

8 ноября 2006 г.

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

Страницы котировок в Reuters:  
Еврооблигации, OBB3 <ALFM>

### Основные индикаторы:

	% Изм			% Изм	
Доходность 10-летних КО США, %	4.65	-3.60	Официальный курс ЦБР, руб/\$	26.7218	0.08%
Доходность 30-летних КО США, %	4.75	-2.90	Валютный курс, \$/евро	1.2809	0.67%
Цена на нефть Brent spot, \$/брл	56.30	-2.38%	PTC	1 675.03	2.04%
Цена на нефть Brent (3 мес), \$/брл	61.54	0.20%	DJIA	12 156.77	0.42%
Цена на нефть Urals, \$/брл	53.70	1.03%	S&P 500	1 382.84	0.22%

### Прогнозы по рынку:

#### Внешний долг РФ:

Российские еврооблигации вновь превысили 112% от номинала под влиянием базовых активов, спред суверенного бенчмарка к КО США сократился до 109 б.п. Мы ожидаем дальнейшего сужения спредов к концу недели.

#### Рублевый долговой рынок:

Сегодня вероятно некоторое улучшение банковской ликвидности. Минфин проведет доразмещение неразмещенного остатка ОФЗ 25060. Учитывая снижение котировок за неделю, инвесторы смогут купить данный выпуск дешевле, чем на аукционе 1 ноября.

### Новости и ключевые события:

#### Международные

- Демократическая партия получила большинство голосов в палате представителей конгресса США – предварительные данные

#### Российские

- Банк Русский Стандарт разместил 3-летние еврооблигации, обеспеченные пулом автокредитов объемом 255,5 млн евро
- Инфляция в РФ в октябре составила 0,3% и за 10 месяцев 2006 г – 7,5% – Росстат
- Минфин проведет 8 ноября аукцион по доразмещению ОФЗ-ПД 25060 на 4 млрд руб
- Fitch поместил под наблюдение с пометкой "Развивающийся" рейтинги Северо-Западного Телекома
- S&P исключило из списка CreditWatch рейтинги ТМК после успешного завершения IPO
- S&P присвоило Русфинансбанку долгосрочный кредитный рейтинг BB/B/ruAA, прогноз позитивный
- Fitch присвоило Славинвестбанку рейтинг B-, поместив его в список RatingWatch с позитивным прогнозом
- Дымовское колбасное производство полностью разместило облигации на 800 млн руб под доходность к 1,5-летней оферте 11,29% годовых
- **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

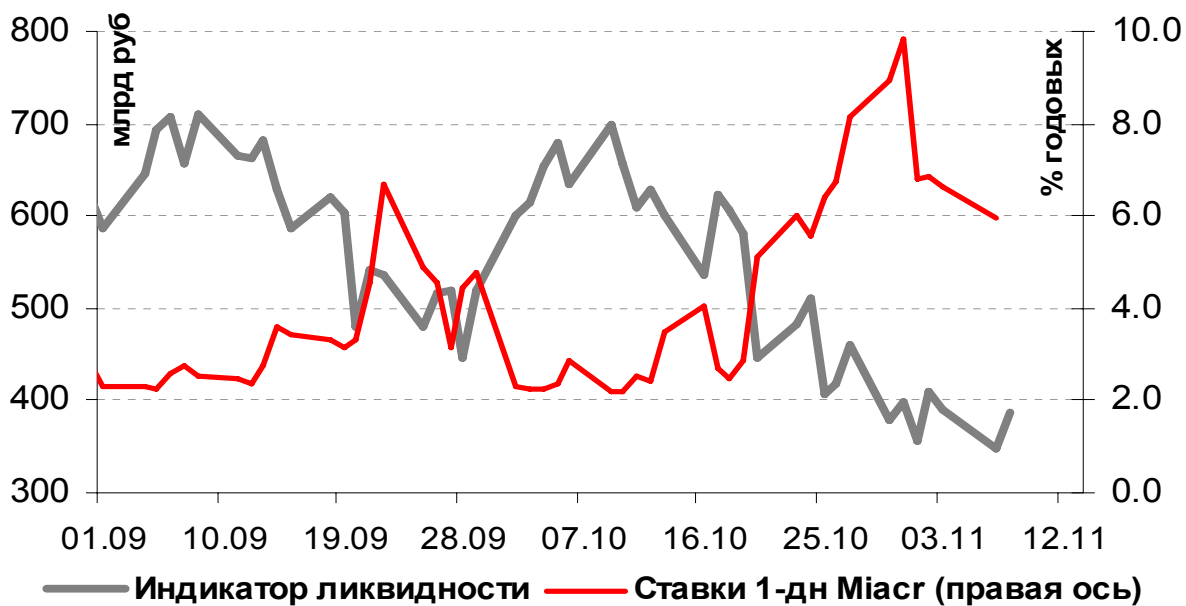
#### Исследовательский отдел:

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)

Денежные потоки

Индикатор Ликвидности Альфа-Банка



Источник: расчеты Альфа-Банка

## ОСНОВНЫЕ НОВОСТИ

**Банк Русский Стандарт разместил 3-летние еврооблигации, обеспеченные пулом автокредитов объемом 255,5 млн евро**

Старший транш размещен под 1-месячный Euribor+1,15% годовых. Переподписка по старшему траншу объемом 133,75 млн евро составила 2,2 раза. Транш В объемом 35 млн евро был размещен с доходностью 1-месячный Euribor + 1,55% годовых, спрос на него превысил предложение в 2,1 раза. Оба транша были размещены публично.

Транш С объемом 51,25 млн евро был выкуплен пополам IFC и ЕБРР и был размещен с доходностью 1-месячный Euribor + 3,00% годовых. Облигации на 30 млн евро банк выкупил на себя.

Организаторами выступали JP Morgan и HVB.

*Успешное размещение нот было обеспечено интересом к активам в евро и высокими рейтингами для старшего транша (Baa1 от Moody's и A- от S&P).*

**Инфляция в РФ в октябре составила 0,3% и за 10 месяцев 2006 г – 7,5% – Росстат**

Базовая инфляция, исключая кратковременные неравномерные изменения цен под влиянием отдельных факторов административного, событийного и сезонного характера, в октябре составила 0,5%.

