

12 июля 2006 года

www.alfabank.ru

Страницы котировок в Reuters:

Еврооблигации, ОБВЗ <ALFM>

### Основные индикаторы

		% Изм.			% Изм.
Доходность 10-летних КО США, %	5.10	-2.4	Официальный курс ЦБР, руб/\$	26.91	0.21%
Доходность 30-летних КО США, %	5.15	-2.4	Валютный курс, \$/евро	1.27	0.06%
Цена на нефть Brent spot, \$/брл	72.66	1.17%	PTC	1 551.83	-0.25%
Цена на нефть Brent (3 мес), \$/брл	74.58	-0.28%	DJIA	11 134.77	0.28%
Цена на нефть Urals, \$/брл	68.10	1.55%	S&P 500	1 272.52	0.41%

### Прогнозы по рынку:

#### Внешний долг РФ

Мы сохраняем позитивный прогноз по российским еврооблигациям. Рынок будет следить за действиями рейтинговых агентств, ожидать начала саммита «восьмерки» под председательством России. В США будет опубликован торговый баланс за май и еженедельные данные по безработице.

#### Рублевый долговой рынок

В секторе рублевого долга сохраняется спрос на выпуски с длинной дюрацией на фоне позитивного влияния внешнедолгового сегмента и благоприятного новостного фона. В то же время, размещение новых выпусков затруднено в связи с периодом летнего затишья, что вынуждает ряд эмитентов отказываться от проведения запланированных аукционов.

### Новости и ключевые события:

#### Российские

- ✓ TNK-BP Finance оценивает доходность 5-летних еврооблигаций на уровне 187,5 - 200 б.п. и 10-летних - 237,5 - 250 б.п. над КО США
- ✓ Moody's повысило депозитные рейтинги ВБРР в иностранной валюте до Вaa3/P-3, прогноз стабильный
- ✓ Москва не будет в июле размещать облигации на 5 млрд руб – С.Пахомов
- ✓ Банк Русский стандарт привлекает синдицированный кредит на \$150 млн по ставке LIBOR+1% годовых
- ✓ Внешторгбанк начнет 19 июля размещение 6 выпуска облигаций объемом 15 млрд руб
- ✓ ООО "Комплекс Финанс" перенесло дату начала размещения облигаций с 12 июля на неопределенный срок
- ✓ Московский комбинат хлебопродуктов утвердил решение о выпуске 3-летних облигаций 2-ой серии на 1 млрд руб
- ✓ КОРПОРАТИВНЫЕ НОВОСТИ

Отдел продаж:

Тел: (7 495) 786-48-92, 788-67-17 Игорь Панков Факс: (7 495) 788-67-17; Тел: (7 495) 788-74-05 Олег Артеменко

Исследовательский отдел:

Тел: (7 495) 785-96-78 Екатерина Леонова (корпоративные облигации) 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

#### Валютный рынок

Курсы валют и объемы торгов	Изм.	
Официальный курс доллара ЦБ	26.913	↑ 0.21%
Курс доллара today	26.910	↑ 0.20%
Объем торгов today (ETC), млн \$	707	
Курс доллара tomorrow	26.903	↑ 0.12%
Объем торгов tomorrow (ETC), млн \$	936	
Курс евро today	34.247	↓ -0.38%
Объем торгов today (ETC), млн €	15.7	
Курс евро tomorrow	34.269	↓ -0.27%
Объем торгов tomorrow (ETC), млн €	6.4	

