

**23 января 2006 года**
[www.alfabank.ru](http://www.alfabank.ru)
**Страницы котировок в Reuters:**

Еврооблигации, OBB3 &lt;ALFM&gt;

**Основные индикаторы**

|                                     |       | % Изм. |                              |           | % Изм. |
|-------------------------------------|-------|--------|------------------------------|-----------|--------|
| Доходность 10-летних КО США, %      | 4.35  | -2.4   | Официальный курс ЦБР, руб/\$ | 28.29     | 0.02%  |
| Доходность 30-летних КО США, %      | 4.52  | -2.6   | Валютный курс, \$/евро       | 1.21      | 0.31%  |
| Цена на нефть Brent spot, \$/брл    | 64.83 | 1.81%  | PTC                          | 1 304.53  | 2.05%  |
| Цена на нефть Brent (3 мес), \$/брл | 67.80 | 0.92%  | DJIA                         | 10 667.39 | -1.96% |
| Цена на нефть Urals, \$/брл         | 62.17 | 2.12%  | S&P 500                      | 1 261.49  | -1.83% |

**Прогнозы по рынку:**
**Внешний долг РФ**

Сегодня активность на рынке будет низкой на фоне понедельника и отсутствия ключевых новостей. На развивающихся рынках сохраняется позитивное настроение, связанное с сильными фундаментальными данными и ростом цен на сырье.

**Валютный рынок**

В понедельник возобновилась тенденция на ослабление доллара - на азиатской сессии курс американской валюты по отношению к евро опустился до минимума с октября прошлого года - 1.2146 \$/евро. На текущей неделе рост евро скорее всего, продолжится, ближайшим уровнем сопротивления является отметка 1.22 \$/евро

**Рублевый долговой рынок**

Новые выпуски РЖД на вторичном рынке открылись заметно выше цены размещения, что, однако, не компенсировало ценовой рост, наблюдавшийся на рынке в начале года. Спред новых выпусков к кривой доходности «голубых фишек» (около 50 б.п.) сохранится в ближайшие дни в связи с размещением 5-го выпуска эмитента.

**Новости и ключевые события:**
**Международные**

- ✓ Американские фондовые индексы продемонстрировали максимальное снижение с 2003 г
- ✓ Объем прямых иностранных инвестиций китайских компаний увеличился в 2005 г на 26% - до \$6,9 млрд

**Российские**

- ✓ ЦБР проведет 26 января аукцион по продаже ОБР-3 на 30 млрд руб с датой обратного выкупа 15 июня 2006 г
- ✓ Ritzio начинает road-show 2-летних CLN на сумму \$150 млн
- ✓ Fitch отозвало рейтинги банка Авангард
- ✓ Moody's присвоило МГТС корпоративный рейтинг Ba3, прогноз стабильный
- ✓ Уральская химическая компания начнет 27 января размещение облигаций объемом 500 млн руб
- ✓ Башкирэнерго планирует выпустить облигации серии 03 объемом 1,5 млрд руб
- ✓ **КОРПОРАТИВНЫЕ НОВОСТИ**

**Отдел продаж:**
**Тел:** (7 495) 786-48-92, 788-67-17 **Игорь Панков** **Факс:** (7 495) 788-67-17; **Тел:** (7 495) 788-74-05 **Олег Артеменко**
**Исследовательский отдел:**
**Тел:** (7 495) 785-96-78 **Екатерина Леонова** (корпоративные облигации) **е-mail:** [ELeonova@alfabank.ru](mailto:ELeonova@alfabank.ru);  
**Тел:** (7 495) 783-50-29 **Марина Власенко** (ГКО-ОФЗ и еврооблигации) **е-mail:** [MVlasenko@alfabank.ru](mailto:MVlasenko@alfabank.ru)  
**Тел:** (7 495) 929-91-91 **Денис Пряничников** (валютный рынок) **е-mail:** [Dpryanichnikov@alfabank.ru](mailto:Dpryanichnikov@alfabank.ru)

## Денежные потоки

### Валютный рынок

#### Курсы валют и объемы торгов

Изм.

|                                     |        |   |        |
|-------------------------------------|--------|---|--------|
| Официальный курс доллара ЦБ         | 28.291 | ↕ | 0.02%  |
| Курс доллара today                  | 28.297 | ↕ | -0.61% |
| Объем торгов today (ETC), млн \$    | 1 167  |   |        |
| Курс доллара tomorrow               | 28.292 | ↗ | 0.00%  |
| Объем торгов tomorrow (ETC), млн \$ | 2 219  |   |        |
| Курс евро today                     | 34.179 | ↘ | -0.12% |
| Объем торгов today (ETC), млн €     | 14.2   |   |        |
| Курс евро tomorrow                  | 34.168 | ↘ | -0.07% |
| Объем торгов tomorrow (ETC), млн €  | 2.5    |   |        |

### Денежный рынок

#### Ставки по рублевым кредитам

Пред

|                                     |       |   |       |
|-------------------------------------|-------|---|-------|
| MIACR на 1 день                     | 1.42  | ↗ | 0.93  |
| MIBID на 1 день                     | 0.97  | ↗ | 0.82  |
| MIBOR на 1 день                     | 1.83  | ↗ | 1.60  |
| Средства на депозитах ЦБР, млрд руб | 90.1  | ↘ | 130.8 |
| Остатки на корсчетах, млрд руб      | 288.5 | ↘ | 356.0 |

### Рынки рублевых облигаций

#### Рынок ГКО-ОФЗ

Пред

|                                      |       |   |        |
|--------------------------------------|-------|---|--------|
| Средневзвешенная доходность ОФЗ      | 6.49  | ↘ | 6.53   |
| Объем торгов, млн руб                | 1 610 | ↘ | 16 321 |
| Зарезервировано для торгов, млрд руб | 11.3  | ↗ | 6.8    |
| Доразмещения Минфина, млн руб        | 0     |   | 0.0    |

#### Рынок корпоративных облигаций

Пред

|                                      |       |   |      |
|--------------------------------------|-------|---|------|
| Объем торгов, млн руб                | 1 113 | ↗ | 722  |
| Средневзвешенная доходность по рынку | 8.70  | ↗ | 8.84 |