Опережающий рост цен в октябре демонстрировали непродовольственные товары (+0,6%) и тарифы на платные услуги населению (+0,4%). Цены на продовольственные товары в октябре в среднем не изменились, хотя без учета плодоовощной продукции они повысились на 0,4%.

*Замедление инфляции в последние месяцы года является нетипичным для российской экономики. Данная тенденция в текущем году обусловлена, на наш взгляд, двумя факторами, неподвластными регулированию правительства и монетарных органов власти:*

*1. Изменение конъюнктуры сырьевых рынков, способствовавшее снижению нефтяных котировок на мировом рынке. В результате, один из основных двигателей инфляции в предыдущие месяцы – цены на бензин – в октябре продемонстрировали снижение в среднем на 0,5% (при росте за предыдущие 3 месяца на 9,5%).*

*2. Укрепление доллара против основных мировых валют, что привело к снижению повышательного давления на рубль на российском валютном рынке. В итоге, Банк России, ранее стоявший перед дилеммой ограничения рублевой эмиссии при одновременном недопущении резкого укрепления рубля, смог взять под контроль денежную массу, ограничив рублевые интервенции на валютном рынке. Накопление золотовалютных резервов в сентябре-октябре замедлилось и составляло порядка \$6,3 млрд ежемесячно по сравнению с \$15-20 млрд во II квартале.*

*Однако политика ЦБ, направленная на ограничение рублевой эмиссии с начала осени, дала побочный эффект, выразившийся в остром кризисе рублевой ликвидности в октябре в период налоговых выплат. Денежный рынок в последнюю декаду октября продемонстрировал максимальные в этом году ставки на фоне колоссального спроса на операции РЕПО с ЦБР. Дефицит рублевой ликвидности не рассосался*

*и в начале нового месяца. Наиболее вероятно сохранение повышенных ставок (4-6% годовых) по краткосрочным денежным ресурсам до конца года.*

#### **Fitch поместил под наблюдение с пометкой "Развивающийся" рейтинги Северо-Западного Телекома**

Решение связано с тем, что совет директоров СЗТ одобрил приобретение компанией альтернативного оператора связи ЗАО "Петербург Транзит Телеком". Компания планирует приобрести 100% акций ПТТ у ОАО "Телекоминвест". Сумма сделки не разглашается. Рейтинги СЗТ будут исключены из списка Rating Watch "Развивающийся" после того, как станут известны подробности сделки, в частности ее стоимость.

#### **S&P присвоило Русфинансбанку долгосрочный кредитный рейтинг BB-/ruAA, прогноз позитивный**

Рейтинги Русфинансбанка отражают стратегически важное положение этого банка в группе Societe Generale, которое оказывает благоприятное влияние на российский банк с точки зрения капитала, финансовой гибкости, фондирования, риск-менеджмента, управленческой и технологической поддержки, отмечает S&P.

#### **Fitch присвоило Славинвестбанку рейтинг B-, поместив его в список RatingWatch с позитивным прогнозом**

Краткосрочный рейтинг присвоен банку на уровне B, индивидуальный – D/E, рейтинг поддержки 5 и национальный долгосрочный рейтинг BB+/rus/.

#### **Дымовское колбасное производство полностью разместило облигации на 800 млн руб под доходность к 1,5-летней оферте 11,29% годовых**

В ходе аукциона было подано 96 заявок инвесторов на сумму 1,15 млн руб с предлагаемой ставкой 1-го купона в диапазоне 10,25–11,40% годовых. По итогам конкурса ставка купона на срок до оферты была установлена в размере 10,99% годовых.

Срок обращения выпуска – 3 года с полугодовой выплатой купонного дохода и 1,5-летней офертой на выкуп облигаций по номиналу. Организатор займа: банк Zenit.

#### **КОРПОРАТИВНЫЕ НОВОСТИ:**

- Цена размещения облигаций "ГПБ-Ипотека" установлена в размере 115% от номинала, размещение пройдет по закрытой подписке
- Балтимор-Нева установило по облигациям ставку 4-го купона в размере 11,25% годовых. Предыдущая ставка составляла 11,65% годовых.
- ФБ ММВБ начинает с 8 ноября торги облигациями Башкирии и облигациями ООО "ВТО Эконпродукт"

## **Внешний долг РФ**

Неделя началась с ценового ралли на внешнедолговом рынке, которое было обусловлено переоценкой американскими игроками пятничных данных по количеству рабочих мест в экономике и покупкой безрисковых активов перед выборами в конгресс США. Участники использовали понедельник для закрытия коротких позиций, открытых в расчете на существенный рост количества рабочих мест в экономике США, после того, как опасения в пятницу не подтвердились. Причем заявления представителей ФРС от возможном повышении ставки для целей борьбы с инфляцией не оказало существенного давления на цены.

Предварительные итоги голосования по составу палаты представителей свидетельствуют о первой с 1994 года победе демократической партии. На выборах в Сенат ни одна партия не набрала, по предварительным данным, подавляющего большинства голосов, но количество представителей демократической партии повысилось. Сегодня на фоне отсутствия ключевых новостей по экономике, участники рынка обратятся к политике, и будут оценивать вероятную политику нового состава. При этом ожидания участников рынка склоняются в пользу того, что новый состав конгресса будет придерживаться более мягких взглядов на денежно-кредитную политику, чем республиканцы.

Кроме того, сегодня и завтра продут аукционы 3-х и 10-летних КО США соответственно, и участники рынка будут оценивать спрос, предъявленный на бумаги.

Российские еврооблигации вновь превысили 112% от номинала под влиянием базовых активов, спред суверенного бенчмарка к КО США сократился до 109 б.п. Еврооблигации корпоративного сегмента индикативно выросли в цене, однако спреды расширились, и длинные выпуски остались привлекательными.

Мы будем следить за реакцией рынка на политическую ситуацию, однако по-прежнему не видим свидетельств перелома долгосрочного понижательного тренда на рынке КО. К тому же приближение публикации данных по инфляции в США с большой долей вероятности всколыхнет инфляционные опасения. В пятницу завершается обмен коммерческой задолженности бывшего СССР на еврооблигации Россия-10 и Россия-30, и спреды российских еврооблигаций могут сузиться.

