

21-25 августа 2006 года

www.alfabank.ru

Страницы котировок в Reuters:

Еврооблигации, OBB3 <ALFM>

Наши ожидания:

НОВОСТЬ НЕДЕЛИ

- ✓ **Fitch** изменил методику и пересмотрел **страновые потолки в 40 странах; потолок России повышен до А-**
- ✓ **Банк России прогнозирует инфляцию в 2007 г на уровне в 6,5-8,0% за счет ожидаемой дедолларизации**
- ✓ **Минфин представил на рассмотрение Думы бюджет на 2007 г с профицитом в размере 4,8% ВВП**

✓ Денежный и валютный рынки

Вероятность продления паузы в повышении ставки ФРС растет, что толкает доллар вниз. В ожидании заседания ЕЦБ давление на доллар усилится. Курс рубля перейдет в диапазон 26,68-26,75 руб/\$.

Ставки денежного рынка не поднимутся выше 5% годовых, несмотря на значительные налоговые платежи 25-28 августа благодаря запасу прочности банковской ликвидности, созданному рублевыми интервенциями ЦБР.

✓ Рынок рублевых облигаций

Вторичный рынок: В начале недели ценовой рост распространится на облигации 2-го эшелона. К концу недели вероятна коррекция вниз.

Рекомендуем обратить внимание на сектора металлургии и машиностроения (УЗПС, Макси Групп, МИГ, СалютЭнергия), а также 2-ой эшелон нефтяного сегмента (УдмуртНП, Итера, Русснефть)

Первичный рынок: подождите до осени

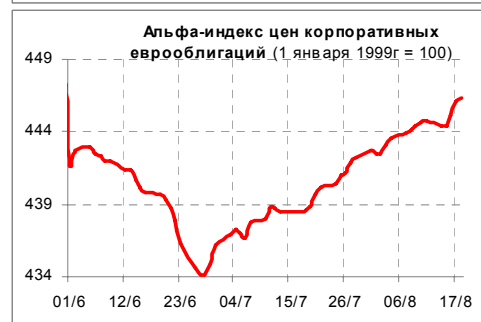
✓ Рынок еврооблигаций

Важные для внешнедолгового рынка данные выйдут лишь в конце августа. Пока же котировки стабилизируются, а инвесторы будут следить за выступлениями представителей ФРС (22 и 25 августа).

В корпоративном сегменте продолжится рост выпусков с длинной дюрацией. Мы рекомендуем обратить внимание на бумаги ТНК, которые недооценены к кривой Газпрома на 30-50 б.п.

Основные индикаторы рынка

		%Изм.
Официальный курс ЦБР	26.72	-0.26%
Цены на нефть Brent spot, \$/бレル	71.49	-6.61%
Суверенный Альфа-индекс	603.07	0.83%
Корпоративный Альфа-индекс	446.28	0.33%
Альфа-индекс цен ОФЗ	336.09	0.26%
Альфа-индекс рублевых корпоративов	115.51	0.09%



СОДЕРЖАНИЕ:

Макроэкономические новости	3
Денежный и валютный рынки	5
Рынок рублевых облигаций	7
Рынок еврооблигаций	14
Индикаторы рынка российских еврооблигаций.....	16

Макроэкономические новости

Fitch изменил методику и пересмотрел страновые потолки в 40 странах; потолок России повышен до A–

Международное рейтинговое агентство Fitch повысило рейтинги "странового потолка" 40 стран, в том числе России, Казахстана и Армении. Страновой потолок в России был поднят до уровня A– с BBB+, в Казахстане до BBB+ с BBB, в Армении до BB с BB–.

Рейтинги "странового потолка" представляют собой верхний предел для всех рейтингов в иностранной валюте, которые присваиваются эмитентам и сделкам в рамках одной страны. Данные рейтинги отражают риск введения валютного контроля, который исключит или существенно затруднит возможность конвертации валюты для частного сектора, а также перев средств кредиторам-нерезидентам. Страновой потолок является скорее не рейтингом, а аналитической оценкой.

Повышение рейтингов "странового потолка" отражает дальнейшую либерализацию контроля за капиталом и валютного контроля во многих странах с развивающейся экономикой, таких как Россия и Бразилия, усиление кредитно-денежной политики и валютного режима, а также более высокую интеграцию развивающихся рынков в глобальную экономику.

Рейтинги компаний, финансовых организаций и сделок структурированного финансирования могут быть выше суверенного рейтинга в иностранной валюте в пределах рейтинга "странового потолка", если их кредитоспособность считается достаточно высокой, чтобы устоять в случае кризиса государственного долга.

Одновременно агентство поставило в список на возможное повышение рейтинг ММБ, находящийся на уровне BBB+.

Решение Fitch носит чисто технический характер, предусматривающий саму возможность получения компаниями рейтинга выше странового. Ранее агентство Moody's также изменило методику с целью появления возможности присвоения долговым бумагам эмитентов рейтинг выше странового. Тем не менее, «потолком» для российских компаний и банков по методологии Moody's является уровень Baa1, что на одну ступень ниже потолка, установленного агентством Fitch.

Маловероятно, что изменение методологии агентства приведет к повышению корпоративных рейтингов в ближайшее время. В настоящее время наиболее вероятными кандидатами на достижение уровня A– являются госбанки, рейтинг которых соответствует суверенному (BBB+), а также ММБ. К ним относятся Сбербанк, ВТБ, ВЭБ, РСХБ. Среди компаний в России лишь у РЖД рейтинг находится на уровне суверенного. Однако всем им присвоен стабильный прогноз, не предусматривающий повышения рейтинга в ближайшее время.

На наш взгляд, данная новость будет иметь краткосрочный позитивный эффект на сектор корпоративных бумаг – как рублевых, так и валютных. На фоне сформировавшихся ожиданий продления паузы в повышении ставки ФРС и укрепления рубля наибольший потенциал ценового роста у выпусков с высокой дюрацией.

Банк России прогнозирует инфляцию в 2007 г на уровне в 6,5-8,0% за счет ожидаемой дедолларизации

Согласно предварительной информации о ключевых показателях денежной политики на 2007 г, ЦБР планирует снизить инфляцию до 6,5-8,0%. Ожидается, что основным фактором замедления инфляции станут (1) продолжающаяся дедолларизация российской экономики, которая повышает спрос на рублевую денежную массу, и (2) хороший рост ВВП.

При стоимости нефти сорта Urals на уровне 75 \$/баррель в 2007 г, рост ВВП ожидается в размере 6,4%. С нашей точки зрения, этот инфляционный прогноз слишком оптимистичен, поскольку темпы дедолларизации в следующем году снизятся, даже если продолжится ревальвация рубля. Кроме того, дополнительным фактором инфляционного давления в следующем году может стать увеличение непроцентных расходов в связи с приближающимися президентскими выборами. Мы сохраняем наш прогноз по инфляции в этом и следующем году на уровне 9,5%.

Минфин представил на рассмотрение Думы бюджет на 2007 г с профицитом в размере 4,8% ВВП

Объем доходных статей бюджета составляет 22,3% ВВП, расходных – 17,5% ВВП. Бюджет основан на следующих расчетных показателях:

- среднегодовая цена нефти сорта Urals – 31\$/баррель;
- рост ВВП за год – 6,0%,
- годовая инфляция – 6,5-8,0%.

На наш взгляд проект бюджета на 2007 г выглядит более реалистичным по сравнению вариантом текущего года, в котором был заложен финансовый профицит на уровне всего 3,2%, что намного ниже фактического результата за первое полугодие (9,0%). Кроме того, в условиях отсутствия признаков улучшения условий формирования консолидированного бюджета, рост бюджетных расходов с 16,7% ВВП (цифра, предусмотренная законом о бюджете на 2006 г) до 17,5% (проект бюджета на 2007 г) не является опасным шагом.

Денежный и валютный рынки**Конъюнктура рынка**

На валютном рынке на прошлой неделе наблюдалось укрепление рубля к доллару США (на 7,7 коп сроком *tom* до 26,7534 руб/\$). Данная динамика отражала ситуацию на международном рынке FOREX, обусловленную снижением вероятности повышения ставки ФРС на ближайшем заседании 20 сентября. По итогам недели курс доллара к евро снизился на 0,7% до 1,2826 \$/евро.

Причиной ослабления доллара стали вышедшие в середине недели данные по инфляции США, которые подтвердили вероятность еще одной паузы в повышении ставок. Напротив, вероятность повышения ставки в зоне евро сохраняется в рамках глобального тренда на удорожание стоимости ресурсов. На этой неделе повысил ключевые ставки Банк Китая.

Объем торгов на этой неделе снизился с рекордных \$8 млрд, зафиксированных недель ранее, однако оставался на повышенном для летних месяцев уровне \$2-3 млрд ежедневно. Банк России продолжал активно участвовать в валютных торгах, что способствовало сохранению высокого уровня ликвидности в банковской системе. Несмотря на налоговые выплаты ставки на денежном рынке по кредитам *overnight* опустились ниже 2% годовых.

Наши ожидания

Текущая неделя будет небогата на выходящие данные. Участники валютного рынка обратят внимание на цифры по заказам на товары длительного пользования и продажам на первичном рынке жилья в США за июль. Аналитики ожидают снижения этих показателей, что подтвердит динамику к снижению экономического роста в США. Подтверждения вероятности паузы на сентябрьском заседании ФРС ожидается во время выступлений представителей ФРС.

В конце августа состоится заседание ЕЦБ относительно ключевой процентной ставки, в преддверии которого инвесторы более внимательно будут следить за макроданными по Евросоюзу.