#### Рынок субфедеральных облигаций

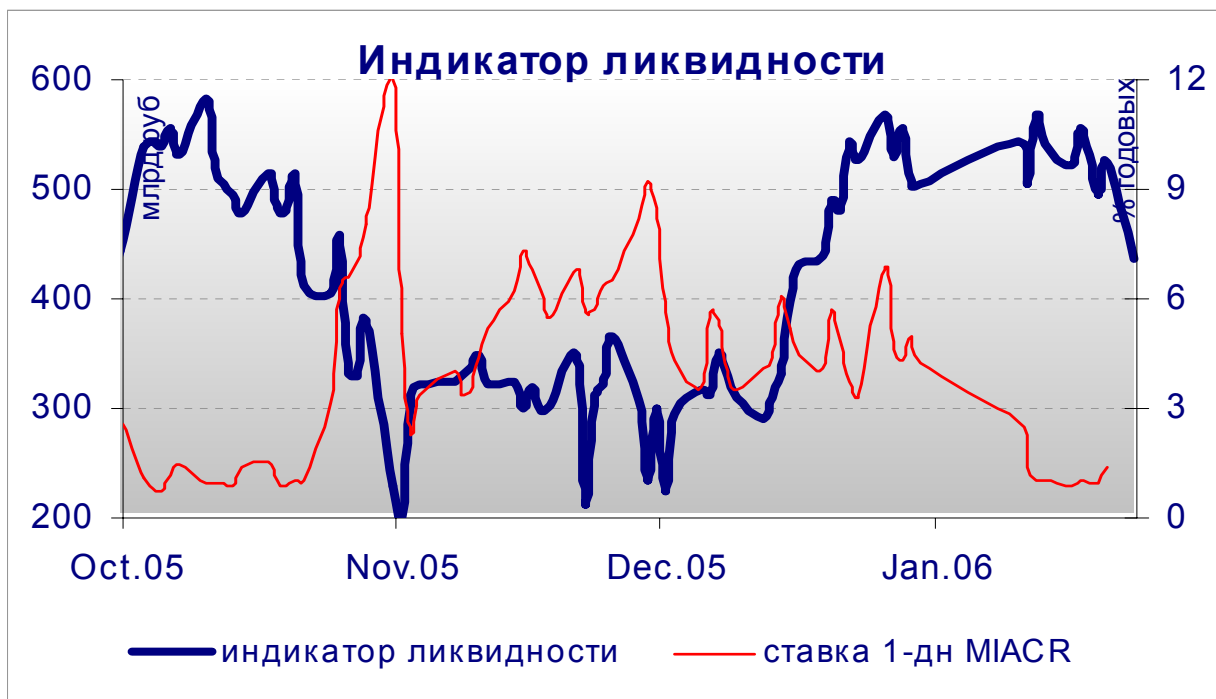
Пред

|                       |       |   |       |
|-----------------------|-------|---|-------|
| Объем торгов, млн руб | 281.3 | ↘ | 307.8 |
|-----------------------|-------|---|-------|

### Денежные потоки сегодня

млн руб

|                                      |               |
|--------------------------------------|---------------|
| Выплаты по корпоративным облигациям  | 400           |
| Выплаты по субфедеральным облигациям | 546           |
| Сальдо операций ЦБ с банками         | 56 800        |
| <b>ИТОГО</b>                         | <b>57 746</b> |



Источник: расчеты Альфа-Банка

---

## **Основные новости**

### **Американские фондовые индексы продемонстрировали максимальное снижение с 2003 года**

Причинами падения послужили вышедшие результаты квартальной отчетности General Electric Co и Citygroup Inc., а также продолжающийся рост цен на сырье. За чередой разочаровывающих результатов аналитики понизили прогнозы роста прибыли для компаний, входящих в расчет индекса S&P до 12,7% с 15,5%. Снижение котировок акций компании Google составило за прошедшую неделю 15%. Активность на рынке была крайне высокой.

За падением цен в США последовали крупнейшие азиатские биржи.

### **Уральская химическая компания начнет 27 января размещение облигаций объемом 500 млн руб**

Срок обращения выпуска составит 5 лет с ежеквартальной выплатой купонного дохода. Ставка купона на 1-ый год обращения будет определена на конкурсе в первый день размещения выпуска на ФБ ММВБ. Организатор займа: ВТБ – Розничные услуги.

### **КОРПОРАТИВНЫЕ НОВОСТИ:**

- ФБ ММВБ начала с 20 января торги облигациями Москоммерцбанк, а также облигациями РЖД-6, -7
- ЦБР зарегистрировал выпуск облигаций КБ МИА объемом 1,5 млрд руб

---

## **Внешний долг РФ**

В пятницу на российском внешнедолговом рынке наблюдался ценовой рост на фоне позитивной динамики облигаций США и Бразилии. Цена суверенных еврооблигаций Россия-30 достигла 113,5% от номинала, спред к 10-летним КО США сузился до 112 б.п.

Сегодня активность на рынке будет низкой на фоне понедельника и отсутствия ключевых новостей. Внимание участников рынка будет обращено на данные США по опережающим экономическим индикаторам.

Основным ориентиром для рынка на этой неделе послужат данные по ВВП США за IV квартал 2005 г, которые выйдут в пятницу. Участники рынка уже готовятся к сильным данным, которые подтвердят, что экономический рост остается достаточно интенсивным. В связи с этим, текущая неделя может оказаться медвежьей для казначейских облигаций США.

На развивающихся рынках сохраняется позитивное настроение, связанное с сильными фундаментальными данными и ростом цен на сырье.

---

## **Валютный рынок**

В пятницу котировки евро/доллара оставались стабильными и колебались ниже отметки 1.21 \$/евро. В отсутствие значимых экономических новостей активность торгов оставалась невысокой.

Между тем на азиатской сессии в понедельник возобновилась тенденция на ослабление доллара – курс американской валюты по отношению к евро опустился до минимума с октября прошлого года – 1.2146 \$/евро. Комментарии представителей ФРС указывают на то, что повышение ставки на ближайшем заседании может стать последним, кроме того, мировая нестабильность привела к появлению слухов о пересмотре рядом стран своих золотовалютных резервов в пользу увеличения доли евро.

На российском рынке курс доллара оставался стабильным (+0,12 коп) на уровне 28.2918 руб/\$. В результате начала периода налоговых выплат происходит сокращение остатков на корсчетах и депозитов в ЦБ. В то же время, ситуация на денежном рынке пока остается стабильной – ставки overnight не превышали в пятницу 1.5% годовых.

На текущей неделе вероятно продолжение укрепления евро. Ближайшим уровнем сопротивления является отметка 1.22 \$/евро. Из важных экономических новостей можно отметить данные по рынку недвижимости и ВВП США, запланированные на пятницу.

---

## **Рынок рублевых корпоративных облигаций**

В пятницу в корпоративном секторе основная активность наблюдалась в облигациях РЖД, на долю которых пришлось около 42% биржевого оборота, превысившего 1,1 млрд руб. Это было связано с началом вторичных торгов 6-ым и 7-ым выпусками эмитента, которые при открытии выросли в цене на 0,9% и 2,2% соответственно. Участники рынка закрывали форвардные сделки, заключенные в период между размещением и началом вторичного обращения облигаций. Более значительный рост по 7-му выпуску обусловлен его большей дюрацией и отражает процесс сглаживания дальнего конца кривой доходности 1-го эшелона, наблюдающийся с начала года.

Несмотря на значительный ценовой рост при открытии, оба выпуска лежат выше кривой доходности «голубых фишек» в среднем на 50 б.п. В то же время, сокращение спреда в ближайшие дни маловероятно, поскольку на текущей неделе состоится размещение нового выпуска РЖД объемом 10 млрд руб. В целом же, инвесторам на текущей неделе будут предложены новые выпуски суммарным объемом 13,1 млрд руб. В этой связи, ожидается, что консолидация котировок на вторичном рынке продолжится.