## **Рынок рублевых корпоративных облигаций**

В первый торговый день после праздников продажи рублевого долга продолжились на фоне сохраняющихся на повышенном уровне ставок по краткосрочным рублевым средствам. Уровень ликвидности банковской системы остается на минимальных в текущем году уровнях, что способствует удержанию ставок МБК на уровне выше 6% годовых.

Невзирая на дефицит ликвидности, Минфин намерен сегодня провести доразмещение остатков доптранша ОФЗ 25060, неразмещенных в прошлую среду. Инвесторам будут предложены бумаги на 4 млрд руб. За прошедшую неделю цена данного выпуска снизилась на 0,12%, что соответствует росту доходности на 6 б.п.

**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
ФСК-2	7 000	22.06.10	3.13	--	--	8.25%	26.12.06	103.88	0.13	--	7.14	33.03
НК Альянс	3 000	14.09.11	--	16.09.09	2.56	8.92%	21.03.07	100.29	-0.01	8.99	--	21.06
ВикторияФ	1 500	29.01.09	--	01.02.07	0.24	9.90%	01.02.07	99.75	-0.03	11.16	--	19.48
ВолгаТел-2	3 000	30.11.10	--	02.12.08	1.88	8.20%	05.12.06	101.49	0.13	7.54	--	40.60
Евросеть-2	3 000	02.06.09	--	04.12.07	1.00	10.25%	05.12.06	99.93	0.03	10.57	--	22.99
ИРКУТ-3	3 250	16.09.10	3.33	--	--	8.74%	22.03.07	102.61	0.33	--	8.09	208.91
Копейка-2	4 000	15.02.12	--	18.02.09	2.06	8.70%	22.11.06	99.38	0.00	9.31	--	27.33
РуссНефть	7 000	10.12.10	--	12.12.08	1.89	9.25%	15.12.06	101.12	-0.08	8.83	--	26.00
СибкадемБ-3	3 000	04.06.09	2.25	--	--	9.60%	07.12.06	100.52	-0.13	--	9.58	26.44
УрСви-4	3 000	01.11.07	0.96	--	--	9.99%	03.05.07	102.55	-0.03	--	7.39	42.86

Источник: ММББ, 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, МЕЧЕЛ ТД, МОЭСК, РЕСТОРАНТС-2, -3, РуссНефть, УдмуртНП, УЗПС, ЮСКК: организатор, андеррайтер и платежный агент. АЛФИН-1,2: организатор, андеррайтер, платежный агент и офферент. 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 ближайшего купона	Ставка купона	Цена закрытия	Изм, %	Доходность к оферте/ погашению	Текущая доходность	Спред по дюрации	Изм. Спреда	М. Дюрация	Объем выпуска, млн	Валюта	Рейтинги S&P/Moodys/Fitch				
<b>Суверенные</b>																		
Россия-07	26.06.07	0.61	12.26.06	10.00%	102.8	0.00%	5.38%	9.73%	62	0.9	0.59	2 400	USD	BBB+	/	Baa2	/	BBB+
Россия-10	31.03.10	1.79	03.31.07	8.25%	104.9	0.06%	5.44%	7.86%	68	-0.3	2.94	2 152	USD	BBB+	/	Baa2	/	BBB+
Россия-18	24.07.18	7.53	01.24.07	11.00%	144.2	0.37%	5.76%	7.63%	111	-2.4	7.32	3 467	USD	BBB+	/	Baa2	/	BBB+
Россия-28	24.06.28	10.50	12.24.06	12.75%	180.4	0.59%	6.04%	7.07%	139	-3.1	10.19	2 500	USD	BBB+	/	Baa2	/	BBB+
Россия-30	31.03.30	7.61	03.31.07	5.00%	112.2	0.46%	5.74%	4.45%	109	-3.7	13.09	20 310	USD	BBB+	/	Baa2	/	BBB+
<b>Минфин</b>																		
Минфин-7	14.11.07	0.99	11.14.06	3.00%	98.4	-0.06%	4.68%	3.05%		0.0	0.97	1 322	USD	BBB+	/	N/A	/	BBB+
Минфин-8	14.05.08	0.50	05.14.07	3.00%	96.2	0.08%	6.35%	3.12%	159	17.4	1.40	2 837	USD	BBB+	/	Baa2	/	BBB+
Минфин-11	14.05.11	4.21	05.14.07	3.00%	89.9	0.06%	5.58%	3.34%	96	1.8	3.99	1 750	USD	BBB+	/	Baa2	/	BBB+
<b>Муниципальные</b>																		
Москва-11	12.10.11	4.38	10.12.07	6.45%	108.0	0.06%	4.60%	5.97%	--	--	4.19	374	EUR	BBB+	/	Baa2	/	BBB+
Москва-16	20.10.16	8.04	10.20.07	5.06%	100.4	0.00%	5.02%	5.05%	--	--	7.66	407	EUR	BBB+	/	Baa2	/	BBB+