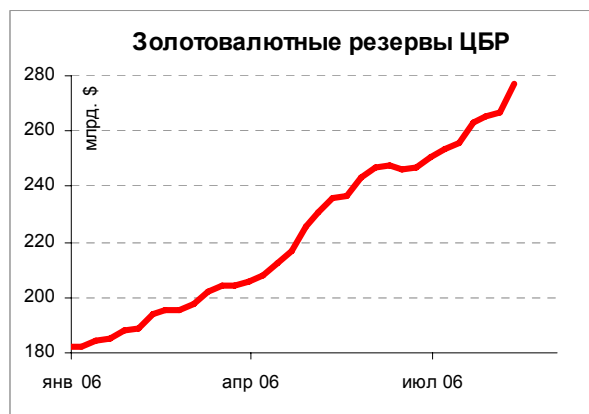
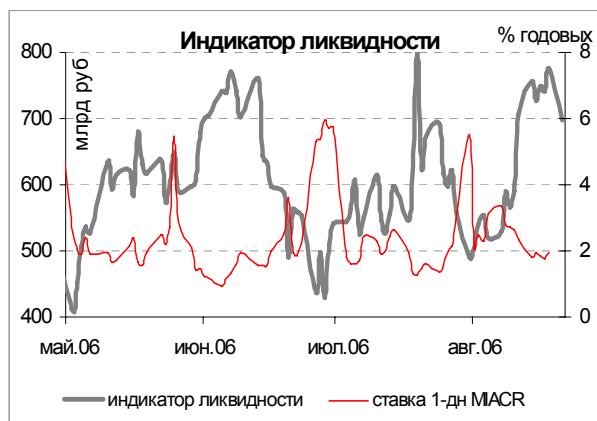
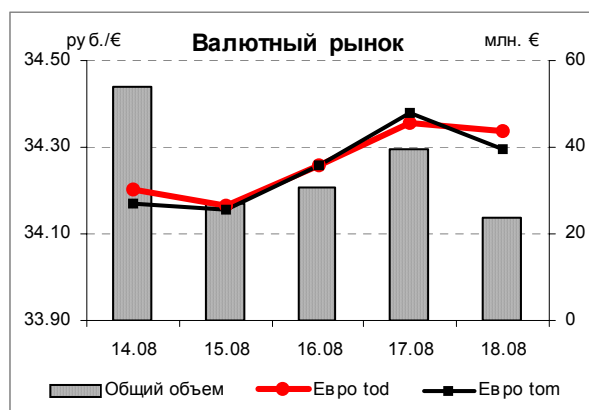
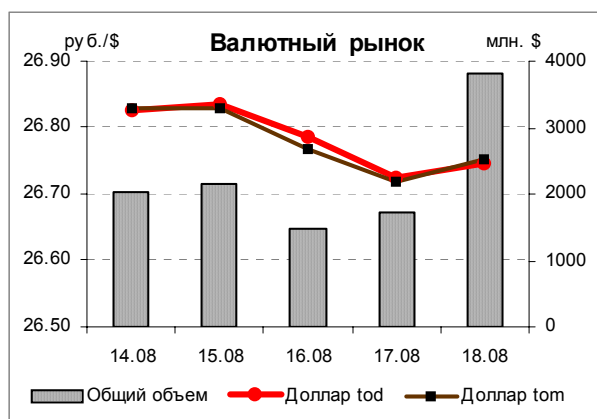
В случае отсутствия сюрпризов, доллар продолжит свое снижение на мировых рынках – вероятно преодоление уровня 1,28 \$/евро. Это будет способствовать укреплению рубля, который будет колебаться в диапазоне 26,68-26,75 руб/\$.

К концу недели вероятен рост ставок по однодневным рублевым кредитам на фоне налоговых выплат (25 августа – акцизы на нефтепродукты, налог на добычу полезных ископаемых, 28 августа – налог на прибыль). Однако рублевые интервенции ЦБ на валютном рынке в последние две недели создали достаточный запас прочности для банковской ликвидности: мы не ожидаем роста ставок выше 5% годовых.

Илл. 1. Календарь событий на денежном рынке на предстоящую неделю

Дата	Событие	Объем, млн руб
21.авг	Уплата НДС	125 000
	Выплата купона по облигациям Мгор-31 по ставке 10% годовых	126
	Выплата 6-го купона по облигациям МосОбласть-3 по ставке 11% годовых	219
	Выплата 4-го купона по облигациям ЦентрТелеком-4 по ставке 13.80% годовых	389
22.авг	Размещение облигаций М-Индустрия по номиналу	1 000
	Выплата 1-го купона по облигациям АПК Аркада-2 по ставке 13.31% годовых	46
	Выплата 5-го купона по облигациям АЦБК-2 по ставке 11.80% годовых	15
	Выплата 1-го купона по облигациям ЛекФин-2 по ставке 10.25% годовых	66
	Выплата 1-го купона по облигациям ТМК-3 по ставке 7.95% годовых	198
	Выплата 1-го купона по облигациям Татфондбанк-3 по ставке 10% годовых	37
	Выплата 1-го купона по облигациям Юниаструмбанка по ставке 12.50% годовых	62
	Выплата 2-го купона по облигациям Миракс по ставке 12.50% годовых	62
	Исполнение оферты на выкуп облигаций Миракс по номиналу	1 000
	Выплата 5-го купона по облигациям ПИК-5 по ставке 10.20% годовых	28
23.авг	Выплата последнего купона и погашение облигаций Центрального Телеграфа-1	519
	Выплата 1-го купона по облигациям Сибирской аграрной группы по ставке 11.50% годовых	11
	Выплата 2-го купона по облигациям Копейка-2 по ставке 8.70% годовых	87
	Выплата 2-го купона по облигациям РСХБ-2 по ставке 7.85% годовых	137
24.авг	Выплата 4-го купона по облигациям Русский Стандарт-3 по ставке 8.40% годовых	84
	ЦБ проведет аукцион по размещению ОБР-3 с датой обратного выкупа 15/12/06	10 000
	Размещение облигаций Столичные гастрономы по номиналу	1 500
	Выплата 6-го купона по облигациям г. Томска по ставке 12% годовых	6
	Выплата купона по облигациям Тверской области-1 по ставке 16.90% годовых	42
	Выплата 1-го купона по облигациям респ-ки Марий Эл по ставке 8.25% годовых	10
	Выплата 1-го купона по облигациям Адамант-2 по ставке 11.25% годовых	56
	Выплата 1-го купона по облигациям Транскапиталбанк по ставке 11.25% годовых	21
	Выплата 5-го купона по облигациям БашкирЭнерго-2 по ставке 9.50% годовых	24
	Выплата 7-го купона по облигациям ИНКОМ-Лада-1 по ставке 17% годовых	21
25.авг	Размещение облигаций Екатеринбургского мясокомбината по номиналу	500
	Размещение облигаций АЛПИ-Инвест по номиналу	1 500
28.авг	Уплата акцизов на нефтепродукты, налога на добычу полезных ископаемых	90 000
	Уплата налога на прибыль	65 000

Источник: Федеральный налоговый календарь, оценки Альфа-Банка



Рынок рублевых облигаций

Конъюнктура рынка

В течение всей недели на рынке рублевого долга сохранялось позитивное настроение, способствовавшее росту котировок на фоне возросшей активности торгов. Превалирование спроса на рублевые облигации было обусловлено следующими факторами:

- крепостью внешнедолгового рынка и сужением спредов российских еврооблигаций к КО США;
- выходом макроэкономических данных по американской экономике, подтверждающих замедление экономического роста, что укрепляет надежды на паузу в повышении ставок ФРС на сентябрьском заседании;
- ожиданиями ревальвации рубля к доллару США, что послужит стимулом для притока на российский рынок иностранных инвесторов;
- пересмотром методологии присвоения рейтингов агентством Fitch, что открывает возможности для корпоративных эмитентов получить рейтинг выше суверенного на одну ступень (на уровне A-).

С учетом факторов, послуживших основной причиной ценового роста спрос был сосредоточен преимущественно в дальних выпусках высоконадежных эмитентов. Это связано с тем, что (1) выпуски с длинной дюрацией имеют больший потенциал ценового роста в периоды установления восходящего ценового тренда, и (2) нерезиденты из рублевых инструментов отдают предпочтения известным эмитентам, имеющим кредитные рейтинги и чьи выпуски достаточно ликвидны на вторичном рынке.

С учетом благоприятной рыночной конъюнктуры все заявленные на неделю размещения прошли удачно для эмитентов.

- Так, Минфин разместил ОФЗ 46017 в полном объеме при превышении спроса над предложением в 2,4 раза. Доходность на аукционе сложилась практически без премии ко вторичному рынку и соответствовала уровням, зафиксированным при размещении этого выпуска в феврале, но на 10-15 б.п. ниже доходности при размещении ОФЗ 46017 в мае. После размещения цена выпуска к пятнице выросла еще на 0,3%.
- Самарская область проводила в четверг размещение 3-го выпуска объемом 4,5 млрд руб. Спрос на облигации составил около 7,5 млрд руб, а после размещения цена выпуска выросла еще на 0,6% на фоне значительного спроса, нереализованного при первичном размещении. К пятнице доходность выпуска составила 7,67% годовых на 5 лет, снизившись с момента размещения на 15 б.п.
- В корпоративном сегменте состоялись размещения облигаций Сан Интербрю-2 (на 4 млрд руб) и Никосхим-Инвест-2 (на 1,5 млрд руб). Оба выпуска были размещены в ходе аукциона. Сан Интербрю не предоставило инвесторам премии ко вторичному рынку, облигации Никосхима были размещены по доходности на 50 б.п. ниже прогнозного значения.

Илл. 2. Характеристика вторичного рынка корпоративных облигаций на прошлой неделе

