

8 августа 2006 года

www.alfabank.ru

Страницы котировок в Reuters:

Еврооблигации, ОВВЗ <ALFM>

### Основные индикаторы

	% Изм.			% Изм.	
Доходность 10-летних КО США, %	4.92	2.6	Официальный курс ЦБР, руб/\$	26.70	-0.28%
Доходность 30-летних КО США, %	5.00	1.3	Валютный курс, \$/евро	1.29	-0.33%
Цена на нефть Brent spot, \$/брл	78.63	3.07%	PTC	1 623.59	-0.35%
Цена на нефть Brent (3 мес), \$/брл	77.95	-0.47%	DJIA	11 219.38	-0.19%
Цена на нефть Urals, \$/брл	73.63	3.47%	S&P 500	1 275.77	-0.28%

### Прогнозы по рынку:

#### Внешний долг РФ

Рынок останется крепким в ожидании ФРС, российский спред – 104 б.п.

Мы считаем, что еврооблигации металлургического комплекса с высокой дюрацией (Евразхолдинг-15, Северсталь-14), Газпромбанк-15 по-прежнему недооценены.

#### Рублевый долговой рынок

Ставки МБК подросли, но ликвидность в норме. Для снижения цен оснований пока нет, а для дальнейшего роста рынку необходим сильный импульс, который может сегодня поступить с внешнего рынка.

### Новости и ключевые события:

#### Международные

- ✓ Потребительский кредит в США вырос до \$10,3 млрд в июле с 4,4 млрд в июне – значительно выше ожиданий

#### Российские

- ✓ Минэкономразвития РФ повысило прогноз роста ВВП на 2006 г до 6,6% с 6,5% - Клепач
- ✓ ООО Никосхим-Инвест планирует выпустить облигации объемом 1,5 млрд руб 17 августа – Прайм-Тасс
- ✓ ООО Елисеев Палас Отель выкупило по оферте 97,9% 2-го выпуска облигаций общим объемом 300 млн руб
- ✓ Группа Амтел продолжает консолидацию розничных активов
- ✓ Волга Телеком: результаты по РСБУ за 2Кв06

### Денежные потоки

#### Валютный рынок

Курсы валют и объемы торгов		Изм.
Официальный курс доллара ЦБ	26.696	↓ -0.28%
Курс доллара today	26.697	↓ -0.30%
Объем торгов today (ETC), млн \$	688	
Курс доллара tomorrow	26.702	↓ -0.22%
Объем торгов tomorrow (ETC), млн \$	34	
Курс евро today	34.374	↑ 0.34%
Объем торгов today (ETC), млн €	14.1	
Курс евро tomorrow	34.351	↑ 0.26%
Объем торгов tomorrow (ETC), млн €	21.8	

#### Денежный рынок

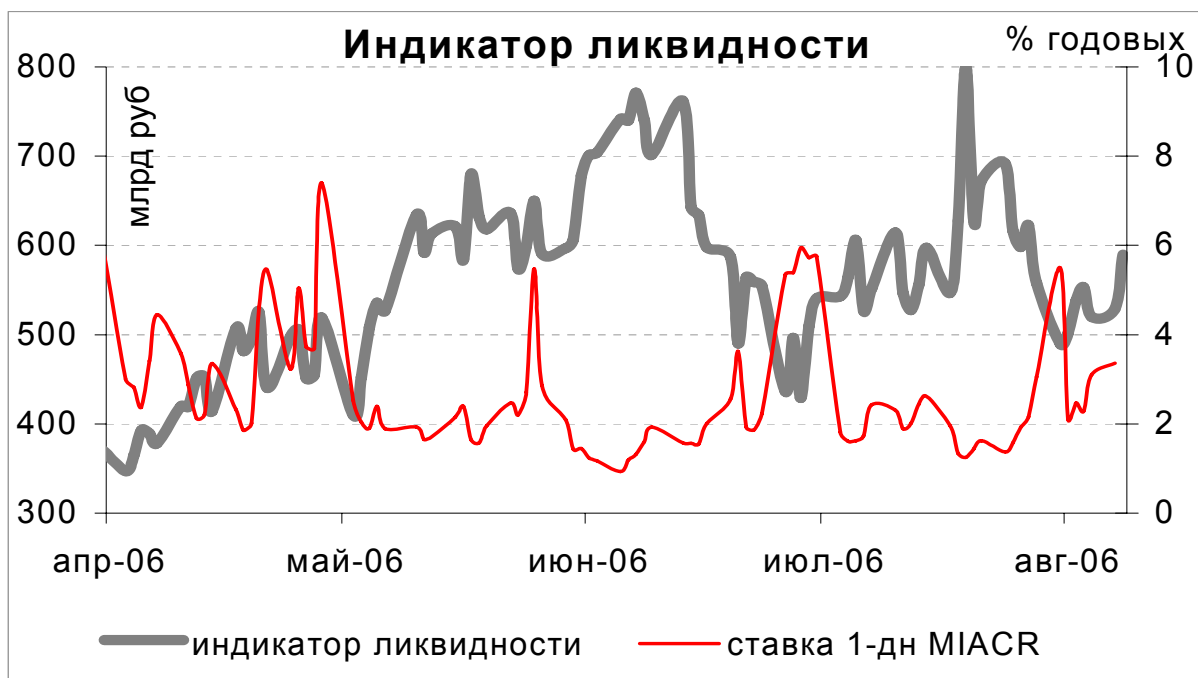
Ставки по рублевым кредитам		Пред
MIACR на 1 день	3.36	↑ 3.10
MIBID на 1 день	2.22	↑ 1.98
MIBOR на 1 день	3.47	↑ 3.24
Средства на депозитах ЦБР, млрд руб	194.3	↓ 195.6
Остатки на корсчетах, млрд руб	321.8	↑ 316.5