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

| Эмитент      | Объем в обращении, млн руб | Дата погашения | Дюрация до погашения | Дата oferty | Дюрация до oferty | Ставка купона | Дата очередного купона | Средняя цена | Изм-е ср. цены, % | Дох-ть к ofercie, % | Дох-ть к погашению, % | Оборот, млн руб |
|--------------|----------------------------|----------------|----------------------|-------------|-------------------|---------------|------------------------|--------------|-------------------|---------------------|-----------------------|-----------------|
| РЖД-3        | 4 000                      | 02.12.09       | 3.37                 | --          | --                | 8.33%         | 07.06.06               | 105.59       | 0.16              | --                  | 6.77                  | 23.56           |
| РЖД-6        | 10 000                     | 10.11.10       | 4.09                 | --          | --                | 7.35%         | 17.05.06               | 100.92       | 0.92              | --                  | 7.24                  | 180.22          |
| РЖД-7        | 5 000                      | 07.11.12       | 5.39                 | --          | --                | 7.55%         | 17.05.06               | 102.21       | 2.21              | --                  | 7.26                  | 261.14          |
| КамАЗ-2      | 1 500                      | 17.09.10       | --                   | 19.09.08    | 2.38              | 8.45%         | 24.03.06               | 100.59       | 0.19              | 8.36                | --                    | 25.15           |
| КБ Кедр      | 450                        | 05.10.07       | --                   | 06.10.06    | 0.69              | 11.00%        | 07.04.06               | 96.13        | -3.87             | 17.99               | --                    | 31.67           |
| Ленэнерго    | 800                        | 19.04.07       | 1.17                 | --          | --                | 10.25%        | 20.04.06               | 101.75       | 0.34              | --                  | 8.90                  | 26.87           |
| СлавИнвБанк2 | 900                        | 27.10.08       | --                   | 30.04.07    | 1.28              | 10.00%        | 01.05.06               | 100.00       | 0.00              | 10.22               | --                    | 30.00           |
| СтрТрГаз     | 3 000                      | 25.06.08       | 2.21                 | --          | --                | 9.60%         | 28.06.06               | 100.55       | -1.06             | --                  | 9.55                  | 25.46           |
| ТМК-1        | 2 000                      | 20.10.06       | 0.72                 | --          | --                | 10.30%        | 20.04.06               | 101.71       | -0.01             | --                  | 8.02                  | 53.95           |
| ТМХ          | 1 500                      | 01.12.07       | --                   | 05.06.06    | 0.36              | 14.00%        | 01.06.06               | 101.78       | 0.21              | 9.00                | --                    | 28.50           |

Источник: ММББ, расчеты Альфа-Банка

Альфа-Банк принимал участие в следующих выпусках корпоративных облигаций:

ТНК-5: андеррайтер, маркет-мейкер, oferent. АМТЕЛ-1, БашкирЭнерго-2, ИжАвто, Инпром-2, КуйбышевАзот, ЛекФин, МЕЧЕЛ ТД, СГ МЕЧЕЛ, РЕСТОРАНТС-2, СибТел-1, УдмуртНП, ЧМК, ЮСКК: организатор, андеррайтер и платежный агент. АЛФИН-1,2: организатор, андеррайтер, платежный агент и oferent. Волга: организатор. АвтоВАЗ-2, -3, Вымпелком-Ф, ГлавМосстрой, ИТЕРА, ОМЗ-4, Перекресток, СУ-155, ТНП: со-организатор. СвердловЭнерго, ЮТК-2: со-андеррайтер.