Выпуск	Объем в обращении, млн руб	Дата погашения	Дата oferty	Ставка купона, %	Дата очередного купона	Доходность к оферте, %	Доходность к погашению, %	Изм. цены, %	Оборот за неделю, млн руб	Рейтинг (S&P/Moody's)
РЖД-5	10 000	22.01.09	--	6.67%	25.01.07	--	6.84%	0.31%	538.83	BBB-/A3
УРСИ-07	3 000	13.03.12	19.03.09	8.40%	19.09.06	8.23%	--	0.35%	363.61	B+
ФСК-3	7 000	12.12.08	--	7.10%	15.12.06	--	7.16%	0.23%	221.01	B+/Baa2
ФСК-2	7 000	22.06.10	--	8.25%	26.12.06	--	7.25%	0.47%	170.90	B+/Baa2
Дальсвязь-2	2 000	30.05.12	04.06.10	8.85%	06.12.06	8.33%	--	0.70%	167.60	NA
РСХБ-2	7 000	16.02.11	--	7.85%	23.08.06	--	7.94%	0.21%	167.52	A3
РЖД-4	10 000	14.06.07	--	6.59%	14.12.06	--	6.06%	0.28%	125.13	BBB-/A3
СибТел-6	2 000	16.09.10	18.09.08	7.85%	21.09.06	8.08%	--	-0.15%	122.83	NA
РЖД-6	10 000	10.11.10	--	7.35%	15.11.06	--	7.05%	0.30%	121.79	BBB-/A3
СибкадемБ-2	1 500	12.12.08	15.06.07	10.00%	15.09.06	9.01%	--	1.00%	112.88	B1
САНОС-2	3 000	10.11.09	13.11.07	10.00%	14.11.06	5.38%	8.18%	0.89%	107.75	NA
Мосэнерго-2	5 000	18.02.16	23.02.12	7.65%	31.08.06	7.87%	--	0.47%	97.89	B-
ЮТК-4	5 000	09.12.09	--	10.50%	13.09.06	--	9.34%	0.15%	79.21	CCC+/Caa1
ГАЗ-Финанс	5 000	08.02.11	12.02.08	8.49%	13.02.07	8.79%	--	0.34%	71.71	NA
Очаково	1 500	19.09.08	--	8.50%	22.09.06	--	9.44%	0.33%	66.50	NA
РусТекстиль-1	500	12.09.06	--	18.80%	12.09.06	--	4.76%	-0.17%	65.78	NA
Ленэнерго	800	19.04.07	--	10.25%	19.10.06	--	8.83%	0.15%	64.94	NA
СЗТелек-2	1 500	03.10.07	--	7.50%	04.10.06	--	7.46%	-0.05%	63.59	B+
Газпром-6	5 000	06.08.09	--	6.95%	08.02.07	--	6.83%	0.20%	59.58	BB+/Baa1
Моссельпром	1 000	12.12.08	15.06.07	13.00%	15.12.06	12.18%	--	0.05%	58.45	NA
НИКОСХИМ	750	14.12.06	--	14.00%	14.12.06	--	10.03%	0.17%	55.62	NA
РуссНефть	7 000	10.12.10	12.12.08	9.25%	15.12.06	9.02%	--	0.22%	54.34	NA
ЭФКО-2	1 500	22.01.10	26.01.07	10.50%	26.01.07	10.37%	--	0.00%	53.62	NA
РусТекстиль-2	850	05.03.09	--	12.75%	07.09.06	--	14.77%	0.10%	53.12	NA
Талосто	1 000	06.03.09	10.09.07	10.00%	08.09.06	10.13%	--	0.12%	52.73	NA
ВолгаТел-3	2 300	30.11.10	--	8.50%	05.12.06	--	8.29%	-0.10%	52.27	B+
ФинКонтракт	700	04.09.07	05.09.06	11.70%	05.09.06	11.85%	12.21%	-0.01%	52.23	NA
РЖД-7	5 000	07.11.12	--	7.55%	15.11.06	--	7.15%	0.22%	51.48	BBB-/A3
ЮТК-3	3 500	10.10.09	09.10.07	10.90%	08.10.06	9.33%	--	0.09%	51.37	CCC+/Caa1
НПО Сатурн	1 500	23.03.08	24.03.07	9.00%	22.09.06	8.08%	--	0.10%	50.90	NA
УрСви-4	3 000	01.11.07	--	9.99%	02.11.06	--	7.29%	0.17%	49.44	B+
Дальсвязь-3	1 500	03.06.09	--	8.60%	06.12.06	--	8.24%	0.43%	48.43	NA
Разгуляй-Ф	2 000	02.10.08	05.04.07	11.50%	05.10.06	10.89%	--	0.26%	48.31	NA
ДИКСИ	3 000	17.03.11	--	9.25%	21.09.06	--	9.87%	-0.06%	47.00	NA
Эйр Юнион	1 500	10.11.09	15.05.07	13.00%	14.11.06	9.72%	--	0.27%	44.85	NA
ЧТПЗ	3 000	16.06.10	18.06.08	9.50%	20.12.06	8.07%	--	0.27%	44.35	NA
Монетка-Ф	1 000	14.05.09	15.11.07	10.70%	16.11.06	11.34%	--	-0.32%	43.30	NA
Инпром-2	1 000	15.07.10	19.07.07	10.70%	18.01.07	10.76%	--	0.10%	39.47	NA
JFC-2	1 200	04.12.07	05.12.06	13.00%	05.12.06	9.13%	--	-0.08%	36.60	B-
АЦБК-3	1 500	14.04.11	18.10.07	9.95%	19.10.06	10.03%	--	0.05%	34.87	NA
АмурМеталл	1 500	26.02.09	--	9.80%	31.08.06	--	9.56%	0.19%	33.80	NA
ОСТ-2	1 000	08.05.08	10.05.07	12.90%	09.11.06	13.00%	--	-0.31%	32.97	NA
ЮТК-2	1 500	07.02.07	--	10.50%	07.02.07	--	8.74%	0.13%	32.39	CCC+/Caa1
Русь-Банк	1 400	19.03.09	22.03.07	10.50%	21.09.06	10.46%	--	0.43%	31.87	NA
Аркада-1	600	28.06.08	29.06.06	13.20%	28.12.06	13.54%	--	-0.15%	31.85	NA
СибТел-7	2 000	20.05.09	--	8.65%	22.11.06	--	8.19%	0.30%	30.62	NA
Дальсвязь-1	1 000	15.11.06	--	13.00%	15.11.06	--	6.96%	0.07%	30.44	NA
Инпром-3	1 300	18.05.11	23.05.07	10.70%	22.11.06	10.97%	--	-0.12%	30.19	NA
АбсолютБ-2	1 000	30.06.08	02.07.07	9.70%	02.10.06	9.81%	--	-0.02%	30.02	B1
СибкадемБ-3	3 000	04.06.09	--	9.60%	07.12.06	--	9.59%	0.47%	29.97	B1
РЖД-2	4 000	05.12.07	--	7.75%	06.12.06	--	6.22%	0.61%	28.23	BBB-/A3
СибТел-5	3 000	25.04.08	--	9.20%	27.10.06	--	7.93%	-0.14%	27.08	NA
УралВаг3-2	3 000	05.10.10	05.10.07	9.35%	05.10.06	8.86%	--	0.09%	25.94	NA
ЛУКОЙЛ	6 000	17.11.09	20.11.07	7.25%	21.11.06	6.06%	6.83%	0.42%	25.62	BB+/Baa2
ИРКУТ-3	3 250	16.09.10	--	8.74%	21.09.06	--	8.55%	0.23%	25.35	NA
РЖД-3	4 000	02.12.09	--	8.33%	06.12.06	--	6.94%	0.15%	24.55	BBB-/A3
ГПБ-1	5 000	27.01.11	--	7.10%	01.02.07	--	7.73%	0.84%	24.48	BB/A3
PROвиант	500	08.03.07	--	12.00%	07.09.06	--	15.69%	-2.01%	24.26	NA
МартаФ-2	1 000	06.12.09	07.06.07	11.75%	07.12.06	12.48%	--	0.10%	23.83	NA
Газпром-4	5 000	10.02.10	--	8.22%	14.02.07	--	6.80%	0.31%	23.67	BB+/Baa1
РусАлФ-2	5 000	20.05.07	--	8.00%	20.11.06	--	7.22%	0.15%	23.12	NA
ВолгаТел-2	3 000	30.11.10	02.12.08	8.20%	05.12.06	8.01%	--	-0.07%	22.63	B+
АИЖК-2	1 500	01.02.10	--	11.00%	01.02.07	--	7.45%	0.09%	22.20	NA
Мидлэнд	530	05.10.06	--	12.50%	05.10.06	--	12.18%	-0.05%	21.87	NA
Инком-Финанс	1 000	28.03.09	29.03.07	12.70%	27.09.06	12.89%	13.45%	-0.07%	21.53	NA
РусАлФ-3	6 000	21.09.08	--	7.20%	21.09.06	--	7.57%	0.06%	21.41	NA
ИМПЭКСбанк-3	1 300	13.11.09	16.05.07	9.25%	11.11.06	7.50%	--	0.00%	21.32	BB+/A2