#### Рынки рублевых облигаций

Рынок ГКО-ОФЗ		Пред
Средневзвешенная доходность ОФЗ	6.67	↓ 6.75
Объем торгов, млн руб	485	↓ 1 093
Зарезервировано для торгов, млрд руб	5.1	↓ 6.4
Доразмещения Минфина, млн руб	0	0.0
Рынок корпоративных облигаций		Пред
Объем торгов, млн руб	878	↑ 861
Средневзвешенная доходность по рынку	8.95	↑ 8.84
Рынок субфедеральных облигаций		Пред
Объем торгов, млн руб	134.3	↓ 368.1

#### Денежные потоки сегодня

млн руб	
Выплаты по корпоративным облигациям	24
Выплаты по субфедеральным облигациям	17
Сальдо операций ЦБ с банками	73 500
<b>ИТОГО</b>	<b>73 541</b>



Источник: расчеты Альфа-Банка

---

## Основные новости

### **ООО Никосхим-Инвест планирует выпустить облигации объемом 1,5 млрд руб 17 августа – Прайм-Тасс**

Срок обращения облигаций составит 3 года. Купонный период - 3 месяца. Ставка 1-го купона определяется в ходе конкурса при размещении; ставка 2-4-го купонов равна ставке 1-го; ставка 5-12-го купонов устанавливается уполномоченным органом эмитента. Предусмотрена оферта через 1 год со дня размещения в порядке и в срок, предусмотренном решением о выпуске. Поручителями по займу выступают производственные предприятия Группы "Никосхим" - ОАО "Каустик", ОАО "Пласткард", и торговая компания ООО "Внешэкономторг". Организатором выпуска выступает ФК УРАЛСИБ, предполагаемый диапазон доходности 12,35-12,65% годовых к годовой оферте.

### **Группа Амтел продолжает консолидацию розничных активов**

Группа Амтел -Фредештайн - четвертый по величине производитель шин в Европе - вчера объявила о покупке одного из крупнейших российских региональных дистрибьюторов автокомпонентов - Торговый дом ПигМа .В свою очередь ТД ПигМа завершает процесс консолидации с компанией МегаШина - оптовым дистрибьютором шин.

*Мы считаем, что сделка позволит существенно укрепить позиции Амтела в розничном сегменте. Компания выбрала удачный момент для развития собственного розничного бизнеса, что обусловлено отсутствием конкурентных сетей по реализации автокомпонентов в России. В соответствии с прогнозами, в 2006 г объем продаж нового розничного подразделения достигнет \$250 млн (в 2004г согласно прогнозной консолидированной отчетности, выручка группы составляла \$471 млн). В связи с высокой рентабельностью розничного бизнеса, приобретение позволит повысить рентабельность бизнеса группы в целом. К сожалению, не зная цену покупки, мы не можем судить о ее воздействии на баланс компании, устойчивость которого наиболее важно для инвесторов.*

### **Волга Телеком: результаты по РСБУ за 2Кв06**

Финансовые результаты компании Волга Телеком за 2кв06 по РСБУ свидетельствуют о хорошей динамике выручки, и, в то же время, об ухудшении показателей рентабельности и чистой прибыли. Выручка выросла на 6% кв-к-кв (на 4% по сравнению со 2Кв05) до \$189 млн, что соответствует динамике других МРК, в основном, из-за увеличения доходов от операторов и выручки от предоставления новых услуг. Новые услуги составили 10% в общей выручке против 7% год назад. EBITDA и рентабельность EBITDA разочаровали. Операционные расходы выросли на 11% по сравнению с предыдущим кварталом. Мы относим это на счет увеличения расходов на персонал и амортизационных отчислений. EBITDA снизилась на 5% кв-к-кв до \$71 млн, а рентабельность EBITDA сократилась на 4 п.п. до 38%, что все же соответствует уровню 2Кв05. Чистая прибыль сократилась на 16% до \$24 млн.

---

## Внешний долг РФ

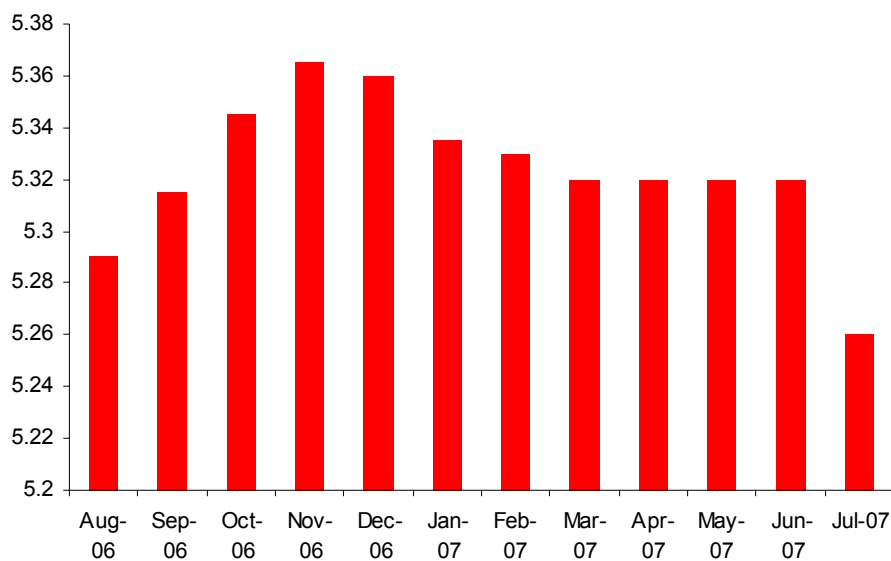
В понедельник на рынке российских еврооблигаций немного снизились после публикации данных по потребительскому кредиту в США, которые