#### Денежный рынок

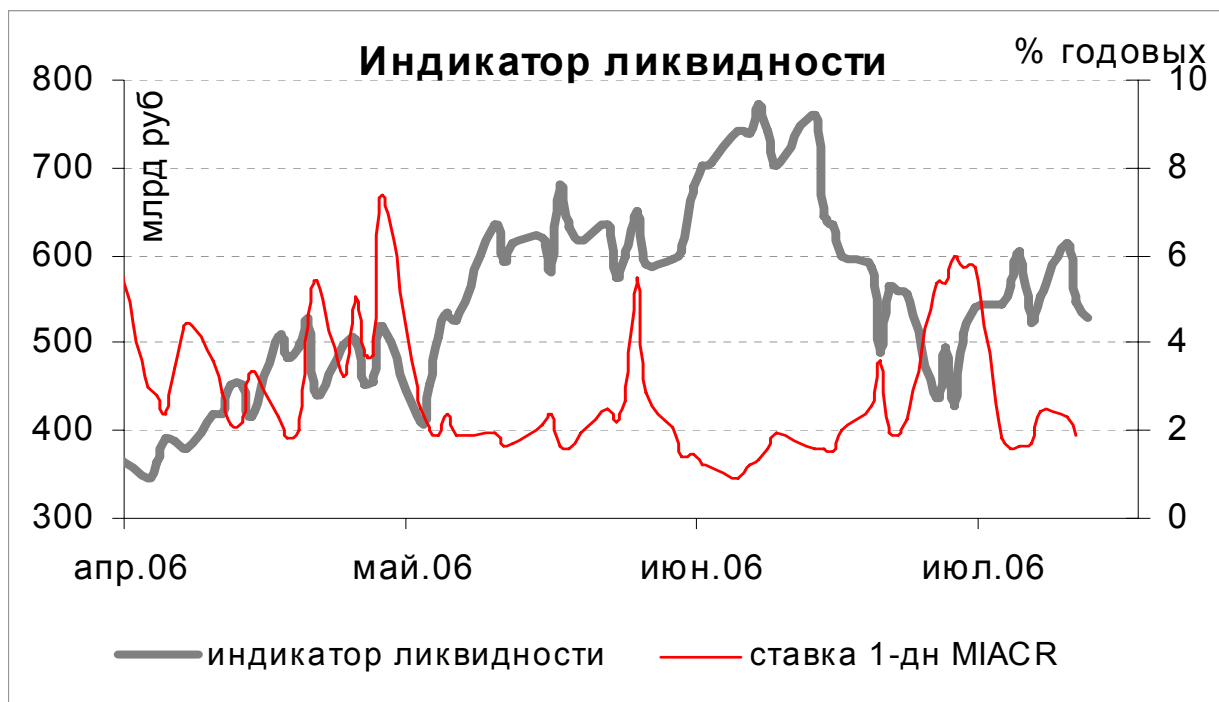
Ставки по рублевым кредитам	Пред	
MIACR на 1 день	1.89	↓ 2.31
MIBID на 1 день	1.32	↓ 1.42
MIBOR на 1 день	2.45	↓ 2.58
Средства на депозитах ЦБР, млрд руб	143.6	↑ 135.1
Остатки на корсчетах, млрд руб	399.6	↓ 408.2

#### Рынки рублевых облигаций

Рынок ГКО-ОФЗ	Пред	
Средневзвешенная доходность ОФЗ	6.61	↓ 6.62
Объем торгов, млн руб	0	↓ 189
Зарезервировано для торгов, млрд руб	4.3	↑ 3.7
Доразмещения Минфина, млн руб	0	0.0
Рынок корпоративных облигаций	Пред	
Объем торгов, млн руб	887	↑ 590
Средневзвешенная доходность по рынку	9.26	↓ 9.33
Рынок субфедеральных облигаций	Пред	
Объем торгов, млн руб	240.2	↑ 114.8

#### Денежные потоки сегодня

Выплаты по субфедеральным облигациям	25
Сальдо операций ЦБ с банками	-15 600
<b>ИТОГО</b>	<b>-15 575</b>



Источник: расчеты Альфа-Банка

## ОСНОВНЫЕ НОВОСТИ

### **TNK-BP Finance оценивает доходность 5-летних еврооблигаций на уровне 187,5 - 200 б.п. и 10-летних - 237,5 - 250 б.п. над КО США**

Указанный спред на сегодняшний день соответствует доходности по 5-летнему траншу на уровне 6,96-7,10% годовых, по 10-летнему – на уровне 7,50-7,61% годовых.

Road-show еврооблигаций началось 7 июля. Прайсинг ожидается 13 июля. Выпуск будет размещен двумя траншами сроком на пять и десять лет. Ожидается, что общий объем привлечения составит около \$1 млрд.

Организаторами размещения выступают Citibank, CSFB, UBS и BNP Paribas.

