

4 декабря 2006 г.

[www.alfabank.ru](http://www.alfabank.ru)

Страницы котировок в Reuters:  
Еврооблигации, OVB3 <ALFM>

### Основные индикаторы:

		% Изм			% Изм
Доходность 10-летних КО США, %	4.43	-2.50	Официальный курс ЦБР, руб/\$	26.2465	-0.23%
Доходность 30-летних КО США, %	4.55	-1.60	Валютный курс, \$/евро	1.3325	0.53%
Цена на нефть Brent spot, \$/брл	65.22	0.12%	PTC	1 781	0.22%
Цена на нефть Brent (3 мес), \$/брл	66.10	-0.05%	DJIA	12 194	-0.23%
Цена на нефть Urals, \$/брл	58.94	0.70%	S&P 500	1 397	-0.28%

### Прогнозы по рынку:

#### Внешний долг РФ:

Внимание инвесторов на этой неделе будет приковано к данным по рынку труда США, которые дадут понять, на чем будет сфокусирована политика ФРС и тон заявлений на ближайшем заседании.

#### Рублевый долговой рынок:

Инвесторы начали готовиться к предстоящим размещениям. Объем эмиссии на текущей неделе достигнет 21,6 млрд руб и превысит 100 млрд руб по итогам декабря.

### Новости и ключевые события:

#### Российские

- Минфин завершил обмен коммерческой задолженности б.СССР на сумму \$1,075 млрд
- ВТБ 24 разместил 3-хлетние еврооблигации на \$500 млн под доходность 3-месячный LIBOR + 82 б.п.
- Банк Петрокоммерц планирует разместить 3-летние еврооблигации под доходность 8,75% годовых
- Банк Зенит и JP Morgan выпускают 2-летние ноты на портфель российских рублевых корпоративных облигаций, объем сделки - \$250 млн
- Fitch присвоило Инвестсбербанку рейтинг дефолта эмитента BBB-/F3/2/D/E, прогноз стабильный
- МЭРТ повысит прогноз по инфляции на 2008-2009 гг с учетом пересмотра тарифов на услуги естественных монополий
- **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) e-mail: [ELeonova@alfabank.ru](mailto:ELeonova@alfabank.ru);

Тел: (7 495) 783-50-29 Марина Власенко (ГКО-ОФЗ и еврооблигации) e-mail: [MVlasenko@alfabank.ru](mailto:MVlasenko@alfabank.ru)

## **ОСНОВНЫЕ НОВОСТИ**

### **Минфин завершил обмен коммерческой задолженности б.СССР на сумму \$1,075 млрд**

В рамках обмена были выпущены облигации с погашением в 2010 г общей номинальной стоимостью \$140,5 млн и облигации с погашением в 2030 г на \$907,8 млн по номиналу. Обмен завершился 28 ноября 2006 г.

### **ВТБ 24 разместил 3-хлетние еврооблигации на \$500 млн под доходность 3-месячный LIBOR + 82 б.п.**

Ранее банк прогнозировал диапазон доходности на уровне трехмесячный LIBOR+80-85 б.п. Данный выпуск еврооблигаций размещается в рамках программы кредитных нот /LPN/ банка на общую сумму \$5 млрд. Лид-менеджерами выступили Citigroup, Deutsche Bank и JP Morgan.

### **Банк Зенит и JP Morgan выпускают 2-летние ноты на портфель российских рублевых корпоративных облигаций, объем сделки - \$250 млн**

Сделка, структурированная в форме CDO (Collateralized Debt Obligation), получила название Red Square. Срок обращения нот составит 2 года.

Базовый портфель сформирован из рублевых облигаций 40 российских эмитентов 2-3-го эшелонов, риски которых передаются в структуру Red Square синтетически, посредством CDS-свопов. Выпускаемые на основе CDO ноты номинированы в рублях с расчетами в долларах США в системах Euroclear/Clearstream.

Структура CDO включает 3 транша, между которыми перераспределены риски базового портфеля, служащего обеспечением. Младший, equity транш, несет на себе риск первых 10% дефолтов по портфелю. Мезонинный транш с субординацией 10-20% берет на себя следующие 10% потерь. Таким образом, инвесторы в senior транш начинают нести убытки только в том случае, если потери в целом по базовому портфелю превышают 20%.

Red Square первая сделка на рынке CDO, выраженная в национальной валюте. В рамках данной сделки банк Зенит впервые среди российских компаний и банков выступил в качестве CDO Advisor, взяв на себя ответственность за состав портфеля, дальнейшее увеличение диверсификации и эффективное управление кредитными рисками в течение срока обращения CDO.

### **МЭРТ повысит прогноз по инфляции на 2008-2009 гг с учетом пересмотра тарифов на услуги естественных монополий**

Это повышение может составить 0,3–0,5 п.п. без учета инфляционных ожиданий. В то же время, необходимо учитывать, что повышение тарифов естественных монополий в свою очередь задает существенный уровень инфляции и в сфере ЖКХ, а также создает риск снижения роста

производства в энергоемких отраслях промышленности, так как вырастут их издержки.

Минэкономразвития пока не планирует менять прогноз по инфляции в 6,5-8% на 2007 г, так как правительство приняло решение не менять тарифы естественных монополий на следующий год. Согласно прогнозу социально-экономического развития РФ на 2007-2009 гг и утвержденного на их основе финансового плана, инфляция в 2008 г запланирована в размере 4,5-6%, в 2009 г – 4-5,5%.

#### **КОРПОРАТИВНЫЕ НОВОСТИ:**

- ООО Севкабель-Финанс установило по 2-му выпуску облигаций ставку 5-6-го купона в размере: 11% годовых (-50 б.п. на полгода)

### **Внешний долг РФ**

В пятницу рынок еврооблигаций был малоактивным. Существенное влияние на настроение инвесторов оказала публикация пятничных данных индекса деловой активности в производственном секторе США (ISM). Рост индекса в октябре сменился спадом в ноябре 2006 г до 49,5 пункта против 51,2 месяцем ранее, тогда как аналитики ожидали его роста до 51,5. Снижение индекса ниже порогового значения 50 пунктов стало еще одним свидетельством замедления экономики США и возможного экономического спада. Как следствие, даже несмотря на неоднократные заявления ФРС о сохранении угрозы роста инфляции, рынок фьючерсов оценивает возможность понижения базовой ставки в начале 2007 г (на заседании ФРС 21 марта) как 80% против 20%.