показали рост. Доходности на американском рынке немного подкорректировались вверх, однако развивающиеся рынки сохранили оптимизм, что привело к сужению спредов. Спред Россия-30 к 10-летним КО США сузился до 104 б.п.

Рынок ожидает решения ФРС по поводу ключевой ставки, которое определит состояние финансовых рынков (валютного, фондового, долгового) на ближайшее время. Ожидания повышения ставки на августовских фьючерсах составляют около 16%, причем в течение понедельника участники рынка пересмотрели свои ожидания по поводу долгосрочной перспективы и все больше рассчитывают на то, что ставка ФРС не будет повышена в текущем году. Основное внимание будет обращено на текст заявления Комитета по открытому рынку, на основании которого будут сделаны прогнозы по ставке на будущее.

Развивающиеся рынки прочно вошли в фазу роста, и только неприятный сюрприз от ФРС сможет сбить их с курса. Наш позитивный прогноз сохраняется, поддержка поступает с сырьевого и валютного рынка, смежных развивающихся рынков, которые рассчитывают на повышение суверенного рейтинга Бразилии. Мы считаем, что еврооблигации металлургического комплекса с высокой дюрацией (Евразхолдинг-15, Северсталь-14), Газпромбанк-15 по-прежнему недооценены.

### **Ожидания инвесторов на основании Fed Funds Futures**



Источник: Bloomberg, Альфа-Банк

## **Рынок рублевых корпоративных облигаций**

На рынке рублевых ресурсов активность резко сократилась, цены как в сегменте корпоративного долга, так и на секции ГЦБ, изменялись разнонаправлено. Участники рынка заняли выжидательную позицию перед сегодняшним заседанием ФРС, которое может в корне изменить ситуацию на финансовых рынках.

Основной объем торгов приходился на 1-й эшелон (Газпром, РЖД) и банковский сектор.

Точечные продажи, вызванные снижением ликвидности, встречали уверенный спрос. Для снижения цен оснований пока нет, а для дальнейшего роста рынку необходим сильный импульс, который может сегодня поступить с внешнего рынка.

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

Эмитент	Объем в обращениях, млн руб	Дата погаш-я	Дюрация погаш-я	Дата оферты	Дюрация до оферты	Ставка купона	Дата очередного купона	Средняя цена	Изм-е ср. цены, %	Дох-ть к оферте, %	Дох-ть к погашению, %	Оборот, млн руб
Газпром-4	5 000	10.02.10	3.03	--	--	8.22%	16.08.06	104.07	-0.31	--	7.02	37.22
РЖД-5	10 000	22.01.09	2.31	--	--	6.67%	25.01.07	99.33	-0.08	--	7.09	69.54
РЖД-6	10 000	10.11.10	3.69	--	--	7.35%	15.11.06	101.18	0.07	--	7.14	51.10
Адамант-2	2 000	20.05.10	--	24.05.07	0.76	11.25%	24.08.06	100.10	0.00	11.58	--	24.97
АЦБК-3	1 500	14.04.11	--	18.10.07	1.14	9.95%	19.10.06	100.25	0.10	10.08	--	50.64
ВолгаТел-2	3 000	30.11.10	--	02.12.08	2.14	8.20%	05.12.06	100.70	0.05	8.01	--	23.87
МКБ-2	1 000	04.06.09	--	07.06.07	0.81	10.40%	07.12.06	99.83	0.03	10.86	--	31.94
Банк НФК	1 000	12.05.09	--	07.05.07	0.74	9.80%	04.11.06	100.00	0.40	10.16	--	25.00
УралВаг3-2	3 000	05.10.10	--	05.10.07	1.10	9.35%	05.10.06	100.64	-0.16	8.93	--	40.51
ЧТПЗ	3 000	16.06.10	--	18.06.08	1.74	9.50%	20.12.06	102.32	-0.06	8.29	--	28.43

Источник: ММВБ, расчеты Альфа-Банка

Альфа-Банк принимал участие в следующих выпусках корпоративных облигаций:

