.06	9.250%	107.510	0.00%	7.92%	8.6%	322	-0.0	224	0.59	375	USD	BB-/B2/B+
Другие															
Алроса-08	06.05.08	1.55	06.11.06	8.125%	103.070	0.00%	6.15%	7.9%	129	-0.4	74	0.16	500	USD	BB-/B2/NA
Алроса-14	17.11.14	6.00	17.11.06	8.875%	113.460	0.00%	6.71%	7.8%	201	-0.0	100	0.67	500	USD	BB-/B2/NA
Вимм-Билль-Данн	21.05.08	1.59	21.11.06	8.500%	101.960	0.00%	7.25%	8.3%	240	-0.3	184	0.16	150	USD	B+/B2/NA

Источник: Reuters, Bloomberg, расчеты Альфа-Банка

Илл. 5. Доходность российских еврооблигаций



Источник: Reuters, расчеты Альфа-Банка

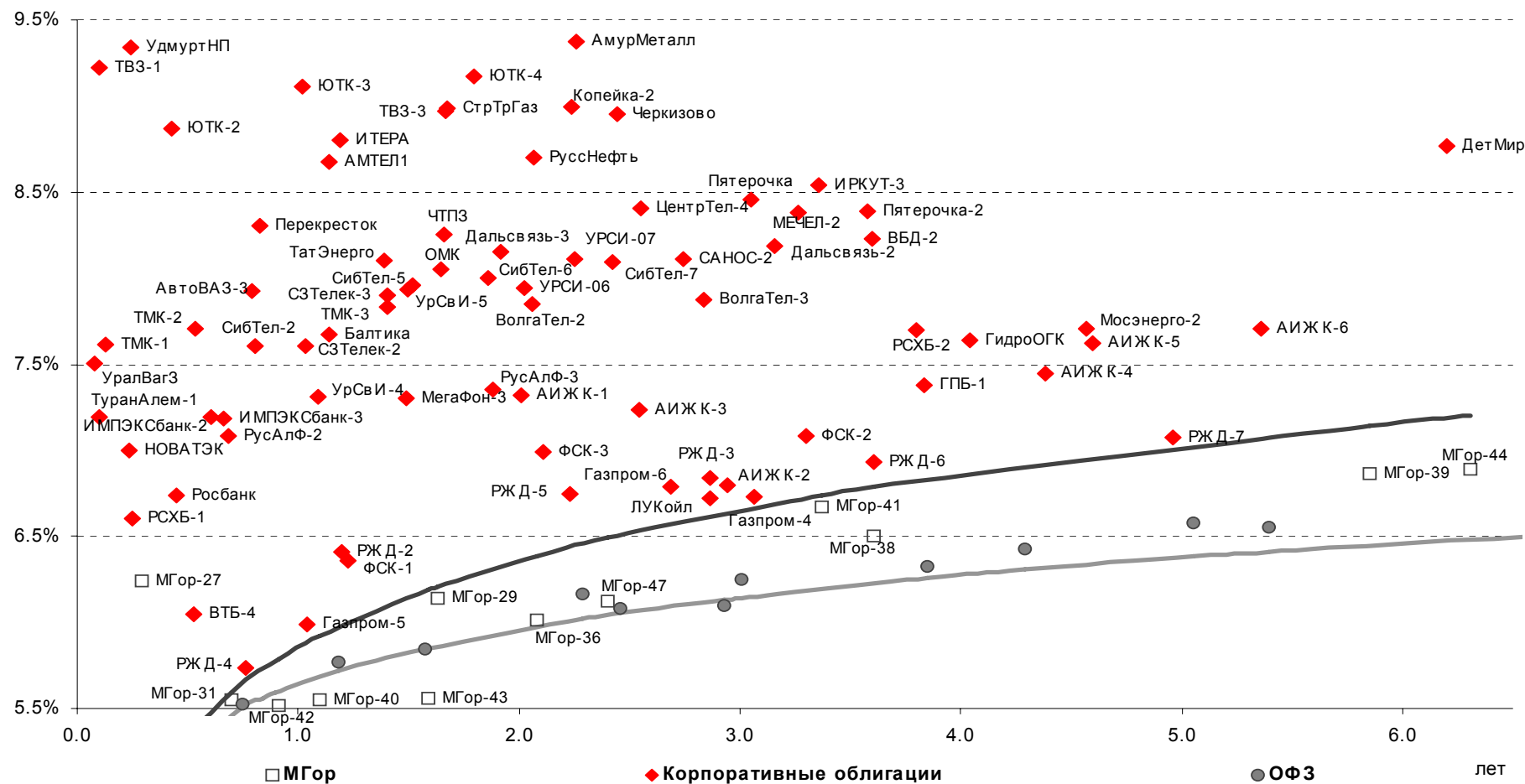
Илл. 6. Индикаторы рынка ГКО-ОФЗ

Бумага	Погашение	Дюрация, лет	М Дюрация	Цена	Прирост	Дох-ть к погашению	Текущая дох-ть	Объем сделок, млн.руб.	Индикатор ликвидности	Ставка купона, %	НКД, руб	Дата ближайшего купона
ОБР 04003	06/15/06	0.28	0.27									
ОБР 04002	03/15/06	0.03	0.03									
ОФЗ 45001	11/15/06	0.19	0.19				9.86%		1.31	10.00	1.37	11/15/06
ОФЗ 27025	06/13/07	0.75	0.71				6.95%		6.03	7.00	15.92	09/13/06
ОФЗ 27019	07/18/07	0.84	0.80				9.60%		5.89	10.00	13.15	01/17/07
ОФЗ 27020	08/08/07	0.90	0.86				9.59%		7.92	10.00	7.40	02/07/07
ОФЗ 25058	04/30/08	1.57	1.49	100.91	0.16%	5.84%	6.24%	137.61	7.73	6.30	5.87	11/01/06
ОФЗ 46001	09/10/08	1.18	1.12	105.25	-0.02%	5.78%	9.50%	18.52	0.57	10.00	22.74	09/13/06
ОФЗ 27026	03/11/09	2.29	2.16	101.50	-0.05%	6.17%	7.39%	0.01	17.98	7.50	17.05	09/13/06
ОФЗ 25060	04/29/09	2.46	2.32	99.63	0.13%	6.09%	5.82%	0.00	4.86	5.80	5.40	11/01/06