Негативные для экономики показатели стали поводом для покупок американских долговых бумаг, что привело к продолжению снижения доходностей КО США. Рынок КО США выглядит достаточно сильным и доходности в конце недели закрепились на уровне ниже 4,5% годовых. Российские евробонды показали опережающий ценовой рост, что привело к сужению спреда России-30 к КО США до 112 б.п.

На этой неделе внимание участников рынка будет приковано к публикации важных экономических данных, выходящих в четверг-пятницу. Ключевое значение будут иметь данные по рынку труда, которые дадут понять участникам рынка, на чем будет сфокусирована политика ФРС США – на борьбе с инфляцией или на стимулировании экономического роста.

## Рынок рублевых корпоративных облигаций

Давление на рынок рублевого долга со стороны денежного рынка продолжает снижаться, хотя остается достаточно сильным. Одновременно, продолжающееся укрепление рубля является поддерживающим фактором для рублевых облигаций. Как следствие, в первый день месяца снижение котировок приостановилось, сделки проходили на текущих уровнях. Значительная часть оборота – свыше 12% - была сосредоточена в 4-ом выпуске ФСК, что было обусловлено высвобождением позиций перед завтрашним размещением нового займа компании. Аналогичная ситуация наблюдается в 1-ом выпуске Интегры (размещение 2-го выпуска также намечено на завтра).

Первая декада декабря, как и весь месяц, будет насыщена первичными размещениями. Уже на текущей неделе в течение двух дней эмитенты планируют разместить облигации на общую сумму 21,6 млрд руб. Как следствие, внимание участников рынка сосредоточится на первичном секторе, в то время как операции на вторичных торгах будут обусловлены, преимущественно подготовкой к аукционам.

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

Эмитент	Объем в обращении, млн руб	Дата погаш-я	Дюрация погаш-я	Дата оферты	Дюрация до оферты	Ставка купона	Дата очередного купона	Средняя цена	Изм-е ср. цены, %	Доход к оферте, %	Доход к погашению, %	Оборот, млн руб
Газпром-4	5 000	10.02.10	2.82	--	--	8.22%	14.02.07	104.41	0.07	--	6.77	46.10
ФСК-4	6 000	06.10.11	4.13	--	--	7.30%	12.04.07	99.99	0.03	--	7.43	157.88
ГидроОГК	5 000	29.06.11	3.81	--	--	8.10%	03.01.07	103.05	0.11	--	7.44	50.12
Карусель	3 000	12.09.13	--	18.09.08	1.67	9.75%	22.03.07	99.64	0.02	10.20	--	33.38
КрВосток	1 500	25.02.07	0.24	--	--	11.50%	25.02.07	100.32	0.02	--	10.18	92.80
ОГК-5	5 000	29.09.11	--	01.10.09	2.58	7.50%	05.04.07	100.02	0.07	7.63	--	37.01
Разгуляй-Ф-2	2 000	27.09.11	--	01.04.08	1.26	10.25%	03.04.07	99.00	-1.00	11.36	--	24.75
РуссНефть	7 000	10.12.10	--	12.12.08	1.82	9.25%	15.12.06	99.75	-0.17	9.60	--	26.60
УдмуртНП	1 500	01.09.08	1.64	--	--	9.50%	01.03.07	99.71	-0.25	--	10.04	36.13

Источник: ММВБ, расчеты Альфа-Банка

Альфа-Банк принимал участие в следующих выпусках корпоративных облигаций:

АМТЕЛ-1, БашкирЭнерго-2, ИжАвто, Инпром-2, МЕЧЕЛ ТД, МОЭСК, РЕСТОРАНТС-2, -3, РуссНефть, УдмуртНП, УЗПС: организатор, андеррайтер и платежный агент. АЛФИН-1,2: организатор, андеррайтер, платежный агент и оферент. Волга: организатор. АвтоВАЗ-2, -3, ИТЕРА, МартаФ-3, Перекресток, СУ-155: со-организатор. Главмосстрой-2, Дикси, СвердловЭнерго, ЮТК-2: со-андеррайтер.

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

	Дата погашения	Дюрация, лет	Дата		Ставка купона	Цена закрытия	Доходность			Спред по дюрации	Изм. Спреда	М. Дюрация	Объем выпуска, млн	Валюта	Рейтинги S&P/Moodys/Fitch
			ближайшего купона	купона			к оферте/ погашению	Текущая доходность							
<b>Суверенные</b>															
Россия-07	26.06.07	0.54	12.26.06	10.00%	102.6	-0.02%	5.31%	9.75%	78	12.3	0.52	2 400	USD	BBB+ / Baa2 / BBB+	
Россия-10	31.03.10	1.72	03.31.07	8.25%	105.0	0.05%	5.29%	7.86%	76	8.6	2.88	2 152	USD	BBB+ / Baa2 / BBB+	
Россия-18	24.07.18	7.48	01.24.07	11.00%	145.8	0.14%	5.59%	7.54%	115	-1.9	7.28	3 467	USD	BBB+ / Baa2 / BBB+	
Россия-28	24.06.28	10.49	12.24.06	12.75%	182.7	0.29%	5.91%	6.98%	147	-1.1	10.19	2 500	USD	BBB+ / Baa2 / BBB+	
Россия-30	31.03.30	7.58	03.31.07	5.00%	113.8	0.17%	5.56%	4.39%	112	-1.9	13.15	20 310	USD	BBB+ / Baa2 / BBB+	
<b>Минфин</b>															
Минфин-7	14.11.07	0.94	05.14.07	3.00%	97.8	0.15%	5.45%	3.07%		0.0	0.91	661	USD	BBB+ / N/A / BBB+	
Минфин-8	14.05.08	0.95	05.14.07	3.00%	96.5	0.01%	6.94%	3.11%	241	13.5	1.32	2 837	USD	BBB+ / Baa2 / BBB+	
Минфин-11	14.05.11	4.14	05.14.07	3.00%	90.6	0.19%	5.42%	3.31%	103	4.1	3.93	1 750	USD	BBB+ / Baa2 / BBB+	
<b>Муниципальные</b>															
Москва-11	12.10.11	4.31	10.12.07	6.45%	108.0	0.04%	4.57%	5.97%	--	--	4.12	374	EUR	BBB+ / Baa2 / BBB+	
Москва-16	20.10.16	7.97	10.20.07	5.06%	100.5	0.00%	5.00%	5.04%	--	--	7.59	407	EUR	BBB+ / Baa2 / BBB+	