**Илл. 2. Динамика российских суверенных и субфедеральных еврооблигаций**

|                       | Дата погашения | Дюрация, лет ближайшего купона | Дата купона | Ставка купона | Цена закрытия | Изм,%  | Дох-ть к погашению | Текущая дох-ть | Спред по дюрации спреда | Изм дюрация  | М. DV01    | Объем выпуска, млн | Валюта | Рейтинги, S&P/Moody's/Fitch |
|-----------------------|----------------|--------------------------------|-------------|---------------|---------------|--------|--------------------|----------------|-------------------------|--------------|------------|--------------------|--------|-----------------------------|
| <b>Суверенные</b>     |                |                                |             |               |               |        |                    |                |                         |              |            |                    |        |                             |
| Евро-07               | 26.06.07       | 1.35                           | 26.06.06    | 10.000%       | 106.750       | 0.00%  | <b>5.01%</b>       | 9.37%          | 60                      | <b>0.3</b>   | 1.33 0.14  | 2400               | USD    | BBB-/Baa2/BBB               |
| Евро-10               | 31.03.10       | 2.01                           | 31.03.06    | 8.250%        | 106.625       | 0.00%  | <b>4.94%</b>       | 7.74%          | 58                      | <b>1.1</b>   | 1.92 0.21  | 2826               | USD    | BBB-/Baa2/BBB               |
| Евро-18               | 24.07.18       | 8.07                           | 24.01.06    | 11.000%       | 149.063       | 0.36%  | <b>5.52%</b>       | 7.38%          | 117                     | <b>-2.0</b>  | 7.59 1.17  | 3467               | USD    | BBB-/Baa2/BBB               |
| Евро-28               | 24.06.28       | 10.98                          | 24.06.06    | 12.750%       | 184.438       | 0.25%  | <b>5.91%</b>       | 6.91%          | 149                     | <b>0.1</b>   | 10.68 1.98 | 2500               | USD    | BBB-/Baa2/BBB               |
| Евро-30               | 31.03.30       | 8.13                           | 31.03.06    | 5.000%        | 113.500       | 0.33%  | <b>5.47%</b>       | 4.41%          | 112                     | <b>-1.9</b>  | 7.71 0.89  | 20310              | USD    | BBB-/Baa2/BBB               |
| <b>ОВВЗ</b>           |                |                                |             |               |               |        |                    |                |                         |              |            |                    |        |                             |
| Минфин 5              | 14.05.08       | 2.21                           | 14.05.06    | 3.000%        | 95.350        | 0.00%  | <b>5.20%</b>       | 3.15%          | 86                      | <b>2.0</b>   | 2.12 0.53  | 2707               | USD    | BB+/Ba2/NA                  |
| Минфин 6              | 14.05.06       | 0.30                           | 14.05.06    | 3.000%        | 99.380        | 0.05%  | <b>5.04%</b>       | 3.02%          | 66                      | <b>-20.6</b> | 0.30 0.23  | 1750               | USD    | BB+/Ba1/NA                  |
| Минфин 7              | 14.05.11       | 4.85                           | 14.05.06    | 3.000%        | 90.250        | 0.42%  | <b>5.15%</b>       | 3.32%          | 85                      | <b>-6.6</b>  | 4.63 0.70  | 1750               | USD    | BB+/Ba1/NA                  |
| Минфин 8              | 14.11.07       | 1.27                           | 14.05.06    | 3.000%        | 97.000        | 0.00%  | <b>5.46%</b>       | 3.09%          | 105                     | <b>2.4</b>   | 1.21 0.12  | 1322               | USD    | BB+/Ba2/NA                  |
| <b>Aries</b>          |                |                                |             |               |               |        |                    |                |                         |              |            |                    |        |                             |
| Aries 2007            | 25.10.07       |                                | 25.04.06    | 5.905%        | 105.125       | 0.00%  |                    | 5.62%          |                         |              |            | 2000               | EUR    | BBB-/Ba2/NA                 |
| Aries 2009            | 25.10.09       | 3.37                           | 25.10.06    | 7.750%        | 114.750       | 0.00%  | <b>3.48%</b>       | 6.75%          | 46                      | <b>-2.1</b>  | 3.27 0.38  | 1000               | EUR    | BBB-/Ba2/NA                 |
| Aries 2014            | 25.10.14       | 6.33                           | 25.04.06    | 9.600%        | 127.750       | 0.00%  | <b>5.55%</b>       | 7.51%          | 123                     | <b>2.3</b>   | 6.17 0.80  | 2436               | USD    | BBB-/Ba2/NA                 |
| <b>Субфедеральные</b> |                |                                |             |               |               |        |                    |                |                         |              |            |                    |        |                             |
| Москва-06             | 28.04.06       | 0.26                           | 28.04.06    | 10.950%       | 101.910       | -0.01% | <b>3.23%</b>       | 10.74%         | 190                     | <b>-3.2</b>  | 0.26 0.03  | 400                | EUR    | BB+/Baa2/BBB-               |
| Москва-11             | 12.10.11       | 4.93                           | 12.10.06    | 6.450%        | 112.310       | 0.32%  | <b>3.99%</b>       | 5.74%          | 84                      | <b>-9.4</b>  | 4.75 0.54  | 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 доход-ть | Спред по дюрации | Изм спреда   | Спред к еврооблигациям РФ | DV01   | Объем выпуска, млн | Валюта | Рейтинги, S&P/Moody's/Fitch |
|------------------------|----------------|--------------|------------------------|---------------|---------------|--------|--------------------|------------------|------------------|--------------|---------------------------|--------|--------------------|--------|-----------------------------|
| Альфа-Банк-06          | 13.04.06       | 0.22         | 13.04.06               | 8.000%        | 100.300       | 0.00%  | <b>7.78%</b>       | 7.98%            | 344              | <b>-0.8</b>  | 332                       | 2.94   | 190                | USD    | BB-/Ba2/B+                  |
| Альфа-Банк-07          | 09.02.07       | 0.98         | 09.02.06               | 7.750%        | 100.990       | 0.05%  | <b>6.74%</b>       | 7.67%            | 231              | <b>-4.2</b>  | 307                       | 0.10   | 150                | USD    | BB-/Ba2/B+                  |
| Альфа-Банк-08          | 02.07.08       | 2.26         | 02.07.06               | 7.750%        | 100.970       | 0.04%  | <b>7.30%</b>       | 7.68%            | 296              | <b>-0.1</b>  | 240                       | 0.22   | 250                | USD    | BB-/Ba2/B+                  |
| Банк Москвы-09         | 28.09.09       | 3.19         | 28.03.06               | 8.000%        | 105.650       | 0.20%  | <b>6.25%</b>       | 7.57%            | 195              | <b>-4.3</b>  | 121                       | 0.34   | 250                | USD    | NA/Baa1/BB+                 |
| Банк Москвы-10         | 26.11.10       | 4.13         | 26.05.06               | 7.375%        | 104.490       | 0.37%  | <b>6.28%</b>       | 7.06%            | 199              | <b>-7.2</b>  | 116                       | 0.42   | 300                | USD    | NA/Baa1/BB+                 |