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

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

	Дата погашения	Дюрация, лет	Дата ближайшего купона	Ставка купона	Цена закрытия	Изм,%	Доход к погашению	Текущая доход-ть	Спред по дюрации	Изм спреда	М. дюрация	DV01	Объем выпуска, млн	Валюта	Рейтинги, S&P/Moody's/Fitch
<b>Суверенные</b>															
Евро-07	26/06/07	0.85	26/12/06	10.000%	103.500	0.00%	5.84%	9.66%	72	-3.5	0.84	0.09	2400	USD	BBB-/Baa2/BBB+
Евро-10	31/03/10	1.84	30/09/06	8.250%	104.500	0.01%	5.56%	7.89%	59	-4.0	1.86	0.20	2826	USD	BBB-/Baa2/BBB+
Евро-18	24/07/18	7.73	24/01/07	11.000%	141.875	0.00%	6.03%	7.75%	111	-2.6	7.51	1.07	3467	USD	BBB-/Baa2/BBB+
Евро-28	24/06/28	10.60	24/12/06	12.750%	175.813	0.29%	6.31%	7.25%	136	-4.9	10.28	1.82	2500	USD	BBB-/Baa2/BBB+
Евро-30	31/03/30	7.65	30/09/06	5.000%	109.938	-0.11%	5.96%	4.55%	104	-2.6	7.23	0.81	20310	USD	BBB-/Baa2/BBB+
ОВВЗ															
Минфин 5	14/05/08	1.73	14/05/07	3.000%	95.300	-0.01%	5.90%	3.15%	92	-2.5	1.64	0.57	2707	USD	BB+/Ba2/NA
Минфин 7	14/05/11	4.46	14/05/07	3.000%	88.375	0.71%	5.87%	3.39%	100	-20.3	4.22	0.72	1750	USD	BB+/Ba1/NA
Минфин 8	14/11/07	0.74	14/11/06	3.000%	97.625	0.13%	6.50%	3.07%	136	-2.0	0.69	0.07	1322	USD	BB+/Ba2/NA
<b>Aries</b>															
Aries 2007	25/10/07		25/10/06	6.627%	103.640	-0.01%		6.39%					2000	EUR	BBB-/Ba2/NA
Aries 2009	25/10/09	2.83	25/10/06	7.750%	111.220	0.04%	3.95%	6.97%	35	-0.9	2.73	0.32	1000	EUR	BBB-/Ba2/NA
Aries 2014	25/10/14	6.02	25/10/06	9.600%	126.620	0.03%	5.52%	7.58%	63	-3.7	5.87	0.76	2436	USD	BBB-/Ba2/NA
<b>Субфедеральные</b>															
Москва-11	12/10/11	4.37	12/10/06	6.450%	107.360	0.08%	4.80%	6.01%	112	-1.2	4.18	0.47	374	EUR	BB+/Baa2/BBB+

Source: Источник: Reuters, расчеты Альфа-Банка

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

	Дата погашения	Дюрация, лет	Дата ближайшего купона	Ставка купона	Цена закрытия	Изм,%	Доход к погашению	Текущая доход-ть	Спред по дюрации	Изм спреда еврооблига-циям	Спред к РФ	DV01	Объем выпуска, млн	Валюта	Рейтинг, S&P/Moody's/Fitch
Альфа-Банк-07	09/02/07	0.50	09/08/06	7.750%	100.450	0.20%	6.81%	7.72%	164	-43.5	88	0.05	150	USD	BB-/Ba2/NA
Альфа-Банк-08	02/07/08	1.79	02/01/07	7.750%	100.260	0.24%	7.59%	7.73%	261	-17.7	202	0.17	250	USD	BB-/Ba2/NA
Альфа-Банк-11	15/03/11	3.95	15/09/06	6.746%	100.000	0.00%	6.74%	6.75%	187	-3.8	102	0.39	350	USD	NA/Baa3/NA
Альфа-Банк-15*	09/12/15	6.49	09/12/06	8.625%	99.500	-0.01%	8.70%	8.67%	380	-2.8	277	0.63	225	USD	NA/Ba3/NA
Банк Москвы-09	28/09/09	2.76	28/09/06	8.000%	103.510	0.07%	6.73%	7.73%	183	-6.6	111	0.28	250	USD	NA/Baa1/BBB
Банк Москвы-10	26/11/10	3.71	26/11/06	7.375%	102.130	0.09%	6.79%	7.22%	191	-6.3	110	0.37	300	USD	NA/Baa1/BBB