Источник: Bloomberg, расчеты Альфа-Банка

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

	Дата погашения	Дюрация, лет	Дата ближайшего купона	Ставка купона	Цена закрытия	Изм, %	Доходность к оферте/ погашению	Текущая доходность	Спред по дюрации	Изм. Спреда	Спред к суверенным еврооблигациям	Объем выпуска, млн	Валюта	Рейтинги S&P/Moodys/Fitch				
<b>Банковские</b>																		
Абсолют Банк-09	07.04.09	2.21	04.07.07	8.75%	99.6	0.02%	8.91%	8.78%	415	6.7	347	200	USD	N/A	/	B1	/	B
Альфа-07	09.02.07	0.25	02.09.07	7.75%	100.3	-0.02%	6.33%	7.73%	157	13.3	95	150	USD	BB-	/	Ba2	/	BB-
Альфа-08	02.07.08	1.54	01.02.07	7.75%	100.5	0.01%	7.41%	7.71%	265	7.5	196	250	USD	BB-	/	Ba2	/	BB-
Альфа-09	10.10.09	2.65	04.10.07	7.88%	100.3	0.13%	7.77%	7.85%	308	3.4	232	400	USD	N/A	/	Ba2	/	BB-
Альфа-15*	09.12.15	3.41	12.09.06	8.63%	100.8	0.04%	8.38%	8.55%	375	5.2	293	225	USD	B	/	Ba3	/	B+
Банк Москвы-09	28.09.09	2.62	03.28.07	8.00%	104.5	0.13%	6.28%	7.66%	159	3.6	84	250	USD	N/A	/	A3	/	BBB
Банк Москвы-10	26.11.10	3.47	11.26.06	7.38%	103.2	0.26%	6.45%	7.14%	183	1.3	101	300	USD	NR	/	A3	/	BBB
Банк Москвы-13	13.05.13	5.14	11.13.06	7.34%	103.0	0.25%	6.77%	7.12%	215	4.3	101	500	USD	N/A	/	A3	/	BBB
Банк Москвы-15*	25.11.15	3.46	11.25.06	7.50%	102.3	0.22%	6.83%	7.33%	221	-3.0	139	300	USD	N/A	/	Baa1	/	BBB-
БИН Банк-09	18.05.09	2.21	11.18.06	9.50%	100.5	0.04%	9.28%	9.45%	451	5.8	383	200	USD	B-	/	N/A	/	B-
ВТБ-07	30.07.07	0.71	01.30.07	8.28%	101.9	-0.00%	5.59%	8.12%	83	2.6	21	300	USD	BBB+	/	A2	/	BBB+
ВТБ-07-2	21.09.07	0.85	12.21.06	6.14%	100.3	-0.00%	5.72%	6.12%	96	3.7	34	1 000	USD	BBB+	/	A2	/	N/A
ВТБ-08	11.12.08	1.93	12.11.06	6.88%	102.3	0.07%	5.67%	6.72%	91	4.8	23	550	USD	BBB+	/	A2	/	BBB+
ВТБ-11	12.10.11	4.22	04.12.07	7.50%	106.5	0.13%	5.96%	7.04%	134	6.0	51	450	USD	BBB+	/	A2	/	BBB+
ВТБ-15*	04.02.15	2.98	02.04.07	6.32%	101.6	0.10%	5.75%	6.22%	106	-0.5	31	750	USD	BBB	/	A2	/	BBB