*Обращающийся выпуск ТНК имеет доходность 6,81% годовых при дюреции 1,24 года, что подразумевает премию к КО США около 160 б.п. Премия выпуска Газпрома сроком на 5 лет к выпуску на срок около года составляет 20-30 б.п., соответственно справедливая доходность выпуска ТНК-ВР сроком на 5 лет составит около 7-7,1% годовых (около 200 б.п. к КО США). Таким образом, мы считаем, что эмитент не предполагает премии по более короткому выпуску.*

*Премия выпуска Газпрома с дюрецией около 10-лет к 5-летнему выпуску составляет 40-45 б.п., поэтому мы оцениваем доходность 10-летнего выпуска ТНК-ВР около 7,3-7,4% годовых, то есть премия эмитента за первичное размещение составляет около 20 б.п. – такая премия, на наш взгляд, является более чем достаточной для данного эмитента.*

### **Банк Русский стандарт привлекает синдицированный кредит на \$150 млн по ставке LIBOR+1% годовых**

Заккрытие сделки ожидается в конце текущей недели. Срок кредита составит 2 года

### **Внешторгбанк начнет 19 июля размещение 6 выпуска облигаций объемом 15 млрд руб**

Срок обращения выпуска – 10 лет с ежеквартальной выплатой купонного дохода. Ставка 1-го купона будет определена на конкурсе в первый день размещения выпуска на ФБ ММВБ.

### **КОРПОРАТИВНЫЕ НОВОСТИ:**

- ФСФР зарегистрировала Отчет об итогах выпуска облигаций МЕТАР Финанс
- ФБ ММВБ начинает с 12 июля вторичные торги облигациями Новосибирской и Ярославской областей, Группы Нитол и ТД "Копейка"

## Внешний долг РФ

На рынке российских еврооблигаций продолжалось ралли, вызванное ожиданием повышения суверенного рейтинга и масштабного притока иностранных инвестиций в результате достижения соглашения с Парижским клубом кредиторов о досрочном погашении внешнего долга и принятия поправок к закону «О валютном регулировании и валютном контроле», отменяющих валютные ограничения.

Россия-30 выросла в цене на 0,3% (на 0,4% днем ранее), спред к 10-летним US Treasuries сузился до 116 б.п.

Американский рынок не оказывает давления на развивающиеся рынки, напротив, доходность 10-летних КО США опустилась до 5,1% годовых. Состояние экономики, когда ставка Fed Funds долгое время превышает ставку по 10-летним казначейским облигациям, специалисты считают признаком рецессии, которая, в свою очередь приведет к невозможности повышать ставку ФРС и рост интереса к государственным облигациям.

Начавшееся ралли соответствовало нашим ожиданиям, мы сохраняем позитивный прогноз по российским облигациям, как суверенным, так и корпоративным, преимущественно, 1-го эшелона. Рынок будет следить за действиями рейтинговых агентств, ожидать начала саммита «восьмерки» под председательством России. В США будет опубликован торговый баланс за май и еженедельные данные по безработице.

## Рынок рублевых корпоративных облигаций

Конъюнктура рынка внутреннего долга вчера не претерпела существенных изменений. Внешнедолговой сегмент продолжает оказывать поддержку рублевым облигациям. Сохраняется спрос на бумаги надежных эмитентов с высокой дюрацией.

Тем не менее, вчера компания Комплекс Ойл решила отказаться от размещения, запланированного на среду и перенести аукцион на неопределенный срок. Кроме того, Москва, ранее анонсировавшая размещение рублевых облигаций на 5 млрд руб в июле – также решила не проводить аукцион. Таким образом, несмотря на улучшившуюся по сравнению со второй половиной июня, конъюнктуру рынка, размещение новых выпусков по-прежнему вызывает проблемы. Не исключено, что это связано с низкой ликвидностью рынка в середине лета, что приводит к проблемам привлечения инвесторов в новые бумаги.

**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, %	Дох-ть к оферте, %	Дох-ть к погашению, %	Оборот, млн руб
ЕБРР	5 000	18.05.10	--	--	--	5.03%	18.08.06	100.08	0.08	--	--	35.03
РЖД-5	10 000	22.01.09	2.30	--	--	6.67%	27.07.06	98.98	0.08	--	7.24	32.17
ФСК-3	7 000	12.12.08	2.26	--	--	7.10%	15.12.06	99.41	0.17	--	7.50	44.73
АвтоВАЗ-2	3 000	13.08.08	--	14.02.07	0.58	9.20%	16.08.06	100.80	-0.06	7.93	--	23.73
ВолгаТел-2	3 000	30.11.10	--	02.12.08	2.21	8.20%	05.12.06	99.87	0.16	8.43	--	47.34
РСХБ-2	7 000	16.02.11	3.87	--	--	7.85%	23.08.06	99.85	0.17	--	8.12	29.96
РусТекстиль-3	1 200	20.10.09	--	23.10.07	1.20	12.00%	24.10.06	97.81	-0.10	14.36	--	84.85
ЮТэйр	1 000	22.11.06	0.37	--	--	10.65%	22.11.06	100.28	0.43	--	10.03	46.13
ЮТК-4	5 000	09.12.09	1.94	--	--	10.50%	13.09.06	100.62	0.15	--	10.14	28.17
ЭФКО-2	1 500	22.01.10	--	26.01.07	0.52	10.50%	28.07.06	100.26	0.26	10.23	--	22.06