Внешторгбанк-07	30/07/07		30/01/07	8.340%	102.130	-0.05%		8.17%					300	USD	BBB-/A2/BBB+
Внешторгбанк-08	11/12/08	2.18	11/12/06	6.875%	101.630	0.00%	6.11%	6.76%	117	-4.2	53	0.22	550	USD	BBB-/A2/BBB+
Внешторгбанк-11	12/10/11	4.30	12/10/06	7.500%	104.750	-0.01%	6.64%	7.16%	177	-3.6	91	10.96	450	USD	BBB-/A2/BBB+
Внешторгбанк-15*	04/02/15	3.18	04/02/07	6.315%	99.870	-0.08%	6.36%	6.32%	146	-1.4	71	2.06	750	USD	BB-/Baa1/BBB
Внешторгбанк-35*	02/07/35	6.90	02/01/07	6.250%	98.650	-0.18%	6.45%	6.34%	154	-0.1	124	13.99	1000	USD	BB-/Baa1/BBB
Газпромбанк-08	30/10/08	2.06	30/10/06	7.250%	102.240	-0.08%	6.15%	7.09%	120	-0.4	58	0.21	1050	USD	B+/Baa1/NA
Газпромбанк-15	23/09/15	6.80	23/09/06	6.500%	96.110	0.29%	7.08%	6.76%	708	-4.3	196	0.65	1000	USD	B+/Baa1/NA
Импэксбанк	29/06/07	0.86	29/12/06	9.000%	101.940	0.09%	6.69%	8.83%	157	-13.4	86	0.09	100	USD	CCC+/NA/NA
МБРР	03/03/08	1.45	03/09/06	8.625%	103.960	0.25%	5.93%	8.30%	90	-20.9	26	0.15	150	USD	NA/B1/B
МДМ-Банк-06	23/09/06	0.12	23/09/06	9.375%	100.000	0.06%	9.05%	9.38%	386	-51.7	301	0.01	200	USD	B+/Ba2/B+
МосНарБанк-07	05/10/07	1.11	05/10/06	7.240%	101.080	-0.32%	6.26%	7.16%	118	19.9	49	0.11	200	USD	NA/Baa3/BBB
МосНарБанк-08	30/06/08	1.82	31/12/06	4.375%	96.530	-0.53%	6.35%	4.53%	138	25.9	79	0.17	150	USD	NA/Baa3/BBB
НИКойл	19/03/07	0.59	19/09/06	9.000%	100.630	0.03%	7.89%	8.94%	273	-7.2	388	0.06	150	USD	NA/NA/B
НОМОС-банк	13/02/07	0.49	13/08/06	9.125%	100.550	0.20%	8.00%	9.08%	282	-42.5	206	0.05	125	USD	NA/B1/B
Петрокоммерц	09/02/07	0.50	09/08/06	9.000%	100.720	0.02%	7.50%	8.94%	232	-6.7	156	0.05	120	USD	B/Ba3/NA
Промстройбанк-08	29/07/08	1.87	29/01/07	6.875%	100.380	-0.02%	6.66%	6.85%	666	1.1	111	0.18	300	USD	NA/A2/BBB
Промстройбанк-15	29/09/15	3.63	29/09/06	6.200%	97.000	0.26%	7.04%	6.39%	704	-7.1	134	26.95	400	USD	NA/A2/BBB
Промсвязьбанк-06	27/10/06	0.21	27/10/06	10.250%	100.600	0.02%	9.91%	10.19%	478	-4.8	390	5.92	200	USD	B/B1/B
Промсвязьбанк-10	04/10/10	3.40	04/10/06	8.750%	99.020	0.06%	8.97%	8.84%	408	-5.2	385	-1.73	200	USD	B/B1/B
Росбанк-09	24/09/09	2.27	24/09/06	9.750%	103.250	0.08%	8.20%	9.44%	326	0.0	261	0.18	300	USD	NA/Baa3/B+
Русский стандарт-07	14/04/07	0.66	14/10/06	8.750%	100.750	0.02%	7.57%	8.68%	241	-5.3	167	0.07	300	USD	B+/Ba2/NA
Русский стандарт-07(2)	28/09/07	1.08	28/09/06	7.800%	100.130	0.06%	7.66%	7.79%	258	-8.2	189	0.11	300	USD	B+/Ba2/NA
Сбербанк	24/10/06		24/10/06	7.190%	100.060	-0.07%		7.19%					1000	USD	NA/A2/BBB+
Сбербанк-15*	11/02/15	3.10	11/08/06	6.230%	100.130	0.06%	6.19%	6.22%	129	-5.9	54	-0.78	1000	USD	NA/A3/BB+
ХК&Ф-08-1	04/02/08	1.42	04/02/07	9.125%	100.620	-0.01%	8.67%	9.07%	363	-2.6	299	0.14	150	USD	B/Ba3/NA
ХК&Ф-08-2	30/06/08	1.77	31/12/06	8.625%	99.410	-0.17%	8.96%	8.68%	398	6.2	341	0.17	275	USD	B/Ba3/NA