Источник: Bloomberg, расчеты Альфа-Банка

**Илл. 3. Динамика российских банковских еврооблигаций**

Банковские	Дата	Дата	Дата	Ставка	Цена	Изм, %	Доходность	Текущая	Спред по	Изм.	Спред к	Объем	Валюта	Рейтинги S&P/Moodys/Fitch				
	погашения	Дюрация, лет	ближайшего купона	купона	закрытия		к оферте/погашению	доходность	дюрацию		Суверенным еврооблигациям	выпуска, млн		С&P	Moodys	Fitch		
Абсолют Банк-09	07.04.09	2.14	04.07.07	8.75%	99.8	0.04%	8.82%	8.76%	429	7.2	352	200	USD	N/A	/	B1	/	B
Альфа-07	09.02.07	0.18	02.09.07	7.75%	100.3	0.00%	6.10%	7.73%	157	2.9	79	150	USD	BB-	/	Ba2	/	BB-
Альфа-08	02.07.08	1.47	01.02.07	7.75%	100.6	0.01%	7.30%	7.70%	277	15.0	201	250	USD	BB-	/	Ba2	/	BB-
Альфа-09	10.10.09	2.58	04.10.07	7.88%	100.5	0.09%	7.69%	7.84%	326	6.3	240	400	USD	N/A	/	Ba2	/	BB-
Альфа-15*	09.12.15	3.34	12.09.06	8.63%	101.0	0.06%	8.34%	8.54%	395	5.2	304	225	USD	B	/	Ba3	/	B+
Банк Москвы-09	28.09.09	2.55	03.28.07	8.00%	104.8	0.09%	6.10%	7.63%	166	5.2	80	250	USD	N/A	/	A3	/	RRR
Банк Москвы-10	26.11.10	3.52	05.26.07	7.38%	104.2	0.16%	6.17%	7.08%	178	-3.9	88	300	USD	NR	/	A3	/	BBB
Банк Москвы-13	13.05.13	5.26	05.13.07	7.34%	104.4	0.50%	6.49%	7.03%	210	-7.8	90	500	USD	N/A	/	A3	/	BBB
Банк Москвы-15*	25.11.15	3.51	05.25.07	7.50%	103.4	0.25%	6.51%	7.25%	212	-9.8	121	300	USD	N/A	/	Baa1	/	BBB-
БИН Банк-09	18.05.09	2.24	05.18.07	9.50%	100.4	-0.00%	9.31%	9.46%	478	14.6	402	200	USD	B-	/	N/A	/	B-
ВТБ-07	30.07.07	0.64	01.30.07	8.28%	101.7	-0.04%	5.67%	8.14%	114	16.8	36	300	USD	BBB+	/	A2	/	BBB+
ВТБ-07-2	21.09.07	0.77	12.21.06	6.14%	100.2	-0.01%	5.76%	6.13%	123	15.9	45	1 000	USD	RRR+	/	A2	/	N/A
ВТБ-08	11.12.08	1.86	12.11.06	6.88%	102.3	0.06%	5.63%	6.72%	110	10.5	34	550	USD	BBB+	/	A2	/	BBB+
ВТБ-11	12.10.11	4.15	04.12.07	7.50%	107.3	0.26%	5.76%	6.99%	136	-4.8	47	450	USD	BBB+	/	A2	/	BBB+
ВТБ-15*	04.02.15	2.91	02.04.07	6.32%	102.2	0.14%	5.54%	6.18%	110	3.4	24	750	USD	BBB	/	A2	/	BBB
ВТБ-16	15.02.16	7.53	02.15.07	4.25%	98.7	0.07%	4.43%	4.31%	-1	--	--	500	EUR	BBB+	/	A2	/	BBB+
ВТБ-35	30.06.35	13.49	12.31.06	6.25%	102.6	0.47%	6.06%	6.09%	150	0.2	15	1 000	USD	BBB+	/	A2	/	BBB+
Газпромбанк-08	30.10.08	1.80	04.30.07	7.25%	102.5	0.08%	5.83%	7.07%	130	12.8	53	1 050	USD	BB+	/	A3	/	N/A
Газпромбанк-11	15.06.11	3.78	12.15.06	7.97%	105.8	0.21%	6.47%	7.53%	209	1.5	118	300	USD	BB-	/	Baa1	/	N/A
Газпромбанк-15	23.09.15	6.76	03.23.07	6.50%	100.4	0.46%	6.43%	6.47%	202	-0.2	84	1 000	USD	BB+	/	A3	/	N/A
Зенит-09	27.10.09	2.60	04.27.07	8.75%	100.0	0.07%	8.75%	8.75%	432	--	346	200	USD	N/A	/	B1	/	N/A
Импэксбанк-07	29.06.07	0.55	12.29.06	9.00%	101.8	0.01%	5.77%	8.84%	125	4.7	47	100	USD	N/A	/	A2	/	BBB-
МБРР-08	03.03.08	1.19	03.03.07	8.63%	101.1	0.03%	7.71%	8.54%	318	-1.2	241	150	USD	N/A	/	B1	/	B
МБРР-09	29.06.09	2.27	12.29.06	8.80%	101.3	0.02%	8.22%	8.69%	369	7.7	293	100	USD	N/A	/	B1	/	B
МБРР-16*	10.03.16	6.35	03.10.07	8.88%	98.2	-0.00%	9.17%	9.04%	476	13.1	357	60	USD	N/A	/	B2	/	N/A
МЛМ-07	07.12.07	0.95	12.07.06	7.50%	100.4	-0.03%	7.05%	7.47%	252	15.5	174	250	USD	B+	/	Ba2	/	BB-
МДМ-07-2	15.02.07	0.20	02.15.07	6.80%	100.0	0.02%	6.90%	6.80%	237	32.7	159	300	USD	B+	/	Ba2	/	BB-
МДМ-11*	21.07.11	3.73	01.21.07	9.75%	104.1	0.06%	8.65%	9.36%	426	5.5	335	200	USD	B-	/	Ba3	/	B+
Moscow Narodny-07	05.10.07	0.81	01.05.07	7.17%	101.1	-0.02%	5.86%	7.10%	133	22.1	55	200	USD	N/A	/	Baa2	/	BBB
Moscow Narodny-08-1	07.01.08	1.06	01.07.07	4.45%	100.7	-0.05%	3.80%	4.42%	--	--	--	50	EUR	N/A	/	Baa2	/	BBB
Moscow Narodny-08-2	30.06.08	1.51	12.31.06	4.38%	97.8	0.03%	5.84%	4.47%	131	17.3	55	150	USD	N/A	/	Baa2	/	BBB
Moscow Narodny-09	06.10.09	2.60	01.06.07	6.17%	100.0	0.01%	6.16%	6.17%	173	13.7	87	500	USD	N/A	/	Baa2	/	BBB
НИКФин-07	19.03.07	0.29	03.19.07	9.00%	100.6	0.01%	6.76%	8.95%	223	5.5	145	150	USD	R+	/	Ba3	/	R+
НОМОС-07	13.02.07	0.19	02.13.07	9.13%	100.4	-0.02%	6.57%	9.08%	204	13.0	126	125	USD	N/A	/	Ba3	/	B+
НОМОС-09	12.05.09	2.25	05.12.07	8.25%	100.8	0.10%	7.89%	8.19%	336	5.1	259	150	USD	N/A	/	Ba3	/	B+
НОМОС-16	20.10.16	3.93	04.20.07	9.75%	100.5	0.09%	9.60%	9.70%	521	9.8	431	125	USD	N/A	/	B1	/	B+
Петрокоммерц-07	09.02.07	0.18	02.09.07	9.00%	100.5	0.01%	6.19%	8.96%	166	-3.0	88	64	USD	N/A	/	Ba3	/	N/A
Петрокоммерц-09	27.03.09	2.13	03.27.07	8.00%	99.6	-0.23%	8.18%	8.03%	365	25.3	288	225	USD	B+	/	Ba3	/	N/A
Промсвязьбанк-10	04.10.10	3.29	04.04.07	8.75%	100.5	0.15%	8.59%	8.71%	420	9.2	330	200	USD	B/*+	/	Ba3	/	B+
Промстройбанк-08	29.07.08	1.56	01.29.07	6.88%	101.7	0.08%	5.76%	6.76%	123	5.6	46	300	USD	N/A	/	A2	/	BBB
Промстройбанк-15*	29.09.15	3.43	03.29.07	6.20%	100.8	0.37%	5.96%	6.15%	157	-4.6	67	400	USD	N/A	/	A3	/	BBB
РБР-08	11.08.08	1.59	02.11.07	6.50%	101.0	0.02%	5.83%	6.43%	130	12.1	54	170	USD	BBB+	/	Baa2	/	N/A