Источник: ММББ, расчеты Альфа-Банка

**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	Рейтинг, S&P/Moody's/Fitch
<b>Суверенные</b>															
Евро-07	26.06.07	0.93	26.12.06	10.000%	103.563	-0.02%	6.08%	9.66%	81	0.5	0.91	0.09	2400	USD	BBB-/Baa2/BBB
Евро-10	31.03.10	1.91	30.09.06	8.250%	103.938	0.03%	6.00%	7.94%	84	1.7	1.92	0.20	2826	USD	BBB-/Baa2/BBB
Евро-18	24.07.18	7.46	24.07.06	11.000%	139.125	0.51%	6.31%	7.91%	121	-4.4	7.24	1.04	3467	USD	BBB-/Baa2/BBB
Евро-28	24.06.28	10.52	24.12.06	12.750%	170.500	0.46%	6.61%	7.48%	149	-2.1	10.19	1.74	2500	USD	BBB-/Baa2/BBB
Евро-30	31.03.30	7.65	30.09.06	5.000%	107.500	0.29%	6.26%	4.65%	116	-1.5	7.20	0.78	20310	USD	BBB-/Baa2/BBB
<b>ОВВЗ</b>															
Минфин 5	14.05.08	1.80	14.05.07	3.000%	94.500	0.07%	6.29%	3.17%	112	-2.5	1.70	0.63	2707	USD	BB+/Ba2/NA
Минфин 7	14.05.11	4.52	14.05.07	3.000%	86.563	0.22%	6.32%	3.47%	124	-3.0	4.26	0.76	1750	USD	BB+/Ba1/NA
Минфин 8	14.11.07	0.81	14.11.06	3.000%	97.313	0.00%	6.44%	3.08%	116	-0.5	0.76	0.07	1322	USD	BB+/Ba2/NA
<b>Aries</b>															
Aries 2007	25.10.07		25.10.06	6.526%	103.810	0.00%		6.29%					2000	EUR	BBB-/Ba2/NA
Aries 2009	25.10.09	2.90	25.10.06	7.750%	111.040	0.00%	4.08%	6.98%	39	4.0	2.79	0.32	1000	EUR	BBB-/Ba2/NA
Aries 2014	25.10.14	6.07	25.10.06	9.600%	124.660	0.08%	5.80%	7.70%	71	0.9	5.91	0.75	2436	USD	BBB-/Ba2/NA
<b>Субфедеральные</b>															
Москва-11	12.10.11	4.44	12.10.06	6.450%	106.470	-0.11%	5.01%	6.06%	120	7.2	4.23	0.47	374	EUR	BB+/Baa2/BBB-