АКБ Союз	1 000	24.04.08	--	9.25%	26.10.06	--	8.61%	0.25%	21.14	B-
РусТекстиль-3	1 200	20.10.09	23.10.07	12.00%	24.10.06	14.29%	--	0.24%	21.09	NA
ВТБ-5	15 000	17.10.13	26.04.07	6.20%	26.10.06	5.87%	--	0.15%	20.33	BBB/A2
СМАРТС-3	1 000	29.09.09	03.10.06	14.10%	03.10.06	12.42%	--	-0.23%	19.80	NA
Ист Лайн-2	3 000	22.05.08	23.11.06	11.59%	23.11.06	11.72%	--	0.23%	19.75	B-
ТМК-1	2 000	20.10.06	--	10.30%	20.10.06	--	7.28%	-0.07%	19.40	NA
АвтоВАЗ-2	3 000	13.08.08	14.02.07	9.20%	14.02.07	6.99%	--	-0.09%	19.27	NA
Яковлевский	1 000	31.10.08	27.10.06	12.00%	27.10.06	12.13%	--	-0.10%	17.87	NA
ТатЭнерго	1 500	13.03.08	--	9.65%	14.09.06	--	8.07%	0.07%	17.42	NA
Салют-Энергия	3 000	25.12.07	26.12.06	10.15%	26.12.06	10.12%	--	-0.03%	16.41	NA
Пятерочка-2	3 000	14.12.10	--	9.30%	19.12.06	--	8.42%	0.14%	15.97	BB-
ЕБРР	5 000	18.05.10	--	4.49%	18.11.06	--	--	0.08%	15.93	AAA/Aaa
ТатТелеком	600	06.05.07	--	11.75%	06.11.06	--	8.06%	-0.03%	15.71	NA
СибТел-2	2 000	05.07.07	--	12.50%	04.01.07	--	7.59%	-0.04%	15.69	NA
ГлМосСтрой-2	4 000	17.03.11	24.09.07	11.50%	21.09.06	10.67%	--	0.10%	15.19	NA
СевКабель-2	1 000	28.11.08	09.12.06	11.50%	10.09.06	11.62%	--	-0.68%	15.04	NA
СобинБанк	1 048	13.05.09	14.11.07	12.00%	15.11.06	12.30%	--	0.00%	14.54	NA
УрСви-5	2 000	17.04.08	--	9.19%	19.10.06	--	7.86%	0.05%	14.37	B+
ЮТК	1 500	14.09.06	--	14.24%	14.09.06	--	10.15%	-0.18%	14.23	CCC+/Caa1
ОМЗ - 4	900	26.02.09	31.08.06	14.25%	31.08.06	14.27%	--	-0.61%	13.96	CCC+
АИЖК-3	2 250	15.10.10	--	9.40%	15.10.06	--	7.30%	0.47%	13.77	NA
Марийский НПЗ	800	16.12.08	19.06.07	12.40%	19.12.06	12.04%	--	-0.08%	13.64	NA
Магnezит	1 500	18.12.08	21.06.07	9.85%	21.12.06	8.28%	--	0.27%	13.18	NA
КуйбАзот-2	2 000	04.03.11	--	8.80%	08.09.06	--	8.97%	0.11%	13.01	NA
СлавИнвБанк2	900	27.10.08	30.04.07	10.00%	30.10.06	10.20%	--	-0.05%	13.00	B1
Башкирэн-2	500	22.02.07	--	9.50%	24.08.06	--	7.96%	0.11%	12.63	NA
УралВаг3	2 000	30.09.08	16.11.06	13.36%	03.10.06	7.63%	--	-0.26%	12.48	NA
СтрТрГаз	3 000	25.06.08	--	9.60%	27.12.06	--	9.06%	-0.08%	12.22	NA
КИТ-Финанс	2 000	12.12.08	15.12.06	10.50%	15.12.06	8.43%	--	-0.06%	12.20	NA
Моторостроитель	800	19.03.09	20.09.07	12.00%	21.09.06	10.86%	--	0.42%	12.09	NA
РКС	1 500	15.04.09	17.10.07	9.70%	18.10.06	9.43%	--	0.20%	12.06	NA
БЖФ	500	19.12.08	22.12.06	12.65%	22.09.06	12.64%	--	0.02%	11.93	NA
СМАРТС-2	500	26.06.07	--	14.00%	26.12.06	--	11.72%	-0.09%	11.79	NA
Газпром-5	5 000	09.10.07	--	7.58%	10.10.06	--	5.87%	0.25%	11.60	BB+/Baa1
КрВосток	1 500	25.02.07	--	11.50%	26.08.06	--	9.10%	-0.05%	11.57	NA
ВБД-2	3 000	15.12.10	--	9.00%	20.12.06	--	8.41%	-0.06%	11.33	B+/B3
НутриИнвест	1 200	09.06.09	12.06.07	11.00%	12.09.06	11.24%	--	-0.01%	11.20	NA
ИнкомЛАДА-2	1 400	12.02.10	16.02.07	11.75%	17.11.06	12.00%	--	0.08%	10.99	NA
СевКабель	500	06.10.07	--	12.50%	11.10.06	--	11.89%	0.05%	10.52	NA
ОГО-2	1 200	25.02.09	31.08.07	12.95%	27.08.06	13.54%	13.45%	-0.11%	10.34	NA
Газбанк	750	25.11.08	21.11.06	11.00%	21.11.06	10.75%	--	0.05%	10.27	B3
Оргрэсбанк	500	10.02.09	09.02.07	10.00%	09.02.07	7.91%	--	0.20%	10.11	NA
ПМЗ	1 200	21.07.09	24.07.07	9.90%	24.10.06	9.78%	--	0.31%	10.09	NA
Мотовил 3-ды	1 500	22.01.09	26.07.07	10.00%	25.01.07	9.34%	--	0.05%	10.08	NA
Белон-1	1 500	03.06.09	--	9.10%	06.12.06	--	9.00%	0.30%	10.07	NA
АИЖК-5	2 200	15.10.12	--	7.35%	15.10.06	--	7.54%	0.55%	9.93	NA
Мастер-Банк2	1 000	23.05.08	25.05.07	11.75%	24.11.06	11.89%	--	0.11%	9.82	NA
Северсталь	3 000	28.06.07	--	8.10%	28.12.06	--	7.18%	-0.18%	9.78	BB-/B1
МК Евросервис	1 500	18.12.07	19.12.06	14.00%	19.09.06	13.52%	--	-0.13%	9.72	NA
СудострБ	1 500	02.07.09	05.07.07	10.50%	04.01.07	10.75%	--	0.05%	9.51	NA
ОМК	3 000	12.06.08	--	9.20%	07.12.06	--	8.15%	-0.07%	9.36	NA
Метар-Ф	500	10.06.10	12.06.08	12.95%	14.12.06	13.24%	--	0.08%	9.35	NA
СЗТелек-3	3 000	24.02.11	28.02.08	9.25%	31.08.06	7.94%	--	0.00%	9.16	B+
Миракс	1 000	19.08.08	22.08.06	12.50%	22.08.06	-8.46%	11.13%	0.00%	8.77	NA
МоскоммерцБ	1 000	10.12.08	06.12.06	9.76%	06.12.06	8.46%	--	0.00%	8.48	NA
Вагонмаш	300	19.06.08	--	13.50%	21.12.06	--	10.59%	0.34%	8.31	NA
Волгабурмаш	600	08.10.08	11.10.06	11.10%	11.10.06	11.18%	--	-0.05%	8.16	NA
Мелькомбинат	1 000	26.02.09	10.09.07	11.50%	31.08.06	12.13%	--	0.02%	7.98	NA
МАКСИ Груп	3 000	12.03.09	17.09.07	11.25%	14.09.06	13.24%	--	0.01%	7.97	NA
КБ Кедр	450	05.10.07	06.10.06	11.00%	06.10.06	11.39%	--	-1.96%	7.87	NA
МКШВ	155	29.04.07	--	14.30%	26.10.06	--	12.23%	1.01%	7.65	NA
СОК-Авто	1 100	24.04.08	26.10.06	12.60%	26.10.06	15.65%	--	-0.45%	7.62	NA
ЮСКК	600	01.07.08	03.07.07	14.00%	02.01.07	14.22%	--	-0.02%	7.60	NA
Медведь-Ф	750	01.09.10	06.09.06	14.00%	06.09.06	12.84%	--	-0.25%	7.46	NA
СПб-Банк	1 000	22.06.09	17.06.07	9.60%	14.09.06	9.81%	--	0.00%	7.01	B1
ОГО-1	1 100	22.04.07	--	15.50%	21.10.06	--	13.20%	-0.14%	6.99	NA
ГОТЭК-2	1 500	18.06.09	21.06.07	11.50%	21.12.06	12.33%	--	-0.20%	6.99	NA
ВикторияФ	1 500	29.01.09	01.02.07	9.90%	01.02.07	10.05%	--	-0.17%	6.90	NA
Праймери-ДОН	1 000	10.11.06	--	12.50%	10.11.06	--	12.11%	0.20%	6.64	NA
РЕСТОРАНТС-3	1 000	26.11.10	01.12.06	11.00%	01.12.06	11.02%	--	0.01%	6.52	NA
АкиБанк	600	23.04.09	26.04.07	12.62%	26.10.06	12.07%	--	0.16%	6.33	NA
НовЧеремушки-2	300	22.04.08	24.04.07	12.00%	24.10.06	12.54%	--	0.00%	6.30	NA