РенКап-08	31.10.08	1.79	04.30.07	8.00%	99.1	0.05%	8.50%	8.07%	397	11.7	321	13	USD	B+	/	N/A	/	BB-
Росбанк-07	09.07.07	0.58	01.09.07	7.63%	100.8	0.01%	6.22%	7.56%	169	15.0	91	150	USD	B+	/	Ba3	/	B+/*+
Росбанк-09	24.09.09	2.45	12.24.06	9.75%	104.3	-0.01%	8.01%	9.35%	358	11.9	272	235	USD	N/A	/	Ba3	/	BB-
РСХБ-10	29.11.10	3.56	05.29.07	6.88%	103.0	0.20%	6.02%	6.67%	163	1.4	72	350	USD	N/A	/	A3	/	BBB+
РСХБ-13	16.05.13	5.30	05.16.07	7.18%	105.7	0.32%	6.09%	6.79%	168	-0.6	50	700	USD	N/A	/	A3	/	BBB+
Русский Стандарт-07	14.04.07	0.36	04.14.07	8.75%	100.3	0.06%	7.69%	8.72%	316	-22.6	238	300	USD	B+	/	Ba2	/	N/A
Русский Стандарт-07-2	28.09.07	0.80	03.28.07	7.80%	100.1	0.05%	7.64%	7.79%	311	6.5	234	300	USD	B+	/	Ba2	/	N/A
Русский Стандарт-07-3	08.02.07	0.18	02.08.07	6.72%	99.8	0.21%	7.67%	6.73%	314	19.0	236	200	USD	B+	/	Ba2	/	N/A
Русский Стандарт-08	21.04.08	1.32	04.21.07	8.13%	100.1	0.03%	8.02%	8.11%	349	10.4	272	300	USD	B+	/	Ba2	/	N/A
Русский Стандарт-09	16.09.09	2.60	09.16.07	6.83%	100.2	0.04%	6.73%	6.81%	230	--	--	400	EUR	B+	/	Ba2	/	N/A
Русский Стандарт-10	07.10.10	3.36	04.07.07	7.50%	96.4	0.09%	8.61%	7.78%	422	3.4	331	500	USD	B+	/	Ba2	/	N/A
Русский Стандарт-11	05.05.11	3.74	05.05.07	8.63%	99.3	0.13%	8.81%	8.68%	442	2.4	351	350	USD	B+	/	Ba2	/	N/A
Русский Стандарт-15*	16.12.15	2.75	12.16.06	8.88%	98.6	0.11%	9.39%	9.00%	496	6.8	410	200	USD	B-	/	Ba3	/	N/A
Сбербанк-11	14.11.11	4.35	05.14.07	5.93%	101.0	0.21%	5.69%	5.87%	130	--	40	750	USD	N/A	/	A2	/	BBB+
Сбербанк-13	15.05.13	5.37	05.15.07	6.48%	103.3	0.22%	5.85%	6.27%	144	-0.4	26	500	USD	N/A	/	A2	/	BBB+
Сбербанк-15*	11.02.15	2.89	02.11.07	6.23%	102.0	0.16%	5.55%	6.11%	111	0.6	25	1000	USD	N/A	/	A2	/	RRR
Сибкакадем-08	19.05.08	1.39	05.19.07	9.75%	102.5	0.03%	7.93%	9.52%	340	5.7	263	63	USD	N/A	/	N/A	/	N/A
Сибкакадем-09	12.05.09	2.23	05.12.07	9.00%	100.8	0.04%	8.62%	8.93%	409	7.0	333	351	USD	N/A	/	B1e	/	B
Сибкакадем-11*	30.12.11	3.81	12.30.06	12.00%	107.2	0.05%	10.15%	11.20%	576	-16.5	486	130	USD	N/A	/	B2	/	N/A
Сибкакадем-11-2	16.11.11	4.25	11.16.07	8.30%	101.5	0.05%	7.92%	8.18%	352	--	263	300	EUR	N/A	/	B1e	/	B
УралВТБ-07	21.09.07	0.78	03.21.07	9.00%	100.6	0.03%	8.14%	8.94%	361	--	283	110	USD	N/A	/	N/A	/	N/A
Финансбанк-08	12.12.08	1.84	12.12.06	7.90%	101.4	0.05%	7.14%	7.79%	261	9.2	185	250	USD	N/A	/	Ba3/*	/	N/A
ХКФ-08-1	04.02.08	1.10	02.04.07	9.13%	100.9	0.00%	8.24%	9.04%	371	11.5	293	150	USD	N/A	/	Ba3	/	N/A
ХКФ-08-2	30.06.08	1.45	12.31.06	8.63%	99.9	0.01%	8.71%	8.64%	418	18.2	342	275	USD	B	/	Ba3	/	N/A