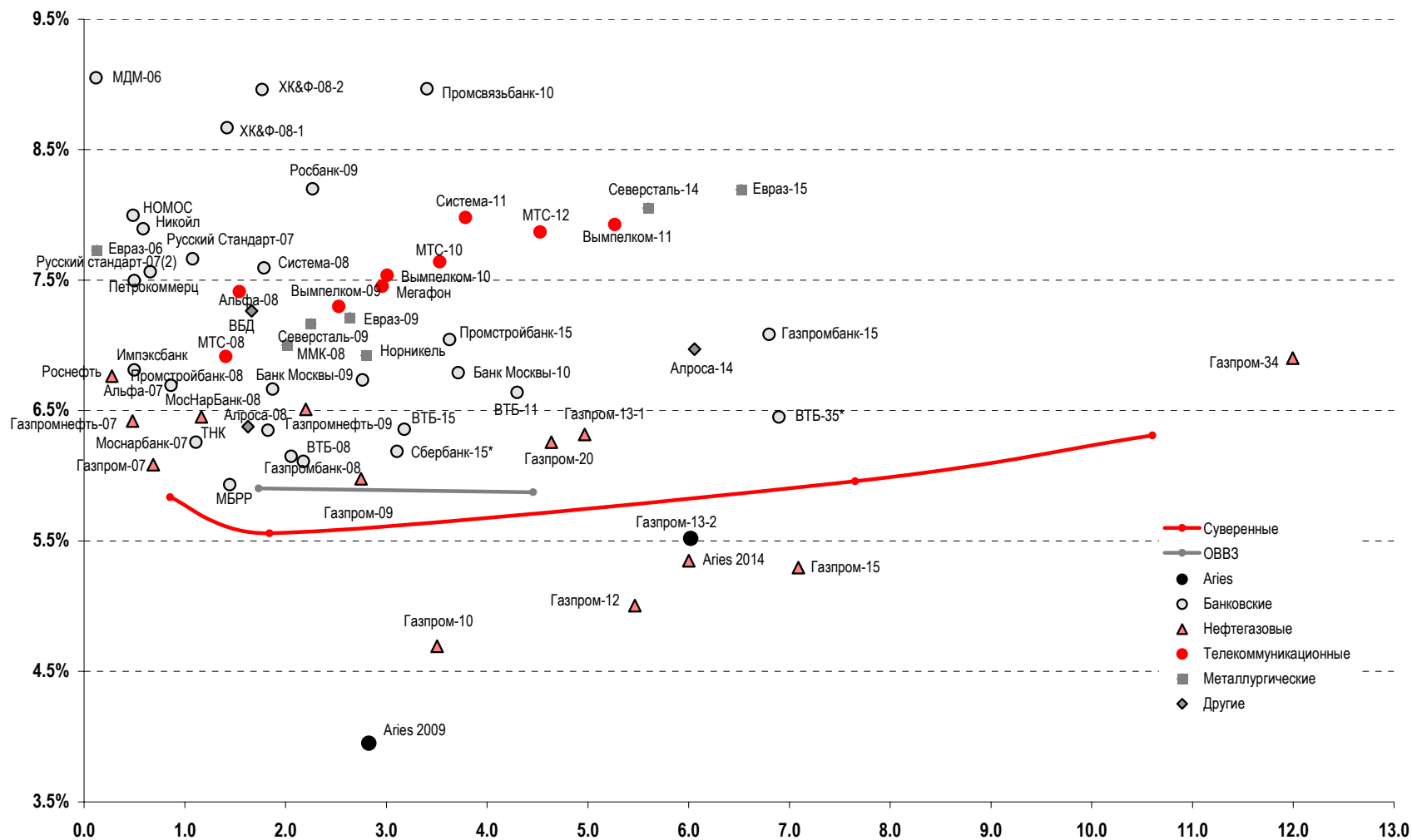
Источник: Reuters, Bloomberg, расчеты Альфа-Банка