ИжАвто	1 200	14.03.07	--	10.70%	13.09.06	--	12.53%	-0.03%	6.26	NA
ПромТрактор	1 500	03.07.08	12.07.07	9.75%	04.01.07	10.15%	--	-0.05%	6.02	NA
ЭФКО	800	05.09.06	--	8.00%	05.09.06	--	10.15%	0.00%	5.90	NA
АвтоВАЗ-3	5 000	22.06.10	26.06.07	7.80%	26.12.06	7.49%	--	0.40%	5.64	NA
Автобан-Инв	250	23.09.08	26.09.06	14.30%	26.09.06	11.81%	--	-0.03%	5.54	NA
ПРББ-5	1 000	29.04.09	03.10.06	10.69%	01.11.06	10.68%	9.44%	-0.18%	5.37	NA
СУ-155	1 500	30.03.07	--	10.50%	28.09.06	--	11.22%	-0.12%	5.23	NA
МОИА	1 500	21.12.10	23.12.06	9.00%	21.12.06	6.94%	8.92%	0.22%	5.13	NA
Н-Ленское-2	550	18.06.09	21.06.07	13.00%	21.12.06	11.51%	--	1.16%	5.09	NA
МГТС-5	1 500	25.05.10	30.05.07	8.30%	28.11.06	6.66%	--	0.49%	5.06	BB-/Ba3
НОВАТЭК	1 000	30.11.06	--	9.40%	30.11.06	--	7.00%	-0.16%	5.03	BB-/Ba2
ТатИнк	500	06.02.08	07.02.07	14.30%	07.02.07	14.54%	--	0.10%	5.01	NA
Спурт	500	15.11.07	16.11.06	9.25%	16.11.06	9.35%	--	0.05%	5.00	NA
ЛенСпецСМУ	1 000	22.04.10	24.04.08	12.00%	26.10.06	11.74%	--	-0.10%	5.00	NA
КамАЗ-2	1 500	17.09.10	19.09.08	8.45%	22.09.06	8.76%	--	0.10%	4.99	NA
МартаФ-1	700	22.05.08	--	14.84%	23.11.06	--	14.01%	-0.65%	4.98	NA
УралВТБ	1 500	24.04.08	26.04.07	10.25%	26.10.06	9.83%	--	0.00%	4.80	B2
ТЧМ-2	1 000	29.11.07	--	9.75%	30.11.06	--	9.96%	0.00%	4.71	NA
ТВЗ	750	10.10.06	--	14.60%	10.10.06	--	8.15%	-0.06%	4.35	NA
Ижмаш-2	1 000	17.06.08	19.12.06	13.55%	19.12.06	9.75%	--	-0.21%	4.34	NA
Копейка-2	4 000	15.02.12	18.02.09	8.70%	23.08.06	9.59%	--	0.01%	4.21	B-
Балтика	1 000	20.11.07	--	8.75%	21.11.06	--	7.61%	0.03%	4.13	NA
Аркада-2	700	20.02.09	22.08.07	13.31%	22.08.06	13.66%	--	0.00%	4.02	NA
ЗЕНИТ	1 000	24.03.07	--	8.00%	22.09.06	--	8.05%	0.04%	4.00	B1
МГТС-4	1 500	22.04.09	25.04.07	7.10%	25.10.06	6.85%	--	0.00%	3.97	BB-/Ba3
ТМК-2	3 000	24.03.09	27.03.07	10.09%	26.09.06	7.34%	--	0.19%	3.78	NA
Натур-Продукт2	1 000	16.06.09	18.12.07	10.75%	19.12.06	10.88%	--	0.05%	3.51	NA
Евросеть-2	3 000	02.06.09	04.12.07	10.25%	05.12.06	10.57%	--	0.24%	3.30	NA
СибЦем	800	12.06.08	14.06.07	9.70%	14.12.06	9.75%	--	0.01%	3.25	NA
НОМОС-6	800	16.08.07	--	10.03%	15.02.07	--	8.10%	-0.56%	3.24	B1
СТИН-Финанс	300	01.04.08	03.04.07	16.00%	03.10.06	13.80%	--	-0.01%	3.23	NA
УдмуртНП	1 500	01.09.08	01.12.06	9.50%	01.09.06	8.73%	--	0.02%	3.18	NA
Электроника	500	13.04.08	13.10.06	12.75%	13.10.06	13.07%	--	0.22%	3.10	NA
ХКФ-Банк2	3 000	11.05.10	15.05.07	8.50%	14.11.06	8.78%	--	0.11%	3.10	B/Ba3
СалаватСтекло-2	1 200	28.10.09	31.10.07	9.28%	01.11.06	9.61%	--	0.15%	3.00	NA
ИскЦемент-2	500	05.11.08	07.11.07	12.50%	08.11.06	12.66%	--	0.31%	2.81	NA
СалаватСтекло	750	25.03.08	26.09.06	11.60%	26.09.06	-13.26%	9.85%	0.35%	2.57	NA
МегаФон-2	1 500	11.04.07	--	9.28%	11.10.06	--	6.75%	-0.05%	2.54	BB-/B1
ММК-ТрансФ	650	10.07.08	11.01.07	11.50%	11.01.07	10.16%	--	0.19%	2.42	NA
Адамант-1	500	05.06.08	--	13.10%	07.12.06	--	12.13%	-0.05%	2.28	NA
МосОблГаз	1 000	21.12.08	--	10.75%	22.12.06	--	9.35%	0.06%	2.25	NA
Автоприбор	500	29.04.09	31.10.07	12.80%	01.11.06	13.26%	--	0.35%	2.10	NA
ЕПК	1 000	02.10.08	05.10.06	8.75%	05.10.06	8.80%	--	0.00%	2.00	NA
Микоян	1 000	18.09.06	--	13.50%	18.09.06	--	8.61%	-0.35%	2.00	NA
Техносила	2 000	26.05.11	29.05.08	10.00%	30.11.06	10.36%	--	-0.20%	2.00	NA
Газсеть	1 000	09.11.06	--	12.00%	09.11.06	--	10.97%	-0.79%	1.95	NA
Белгранкорм	700	02.12.08	05.12.06	10.90%	05.09.06	10.60%	--	0.15%	1.85	NA
НИТОЛ	1 000	16.12.08	19.12.06	12.00%	19.12.06	11.08%	--	-0.27%	1.84	NA
Роспечать	450	14.12.06	--	13.00%	14.12.06	--	10.79%	-0.09%	1.81	NA
ХКФ-Банк3	3 000	16.09.10	22.03.07	8.25%	21.09.06	8.59%	--	-0.10%	1.76	B/Ba3
ЦентрТел-3	2 000	15.09.06	--	12.35%	15.09.06	--	8.57%	-0.22%	1.66	B-/B-
ИскЦемент	200	24.12.06	--	16.80%	23.09.06	--	12.90%	-0.07%	1.63	NA
ГТ-ТЭЦ-3	1 500	18.04.08	20.10.06	12.04%	20.10.06	9.38%	--	-0.02%	1.62	NA
ТОП-Книга	700	05.02.09	08.02.07	11.35%	08.02.07	11.54%	--	-0.58%	1.57	NA
Лаверна	1 000	08.04.10	12.04.07	11.25%	12.10.06	10.61%	--	0.11%	1.53	NA
Магнит-Ф	2 000	19.11.08	--	9.34%	22.11.06	--	8.59%	0.05%	1.53	NA
Хайленд Голд	750	02.04.08	04.10.06	12.00%	04.10.06	11.20%	--	0.00%	1.52	NA
МИР-Финанс	1 000	27.12.07	27.12.06	9.89%	27.12.06	9.94%	--	-0.06%	1.51	NA
МАИР	500	03.04.07	--	12.30%	03.10.06	--	12.31%	-0.10%	1.50	NA
ЦНТ-3	700	01.04.09	--	9.75%	04.10.06	--	9.64%	0.00%	1.36	NA
МАИР-2	1 000	27.11.07	28.11.06	10.90%	28.11.06	10.80%	--	-0.13%	1.35	NA
Синергия	1 000	22.04.09	24.10.07	10.70%	25.10.06	11.25%	--	0.00%	1.31	NA
Ренинс-Ф	750	30.03.10	01.04.08	10.40%	03.10.06	10.94%	--	-0.20%	1.30	NA
Ютэйр-2	1 000	10.03.09	13.03.07	10.40%	12.09.06	10.80%	--	0.00%	1.28	NA
НКНХ-04	1 500	26.03.12	30.03.09	9.99%	02.10.06	8.29%	--	0.00%	1.25	B1
ТрансаэроФ	2 500	05.02.09	09.08.07	11.65%	08.02.07	11.52%	--	0.02%	1.18	NA
ПромсвязьБ-4	600	01.11.07	--	8.20%	02.11.06	--	8.58%	0.15%	1.16	B-/Ba3
ИТЕРА	2 000	07.12.07	--	9.75%	07.12.06	--	8.97%	-0.15%	1.14	NA
Орхидея	1 000	09.04.09	12.04.07	11.30%	12.10.06	11.58%	--	0.07%	1.07	NA
Копейка	1 200	17.06.08	19.12.06	9.75%	19.09.06	6.93%	--	0.15%	1.01	B-
НЛК	500	31.01.08	03.08.06	12.45%	01.02.07	--	8.23%	-0.10%	1.01	NA
МИА-2	1 000	09.08.08	06.02.07	9.50%	07.11.06	9.49%	--	-0.10%	1.00	NA
Адамант-2	2 000	20.05.10	24.05.07	11.25%	24.08.06	11.61%	--	-0.02%	1.00	NA

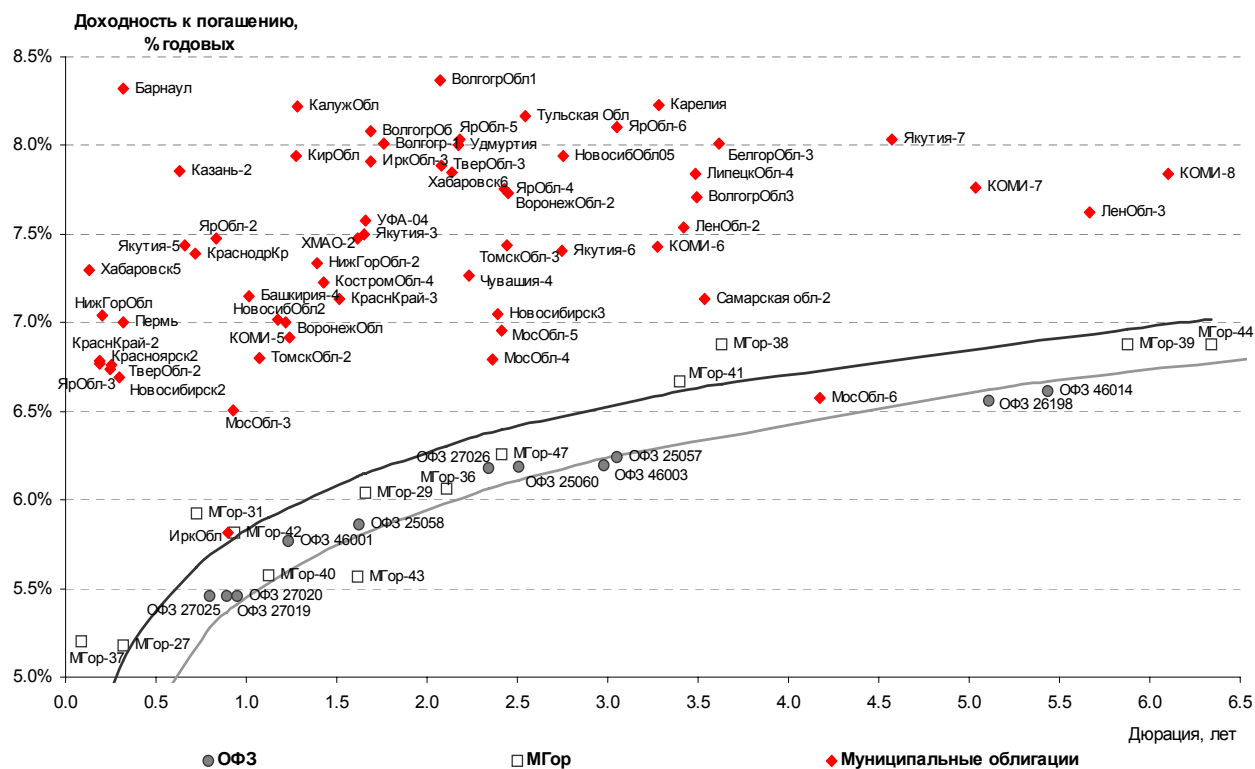
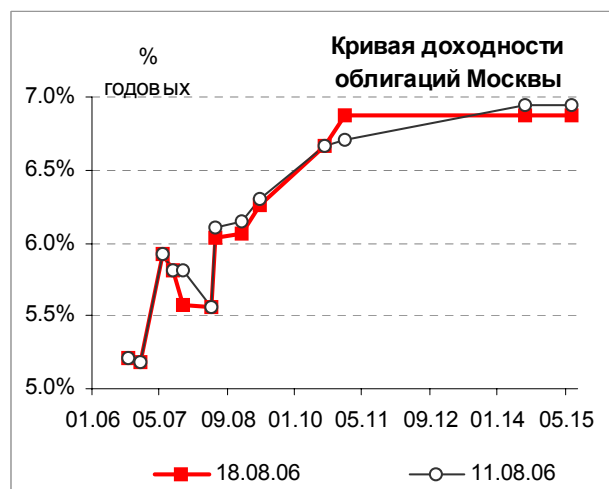
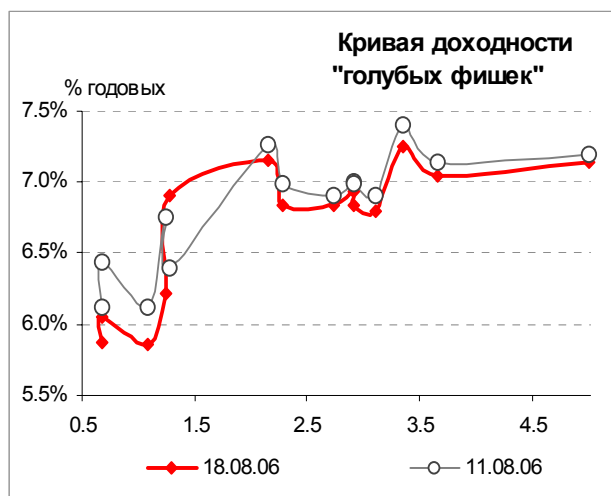
ПИТ-2	1 500	23.03.09	25.09.06	14.25%	25.09.06	13.30%	--	-0.77%	1.00	NA
РМБ	1 000	27.04.09	26.04.07	10.50%	25.10.06	10.93%	--	0.02%	1.00	NA
РусСтанд-6	6 000	09.02.11	15.08.07	8.10%	14.02.07	8.08%	--	0.27%	0.97	B+/Ba2
Интегра	2 000	20.03.09	--	10.50%	22.09.06	--	10.13%	-0.10%	0.93	NA
Сувар	500	31.03.09	03.04.07	13.00%	03.10.06	12.92%	--	0.01%	0.82	NA
Санвэй	1 000	03.12.08	06.06.07	11.66%	06.12.06	10.55%	--	-0.10%	0.76	NA
АЦБК-1	500	07.09.06	--	13.50%	07.09.06	--	12.00%	-0.20%	0.70	NA
БПРФ	500	12.02.09	16.08.07	12.50%	16.11.06	12.86%	--	0.05%	0.61	NA
Пятерочка	1 500	12.05.10	--	11.45%	15.11.06	--	8.64%	0.00%	0.57	BB-
ФСК-1	5 000	18.12.07	--	8.80%	19.12.06	--	6.91%	-0.44%	0.57	B+/Baa2
Волга	1 500	13.03.07	--	12.00%	12.09.06	--	9.69%	-0.05%	0.53	NA
ИнвестПроект	1 000	16.05.07	--	10.80%	15.11.06	--	9.26%	0.00%	0.52	NA
БВК	300	07.06.07	--	11.43%	07.12.06	--	9.63%	0.20%	0.51	NA
Инмарко	1 000	19.12.08	22.12.06	9.85%	22.12.06	9.08%	--	0.20%	0.50	NA
ЮТэйр	1 000	22.11.06	--	10.65%	22.11.06	--	10.80%	-0.12%	0.50	NA
ДОМО-Ф	1 000	14.02.08	15.02.07	12.50%	15.02.07	12.89%	--	0.13%	0.50	NA
ИнкомЛАДА	490	22.11.07	23.11.06	17.00%	24.08.06	13.17%	--	-0.17%	0.41	NA
Терна	500	16.12.08	19.12.06	14.00%	19.09.06	13.11%	--	-0.12%	0.38	NA
Пересвет	200	02.10.07	03.10.06	17.50%	03.10.06	--	13.26%	-0.01%	0.36	NA
МИА-3	1 500	23.02.12	30.08.07	9.40%	31.08.06	9.13%	--	0.10%	0.18	NA
МИГ-Финанс	1 000	03.06.09	06.06.07	10.50%	06.12.06	9.57%	--	-0.05%	0.10	NA
Якутскэнерго	400	31.08.06	--	14.00%	31.08.06	--	11.26%	-0.30%	0.05	NA
Кристалл-Ф	500	08.02.07	--	12.00%	08.02.07	--	9.53%	-0.34%	0.03	NA
МКБ-1	500	25.04.07	--	10.50%	25.10.06	--	10.50%	-0.03%	0.03	B1
ЮгТранзит-2	1 200	25.11.08	04.12.06	11.50%	28.11.06	13.04%	--	0.20%	0.01	NA
ПАВА	350	15.06.08	16.06.06	12.90%	15.09.06	12.15%	--	-0.45%	0.01	NA
СУЭК-2	1 000	15.02.07	--	8.50%	16.11.06	--	8.61%	0.55%	0.01	NA
Криогенмаш-2	500	08.07.08	13.07.07	9.75%	09.01.07	10.12%	--	0.18%	0.00	NA
НОМОС-7	3 000	16.06.09	21.12.07	8.25%	19.12.06	8.61%	--	-0.75%	0.00	B1
АК Самара	350	08.03.07	--	14.00%	07.09.06	--	12.52%	0.05%	0.00	NA
Роствертол	800	26.05.09	27.11.07	9.30%	28.11.06	9.03%	--	0.04%	0.00	NA
УРСИ-06	2 000	17.11.11	24.11.08	8.20%	23.11.06	8.10%	--	-0.02%	0.00	B+
АрбатКо	1 500	20.06.08	22.06.07	10.50%	22.12.06	10.61%	--	0.10%	0.00	NA
ЗЕНИТ-2	2 000	16.02.09	--	8.39%	15.02.07	--	8.57%	-0.02%	0.00	B1
Дрогобуж	900	11.06.08	13.12.06	9.90%	13.12.06	7.60%	--	0.25%	0.00	NA
ПИТ-1	1 000	28.09.06	--	12.00%	28.09.06	--	7.63%	-0.50%	0.00	NA
РусСтанд-4	3 000	03.03.08	--	8.25%	01.09.06	--	8.45%	0.15%	0.00	B+/Ba2