Источник: Bloomberg, расчеты Альфа-Банка

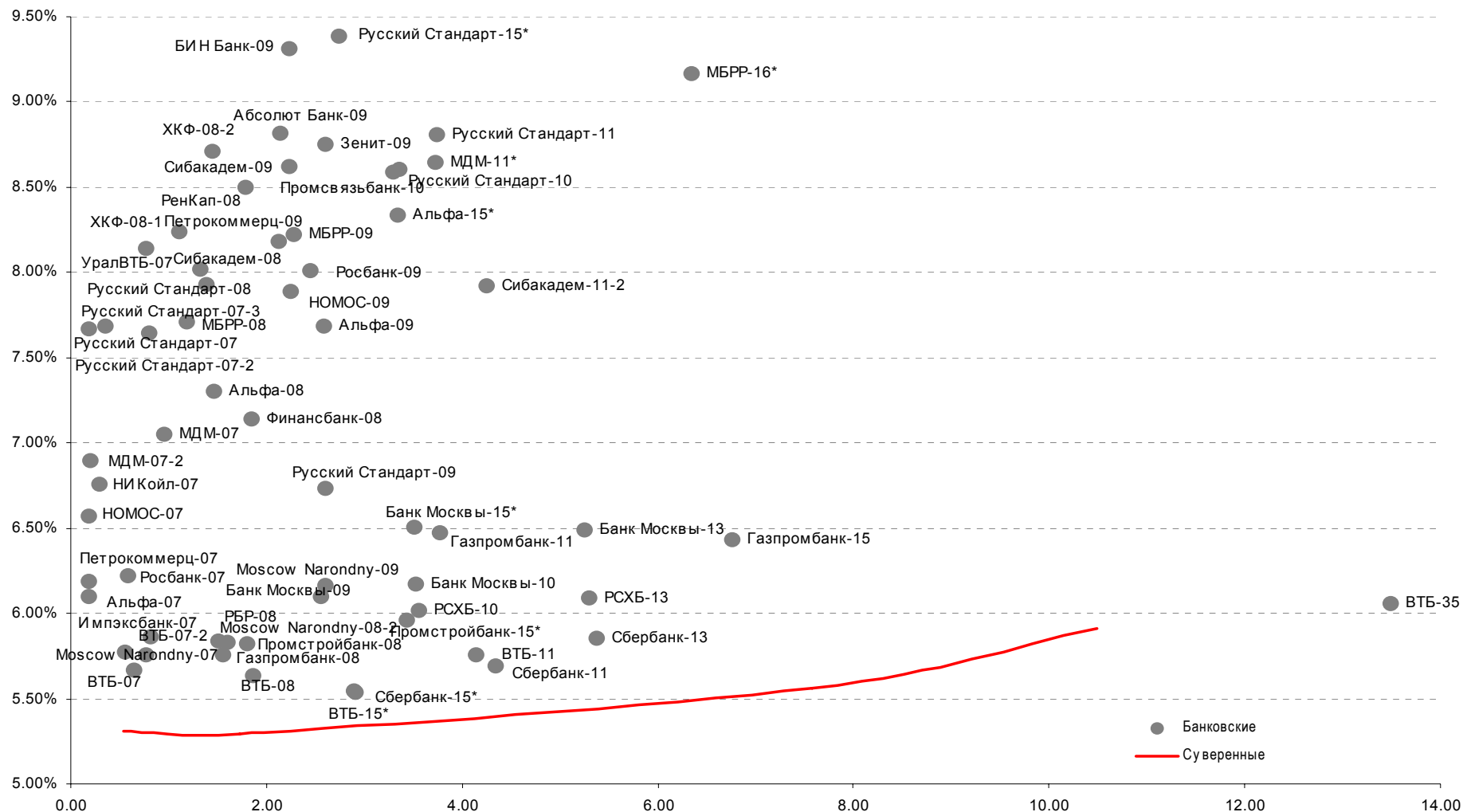
\* - доходность и дюрация рассчитываются к дате исполнения опциона на покупку