ОФЗ 25057	01/20/10	3.00	2.83	103.90	-0.42%	6.25%	7.12%	105.34	5.51	7.40	8.31	10/25/06
ОФЗ 46003	07/14/10	2.93	2.76	111.94	0.16%	6.10%	8.93%	156.72	17.49	10.00	13.15	01/17/07
ОФЗ 25059	01/19/11	3.85	3.62				6.12%		5.15	6.10	6.85	10/25/06
ОФЗ 46002	08/08/12	4.29	4.03	109.93	0.03%	6.43%	8.19%	76.95	9.61	9.00	4.93	02/14/07
ОФЗ 26198	11/02/12	5.06	4.74	97.12	-0.13%	6.58%	6.18%	84.02	26.92	6.00	170.14	11/04/04
ОФЗ 46017	08/03/16	6.79	6.37	106.52	0.34%	6.59%	8.45%	120.99	5.90	9.00	4.93	11/15/06
ОФЗ 46014	08/29/18	5.39	5.06	109.25	0.06%	6.55%	9.15%	19.61	0.85	10.00	49.86	09/06/06
ОФЗ 48001	10/31/18	7.21	6.81				8.49%		3.04	9.00	71.88	11/16/06
ОФЗ 46005	01/09/19	12.35	11.58				6.60%		31.68	0.00	0.00	01/00/00
ОФЗ 46019	03/20/19	9.80	9.17				6.86%		0.60	0.00	0.00	04/04/07
ОФЗ 46018	11/24/21	8.61	8.07	111.71	0.28%	6.62%	8.50%	125.74	16.63	9.50	21.60	09/13/06
ОФЗ 46011	08/20/25	13.50	12.58				7.77%		0.00	6.10	0.00	09/13/06
ОФЗ 46020	02/06/36	13.00	12.17	102.75	0.21%	6.79%	6.72%	0.10	0.00	6.90	3.78	02/14/07

Источник: ММВБ, расчеты Альфа-Банка

- * - доходность к погашению ОФЗ 48001 является приблизительной оценкой, так как ставка купонов зависит от уровня инфляции, заложенной в бюджете РФ

Илл. 7. Доходность рублевых облигаций



Источник: ММВБ, расчеты Альфа-Банка

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 (4420) 7588-8400
Alfa Securities (Лондон)	Виктор Иванов
Debt Capital Markets Sales	City Tower, 40 Basinghall Street, London, EC2V 5DE
Адрес	

© 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.