Источник: ММВБ, расчеты Альфа-Банка

В таблице приводятся характеристики выпусков, по которым в течение недели совершались сделки на биржевом рынке. Значения доходности даны на последний торговый день, когда по выпуску совершались операции.

Альфа-Банк принимал участие в следующих выпусках корпоративных облигаций:

ТНК-5: андеррайтер, маркет-мейкер, oferent. АМТЕЛ-1, БашкирЭнерго-2, ИжАвто, ИНПРОМ-2, МЕЧЕЛ ТД, СГ МЕЧЕЛ, РЕСТОРАНТС-2,-3, РуссНефть, СибТел-1, УдмуртНП, УЗПС, ЧМК, ЮСКК: организатор, андеррайтер и платежный агент. СвердловЭнерго, АЛФИН-1, -2: организатор, андеррайтер, платежный агент и oferent. Волга: организатор. АвтоВАЗ-2, -3, ИТЕРА, ОМЗ-4, Перекресток: со-организатор. ЮТК-2: со-андеррайтер.



Илл. 3. Планы эмитентов на неделю 21–25 августа

Эмитент	Дата начала размещения	Объем эмиссии, млн руб	Дата погашения	Цена размещения, % от номинала	Купонный период	Ставки купонов	Оферта	Организаторы выпуска
М-Индустрия	22.08.06	1 000	16.08.11	100	полгода	На конкурсе		ИК Планета
Столичные гастрономы	24.08.06	1 500	20.08.09	100	полгода	1-4-ый купоны – на конкурсе	Через 2 года по номиналу	Капитал Росбанк
АЛПИ-Инвест	25.08.06	1 500	21.08.09	100	полгода	1-2-ой – купоны – на конкурсе	Через год по номиналу	ИК Тройка-Диалог
Екатеринбургский мясокомбинат	25.08.06	500	21.08.09	100	полгода	1-3-ий купоны – на конкурсе	Через 1,5 года по номиналу	ИК Апор-Инвест

Источник: Информация эмитентов, Проспекты облигаций

Наши ожидания

На вторичном рынке сохранится позитивное настроение, способствующее росту котировок. Активизации покупок будет способствовать приближение сентября, когда традиционно происходит всплеск деловой активности.

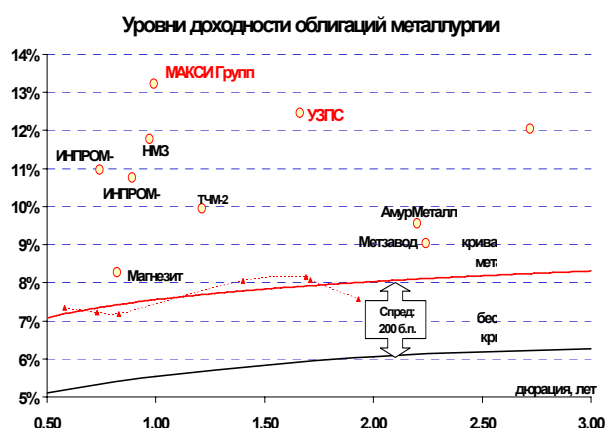
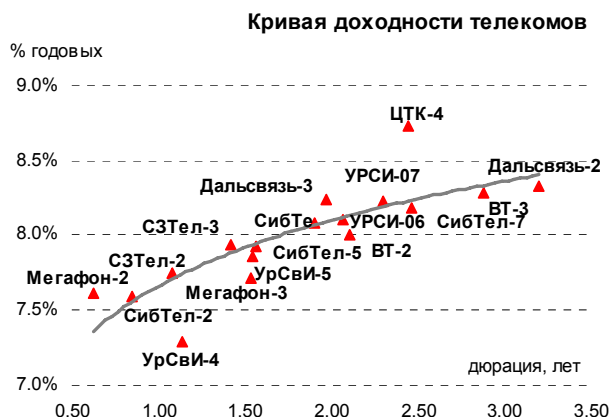
К концу недели возможна незначительная коррекция цен вниз, поводом для которой послужит ухудшение рублевой ликвидности к концу месяца, а причиной – фиксация прибыли после заметного роста.

В результате опережающего роста котировок длинных бумаг 1-го эшелона и телекоммуникационного сектора, спреды 2-3-го эшелонов к этим группам бумаг заметно расширились. В частности, в «телекомах» опережающий рост котировок демонстрировали бумаги Дальсвязи, недавно вышедшие на вторичный рынок (+0,4-0,7%). В результате оба выпуска эмитента практически лежат на кривой доходности (несмотря на худшее кредитное качество по сравнению с большинством других «телекомов»). Мы считаем, что по этим выпускам потенциал опережающего ценового роста исчерпан и рекомендуем фиксировать прибыль.

В целом, из кривой телекоммуникационного сектора выбиваются лишь облигации Центтел-4, которые были заблокированы на период купонной выплаты. Вторичные торги по выпуску начинаются в понедельник, и мы ожидаем, что облигации в течение 1-2 дней компенсируют свою недооцененность.

В целом на этой неделе мы рекомендуем обратить внимание на 2-ой эшелон, где сохраняется перспектива более уверенного ценового роста. Прежде всего, интересными остаются сектора машиностроения и металлургии, нефтехимии и нефтепереработки.

В частности, спред металлургического сектора к ОФЗ в настоящее время составляет 200-220 б.п. по наиболее качественным заемщикам, а по остальным выпускам доходит до 500-700 б.п. На наш взгляд наиболее перспективными в плане ценового роста в этом сегменте являются выпуски со средней дюрацией (1-2 года), недавно появившиеся на вторичном рынке. Мы рекомендуем к покупке облигации УЗПС (доходность 12,47% годовых, дюрация 1,6 года) и МАКСИ Групп (доходность 13,24% годовых, дюрация 0,99 года)



Рынок еврооблигаций

Конъюнктура рынка

Инфляционные данные в США стали приятным сюрпризом

Ключевым событием прошлой недели стала публикация данных по инфляции в США (показателей PPI и CPI за июль). В ожидании выхода цифр волатильность долговых рынков повысилась, часть инвесторов фиксировала прибыль, опасаясь негативных для рынка данных.