| Внешторгбанк-07        | 30.07.07       |              | 30.01.06               | 7.520%        | 103.280       | -0.03% |                    | 7.28%            |                  |              |                           |        | 300                | USD    | BBB-/A2/BBB-                |
| Внешторгбанк-08        | 11.12.08       | 2.64         | 11.06.06               | 6.875%        | 103.670       | 0.04%  | <b>5.48%</b>       | 6.63%            | 116              | <b>0.4</b>   | 49                        | 0.27   | 550                | USD    | BBB-/A2/BBB-                |
| Внешторгбанк-11        | 12.10.11       | 4.70         | 12.04.06               | 7.500%        | 108.750       | 0.06%  | <b>5.95%</b>       | 6.90%            | 166              | <b>1.1</b>   | 78                        | 14.11  | 450                | USD    | BBB-/A2/BBB-                |
| Внешторгбанк-15*       | 04.02.15       | 3.52         | 04.02.06               | 6.315%        | 102.250       | 0.00%  | <b>5.68%</b>       | 6.18%            | 138              | <b>2.1</b>   | 61                        | -21.04 | 750                | USD    | BB-/Baa1/BB+                |
| Внешторгбанк-35*       | 02.07.35       | 7.29         | 02.07.06               | 6.250%        | 104.200       | 0.31%  | <b>5.67%</b>       | 6.00%            | 133              | <b>-1.8</b>  | 69                        | -39.23 | 1000               | USD    | BB-/Baa1/BB+                |
| Газпромбанк-08         | 30.10.08       | 2.52         | 30.04.06               | 7.250%        | 103.370       | 0.08%  | <b>5.91%</b>       | 7.01%            | 158              | <b>-1.3</b>  | 93                        | 0.26   | 1050               | USD    | B+/Baa1/NA                  |
| Газпромбанк-15         | 23.09.15       | 7.16         | 23.03.06               | 6.500%        | 99.500        | 0.02%  | <b>6.57%</b>       | 6.53%            | 657              | <b>-0.3</b>  | 168                       | 0.70   | 1000               | USD    | B+/Baa1/NA                  |
| Зенит                  | 12.06.06       | 0.38         | 12.06.06               | 9.250%        | 101.120       | -0.13% | <b>6.17%</b>       | 9.15%            | 175              | <b>31.8</b>  | 469                       | 0.04   | 125                | USD    | NA/B1/B-                    |
| Импэксбанк             | 29.06.07       | 1.36         | 29.06.06               | 9.000%        | 100.890       | 0.03%  | <b>8.32%</b>       | 8.92%            | 391              | <b>-1.1</b>  | 331                       | 0.13   | 100                | USD    | CCC+/NA/NA                  |
| МБРР                   | 03.03.08       | 1.92         | 03.03.06               | 8.625%        | 108.520       | 0.05%  | <b>4.34%</b>       | 7.95%            | -2               | <b>-1.3</b>  | -60                       | 0.21   | 150                | USD    | NA/B1/B                     |
| МДМ-Банк-06            | 23.09.06       | 0.64         | 23.03.06               | 9.375%        | 101.890       | 0.02%  | <b>6.38%</b>       | 9.20%            | 193              | <b>-3.5</b>  | 397                       | 0.07   | 200                | USD    | B+/Ba2/B+                   |
| МосНарБанк-07          | 05.10.07       | 1.61         | 05.04.06               | 6.420%        | 101.700       | 0.00%  | <b>5.36%</b>       | 6.31%            | 98               | <b>1.9</b>   | 38                        | 0.16   | 200                | USD    | NA/Baa3/BBB-                |
| МосНарБанк-08          | 30.06.08       | 2.32         | 30.06.06               | 4.375%        | 96.790        | 0.01%  | <b>5.81%</b>       | 4.52%            | 147              | <b>1.5</b>   | 85                        | 0.22   | 150                | USD    | NA/Baa3/BBB-                |
| НИКойл                 | 19.03.07       | 1.09         | 19.03.06               | 9.000%        | 101.880       | 0.00%  | <b>7.25%</b>       | 8.83%            | 283              | <b>0.7</b>   | 321                       | 0.11   | 150                | USD    | NA/NA/B                     |
| НОМОС-банк             | 13.02.07       | 0.99         | 13.02.06               | 9.125%        | 101.890       | 0.26%  | <b>7.22%</b>       | 8.96%            | 278              | <b>-25.2</b> | 354                       | 0.10   | 125                | USD    | NA/B1/B                     |
| Петрокоммерц           | 09.02.07       | 0.98         | 09.02.06               | 9.000%        | 102.250       | 0.00%  | <b>6.72%</b>       | 8.80%            | 228              | <b>0.5</b>   | 307                       | 0.10   | 120                | USD    | B/Ba3/NA                    |
| Промсвязьбанк-06       | 27.10.06       | 0.73         | 27.04.06               | 10.250%       | 102.140       | 0.11%  | <b>9.07%</b>       | 10.04%           | 462              | <b>-5.1</b>  | 632                       | 13.34  | 200                | USD    | B/B1/B                      |
| Промсвязьбанк-10       | 04.10.10       | 3.97         | 04.10.06               | 8.500%        | 99.680        | 0.31%  | <b>8.57%</b>       | 8.53%            | 427              | <b>-4.8</b>  | 385                       | 0.48   | 200                | USD    | B/B1/B                      |
| Росбанк-09             | 24.09.09       | 3.01         | 24.03.06               | 9.750%        | 104.460       | 0.10%  | <b>4.39%</b>       | 9.33%            | 8                | <b>-3.9</b>  | -64                       | 0.19   | 300                | USD    | NA/Ba3/B+                   |
| Русский стандарт-07    | 14.04.07       | 1.16         | 14.04.06               | 8.750%        | 101.860       | 0.01%  | <b>7.11%</b>       | 8.59%            | 269              | <b>-0.1</b>  | 281                       | 0.12   | 300                | USD    | B/Ba3/NA                    |
| Русский стандарт-07(2) | 28.09.07       | 1.57         | 28.03.06               | 7.800%        | 101.260       | 0.02%  | <b>6.98%</b>       | 7.70%            | 259              | <b>0.0</b>   | 200                       | 0.16   | 300                | USD    | B/Ba3/NA                    |
| Сбербанк               | 24.10.06       |              | 24.01.06               | 6.370%        | 100.940       | -0.06% |                    | 6.31%            |                  |              |                           |        | 1000               | USD    | NA/A2/BBB-                  |
| Сбербанк-15*           | 11.02.15       | 3.54         | 11.02.06               | 6.230%        | 101.600       | 0.26%  | <b>5.78%</b>       | 6.13%            | 148              | <b>-5.2</b>  | 71                        | -14.63 | 1000               | USD    | NA/A3/BB+                   |
| Уралсиб                | 06.07.06       | 0.45         | 06.07.06               | 8.875%        | 103.370       | 0.08%  | <b>1.29%</b>       | 8.59%            | -316             | <b>-21.2</b> | -43                       | 0.05   | 140                | USD    | B/NA/B                      |
| ХК&Ф-08-1              | 04.02.08       | 1.82         | 04.02.06               | 9.125%        | 101.630       | 0.00%  | <b>8.23%</b>       | 8.98%            | 386              | <b>1.5</b>   | 328                       | 0.19   | 150                | USD    | B-/Ba3/NA                   |
| ХК&Ф-08-2              | 30.06.08       | 2.23         | 30.06.06               | 8.625%        | 100.690       | 0.00%  | <b>8.30%</b>       | 8.57%            | 396              | <b>1.7</b>   | 334                       | 0.22   | 275                | USD    | B-/Ba3/NA                   |