- \* - 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	Рейтинг, S&P/Moody's/Fitch
<b>Нефтегазовые</b>															
Газпром-07	25/04/07	0.69	25/10/06	9.125%	102.060	0.00%	6.09%	8.9%	94	-3.0	20	0.07	500	USD	BB-/Baa1/BB
Газпром-09	21/10/09	2.75	21/10/06	10.500%	112.970	-0.01%	5.98%	9.3%	107	-4.0	36	0.31	700	USD	BB-/Baa1/BB
Газпром-10	27/09/10	3.50	27/09/06	7.800%	111.400	0.14%	4.69%	7.0%	106	-3.5		0.40	1 000	EUR	BB-/Baa2/BB
Газпром-12	09/12/12	5.47	09/12/06	4.560%	97.610	0.33%	5.01%	4.7%	123	-5.5		0.52	1 000	EUR	BB-/Baa2/BB
Газпром-13-1	01/03/13	4.97	01/09/06	9.625%	117.530	0.06%	6.32%	8.2%	144	-4.8	54	0.59	1 750	USD	BB-/Baa1/BB
Газпром-13-2	22/07/13	6.00	22/01/07	4.505%	95.150	-0.09%	5.35%	4.7%	46	-1.5		0.56	1 222	USD	BB-/Baa1/BB
Газпром-13A	22/07/13	3.69	22/01/07	5.625%	98.750	0.01%	3.36%	5.7%	-153	-3.8	-233	0.27	647	USD	BB-/Baa1/BB
Газпром-15	01/06/15	7.09	01/06/07	5.875%	103.960	0.25%	5.30%	5.7%	39	-6.4		0.71	1 000	EUR	BB-/Baa2/BB
Газпром-20	01/02/20	4.64	01/02/07	7.201%	104.180	0.15%	6.26%	6.9%	139	-3.6	51	0.43	1 250	USD	BBB-/NA/BBB
Газпром-34	28/04/34	11.99	28/10/06	8.625%	121.140	0.30%	6.90%	7.1%	194	-4.5	59	1.43	1 200	USD	BB-/Baa2/BB
Газпром-34 (пут)	28/04/14	5.87			101.580		5.26%	7.1%	36	-8.4	-58	0.71		USD	
Роснефть	20/11/06	0.28	20/11/06	12.750%	101.580	0.00%	6.76%	12.6%	165	-8.9	77	0.03	150	USD	BB-/Baa2/NA
Сибнефть-07	13/02/07	0.48	13/08/06	11.500%	102.500	-0.05%	6.42%	11.2%	125	5.8	48	0.05	400	USD	B/Ba3/NA
Сибнефть-09	15/01/09	2.20	15/01/07	10.750%	109.380	-0.31%	6.51%	9.8%	157	9.9	93	0.23	500	USD	B/Ba3/NA
ТНК	06/11/07	1.16	06/11/06	11.000%	105.310	0.02%	6.45%	10.4%	138	-5.3	70	0.12	700	USD	BB-/Baa2/BB+
<b>Телекоммуникационные</b>															
АФК Система-08	14/04/08	1.54	14/10/06	10.250%	104.380	0.21%	7.41%	9.8%	240	-17.6	177	0.16	350	USD	B/B3/B+
АФК Система-11	28/01/11	3.79	28/01/07	8.875%	103.300	0.35%	7.98%	8.6%	310	-13.4	229	0.38	350	USD	B/B3/B+
АФК Система-11 (пут)	28/01/07	0.47			100.000		1.74%		-343	-80.6	-145	0.05			
Вымпелком-09	16/06/09	2.53	16/12/06	10.000%	106.820	0.21%	7.30%	9.4%	238	-12.6	169	0.26	450	USD	BB-/B1/NA
Вымпелком-10	11/02/10	3.01	11/08/06	8.000%	101.400	0.25%	7.54%	7.9%	264	-12.2	190	0.31	300	USD	BB-/B1/NA
Вымпелком-11	22/10/11	5.27	22/10/06	8.375%	102.380	0.35%	7.93%	8.2%	304	-10.1	213	5.58	300	USD	BB-/B1/NA
Мегафон	10/12/09	2.96	10/12/06	8.000%	101.570	0.25%	7.45%	7.9%	256	-12.5	182	0.29	375	USD	B+/NA/BB-
МТС-08	30/01/08	1.41	30/01/07	9.750%	103.900	0.19%	6.92%	9.4%	188	-17.9	123	0.14	400	USD	BB-/Ba3/NA
МТС-10	14/10/10	3.53	14/10/06	8.375%	102.570	0.27%	7.64%	8.2%	275	-11.7	197	0.36	400	USD	BB-/Ba3/NA
МТС-12	28/01/12	4.53	28/01/07	8.000%	100.570	0.83%	7.87%	8.0%	300	-22.7	213	0.44	400	USD	BB-/Ba3/NA
<b>Металлургические</b>															
Евразхолдинг-06	25/09/06	0.13	25/09/06	8.875%	100.110	-0.05%	7.73%	8.9%	254	32.7	169	0.01	175	USD	NA/B3/BB-
Евразхолдинг-09	03/08/09	2.64	03/02/07	10.875%	109.660	0.17%	7.21%	9.9%	230	-11.1	160	0.28	300	USD	NA/B3/BB-
Евразхолдинг-15	10/11/15	6.52	10/11/06	8.250%	100.330	0.15%	8.20%	8.2%	820	-2.3	226	0.64	750	USD	B+/B2/BB-
ММК-08	21/10/08	2.01	21/10/06	8.000%	101.980	0.18%	7.00%	7.8%	205	-13.1	143	0.20	300	USD	BB-/Ba3/BB-
Норильский Никель	30/09/09	2.80	30/09/06	7.125%	100.550	0.20%	6.92%	7.1%	202	-11.2	130	0.28	500	USD	BB/Ba2/NA
Северсталь-09	24/02/09	2.25	24/08/06	8.625%	103.330	0.05%	7.16%	8.3%	223	-6.3	158	0.23	325	USD	BB-/B2/B+
Северсталь-14	19/04/14	5.60	19/10/06	9.250%	106.750	0.57%	8.05%	8.7%	317	-13.5	223	0.59	375	USD	BB-/B2/B+
<b>Другие</b>															
Алроса-08	06/05/08	1.63	06/11/06	8.125%	102.820	0.02%	6.38%	7.9%	137	-5.1	83	0.17	500	USD	B+/B2/NA
Алроса-14	17/11/14	6.06	17/11/06	8.875%	111.800	-0.07%	6.97%	7.9%	208	-2.0	112	0.67	500	USD	B+/B2/NA
Вимм-Билль-Данн	21/05/08	1.66	21/11/06	8.500%	102.010	0.09%	7.26%	8.3%	227	-9.2	172	0.17	150	USD	B+/B2/NA