ВТБ-16	15.02.16	7.61	02.15.07	4.25%	98.7	0.11%	4.42%	4.30%	-23	--	--	500	EUR	BBB+	/	A2	/	BBB+
ВТБ-35	30.06.35	13.46	12.31.06	6.25%	101.2	0.16%	6.16%	6.18%	141	6.1	12	1 000	USD	BBB+	/	A2	/	BBB+
Газпромбанк-08	30.10.08	1.88	04.30.07	7.25%	102.5	0.04%	5.88%	7.07%	112	6.3	44	1 050	USD	BB	/	A3	/	N/A
Газпромбанк-11	15.06.11	3.85	12.15.06	7.97%	105.3	0.28%	6.62%	7.57%	199	1.6	117	300	USD	BB-	/	Baa1	/	N/A
Газпромбанк-15	23.09.15	6.82	03.23.07	6.50%	99.4	-0.03%	6.59%	6.54%	196	1.7	83	1 000	USD	BB+	/	A3	/	N/A
Импэксбанк-07	29.06.07	0.62	12.29.06	9.00%	101.9	0.04%	5.87%	8.83%	111	-0.4	49	100	USD	NR	/	A2	/	BBB-
МБРР-08	03.03.08	1.26	03.03.07	8.63%	100.8	0.23%	7.97%	8.56%	321	-13.9	253	150	USD	N/A	/	B1	/	B
МБРР-09	29.06.09	2.34	12.29.06	8.80%	100.8	0.03%	8.44%	8.73%	375	7.1	299	100	USD	N/A	/	B1	/	B
МБРР-16*	10.03.16	6.42	03.10.07	8.88%	98.4	0.00%	9.12%	9.02%	450	3.6	336	60	USD	N/A	/	B2	/	N/A
МДМ-07	07.12.07	1.03	12.07.06	7.50%	100.2	0.01%	7.27%	7.48%	251	3.3	189	250	USD	B+	/	Ba2	/	BB-
МДМ-07-2	15.02.07	0.27	02.15.07	6.80%	100.0	0.00%	6.81%	6.80%	205	4.2	143	300	USD	B+	/	Ba2	/	BB-
МДМ-11*	21.07.11	3.80	01.21.07	9.75%	103.8	0.13%	8.74%	9.39%	411	5.2	329	200	USD	B-	/	Ba3	/	B+
Moscow Narondny-07	05.10.07	0.88	01.05.07	7.17%	101.2	0.00%	5.79%	7.08%	102	2.9	40	200	USD	N/A	/	Baa2	/	BBB
Moscow Narondny-08-1	07.01.08	1.13	01.07.07	4.45%	100.7	-0.00%	3.78%	4.41%	--	--	--	50	EUR	N/A	/	Baa2	/	BBB
Moscow Narondny-08-2	30.06.08	1.58	12.31.06	4.38%	97.7	0.24%	5.87%	4.48%	111	-7.2	43	150	USD	N/A	/	Baa2	/	BBB
Moscow Narondny-09	06.10.09	2.67	01.06.07	6.17%	100.0	0.00%	6.17%	6.17%	148	2.8	72	500	USD	N/A	/	Baa2	/	BBB
НИКойл-07	19.03.07	0.36	03.19.07	9.00%	100.7	0.03%	6.83%	8.93%	207	-2.4	145	150	USD	B	/	Ba3	/	NR
НОМОС-07	13.02.07	0.26	02.13.07	9.13%	100.6	0.00%	6.80%	9.07%	204	5.8	142	125	USD	N/A	/	Ba3	/	B+
НОМОС-09	12.05.09	2.23	11.12.06	8.25%	100.4	0.01%	8.07%	8.22%	331	-12.2	263	150	USD	N/A	/	Ba3	/	B+
НОМОС-16	20.10.16	4.00	04.20.07	9.75%	100.3	0.03%	9.66%	9.72%	503	0.0	422	125	USD	N/A	/	B1	/	B+
Петрокоммерц-07	09.02.07	0.25	02.09.07	9.00%	100.6	-0.01%	6.34%	8.94%	158	9.8	96	64	USD	N/A	/	Ba3	/	N/A
Петрокоммерц-09	27.03.09	2.20	03.27.07	8.00%	100.1	0.14%	7.96%	7.99%	320	0.8	252	225	USD	B+	/	Ba3	/	N/A
Промсвязьбанк-10	04.10.10	3.37	04.04.07	8.75%	100.5	0.01%	8.60%	8.71%	397	3.1	315	200	USD	B /*+	/	Ba3	/	B+
Промстройбанк-08	29.07.08	1.63	01.29.07	6.88%	101.6	0.06%	5.91%	6.77%	115	4.6	46	300	USD	N/A	/	A2	/	BBB
Промстройбанк-15*	29.09.15	3.50	03.29.07	6.20%	100.4	0.12%	6.07%	6.17%	145	0.1	63	400	USD	N/A	/	A3	/	BBB
РБР-08	11.08.08	1.67	02.11.07	6.50%	100.9	0.09%	5.93%	6.44%	117	3.2	49	170	USD	BBB	/	Baa2	/	N/A
РенКап-08	31.10.08	1.86	04.30.07	8.00%	98.8	-0.05%	8.65%	8.09%	389	5.6	321	13	USD	B+	/	N/A	/	BB-
Росбанк-07	09.07.07	0.65	01.09.07	7.63%	100.8	0.06%	6.34%	7.56%	158	-4.5	96	150	USD	B+	/	Ba3	/	B+ /*+
Росбанк-09	24.09.09	2.52	12.24.06	9.75%	104.0	-0.04%	8.16%	9.37%	347	10.0	271	235	USD	N/A	/	Ba3	/	BB-
РСХБ-10	29.11.10	3.51	11.29.06	6.88%	102.9	0.15%	6.05%	6.68%	143	4.7	61	350	USD	N/A	/	A3	/	BBB+
РСХБ-13	16.05.13	5.19	11.16.06	7.18%	105.4	0.20%	6.17%	6.81%	154	5.8	41	700	USD	N/A	/	A3	/	BBB+
Русский Стандарт-07	14.04.07	0.43	04.14.07	8.75%	100.6	-0.06%	7.29%	8.70%	252	19.2	190	300	USD	B+	/	Ba2	/	N/A
Русский Стандарт-07-2	28.09.07	0.87	03.28.07	7.80%	100.3	0.07%	7.46%	7.78%	270	-3.7	208	300	USD	B+	/	Ba2	/	N/A
Русский Стандарт-07-3	08.02.07	0.25	02.08.07	6.72%	100.0	0.00%	6.67%	6.72%	191	3.0	129	200	USD	B+	/	Ba2	/	N/A
Русский Стандарт-08	21.04.08	1.40	04.21.07	8.13%	100.4	-0.04%	7.83%	8.09%	306	11.7	238	300	USD	B+	/	Ba2	/	N/A
Русский Стандарт-09	16.09.09	2.67	09.16.07	6.83%	100.5	-0.04%	6.63%	6.79%	194	--	--	400	EUR	B+	/	Ba2	/	N/A
Русский Стандарт-10	07.10.10	3.43	04.07.07	7.50%	96.8	-0.02%	8.48%	7.75%	385	9.4	303	500	USD	B+	/	Ba2	/	N/A
Русский Стандарт-11	05.05.11	3.81	05.05.07	8.63%	99.6	-0.02%	8.73%	8.66%	410	9.4	328	350	USD	B+	/	Ba2	/	N/A
Русский Стандарт-15*	16.12.15	2.82	12.16.06	8.88%	99.5	0.11%	9.07%	8.92%	438	-1.0	362	200	USD	B-	/	Ba3	/	N/A
Сбербанк-13	15.05.13	5.28	11.15.06	6.48%	102.5	0.17%	6.01%	6.32%	139	5.9	25	500	USD	N/A	/	A2	/	BBB+
Сбербанк-15*	11.02.15	2.96	02.11.07	6.23%	101.4	0.21%	5.76%	6.15%	107	-4.2	32	1 000	USD	N/A	/	A2	/	BBB
Сибкадем-08	19.05.08	1.40	11.19.06	9.75%	102.5	-0.11%	7.98%	9.51%	322	16.0	253	63	USD	N/A	/	N/A	/	N/A
Сибкадем-09	12.05.09	2.21	11.12.06	9.00%	100.8	-0.06%	8.66%	8.93%	390	9.5	321	351	USD	N/A	/	B1e	/	B
Сибкадем-11*	30.12.11	3.87	12.30.06	12.00%	105.9	-0.00%	10.49%	11.34%	586	8.9	504	130	USD	N/A	/	N/A	/	N/A
УралВТБ-07	21.09.07	0.85	03.21.07	9.00%	100.7	0.00%	8.11%	8.94%	335	--	273	110	USD	N/A	/	N/A	/	N/A

Финансбанк-08	12.12.08	1.91	12.12.06	7.90%	101.3	0.05%	7.20%	7.80%	244	5.7	176	250	USD	N/A	/	Ba2 /*	/	N/A
ХКФ-08-1	04.02.08	1.17	02.04.07	9.13%	101.1	0.03%	8.14%	9.02%	338	2.0	276	150	USD	B	/	Ba3	/	N/A
ХКФ-08-2	30.06.08	1.52	12.31.06	8.63%	100.0	0.06%	8.63%	8.63%	387	4.4	318	275	USD	B	/	Ba3	/	N/A