Источник: Reuters, расчеты Альфа-Банка

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

	Дата погашения	Дюрация, лет	Дата ближайшего купона	Ставка купона	Цена закрытия	Изм,%	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	0.55	09.08.06	7.750%	100.100	0.02%	7.55%	7.74%	225	-6.1	145	0.05	150	USD	BB-/Ba2/NA
Альфа-Банк-08	02.07.08	1.86	02.01.07	7.750%	99.640	0.11%	7.95%	7.78%	278	-4.7	194	0.18	250	USD	BB-/Ba2/NA
Альфа-Банк-11	15.03.11	4.02	15.09.06	6.746%	100.000	0.00%	6.74%	6.75%	166	1.9	63	0.40	350	USD	NA/Baa3/NA
Альфа-Банк-15*	09.12.15	6.55	09.12.06	8.625%	98.700	0.12%	8.83%	8.74%	373	0.4	257	0.62	225	USD	NA/Baa3/NA
Банк Москвы-09	28.09.09	2.83	28.09.06	8.000%	102.110	0.19%	7.24%	7.83%	213	-5.2	120	0.29	250	USD	NA/Baa1/BB+
Банк Москвы-10	26.11.10	3.78	26.11.06	7.375%	100.260	0.17%	7.30%	7.36%	221	-2.8	121	0.37	300	USD	NA/Baa1/BB+
Внешторгбанк-07	30.07.07		30.07.06	8.400%	102.360	0.00%		8.21%					300	USD	BBB-/A2/BBB-
Внешторгбанк-08	11.12.08	2.25	11.12.06	6.875%	101.090	0.12%	6.38%	6.80%	123	-3.8	36	0.22	550	USD	BBB-/A2/BBB-
Внешторгбанк-11	12.10.11	4.36	12.10.06	7.500%	103.210	0.16%	6.91%	7.27%	183	-0.8	80	7.27	450	USD	BBB-/A2/BBB-
Внешторгбанк-15*	04.02.15	3.15	04.08.06	6.315%	98.360	0.37%	6.84%	6.42%	173	-10.1	78	17.91	750	USD	BB-/Baa1/BB+
Внешторгбанк-35*	02.07.35	6.93	02.01.07	6.250%	95.880	0.06%	6.87%	6.52%	177	1.4	44	37.80	1000	USD	BB-/Baa1/BB+
Газпромбанк-08	30.10.08	2.13	30.10.06	7.250%	101.320	0.06%	6.61%	7.16%	146	-1.2	60	0.21	1050	USD	B+/Baa1/NA
Газпромбанк-15	23.09.15	6.83	23.09.06	6.500%	93.570	-0.07%	7.48%	6.95%	748	1.1	102	0.63	1000	USD	B+/Baa1/NA
Импэксбанк	29.06.07	0.94	29.12.06	9.000%	101.780	-0.14%	7.04%	8.84%	178	13.9	96	0.09	100	USD	CCC+/NA/NA
МБРР	03.03.08	1.52	03.09.06	8.625%	102.180	0.55%	7.18%	8.44%	198	-36.0	115	0.15	150	USD	NA/B1/B
МДМ-Банк-06	23.09.06	0.19	23.09.06	9.375%	100.150	0.00%	8.34%	9.36%	323	-3.4	221	0.02	200	USD	B+/Ba2/B+
МосНарБанк-07	05.10.07	1.18	05.10.06	7.300%	101.430	0.00%	6.08%	7.20%	84	-0.5	2	0.12	200	USD	NA/Baa3/BBB-
МосНарБанк-08	30.06.08	1.90	31.12.06	4.375%	96.470	0.03%	6.32%	4.54%	115	-0.1	32	0.18	150	USD	NA/Baa3/BBB-
НИКойл	19.03.07	0.66	19.09.06	9.000%	100.550	0.08%	8.12%	8.95%	283	-14.3	380	0.07	150	USD	NA/NA/B
НОМОС-банк	13.02.07	0.56	13.08.06	9.125%	100.500	0.02%	8.20%	9.08%	290	-6.0	210	0.06	125	USD	NA/B1/B
Петрокоммерц	09.02.07	0.55	09.08.06	9.000%	100.590	0.00%	7.90%	8.95%	260	-2.4	180	0.06	120	USD	B/Ba3/NA
Промстройбанк-08	29.07.08	1.88	29.07.06	6.875%	99.820	0.32%	6.97%	6.89%	697	-17.1	97	0.19	300	USD	
Промстройбанк-15	29.09.15	3.69	29.09.06	6.200%	95.500	0.14%	7.46%	6.49%	746	-3.8	136	38.63	400	USD	
Промсвязьбанк-06	27.10.06	0.29	27.10.06	10.250%	100.600	0.00%	9.91%	10.19%	480	-4.6	379	5.69	200	USD	B/B1/B
Промсвязьбанк-10	04.10.10	3.48	04.10.06	8.750%	98.700	0.46%	9.04%	8.87%	394	-8.5	316	-2.22	200	USD	B/B1/B
Росбанк-09	24.09.09	2.32	24.09.06	9.750%	103.250	0.07%	8.20%	9.44%	306	0.0	218	0.19	300	USD	NA/Baa3/B+
Русский стандарт-07	14.04.07	0.73	14.10.06	8.750%	100.340	0.07%	8.24%	8.72%	296	-11.6	215	0.07	300	USD	B/Ba3/NA
Русский стандарт-07(2)	28.09.07	1.15	28.09.06	7.800%	99.690	0.13%	8.06%	7.82%	282	-12.2	200	0.11	300	USD	B/Ba3/NA
Сбербанк	24.10.06		24.07.06	7.250%	100.130	0.00%		7.24%					1000	USD	NA/A2/BBB
Сбербанк-15*	11.02.15	3.18	11.08.06	6.230%	99.690	0.13%	6.33%	6.25%	122	-2.5	27	3.91	1000	USD	NA/A3/BB+
ХК&Ф-08-1	04.02.08	1.43	04.08.06	9.125%	100.090	-0.08%	9.05%	9.12%	384	5.8	302	0.14	150	USD	B/Ba3/NA
ХК&Ф-08-2	30.06.08	1.84	31.12.06	8.625%	98.790	0.00%	9.31%	8.73%	414	1.4	331	0.17	275	USD	B/Ba3/NA