Тем не менее, показатели преподнесли рынку приятный сюрприз, еще более снизив вероятность повышения ставки на ближайшем заседании ФРС 20 сентября:

Ядро PPI: снижение на 0,3%

- Индекс цен промпроизводителей, публиковавшийся во вторник, продемонстрировал снижение цен без учета топливно-энергетических товаров и продуктов питания на 0,3% (ядро индекса) против ожидавшегося роста на 0,2%. Общий индекс также оказался ниже ожиданий (+0,1% против прогноза +0,4%). В результате показатель год-к-году снизился до 1,3% с 1,9%, что значительно ниже прогнозного значения 1,7%.

Ядро CPI: +0,2%

- Инфляция в потребительском секторе, хоть и не была отрицательной, также подтвердила выводы инвесторов относительно снижения вероятности повышения ставки ФРС. В частности, ядро инфляции, на которое ФРС обращает наибольшее внимание при принятии решений по денежно-кредитной политике, увеличилось на 0,2% против 0,3% в июне. Значение индекса год-к-году продемонстрировало небольшое снижение и составило 4,1% против ожидавшегося значения в 4,2%.
- Данные по индексу промпроизводства тоже оказались ниже ожиданий (0,4% по сравнению с прогнозом на уровне 0,6%).

Опубликованные данные уверили инвесторов в продолжающемся замедлении экономического роста, которое вынудит ФРС сохранять ключевую ставку без изменения в дальнейшем. В результате рынок фьючерсов на сентябрь учитывает в цене вероятность повышения ставки ФРС как 8%-ную и не закладывает в стоимость на 100% даже одного повышения ставки в ближайшем году.

Цена Россия-30 преодолела уровень 110% от номинала, спред: 100-103 б.п.

Неожиданно благоприятные показатели привели к ралли на внешнедолговых рынках: доходность 10-летних КО США упала, зафиксировавшись в диапазоне 7,8-7,9% годовых; российский бенчмарк с погашением в 2030 г преодолел отметку 110% от номинала, достигнув 110,7% к концу недели. Спред российских еврооблигаций к КО США в течение недели сохранялся в диапазоне 100-103 б.п.

Дополнительную поддержку российскому внешнему долгу в течение всей недели оказывал благоприятный новостной фон, вызванный проводившимися в эти дни выплатами странам-членам парижского клуба кредиторов. Окончательно все расчеты завершились 21 августа.

Корпоративные еврооблигации с дюрацией свыше 3,5 лет прибавили в цене 0,8-1,3%

Сектор корпоративного долга также демонстрировал ценовой рост, который был сосредоточен в выпусках с дюрацией свыше 3,5 лет (+0,8-1,3%). Облигации Евразхолдинг-15 и Северсталь-14, рекомендованные нами к покупке, подорожали на 1,1%. Также опережающий рост котировок демонстрировали новые выпуски ТНК с погашением в 2011 и в 2016 гг (+0,7-1,14%). Еврооблигации АЛОСА-14 выросли в цене на 1,1% после повышения рейтинга компании агентством Moody's.

Поддержку корпоративному сектору оказало решение агентства Fitch изменить методологию присвоения рейтингов таким образом, чтобы рейтинг корпоративного эмитента мог превышать страновой уровень. В частности, российский «потолок» рейтинга был установлен на уровне A– на одну ступень выше суверенного рейтинга.

Наши ожидания

**При отсутствии
макроданных рынок
ждет выступления
Бернанке**

На текущей неделе международные долговые рынки получают передышку перед насыщенным концом августа. Важных макроэкономических данных по экономике США не ожидается. В этих условиях внимание инвесторов будет привлечено к выступлениям представителей ФРС, запланированным на вторник и пятницу. Участники рынка ожидают, что Москоу (выступающий 22 августа) и глава ФРС Бернанке (25 августа) подтвердят сложившиеся ожидания относительно паузы в повышении ставок.

**Корпоративные
еврооблигации: ТНК
недооценен к Газпрому
30-50 б.п.**

В корпоративном сегменте внешнего долга покупки выпусков с высокой дюрацией продолжатся в ожидании сохранения восходящего ценового тренда. На наш взгляд, недооценен относительно рынка дальний выпуск ТНК, дающий премию к кривой Газпрома порядка 40 б.п.

Илл. 4. Основные события на мировом рынке долга

Дата	Страна	Событие
13.08.06	Россия	Выплата купона по еврооблигациям НОМОС-Банк по ставке 9,125% годовых
14.08.06	Россия	Выплата купона по еврооблигациям Газпромнефть-07 по ставке 11,5% годовых
15.08.06	ЕС	ВВП в зоне евро
15.08.06	США	Индекс цен производителей (PPI)
15.08.06	США	Нетто-покупки американских ценных бумаг нерезидентами
16.08.06	Япония	Протокол заседания Банка Японии от 11 августа
16.08.06	США	Промпроизводство в июле
16.08.06	США	Инфляция (CPI) в июле
16.08.06	США	Строительство новых жилых домов
16.08.06	США	Использование производственных мощностей
16.08.06	США	Запасы топлива
17.08.06	ЕС	Промпроизводство в зоне евро
17.08.06	ЕС	Инфляция в зоне евро
17.08.06	США	Первичные обращения за пособиями по безработице
17.08.06	США	Опережающие индикаторы
17.08.06	США	Индекс ФРБ Филадельфии
17.08.06	Бразилия	Внешний долг
18.08.06	США	Индекс доверия Мичиганского университета
21.08.06	ЕС	Торговый баланс в июне
21.08.06	ЕС	Промпроизводство в июне
22.08.06	ЕС	Баланс текущего счета
22.08.06	США	Индекс ФРБ Ричмонда
22.08.06	США	Представители ФРС Москов и Гуинн выступят с докладами по экономике в Иллинойсе
23.08.06	США	Индекс потребительского доверия ABC
23.08.06	США	Продажи жилья на вторичном рынке недвижимости в июле
23.08.06	США	Запасы топлива
24.08.06	Турция	Банк Турции примет решение по поводу ключевой ставки
24.08.06	Бразилия	Чистый долг %ВВП
24.08.06	США	Заказы товаров длительного пользования
24.08.06	США	Обращения за пособиями по безработице (еженед)
24.08.06	США	Продажи новых жилых домов в июле
25.08.06	Россия	Выплата купона по еврооблигациям Северсталь-09 по ставке 8,625% годовых
25.08.06	США	Глава ФРС Бернанке выступит на экономическом симпозиуме

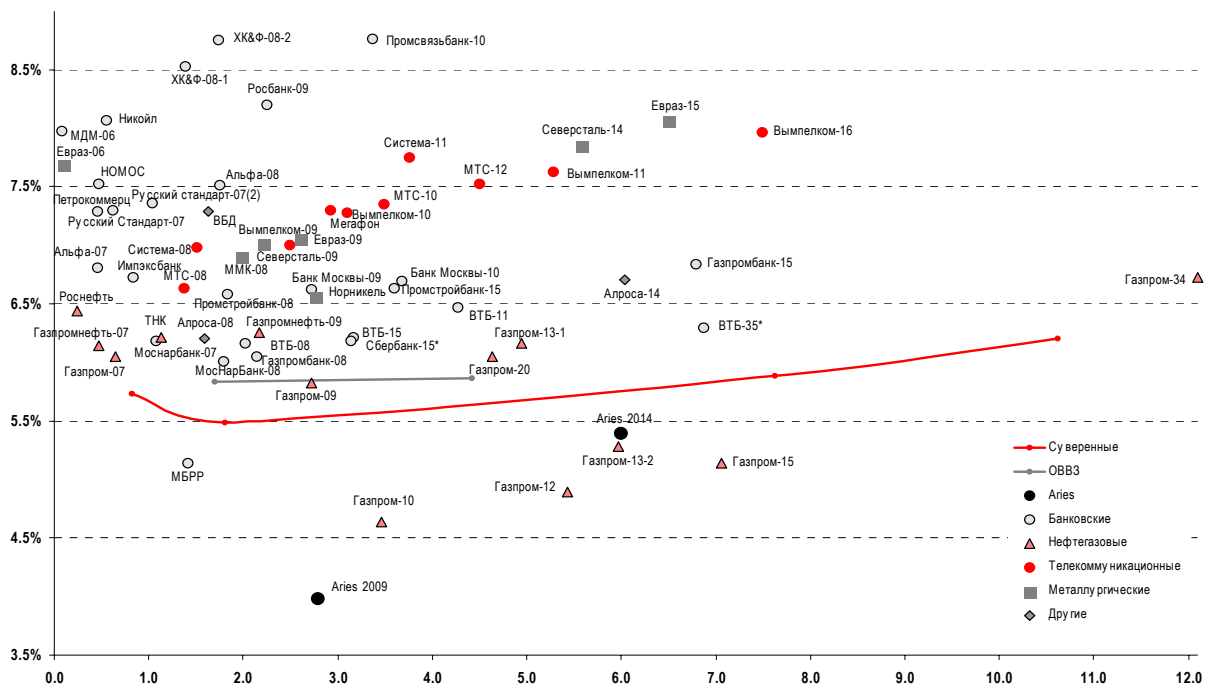
Индикаторы рынка российских еврооблигаций

Илл. 5. Динамика суверенных и субфедеральных еврооблигаций

Бумага	Дата погашения	Дюрация, лет	Дата ближайшего купона	Ставка купона	Цена	Изм. за неделю, %	Доход к погашению	Спред к безрисков. ставке	Изм. спреда	DV01	Объем выпуска, млн
Суверенные											
Евро-07	26.06.07	0.82	26.12.06	10.000%	103.44	0.00%	5.7%	61	-8.1	0.08	2400
Евро-10	31.03.10	1.81	30.09.06	8.250%	104.50	0.06%	5.5%	58	-3.5	0.20	2826
Евро-18	24.07.18	7.71	24.01.07	11.000%	143.22	1.13%	5.9%	106	-2.6	1.08	3467
Евро-28	24.06.28	10.62	24.12.06	12.750%	177.75	1.53%	6.2%	131	-2.4	1.85	2500
Евро-30	31.03.30	7.62	30.09.06	5.000%	110.68	0.90%	5.9%	103	-1.3	0.81	20310
ОВВЗ											
Минфин 5	14.05.08	1.70	14.05.07	3.000%	95.50	0.26%	5.8%	90	-5.5	0.56	2707
Минфин 7	14.05.11	4.42	14.05.07	3.000%	88.50	0.07%	5.9%	107	11.9	0.72	1750
Минфин 8	14.11.07	0.70	14.11.06	3.000%	97.75	0.00%	6.3%	116	9.5	0.07	1322
Аries											
Aries 2007	25.10.07		25.10.06	6.686%	103.53	-0.05%					2000
Aries 2009	25.10.09	2.79	25.10.06	7.750%	111.00	-0.05%	4.0%	31	0.3	0.31	1000
Aries 2014	25.10.14	5.99	25.10.06	9.600%	127.45	0.59%	5.4%	59	2.2	0.76	2436
Субфедеральные											
Москва-11	12.10.11	4.34	12.10.06	6.450%	107.48	0.21%	4.8%	104	-2.3	0.47	374