Источник: Bloomberg, расчеты Альфа-Банка

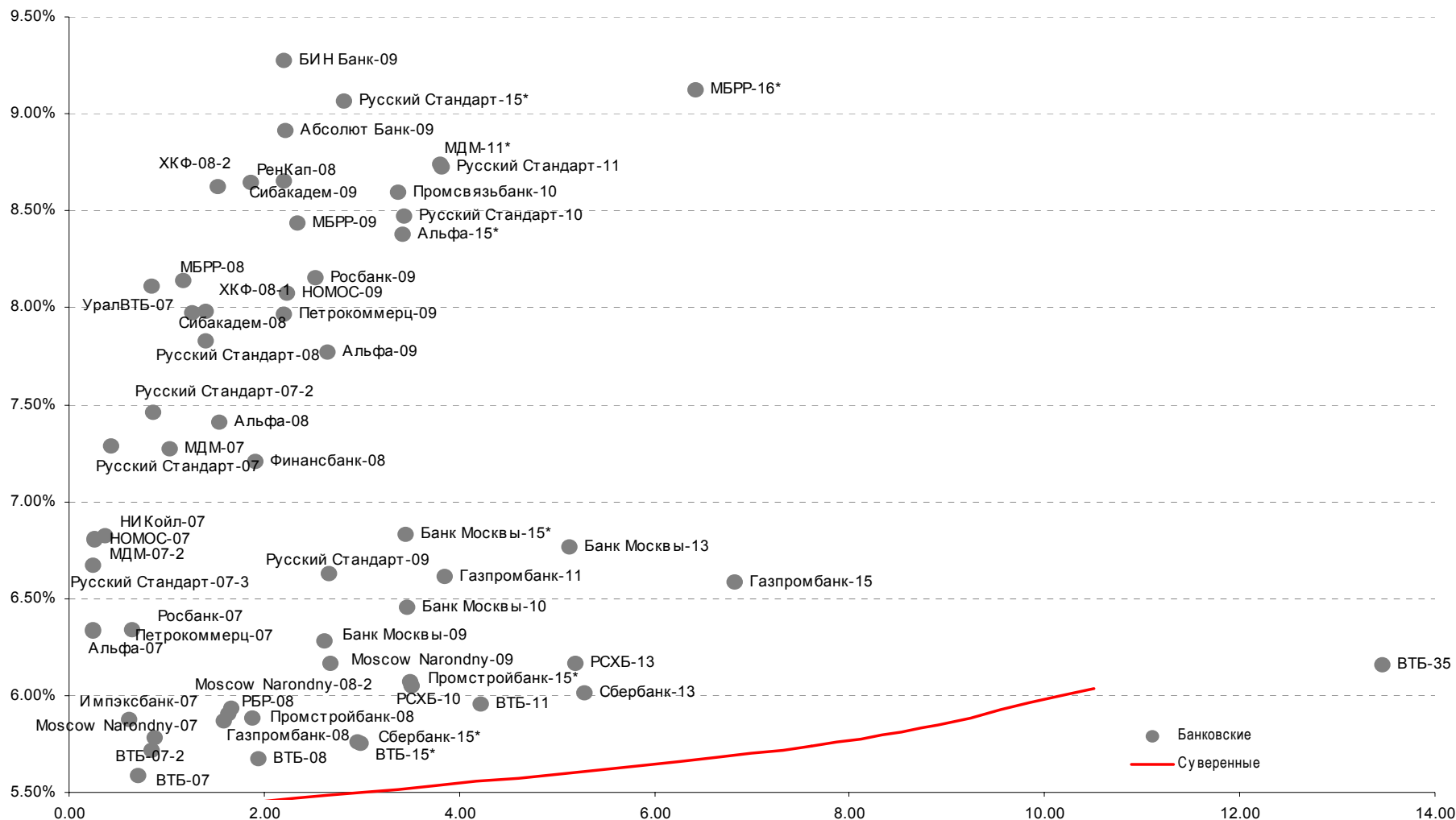
• \* - доходность и дюрация рассчитываются к дате исполнения опциона на покупку