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

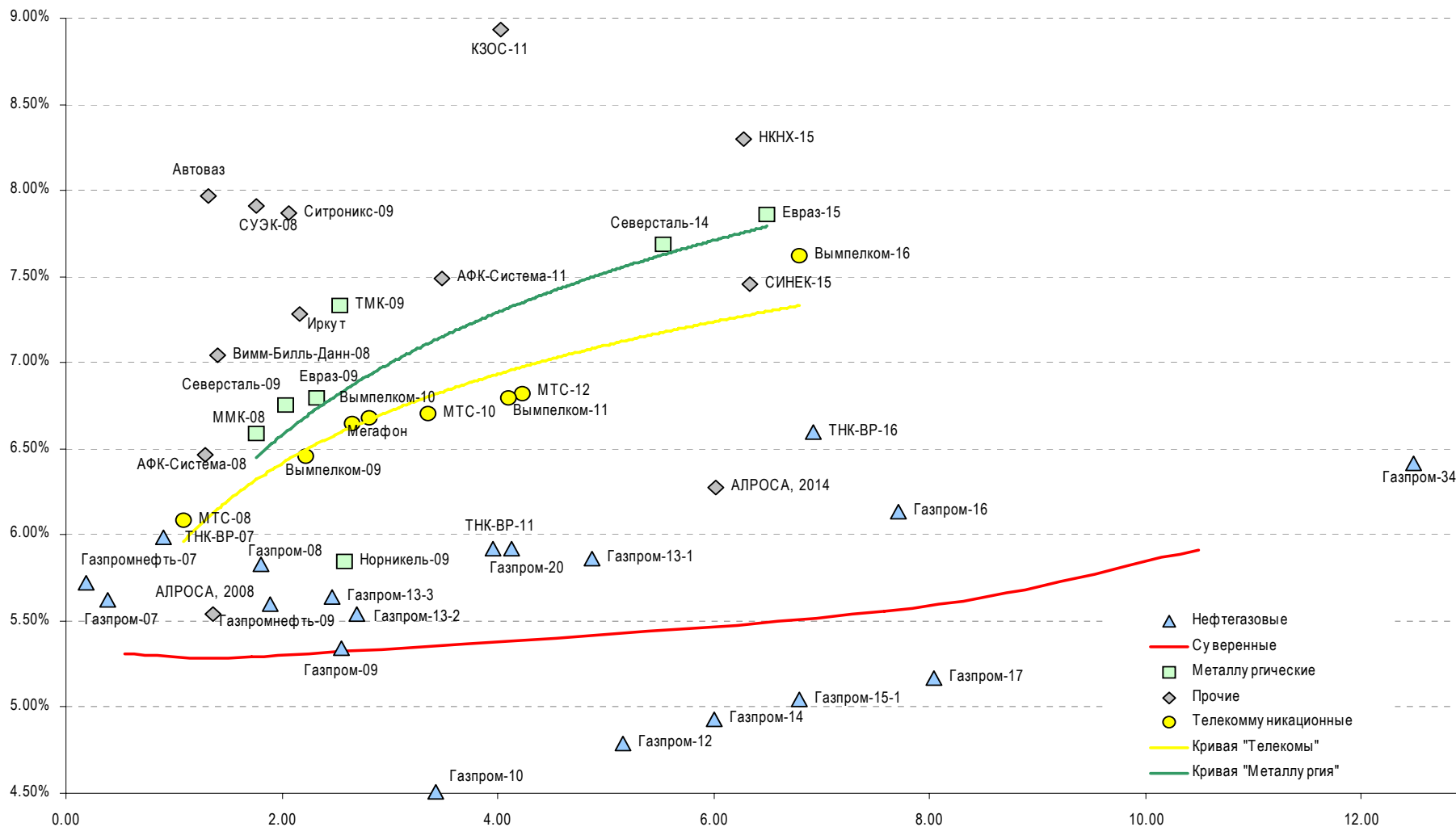
	Дата		Дата погашения	Дюрация, лет	Дата ближайшего купона	Ставка купона	Цена закрытия	Доходность к погашению, %	Текущая доходность	Спред по дюрации	Изм. спреда	Спред к суверенным еврооблигациям	Объем выпуска, млн	Валюта	Рейтинги S&P/Moodys/Fitch			
	Дата погашения	Дюрация, лет																
<b>Нефтегазовые</b>																		
Газпром-07	25.04.07	0.39	04.25.07	9.13%	101.3	-0.01%	5.62%	9.01%	109	9.7	31	500	USD	BBB	/	Baa1	/	BBB-
Газпром-08	30.10.08	1.80	04.30.07	7.25%	102.5	0.08%	5.83%	7.07%	130	12.8	53	1 050	USD	BB+	/	A3	/	N/A
Газпром-09	21.10.09	2.56	04.21.07	10.50%	113.6	0.15%	5.35%	9.24%	91	1.4	5	700	USD	BBB	/	Baa1	/	BBB-
Газпром-10	27.09.10	3.42	09.27.07	7.80%	111.3	0.13%	4.50%	7.01%	12	--	--	1 000	EUR	BBB	/	Baa1	/	BBB-
Газпром-12	09.12.12	5.16	12.09.06	4.56%	98.8	0.22%	4.79%	4.61%	39	--	--	1 000	EUR	BBB	/	(P)Baa1	/	BBB-
Газпром-13-1	01.03.13	4.87	03.01.07	9.63%	119.4	0.35%	5.86%	8.06%	147	-2.1	27	1 750	USD	BBB	/	Baa1	/	BBB-
Газпром-13-2	22.07.13	2.70	01.22.07	4.51%	97.3	0.12%	5.54%	4.63%	111	5.1	25	1 028	USD	N/A	/	Baa1	/	N/A
Газпром-13-3	22.07.13	2.46	01.22.07	5.63%	99.9	0.27%	5.64%	5.63%	121	-3.7	35	594	USD	BBB-	/	Baa1	/	BBB-
Газпром-14	25.02.14	6.01	02.25.07	5.03%	100.6	0.26%	4.93%	5.00%	52	--	--	780	EUR	BBB	/	(P)Baa1	/	BBB-
Газпром-15-1	01.06.15	6.79	06.01.07	5.88%	105.6	0.20%	5.04%	5.56%	63	--	--	1 000	EUR	BBB	/	Baa1	/	BBB-
Газпром-16	22.11.16	7.71	11.22.07	6.21%	100.5	0.89%	6.14%	6.18%	170	--	58	1 350	USD	BBB	/	Baa1e	/	BBB-
Газпром-17	22.03.17	8.04	03.22.07	5.14%	99.7	0.34%	5.17%	5.15%	73	--	--	500	EUR	BBB	/	(P)Baa1	/	BBB-
Газпром-20	01.02.20	4.13	02.01.07	7.20%	105.2	0.16%	5.92%	6.85%	152	4.6	63	1 250	USD	BBB/*+	/	N/A	/	BBB
Газпром-34	28.04.34	12.48	04.28.07	8.63%	128.3	0.86%	6.41%	6.72%	186	-4.0	50	1 200	USD	BBB	/	Baa1	/	BBB-
Газпромнефть-07	13.02.07	0.19	02.13.07	11.50%	101.1	0.00%	5.73%	11.38%	120	-7.9	42	400	USD	BB+	/	Ba2	/	N/A
Газпромнефть-09	15.01.09	1.89	01.15.07	10.75%	110.1	0.13%	5.60%	9.76%	107	3.8	30	500	USD	BB+	/	Ba2	/	N/A