Источник: Reuters, Bloomberg, расчеты Альфа-Банка

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

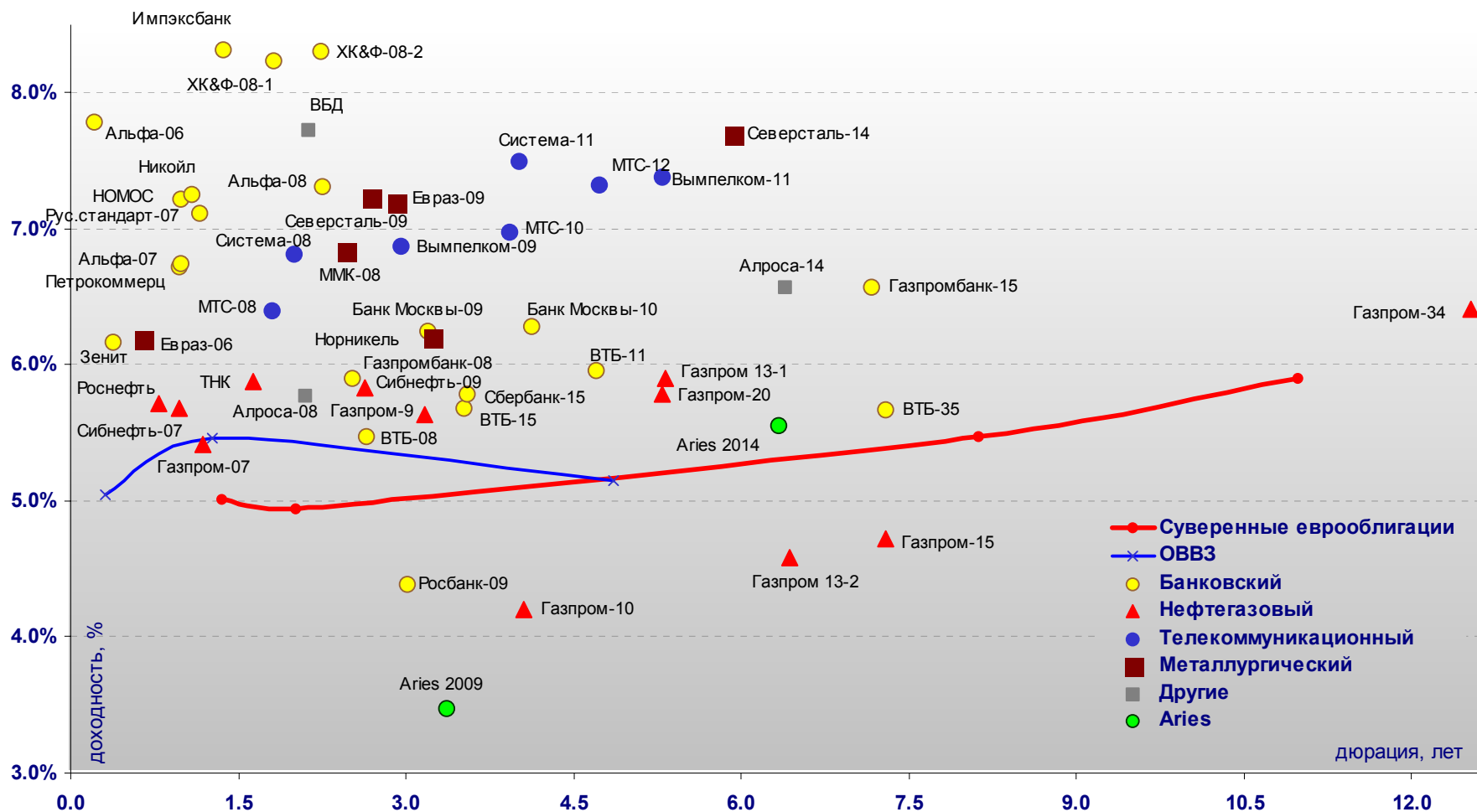
**Илл. 4. Динамика российских корпоративных еврооблигаций в разбивке по секторам**