Источник: Reuters, Bloomberg, расчеты Альфа-Банка

Илл. 6. Доходность российских еврооблигаций



Источник: Reuters, расчеты Альфа-Банка

Илл. 7. Динамика банковских и корпоративных еврооблигаций

Бумага	Дата погашения	Дюрация, лет	Дата ближайшего купона	Ставка купона	Цена	Изм. за неделю, %	Доход к погашению	Спред к безрисковой ставке	Изм. спреда	DV01	Объем выпуска, млн
Банковские											
Альфа-Банк-07	09.02.07	0.46	09.02.07	7.750%	100.41	0.11%	6.8%	163	-28.2	0.05	150
Альфа-Банк-08	02.07.08	1.75	02.01.07	7.750%	100.38	0.04%	7.5%	260	5.4	0.17	250
Альфа-Банк-11	15.03.11	3.91	15.09.06	6.746%	100.00	0.00%	6.7%	195	12.3	0.39	350
Альфа-Банк-15*	09.12.15	6.47	09.12.06	8.625%	100.20	0.81%	8.6%	377	-0.1	0.63	225

Банк Москвы-09	28.09.09	2.73	28.09.06	8.000%	103.78	0.31%	6.6%	180	-0.4	0.28	250
Банк Москвы-10	26.11.10	3.68	26.11.06	7.375%	102.46	0.34%	6.7%	189	2.5	0.37	300
Внешторгбанк-08	11.12.08	2.14	11.12.06	6.875%	101.74	-0.07%	6.0%	118	12.6	0.21	550
Внешторгбанк-11	12.10.11	4.27	12.10.06	7.500%	105.75	0.81%	6.5%	167	-2.4	13.45	450
Внешторгбанк-15*	04.02.15	3.14	04.02.07	6.315%	100.39	0.26%	6.2%	137	3.5	-3.78	750
Внешторгбанк-35*	02.07.35	6.87	02.01.07	6.250%	99.65	1.01%	6.3%	147	-2.2	4.62	1000
Газпромбанк-08	30.10.08	2.02	30.10.06	7.250%	102.17	-0.03%	6.2%	129	10.3	0.20	1050
Газпромбанк-15	23.09.15	6.79	23.09.06	6.500%	97.74	0.94%	6.8%	201	-496.4	0.66	1000
Импэксбанк	29.06.07	0.83	29.12.06	9.000%	101.83	0.02%	6.7%	161	-5.9	0.08	100
МБРР	03.03.08	1.41	03.09.06	8.625%	105.06	0.80%	5.1%	14	-53.3	0.15	150
МДМ-Банк-06	23.09.06	0.08	23.09.06	9.375%	100.09	0.09%	8.0%	278	-108.0	0.01	200
МосНарБанк-07	05.10.07	1.07	05.10.06	7.199%	101.09	0.02%	6.2%	111	-0.8	0.11	200
МосНарБанк-08	30.06.08	1.79	31.12.06	4.375%	97.17	0.61%	6.0%	110	-24.7	0.17	150
НИКОйл	19.03.07	0.55	19.09.06	9.000%	100.50	-0.03%	8.1%	289	2.2	0.06	150
НОМОС-банк	13.02.07	0.47	13.02.07	9.125%	100.72	0.18%	7.5%	234	-45.0	0.05	125
Петрокоммерц	09.02.07	0.46	09.02.07	9.000%	100.75	0.04%	7.3%	211	-16.4	0.05	120
Промстройбанк-08	29.07.08	1.84	29.01.07	6.875%	100.52	0.22%	6.6%	658	-12.5	0.18	300
Промстройбанк-15	29.09.15	3.60	29.09.06	6.200%	98.44	1.27%	6.6%	664	-34.9	14.70	400
Промсвязьбанк-06	27.10.06	0.18	27.10.06	10.250%	100.59	0.02%	9.9%	478	-4.4	5.91	200
Промсвязьбанк-10	04.10.10	3.37	04.10.06	8.750%	99.94	0.84%	8.8%	395	-6.4	0.49	200
Росбанк-09	24.09.09	2.25	24.09.06	9.750%	103.59	0.12%	8.2%	334	10.3	0.18	300
Русский стандарт-07	14.04.07	0.62	14.10.06	8.750%	100.88	-0.05%	7.3%	213	3.9	0.06	300
Русский стандарт-07(2)	28.09.07	1.04	28.09.06	7.800%	100.44	0.21%	7.4%	229	-17.5	0.10	300
Сбербанк-06	24.10.06		24.10.06	7.149%	100.06	0.00%					1000
Сбербанк-15*	11.02.15	3.17	11.02.07	6.230%	100.06	-0.17%	6.2%	140	17.4	-0.05	1000
ХК&Ф-08-1	04.02.08	1.38	04.02.07	9.125%	100.79	0.16%	8.5%	353	-7.4	0.13	150
ХК&Ф-08-2	30.06.08	1.73	31.12.06	8.625%	99.76	0.21%	8.8%	383	-4.5	0.17	275
Нефтегазовые											
Газпром-07	25.04.07	0.65	25.10.06	9.125%	101.98	0.05%	6.1%	89	-15.3	0.07	500
Газпром-09	21.10.09	2.72	21.10.06	10.500%	113.30	0.12%	5.8%	100	4.6	0.31	700
Газпром-10	27.09.10	3.47	27.09.06	7.800%	111.52	0.04%	4.6%	94	-0.7	0.39	1000
Газпром-12	09.12.12	5.43	09.12.06	4.560%	98.19	0.48%	4.9%	109	-4.8	0.53	1000
Газпром-13-1	01.03.13	4.94	01.09.06	9.625%	118.36	0.44%	6.2%	137	3.1	0.59	1750
Газпром-13-2	22.07.13	5.97	22.01.07	4.505%	95.56	0.67%	5.3%	47	1.4	0.56	1222
Газпром-13A	22.07.13	3.67	22.01.07	5.625%	98.88	0.27%	3.3%	-153	0.6	0.27	647
Газпром-15	01.06.15	7.06	01.06.07	5.875%	105.06	0.80%	5.1%	31	1.0	0.71	1000
Газпром-20	01.02.20	4.63	01.02.07	7.201%	104.89	0.44%	6.0%	126	1.6	0.44	1250
Газпром-34	28.04.34	12.10	28.10.06	8.625%	123.73	1.49%	6.7%	181	-0.3	1.48	1200
Газпром-34 (пут)	28.04.14	5.86	00.01.00	0.000%	100.00	-1.54%	4.9%	7	-13.3	0.72	0
Роснефть	20.11.06	0.24	20.11.06	12.750%	101.45	-0.11%	6.4%	134	-6.0	0.02	150
Сибнефть-07	13.02.07	0.47	13.02.07	11.500%	102.45	-0.05%	6.1%	96	-11.0	0.05	400
Сибнефть-09	15.01.09	2.17	15.01.07	10.750%	109.84	0.42%	6.3%	139	-12.9	0.23	500
ТНК-ВР-07	06.11.07	1.13	06.11.06	11.000%	105.45	0.16%	6.2%	115	-17.5	0.12	700
ТНК-ВР-11	18.07.11	4.22	18.01.07	6.875%	101.28	0.68%	6.6%	177	-4.0	0.42	500
ТНК-ВР-16	18.07.16	7.16	18.01.07	7.500%	102.86	1.14%	7.1%	226	-3.6	0.72	1000
Телекоммуникационные											
АФК Система-08	14.04.08	1.50	14.10.06	10.250%	104.97	0.16%	7.0%	201	-7.8	0.16	350
АФК Система-11	28.01.11	3.75	28.01.07	8.875%	104.13	0.55%	7.8%	295	-3.3	0.38	350
Вымпелком-09	16.06.09	2.49	16.12.06	10.000%	107.51	0.46%	7.0%	216	-9.4	0.26	450
Вымпелком-10	11.02.10	3.09	11.02.07	8.000%	102.18	0.43%	7.3%	246	-2.8	0.31	300
Вымпелком-11	22.10.11	5.28	22.10.06	8.375%	104.00	0.89%	7.6%	283	-4.2	9.21	300
Мегафон	10.12.09	2.92	10.12.06	8.000%	102.01	0.23%	7.3%	248	3.7	0.29	375
МТС-08	30.01.08	1.37	30.01.07	9.750%	104.20	0.09%	6.6%	163	-5.1	0.14	400
МТС-10	14.10.10	3.50	14.10.06	8.375%	103.57	0.35%	7.4%	255	1.8	0.36	400
МТС-12	28.01.12	4.50	28.01.07	8.000%	102.06	0.86%	7.5%	274	-7.2	0.44	400
Металлургические											
Евразхолдинг-06	25.09.06	0.09	25.09.06	8.875%	100.08	-0.02%	7.7%	250	-0.8	0.01	175
Евразхолдинг-09	03.08.09	2.60	03.02.07	10.875%	110.00	0.15%	7.1%	222	3.3	0.28	300
Евразхолдинг-15	10.11.15	6.50	10.11.06	8.250%	101.14	1.09%	8.1%	807	-17.0	0.65	750
ММК-08	21.10.08	1.98	21.10.06	8.000%	102.15	0.20%	6.9%	203	-1.2	0.20	300
Норильский Никель	30.09.09	2.77	30.09.06	7.125%	101.56	0.19%	6.6%	174	4.6	0.28	500
Северсталь-09	24.02.09	2.22	24.08.06	8.625%	103.63	0.35%	7.0%	216	-6.3	0.23	325
Северсталь-14	19.04.14	5.57	19.10.06	9.250%	107.93	1.15%	7.8%	304	-8.3	0.60	375
Другие											
Алроса-08	06.05.08	1.59	06.11.06	8.125%	103.05	0.23%	6.2%	125	-9.8	0.16	500
Алроса-14	17.11.14	6.04	17.11.06	8.875%	113.55	1.08%	6.7%	189	-5.6	0.68	500
Вимм-Билль-Данн	21.05.08	1.63	21.11.06	8.500%	101.93	0.13%	7.3%	234	-2.0	0.16	150

Источник: Reuters, Bloomberg, 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
Alfa Securities (Лондон)	(4420) 7588-8400
Head of Fixed Income	Сергей Родионов
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.