Источник: Reuters, Bloomberg, расчеты Альфа-Банка

**Илл. 5. Доходность российских еврооблигаций**


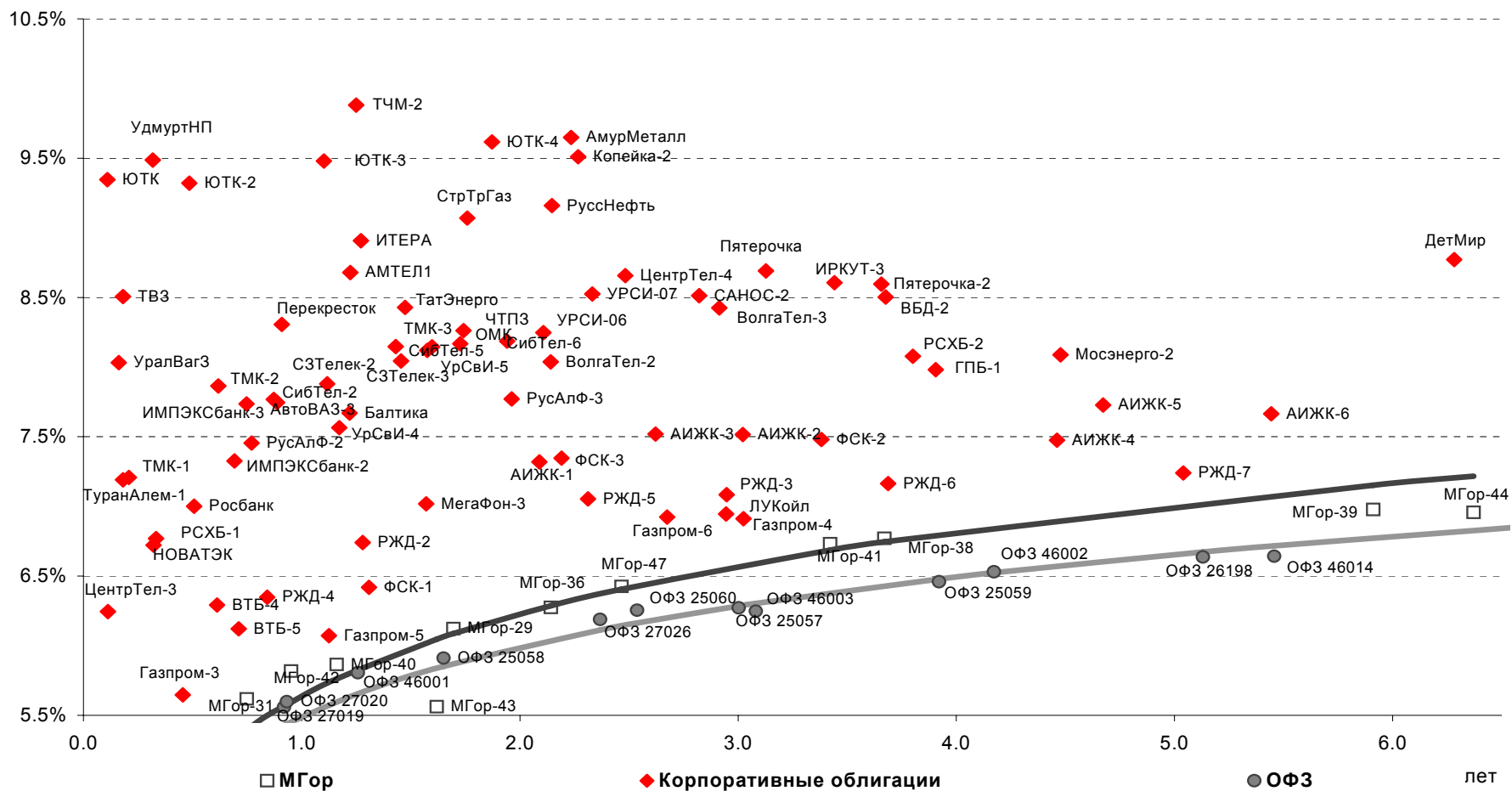
Источник: Reuters, расчеты Альфа-Банка

**Илл. 6. Индикаторы рынка ГКО-ОФЗ**

Бумага	Погашение	Дюрация, лет	М Дюрация	Цена	Прирост	Доход-ть к погашению	Текущая доход-ть	Объем сделок, млн.руб.	Индикатор ликвидности	Ставка купона, %	НКД, руб	Дата ближайшего купона
ОБР 04003	06/15/06	0.35	0.34									
ОБР 04002	03/15/06	0.10	0.10									
ОФЗ 45001	11/15/06	0.27	0.25				9.85%		1.41	10.00	5.68	08/16/06
ОФЗ 27025	06/13/07	0.82	0.78	100.90	-0.06%	5.43%	6.94%	1.41	6.74	7.00	10.55	09/13/06
ОФЗ 27019	07/18/07	0.92	0.87	104.09	-0.01%	5.57%	9.61%	3.12	0.11	10.00	5.48	01/17/07
ОФЗ 27020	08/08/07	0.93	0.88				9.59%		8.38	10.00	49.59	08/09/06
ОФЗ 25058	04/30/08	1.65	1.56	100.84	-0.05%	5.91%	6.25%	21.36	8.53	6.30	1.04	11/01/06
ОФЗ 46001	09/10/08	1.26	1.19	105.51	-0.05%	5.82%	9.48%	49.59	0.33	10.00	15.07	09/13/06
ОФЗ 27026	03/11/09	2.37	2.23				7.38%		19.44	7.50	11.30	09/13/06
ОФЗ 25060	04/29/09	2.54	2.39	99.22	0.11%	6.25%	5.85%	50.64	4.92	5.80	0.95	11/01/06
ОФЗ 25057	01/20/10	3.08	2.90				7.12%		5.38	7.40	2.64	10/25/06
ОФЗ 46003	07/14/10	3.00	2.83				8.96%		19.32	10.00	5.48	01/17/07
ОФЗ 25059	01/19/11	3.92	3.68				6.15%		4.67	6.10	2.17	10/25/06
ОФЗ 46002	08/08/12	4.17	3.92				9.12%		10.17	10.00	47.67	08/16/06
ОФЗ 26198	11/02/12	5.13	4.81				6.20%		22.65	6.00	165.53	11/04/04
ОФЗ 46017	08/03/16	6.71	6.29	106.03	-0.01%	6.68%	8.49%	34.84	5.54	9.00	20.47	08/16/06
ОФЗ 46014	08/29/18	5.46	5.12	108.93	0.11%	6.64%	9.18%	160.50	0.93	10.00	42.19	09/06/06
ОФЗ 48001	10/31/18	7.27	6.86				8.53%		3.36	9.00	64.97	11/16/06
ОФЗ 46005	01/09/19	12.37	11.60				6.68%		33.78	0.00	0.00	01/00/00
ОФЗ 46019	03/20/19	9.85	9.21				6.96%		0.67	0.00	0.00	04/04/07
ОФЗ 46018	11/24/21	8.65	8.11	110.82	0.34%	6.73%	8.57%	148.54	17.73	9.50	14.32	09/13/06
ОФЗ 46011	08/20/25	13.59	12.67				7.75%		0.00	6.10	0.00	09/13/06
ОФЗ 46020	02/06/36	12.54	11.73	101.28	0.48%	6.91%	6.86%	15.14	0.00	6.95	33.13	08/16/06

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 (7 495) 785-7403
<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
<b>Alfa Securities (Лондон)</b>	(4420) 7588-8400
<b>Debt Capital Markets Sales</b>	Виктор Иванов
<b>Адрес</b>	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-груп, 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.