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

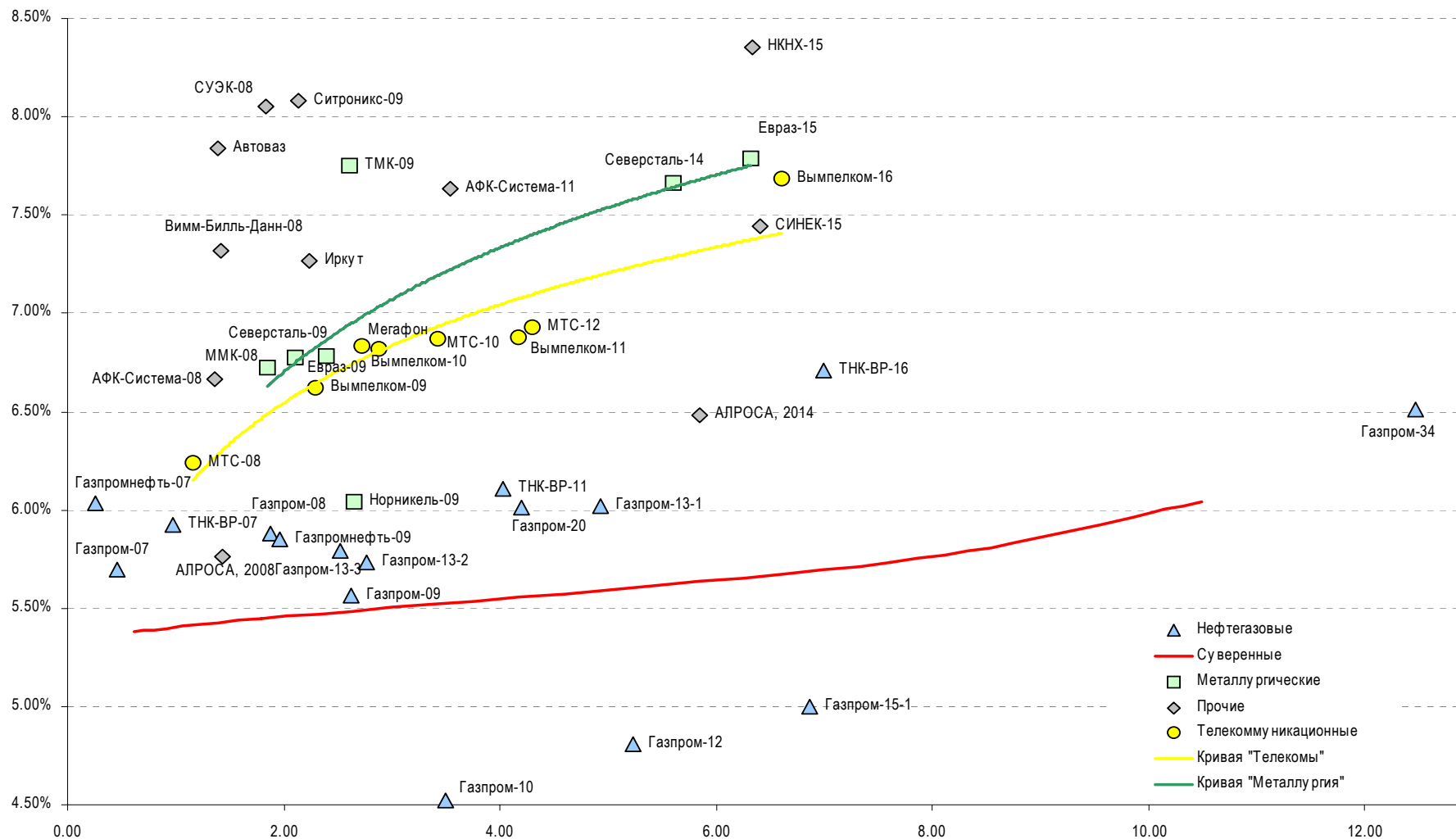
	Дата погашения	Дюрация, лет	Дата ближайшего купона	Ставка купона	Цена закрытия	Изм, %	Доходность к оферте/погашению	Текущая доходность	Спред по дюрации	Изм. Спреда	Спред к суверенным еврооблигациям	Объем выпуска, млн	Валюта	Рейтинги S&P/Moodys/Fitch				
<b>Нефтегазовые</b>																		
Газпром-07	25.04.07	0.46	04.25.07	9.13%	101.5	-0.01%	5.69%	8.99%	93	7.8	31	500	USD	BBB-	/	Baa1	/	BBB-
Газпром-08	30.10.08	1.88	04.30.07	7.25%	102.5	0.04%	5.88%	7.07%	112	6.3	44	1 050	USD	BB	/	A3	/	N/A
Газпром-09	21.10.09	2.63	04.21.07	10.50%	113.3	0.06%	5.57%	9.27%	88	6.4	12	700	USD	BBB-	/	Baa1	/	BBB-
Газпром-10	27.09.10	3.50	09.27.07	7.80%	111.4	0.05%	4.52%	7.00%	-10	--	--	1 000	EUR	BBB-	/	Baa1	/	BBB-
Газпром-12	09.12.12	5.23	12.09.06	4.56%	98.7	0.09%	4.81%	4.62%	18	--	--	1 000	EUR	BBB-	/	(P)Baa1	/	BBB-
Газпром-13-1	01.03.13	4.94	03.01.07	9.63%	118.7	0.27%	6.02%	8.11%	140	3.8	26	1 750	USD	BBB-	/	Baa1	/	BBB-
Газпром-13-2	22.07.13	2.77	01.22.07	4.51%	96.7	0.06%	5.73%	4.66%	104	2.7	29	1 028	USD	N/A	/	Baa1	/	N/A
Газпром-13-3	22.07.13	2.53	01.22.07	5.63%	99.6	0.07%	5.79%	5.65%	111	12.7	35	594	USD	BBB-	/	Baa1	/	BBB-
Газпром-15-1	01.06.15	6.86	06.01.07	5.88%	106.0	0.15%	5.00%	5.54%	35	--	--	1 000	EUR	BBB-	/	Baa1	/	BBB-
Газпром-20	01.02.20	4.19	02.01.07	7.20%	104.9	0.07%	6.01%	6.87%	139	13.2	57	1 250	USD	BBB /*+	/	N/A	/	BBB
Газпром-34	28.04.34	12.47	04.28.07	8.63%	126.8	0.33%	6.51%	6.80%	176	4.6	48	1 200	USD	BBB-	/	Baa1	/	BBB-
Газпромнефть-07	13.02.07	0.26	02.13.07	11.50%	101.4	-0.02%	6.03%	11.34%	127	16.0	65	400	USD	BB+	/	Ba2	/	N/A
Газпромнефть-09	15.01.09	1.96	01.15.07	10.75%	109.9	0.10%	5.85%	9.78%	109	3.6	41	500	USD	BB+	/	Ba2	/	N/A
ТНК-ВР-07	06.11.07	0.97	05.06.07	11.00%	104.8	0.03%	5.92%	10.49%	116	3.3	54	700	USD	BB+	/	Baa2	/	BB+
ТНК-ВР-11	18.07.11	4.02	01.18.07	6.88%	103.1	0.18%	6.11%	6.67%	148	4.4	67	500	USD	BB+	/	Baa2	/	BB+
ТНК-ВР-16	18.07.16	6.99	01.18.07	7.50%	105.6	0.48%	6.71%	7.10%	206	1.5	95	1 000	USD	BB+	/	Baa2	/	BB+
<b>Металлургические</b>																		
Евраз-09	03.08.09	2.40	02.03.07	10.88%	110.0	0.14%	6.78%	9.88%	210	3.0	134	300	USD	BB-	/	B1	/	BB
Евраз-15	10.11.15	6.32	11.10.06	8.25%	102.9	0.39%	7.79%	8.02%	316	3.0	203	750	USD	BB-	/	B2	/	BB
Северсталь-09	24.02.09	2.10	02.24.07	8.63%	103.8	0.14%	6.78%	8.31%	202	0.9	133	325	USD	BB-	/	B1	/	N/A
Северсталь-14	19.04.14	5.61	04.19.07	9.25%	108.9	0.49%	7.66%	8.50%	304	0.1	190	375	USD	BB-	/	B1	/	BB-
ТМК-09	29.09.09	2.61	03.29.07	8.50%	101.9	0.14%	7.75%	8.34%	307	3.0	231	300	USD	B+	/	(P)B2	/	N/A
ММК-08	21.10.08	1.84	04.21.07	8.00%	102.3	0.15%	6.72%	7.82%	196	0.0	128	300	USD	BB	/	Ba3	/	BB-
Норникель-09	30.09.09	2.65	03.31.07	7.13%	102.8	0.16%	6.04%	6.93%	136	2.4	60	500	USD	BBB-	/	Baa2	/	BBB-
<b>Телекоммуникационные</b>																		
МТС-08	30.01.08	1.16	01.30.07	9.75%	104.1	0.04%	6.24%	9.37%	148	1.9	86	400	USD	BB-	/	Ba3	/	N/A
МТС-10	14.10.10	3.43	04.14.07	8.38%	105.1	0.08%	6.87%	7.97%	225	6.4	143	400	USD	BB-	/	Ba3	/	N/A
МТС-12	28.01.12	4.30	01.28.07	8.00%	104.6	0.13%	6.93%	7.65%	231	6.2	148	400	USD	BB-	/	Ba3	/	N/A
Вымпелком-09	16.06.09	2.29	12.16.06	10.00%	108.0	0.08%	6.62%	9.26%	193	5.2	117	217	USD	BB+	/	Ba3	/	N/A