ТНК-ВР-07	06.11.07	0.90	05.06.07	11.00%	104.4	-0.02%	5.99%	10.53%	146	10.7	68	700	USD	BB+	/	Baa2	/	BB+
ТНК-ВР-11	18.07.11	3.95	01.18.07	6.88%	103.8	0.38%	5.92%	6.62%	154	-4.8	63	500	USD	BB+	/	Baa2	/	BB+
ТНК-ВР-16	18.07.16	6.93	01.18.07	7.50%	106.3	0.73%	6.60%	7.05%	219	-2.8	101	1 000	USD	BB+	/	Baa2	/	BB+
<b>Металлургические</b>																		
Евраз-09	03.08.09	2.32	02.03.07	10.88%	109.8	0.09%	6.80%	9.91%	227	2.7	150	300	USD	BB-	/	B1	/	BB
Евраз-15	10.11.15	6.49	05.10.07	8.25%	102.5	0.32%	7.86%	8.05%	345	-1.3	227	750	USD	BB-	/	B2	/	BB
Северсталь-09	24.02.09	2.03	02.24.07	8.63%	103.8	0.04%	6.75%	8.31%	222	6.0	146	325	USD	BB-	/	B1	/	N/A
Северсталь-14	19.04.14	5.54	04.19.07	9.25%	108.7	0.23%	7.68%	8.51%	327	-2.7	209	375	USD	BB-	/	B1	/	BB-
ТМК-09	29.09.09	2.53	03.29.07	8.50%	102.9	0.18%	7.33%	8.26%	290	-9.1	204	300	USD	B+	/	(P)B2	/	N/A
ММК-08	21.10.08	1.77	04.21.07	8.00%	102.4	0.11%	6.59%	7.81%	206	5.2	130	300	USD	BB	/	Ba3	/	BB-
Норникель-09	30.09.09	2.58	03.31.07	7.13%	103.3	0.14%	5.85%	6.90%	141	3.5	55	500	USD	BBB-	/	Baa2	/	BBB-
<b>Телекоммуникационные</b>																		
МТС-08	30.01.08	1.09	01.30.07	9.75%	104.0	0.12%	6.08%	9.37%	156	-3.5	78	400	USD	BB-	/	Ba3	/	N/A
МТС-10	14.10.10	3.36	04.14.07	8.38%	105.6	0.40%	6.70%	7.93%	232	-6.3	141	400	USD	BB-	/	Ba3	/	N/A
МТС-12	28.01.12	4.23	01.28.07	8.00%	105.1	0.66%	6.82%	7.62%	242	-12.5	152	400	USD	BB-	/	Ba3	/	N/A
Вымпелком-09	16.06.09	2.22	12.16.06	10.00%	108.1	0.26%	6.46%	9.25%	193	-5.5	117	217	USD	BB+	/	Ba3	/	N/A
Вымпелком-10	11.02.10	2.82	02.11.07	8.00%	103.7	0.61%	6.68%	7.71%	225	-11.2	139	300	USD	BB+	/	Ba3	/	N/A
Вымпелком-11	22.10.11	4.10	04.22.07	8.38%	106.4	0.82%	6.80%	7.87%	240	-11.9	151	300	USD	BB+	/	Ba3	/	N/A
Вымпелком-16	23.05.16	6.80	05.23.07	8.25%	104.2	0.55%	7.62%	7.92%	321	-4.2	203	600	USD	BB+	/	Ba3	/	N/A
Мегафон	10.12.09	2.65	12.10.06	8.00%	103.6	0.46%	6.64%	7.72%	221	-10.2	135	375	USD	BB-	/	B1	/	BB
<b>Прочие</b>																		
Автоваз	20.04.08	1.32	04.20.07	8.50%	100.7	0.00%	7.97%	8.44%	344	6.7	268	250	USD	N/A	/	N/A	/	N/A
АФК-Система-08	14.04.08	1.29	04.14.07	10.25%	104.8	0.15%	6.47%	9.78%	194	-0.6	117	350	USD	B+	/	N/A	/	B+
АФК-Система-11	28.01.11	3.48	01.28.07	8.88%	104.9	0.09%	7.49%	8.46%	310	-10.4	219	350	USD	B+	/	B3	/	B+
АЛРОСА, 2008	06.05.08	1.37	05.06.07	8.13%	103.5	0.04%	5.54%	7.85%	101	2.3	25	500	USD	BB-	/	Ba2	/	N/A
АЛРОСА, 2014	17.11.14	6.02	05.17.07	8.88%	116.1	0.29%	6.27%	7.65%	186	-9.5	68	500	USD	BB-	/	Ba2	/	N/A
Иркут	10.04.09	2.16	04.10.07	8.25%	102.0	0.00%	7.28%	8.09%	275	9.0	199	125	USD	N/A	/	N/A	/	N/A
КЗОС-11	30.10.11	4.03	04.30.07	9.25%	101.2	0.11%	8.93%	9.14%	454		364	200	USD	B-	/	N/A	/	B
НКНХ-15	22.12.15	6.27	12.22.06	8.50%	101.2	0.24%	8.30%	8.40%	389	4.4	271	200	USD	N/A	/	B1	/	B+
СИНЕК-15	03.08.15	6.34	02.03.07	7.70%	101.5	-0.36%	7.46%	7.58%	305	14.9	186	250	USD	N/A	/	Ba1	/	BB
Ситроникс-09	02.03.09	2.06	03.02.07	7.88%	100.0	0.34%	7.87%	7.88%	334	-7.7	258	200	USD	N/A	/	(P)B3	/	B-
СУЭК-08	24.10.08	1.77	04.24.07	8.63%	101.2	0.06%	7.91%	8.52%	338	13.2	261	175	USD	N/A	/	N/A	/	N/A
Вимм-Билль-Данн-08	21.05.08	1.40	05.21.07	8.50%	102.0	0.12%	7.04%	8.33%	251	5.0	175	150	USD	B+	/	B2	/	N/A