|                             | Дата погашения | Дюрация, лет | Дата ближайшего купона | Ставка купона | Цена закрытия | Изм,%  | 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 |
|-----------------------------|----------------|--------------|------------------------|---------------|---------------|--------|--------------------|----------------|------------------|-------------|---------------------------|------|--------------------|--------|-----------------------------|
| <b>Нефтегазовый</b>         |                |              |                        |               |               |        |                    |                |                  |             |                           |      |                    |        |                             |
| Газпром-07                  | 25.04.07       | 1.19         | 25.04.06               | 9.125%        | 104.410       | 0.09%  | <b>5.42%</b>       | 8.7%           | 100              | <b>-6.9</b> | 101                       | 0.12 | 500                | USD    | BB-/Baa2/BB                 |
| Газпром-09                  | 21.10.09       | 3.16         | 21.04.06               | 10.500%       | 116.190       | 0.01%  | <b>5.63%</b>       | 9.0%           | 133              | <b>1.5</b>  | 60                        | 0.37 | 700                | USD    | BB-/Baa2/BB                 |
| Газпром-10                  | 27.09.10       | 4.05         | 27.09.06               | 7.800%        | 114.960       | 0.02%  | <b>4.20%</b>       | 6.8%           | 113              | <b>-2.8</b> |                           | 0.46 | 1 000              | EUR    | BB-/Baa2/BB                 |
| Газпром-13-1                | 01.03.13       | 5.32         | 01.03.06               | 9.625%        | 121.370       | 0.02%  | <b>5.90%</b>       | 7.9%           | 159              | <b>1.7</b>  | 67                        | 0.65 | 1 750              | USD    | BB-/Baa2/BB                 |
| Газпром-13-2                | 22.07.13       | 6.44         | 22.01.06               | 4.505%        | 99.520        | 0.00%  | <b>4.58%</b>       | 4.5%           | 26               | <b>2.4</b>  |                           | 0.63 | 1 222              | USD    | BB-/Baa2/BB                 |
| Газпром-13A                 | 22.07.13       | 4.20         | 22.01.06               | 5.625%        | 99.600        | -0.04% | <b>4.13%</b>       | 5.6%           | -17              | <b>3.2</b>  | -100                      | 0.31 | 647                | USD    | BB-/Baa2/BB                 |
| Газпром-15                  | 01.06.15       | 7.29         | 01.06.06               | 5.875%        | 108.520       | 0.05%  | <b>4.72%</b>       | 5.4%           | 39               | <b>1.8</b>  |                           | 0.78 | 1 000              | EUR    | BB-/Baa2/BB                 |
| Газпром-20                  | 01.02.20       | 5.29         | 01.02.06               | 7.201%        | 106.670       | 0.11%  | <b>5.79%</b>       | 6.8%           | 148              | <b>-0.3</b> | 56                        | 0.49 | 1 250              | USD    | BBB-/NA/BBB                 |
| Газпром-34                  | 28.04.34       | 12.53        | 28.04.06               | 8.625%        | 128.760       | 0.17%  | <b>6.41%</b>       | 6.7%           | 196              | <b>1.1</b>  | 50                        | 1.59 | 1 200              | USD    | BB-/Baa2/BB                 |
| Роснефть                    | 20.11.06       | 0.79         | 20.05.06               | 12.750%       | 105.530       | 0.00%  | <b>5.72%</b>       | 12.1%          | 127              | <b>-1.3</b> | 275                       | 0.08 | 150                | USD    | B/Baa2/NA                   |
| Сибнефть-07                 | 13.02.07       | 0.97         | 13.02.06               | 11.500%       | 105.840       | 0.06%  | <b>5.68%</b>       | 10.9%          | 125              | <b>-6.1</b> | 205                       | 0.11 | 400                | USD    | B/Ba3/NA                    |
| Сибнефть-09                 | 15.01.09       | 2.64         | 15.07.06               | 10.750%       | 113.250       | 0.11%  | <b>5.83%</b>       | 9.5%           | 151              | <b>-2.6</b> | 84                        | 0.29 | 500                | USD    | B/Ba3/NA                    |
| ТНК                         | 06.11.07       | 1.64         | 06.05.06               | 11.000%       | 108.520       | 0.03%  | <b>5.88%</b>       | 10.1%          | 149              | <b>-1.0</b> | 90                        | 0.18 | 700                | USD    | BB-/Baa2/BB+                |
| <b>Телекоммуникационный</b> |                |              |                        |               |               |        |                    |                |                  |             |                           |      |                    |        |                             |
| АФК Система-08              | 14.04.08       | 2.00         | 14.04.06               | 10.250%       | 106.960       | 0.06%  | <b>6.81%</b>       | 9.6%           | 245              | <b>-1.5</b> | 187                       | 0.21 | 350                | USD    | B/B3/B+                     |
| АФК Система-11              | 28.01.11       | 4.01         | 28.01.06               | 8.875%        | 105.680       | 0.23%  | <b>7.49%</b>       | 8.4%           | 320              | <b>-3.6</b> | 238                       | 0.43 | 350                | USD    | B/B3/B+                     |
| Вымпелком-09                | 16.06.09       | 2.95         | 16.06.06               | 10.000%       | 109.320       | 0.03%  | <b>6.87%</b>       | 9.1%           | 256              | <b>0.9</b>  | 185                       | 0.32 | 450                | USD    | BB-/B1/NA                   |
| Вымпелком-10                | 11.02.10       | 3.42         | 11.02.06               | 8.000%        | 103.240       | 0.04%  | <b>7.06%</b>       | 7.7%           | 276              | <b>0.9</b>  | 201                       | 0.35 | 300                | USD    | BB-/B1/NA                   |
| Вымпелком-11                | 22.10.11       | 5.30         | 22.04.06               | 8.375%        | 105.400       | 0.12%  | <b>7.38%</b>       | 7.9%           | 307              | <b>-0.1</b> | 215                       | 8.56 | 300                | USD    | BB-/B1/NA                   |
| Мегафон                     | 10.12.09       | 3.38         | 10.06.06               | 8.000%        | 102.550       | 0.04%  | <b>7.23%</b>       | 7.8%           | 293              | <b>0.9</b>  | 217                       | 0.34 | 375                | USD    | B+/NA/BB-                   |
| МТС-08                      | 30.01.08       | 1.80         | 30.01.06               | 9.750%        | 106.250       | 0.02%  | <b>6.39%</b>       | 9.2%           | 202              | <b>0.1</b>  | 143                       | 0.19 | 400                | USD    | BB-/Ba3/NA                  |
| МТС-10                      | 14.10.10       | 3.93         | 14.04.06               | 8.375%        | 105.510       | 0.03%  | <b>6.98%</b>       | 7.9%           | 268              | <b>1.3</b>  | 188                       | 0.41 | 400                | USD    | BB-/Ba3/NA                  |
| МТС-12                      | 28.01.12       | 4.73         | 28.01.06               | 8.000%        | 103.270       | -0.05% | <b>7.32%</b>       | 7.7%           | 302              | <b>3.1</b>  | 215                       | 0.49 | 400                | USD    | BB-/Ba3/NA                  |
| <b>Металлургический</b>     |                |              |                        |               |               |        |                    |                |                  |             |                           |      |                    |        |                             |
| Евразхолдинг-06             | 25.09.06       | 0.65         | 25.03.06               | 8.875%        | 101.710       | 0.05%  | <b>6.19%</b>       | 8.7%           | 174              | <b>-7.9</b> | 375                       | 0.07 | 175                | USD    | NA/B3/BB-                   |
| Евразхолдинг-09             | 03.08.09       | 2.91         | 03.02.06               | 10.875%       | 111.260       | 0.00%  | <b>7.20%</b>       | 9.8%           | 289              | <b>1.9</b>  | 218                       | 0.33 | 300                | USD    | NA/B3/BB-                   |
| ММК-08                      | 21.10.08       | 2.47         | 21.04.06               | 8.000%        | 102.860       | 0.03%  | <b>6.83%</b>       | 7.8%           | 250              | <b>0.6</b>  | 186                       | 0.25 | 300                | USD    | BB-/Ba3/BB-                 |
| Норильский Никель           | 30.09.09       | 3.24         | 31.03.06               | 7.125%        | 102.980       | 0.08%  | <b>6.20%</b>       | 6.9%           | 190              | <b>-0.4</b> | 116                       | 0.33 | 500                | USD    | BB/Ba2/NA                   |
| Северсталь-09               | 24.02.09       | 2.68         | 24.02.06               | 8.625%        | 103.800       | -0.01% | <b>7.22%</b>       | 8.3%           | 291              | <b>2.2</b>  | 223                       | 0.28 | 325                | USD    | B+/B2/B+                    |
| Северсталь-14               | 19.04.14       | 5.92         | 19.04.06               | 9.250%        | 109.380       | 0.18%  | <b>7.69%</b>       | 8.5%           | 337              | <b>-0.9</b> | 241                       | 0.64 | 375                | USD    | B+/B2/B+                    |
| <b>Другие</b>               |                |              |                        |               |               |        |                    |                |                  |             |                           |      |                    |        |                             |
| Алроса-08                   | 06.05.08       | 2.10         | 06.05.06               | 8.125%        | 104.950       | 0.06%  | <b>5.77%</b>       | 7.7%           | 142              | <b>-1.3</b> | 83                        | 0.22 | 500                | USD    | B/B2/NA                     |
| Алроса-14                   | 17.11.14       | 6.40         | 17.05.06               | 8.875%        | 115.240       | 0.44%  | <b>6.57%</b>       | 7.7%           | 224              | <b>-4.6</b> | 125                       | 0.72 | 500                | USD    | B/B2/NA                     |
| Вимм-Билль-Данн             | 21.05.08       | 2.13         | 21.05.06               | 8.500%        | 101.610       | 0.03%  | <b>7.72%</b>       | 8.4%           | 337              | <b>0.2</b>  | 277                       | 0.21 | 150                | USD    | B+/B3/NA                    |