Вымпелком-10	11.02.10	2.89	02.11.07	8.00%	103.4	0.04%	6.82%	7.74%	213	7.0	138	300	USD	BB+	/	Ba3	/	N/A
Вымпелком-11	22.10.11	4.17	04.22.07	8.38%	106.2	0.22%	6.88%	7.89%	226	3.8	143	300	USD	BB+	/	Ba3	/	N/A
Вымпелком-16	23.05.16	6.60	11.23.06	8.25%	103.8	0.21%	7.69%	7.95%	306	6.0	193	600	USD	BB+	/	Ba3	/	N/A
Мегафон	10.12.09	2.72	12.10.06	8.00%	103.2	0.04%	6.83%	7.75%	215	6.9	139	375	USD	BB-	/	B1	/	BB
<b>Прочие</b>																		
Автоваз	20.04.08	1.39	04.20.07	8.50%	100.9	0.03%	7.84%	8.43%	308	5.9	240	250	USD	N/A	/	N/A	/	N/A
АФК-Система-08	14.04.08	1.36	04.14.07	10.25%	104.8	0.03%	6.66%	9.78%	190	6.5	122	350	USD	B	/	N/A	/	B+
АФК-Система-11	28.01.11	3.55	01.28.07	8.88%	104.4	0.15%	7.63%	8.50%	301	4.4	219	350	USD	B	/	B3	/	B+
АЛРОСА, 2008	06.05.08	1.44	05.06.07	8.13%	103.3	0.06%	5.76%	7.86%	100	4.2	32	500	USD	BB-	/	Ba2	/	N/A
АЛРОСА, 2014	17.11.14	5.85	11.17.06	8.88%	114.8	0.20%	6.49%	7.73%	186	5.8	73	500	USD	BB-	/	Ba2	/	N/A
Иркут	10.04.09	2.23	04.10.07	8.25%	102.1	0.00%	7.27%	8.08%	251	11.1	182	125	USD	N/A	/	N/A	/	N/A
НКНХ-15	22.12.15	6.34	12.22.06	8.50%	100.9	-0.18%	8.35%	8.42%	372	5.7	259	200	USD	N/A	/	B1	/	B+
СИНЕК-15	03.08.15	6.41	02.03.07	7.70%	101.6	0.24%	7.44%	7.58%	282	5.3	169	250	USD	N/A	/	Ba1	/	BB
Ситроникс-09	02.03.09	2.13	03.02.07	7.88%	99.6	0.08%	8.08%	7.91%	332	3.9	264	200	USD	N/A	/	(P)B3	/	B-
СУЭК-08	24.10.08	1.84	04.24.07	8.63%	101.0	0.02%	8.06%	8.54%	329	7.5	261	175	USD	N/A	/	N/A	/	N/A
Вимм-Билль-Данн-08	21.05.08	1.42	11.21.06	8.50%	101.7	0.05%	7.32%	8.36%	256	5.1	187	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	0.10	#N/A								
ОБР 04002	15.03.07	0.35	#N/A								
ОФЗ 45001	15.11.06	#N/A	#N/A				#N/A		10.00%	5.75	15.11.06
ОФЗ 27025	13.06.07	0.58	0.55	100.70	-0.02%	5.0%	7.0%		7.00%	10.74	13.12.06
ОФЗ 27019	18.07.07	#N/A	#N/A				#N/A		10.00%	30.68	17.01.07
ОФЗ 27020	08.08.07	#N/A	#N/A				#N/A		10.00%	24.93	07.02.07
ОФЗ 25058	30.04.08	1.42	1.34	101.05	-0.01%	5.7%	6.2%	3.03	6.30%	1.21	31.01.07
ОФЗ 46001	10.09.08	#N/A	#N/A				#N/A	0.00	10.00%	15.34	13.12.06
ОФЗ 27026	11.03.09	2.16	2.04	101.70	0.15%	6.0%	7.4%		7.50%	11.51	13.12.06
ОФЗ 25060	29.04.09	2.32	2.19	99.54	-0.11%	6.1%	5.8%	19.92	5.80%	1.11	31.01.07
ОФЗ 25057	20.01.10	2.88	2.72	104.30	0.19%	6.0%	7.1%	10.43	7.40%	2.84	24.01.07
ОФЗ 46003	14.07.10	#N/A	#N/A				#N/A	6.52	10.00%	30.68	17.01.07
ОФЗ 25059	19.01.11	3.73	3.51	99.82	-0.07%	6.3%	6.1%	5.00	6.10%	2.34	24.01.07
ОФЗ 46002	08.08.12	#N/A	#N/A				#N/A		9.00%	20.71	14.02.07
ОФЗ 26198	02.11.12	#N/A	#N/A				#N/A	10.85	6.00%	180.66	04.11.04
ОФЗ 46017	03.08.16	6.61	6.20	106.24	-0.22%	6.6%	8.5%	13.72	9.00%	20.71	15.11.06
ОФЗ 46014	29.08.18	5.48	5.15	109.49	0.00%	6.4%	8.2%	27.58	9.00%	15.53	08.03.07
ОФЗ 48001	31.10.18	#N/A	#N/A				#N/A		9.00%	87.66	16.11.06
ОФЗ 46005	09.01.19	12.27	11.53	46.00	0.37%	6.4%	6.4%				
ОФЗ 46019	20.03.19	#N/A	#N/A				#N/A				04.04.07
ОФЗ 46018	24.11.21	8.62	8.09	111.62	-0.03%	6.6%	8.5%	48.00	9.50%	14.58	13.12.06
ОФЗ 46011	20.08.25	#N/A	#N/A				#N/A		6.10%		12.09.07
ОФЗ 46020	06.02.36	12.82	12.00	102.70	-0.05%	6.8%	6.7%	21.58	6.90%	15.88	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>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.