Источник: Bloomberg, расчеты Альфа-Банка

**Илл. 5. Доходность российских еврооблигаций банковского сектора**


Источник: Reuters, расчеты Альфа-Банка

**Илл. 6. Доходность российских корпоративных еврооблигаций**


Источник: Reuters, расчеты Альфа-Банка

**Илл. 7. Индикаторы рынка ГКО-ОФЗ**

Выпуск	Дата погашения	Дюрация	Мод. Дюрация	Цена	Прирост	Доходность	Текущая доходность	Объем	Купон	НКД	Ближ. Купон
ОБР 04003	15.12.06	0.03	0.03								
ОБР 04002	15.03.07	0.28	0.26	98.57	0.09%	5.3%		4.04			
ОФЗ 27025	13.06.07	0.51	0.49				7.0%		7.00%	15.73	13.12.06
ОФЗ 27019	18.07.07	0.60	0.58				9.6%		10.00%	37.81	17.01.07
ОФЗ 27020	08.08.07	0.65	0.63				9.6%		10.00%	32.05	07.02.07
ОФЗ 25058	30.04.08	1.35	1.27	100.72	0.14%	5.9%	6.3%	111.46	6.30%	5.70	31.01.07
ОФЗ 46001	10.09.08	0.96	0.91	104.14	0.12%	5.9%	9.6%	281.18	10.00%	22.47	13.12.06
ОФЗ 27026	11.03.09	2.09	1.97				7.4%		7.50%	16.85	13.12.06
ОФЗ 25060	29.04.09	2.25	2.12	99.51	0.11%	6.2%	5.8%	5115.47	5.80%	5.24	31.01.07
ОФЗ 25057	20.01.10	2.81	2.64	103.65	-0.05%	6.3%	7.1%	14.36	7.40%	8.11	24.01.07
ОФЗ 46003	14.07.10	2.68	2.52	110.76	0.12%	6.2%	9.0%	45.60	10.00%	37.81	17.01.07
ОФЗ 25059	19.01.11	3.66	3.44	99.68	0.19%	6.3%	6.1%	178.54	6.10%	6.68	24.01.07
ОФЗ 46002	08.08.12	4.04	3.80	109.75	0.17%	6.3%	8.2%	5.49	9.00%	27.12	14.02.07
ОФЗ 26198	02.11.12	5.11	4.81	97.85	0.11%	6.4%	6.1%	38.47	6.00%	184.93	04.11.04
ОФЗ 46017	03.08.16	6.68	6.27	106.32	0.15%	6.5%	8.0%	51.27	8.50%	4.42	14.02.07
ОФЗ 46014	29.08.18	5.40	5.08	109.16	0.12%	6.5%	8.2%	2.46	9.00%	21.95	08.03.07
ОФЗ 48001	31.10.18	7.55	7.13	105.00	-1.31%	5.9%	7.1%	0.07	7.50%	3.60	15.11.07
ОФЗ 46005	09.01.19	12.25	11.51				6.4%				
ОФЗ 46019	20.03.19	9.71	9.07	57.10	-0.04%	7.1%	7.1%	0.00			04.04.07
ОФЗ 46018	24.11.21	8.56	8.03	111.72	0.28%	6.6%	8.5%	92.79	9.50%	21.34	13.12.06
ОФЗ 46011	20.08.25	13.28	12.40				7.4%		6.10%		12.09.07
ОФЗ 46020	06.02.36	12.73	11.92	102.46	0.18%	6.8%	6.7%	708.05	6.90%	20.79	14.02.07

Источник: ММВБ, расчеты Альфа-Банка

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

# Информация

<b>Управление ценных бумаг с фиксированной доходностью</b>	Олег Белов, управляющий директор (7 495) 785-7403
<b>Директор по работе на долговом рынке капитала</b>	Александр Кузнецов (7 495) 788-0302
<b>Вице-президент по работе на долговом рынке капитала</b>	Ольга Гороховская (7 495) 786-4877
<b>Торговые операции</b>	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
<b>Вице-президент по операциям РЕПО и финансированию</b>	Олег Артеменко (7 495) 785-7405
<b>Управление производных инструментов</b>	Саймон Вайн, начальник Управления (7 495) 792-5844
<b>Управление валютно-финансовых операций</b>	Игорь Васильев, начальник Управления (7 495) 788-6497
<b>Аналитический отдел</b>	Рональд Смит, начальник отдела (7 495) 795-3613
<b>Рублевые облигации, новости</b>	Екатерина Леонова (7 495) 785-9678
<b>Еврооблигации</b>	Марина Власенко (7 495) 783-50-29
<b>Адрес</b>	Проспект Академика Сахарова, 12 Москва Россия 107078

**© 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.