Источник: Reuters, Bloomberg, расчеты Альфа-Банка



Илл. 5. Доходность российских еврооблигаций



Источник: Reuters, расчеты Альфа-Банка

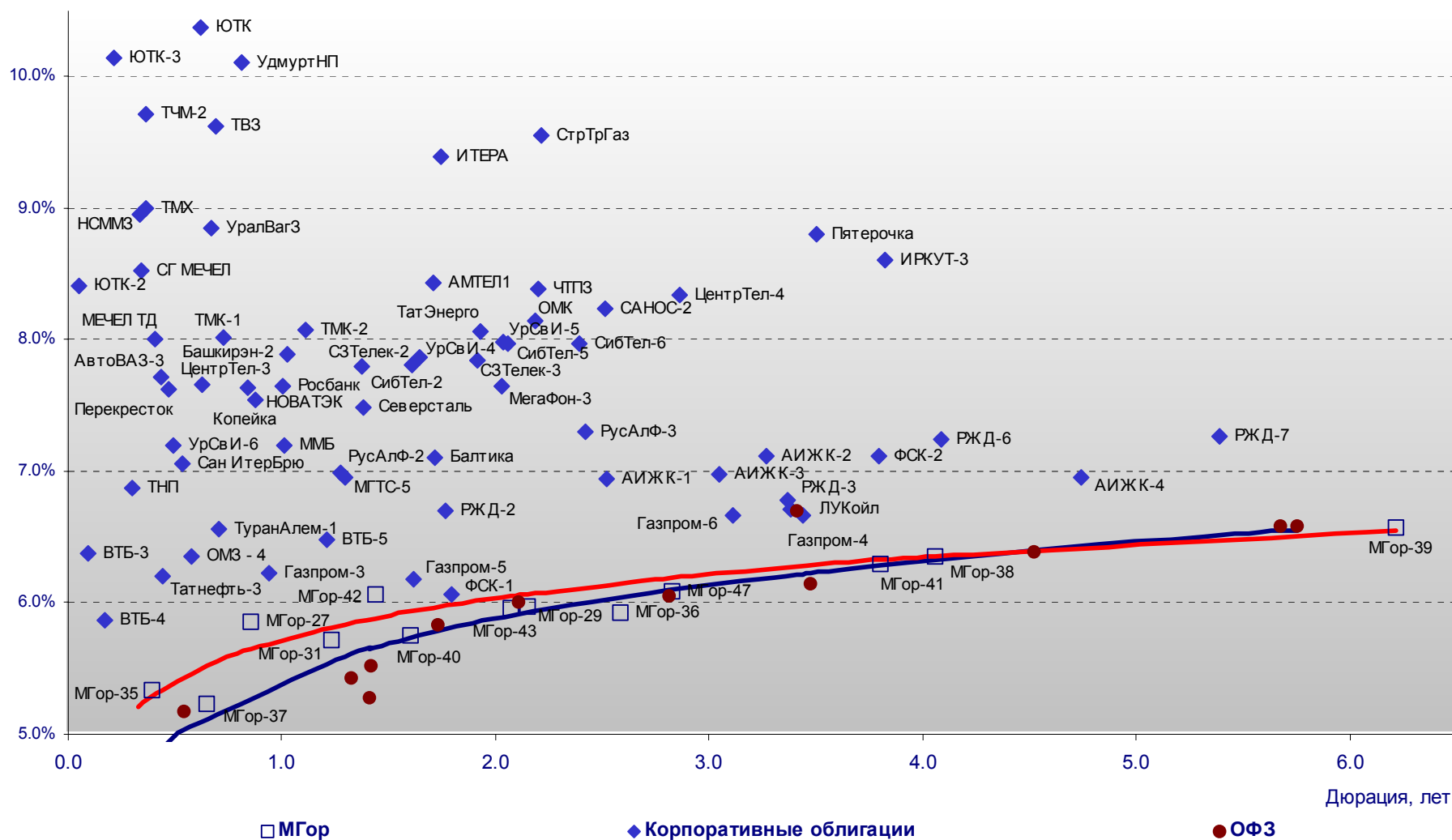
**Илл. 6. Индикаторы рынка ГКО-ОФЗ**

| Бумага    | Погашение | Дюрация,<br>лет | М Дюрация | Цена   | Прирост | Дох-ть к<br>погашению | Текущая дох-ть | Объем сделок,<br>млн.руб. | Индикатор<br>ликвидности | Ставка<br>купона, % | НКД, руб | Дата<br>ближайшего<br>купона |
|-----------|-----------|-----------------|-----------|--------|---------|-----------------------|----------------|---------------------------|--------------------------|---------------------|----------|------------------------------|
| ОБР 04003 | 15.06.06  | 0.39            | 0.37      | 98.25  | 0.08%   | 4.48%                 |                | 815.14                    |                          |                     |          |                              |
| ОБР 04002 | 15.03.06  | 0.14            | 0.13      |        |         |                       |                |                           |                          |                     |          |                              |
| ОФЗ 27022 | 15.02.06  | 0.06            | 0.06      | 100.50 | 0.01%   | 1.00%                 | 7.96%          | 0.01                      | 0.45                     | 8.00                | 14.9     | 15.02.06                     |
| ОФЗ 27024 | 19.04.06  | 0.24            | 0.23      | 101.16 | 0.27%   | 2.24%                 | 6.92%          | 0.01                      | 0.23                     | 7.00                | 1.0      | 19.04.06                     |
| ОФЗ 45002 | 02.08.06  | 0.50            | 0.48      |        |         |                       | 9.71%          |                           | 0.30                     | 10.00               | 14.2     | 01.02.06                     |
| ОФЗ 45001 | 15.11.06  | 0.54            | 0.52      | 102.70 | -0.01%  | 5.25%                 | 9.74%          | 31.20                     | 5.28                     | 10.00               | 9.3      | 15.02.06                     |
| ОФЗ 27025 | 13.06.07  | 1.32            | 1.26      | 101.76 | -0.04%  | 5.44%                 | 6.88%          | 5.39                      | 2.57                     | 7.00                | 7.7      | 15.03.06                     |
| ОФЗ 27019 | 18.07.07  | 1.41            | 1.34      |        |         |                       | 9.40%          |                           | 5.31                     | 10.00               | 1.4      | 19.07.06                     |
| ОФЗ 27020 | 08.08.07  | 1.41            | 1.34      |        |         |                       | 9.35%          |                           | 5.29                     | 10.00               | 45.5     | 08.02.06                     |
| ОФЗ 25058 | 30.04.08  | 2.11            | 1.99      | 100.89 | -0.05%  | 6.01%                 | 6.24%          | 36.82                     | 21.14                    | 6.30                | 14.2     | 01.02.06                     |
| ОФЗ 46001 | 10.09.08  | 1.73            | 1.63      | 107.57 | -0.05%  | 5.85%                 | 9.30%          | 7.48                      | 2.87                     | 10.00               | 11.0     | 15.03.06                     |
| ОФЗ 27026 | 11.03.09  | 2.81            | 2.65      |        |         |                       | 7.31%          |                           | 1.02                     | 7.50                | 8.2      | 15.03.06                     |
| ОФЗ 25057 | 20.01.10  | 3.47            | 3.27      | 104.92 | -0.14%  | 6.14%                 | 7.05%          | 9.58                      | 18.31                    | 7.40                | 18.0     | 25.01.06                     |
| ОФЗ 46003 | 14.07.10  | 3.41            | 3.21      | 113.55 | 0.01%   | 6.20%                 | 8.81%          | 5.68                      | 5.92                     | 10.00               | 1.4      | 19.07.06                     |
| ОФЗ 46002 | 08.08.12  | 4.52            | 4.25      |        |         |                       | 8.93%          |                           | 11.37                    | 10.00               | 43.6     | 15.02.06                     |
| ОФЗ 26198 | 02.11.12  | 5.67            | 5.32      | 96.87  | -0.09%  | 6.58%                 | 6.19%          | 14.53                     | 6.12                     | 6.00                | 133.2    | 04.11.04                     |
| ОФЗ 46017 | 03.08.16  | 7.28            | 6.84      | 108.87 | 0.82%   | 6.44%                 | 8.27%          | 461.52                    | 23.95                    | 9.00                | 16.8     | 15.02.06                     |
| ОФЗ 46014 | 29.08.18  | 5.75            | 5.39      | 110.78 | -0.10%  | 6.59%                 | 9.03%          | 43.20                     | 16.05                    | 10.00               | 38.4     | 07.03.06                     |
| ОФЗ 48001 | 31.10.18  | 7.82            | 7.38      | 107.00 | 0.37%   | 5.96%                 | 8.41%          | 5.35                      | 0.82                     | 9.00                | 16.4     | 16.11.06                     |
| ОФЗ 46005 | 09.01.19  |                 |           | 45.01  | -0.38%  | 6.56%                 | 6.56%          | 1.71                      | 4.44                     |                     |          |                              |
| ОФЗ 46018 | 24.11.21  | 9.55            | 8.96      | 113.18 | 0.35%   | 6.61%                 | 8.39%          | 172.09                    | 18.99                    | 9.50                | 10.4     | 15.03.06                     |

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

|                                                            |                                                                                                                                                                                    |
|------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>Управление ценных бумаг с фиксированной доходностью</b> | Олег Белов, управляющий директор<br>(7 495) 785-7403                                                                                                                               |
| <b>Директор по работе на долговом рынке капитала</b>       | Артур Сарибеков<br>(7 495) 786-4897                                                                                                                                                |
| <b>Вице-президент по работе на долговом рынке капитала</b> | Ольга Гороховская<br>(7 495) 786-4877                                                                                                                                              |
| <b>Торговые операции</b>                                   | Игорь Панков, вице-президент по продажам<br>(7 495) 786-4892<br>Ольга Паркина, менеджер по продажам<br>(7 495) 785-74-09<br>Константин Зайцев, старший трейдер<br>(7-495) 785-7408 |
| <b>Вице-президент по операциям РЕПО и финансированию</b>   | Олег Артеменко<br>(7 495) 785-7405                                                                                                                                                 |
| <b>Управление производных инструментов</b>                 | Саймон Вайн, начальник Управления<br>(7 495) 792-5844                                                                                                                              |
| <b>Управление валютно-финансовых операций</b>              | Игорь Васильев, начальник Управления<br>(7 495) 788-6497                                                                                                                           |
| <b>Аналитический отдел</b>                                 | Андрей Богданов, начальник отдела<br>(7 495) 795-3613                                                                                                                              |
| <b>Рублевые облигации, новости</b>                         | Екатерина Леонова<br>(7 495) 785-9678                                                                                                                                              |
| <b>Еврооблигации</b>                                       | Марина Власенко<br>(7 495) 783-50-29                                                                                                                                               |
| <b>Валютный и денежный рынок</b>                           | Денис Пряничников<br>(7 495) 929-91-91                                                                                                                                             |
| <b>Адрес</b>                                               | Проспект Академика Сахарова, 12<br>Москва Россия 107078                                                                                                                            |
| <b>Alfa Securities (Лондон)</b>                            | Максим Шашенков<br>(4420) 7588-8400                                                                                                                                                |
| <b>Отдел международных продаж</b>                          | City Tower, 40 Basinghall Street<br>London, EC2V 5DE                                                                                                                               |
| <b>Телефон</b>                                             |                                                                                                                                                                                    |
| <b>Адрес</b>                                               |                                                                                                                                                                                    |

**© 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.*

Содержащаяся в настоящем отчете информация была получена из источников, которые, по мнению Альфа-Банка, являются надежными. Тем не менее, мы не гарантируем точность данной информации, которая может быть сокращенной или неполной. Все мнения и оценки, содержащиеся в настоящем материале, отражают наше мнение на день публикации и подлежат изменению без предупреждения. Информация, представленная в настоящем материале, не предлагается в качестве единственного основания для принятия каких-либо решений в отношении рассматриваемых в настоящем материале ценных бумаг или компаний. Альфа-Банк может иметь длинные или короткие позиции по ценным бумагам и компаниям, упомянутым в настоящем отчете, или иметь в них финансовый интерес. Альфа-Банк не несет ответственность за последствия использования содержащихся в настоящем отчете мнений или заявлений, или неполноты информации.