Источник: Reuters, Bloomberg, расчеты Альфа-Банка

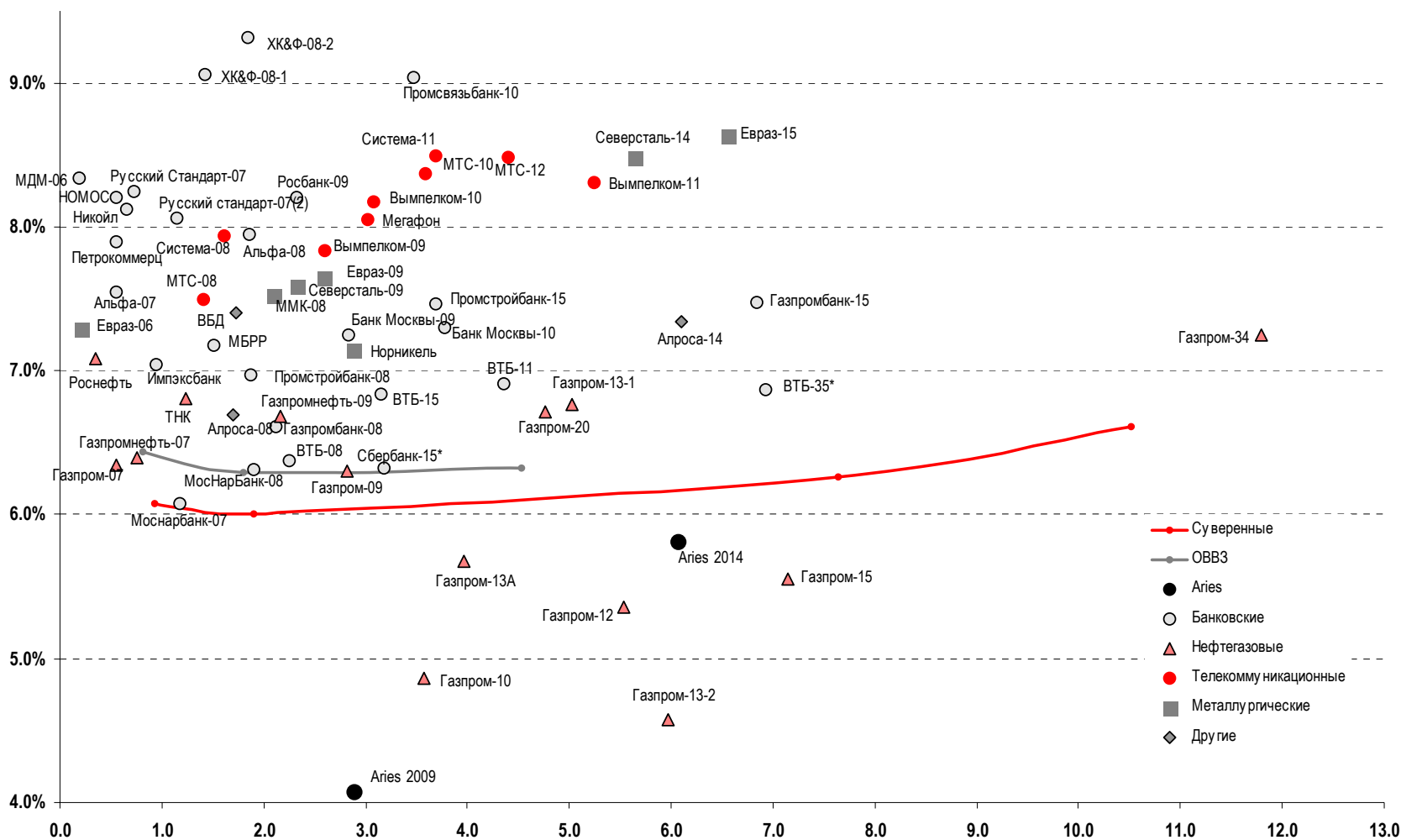
- \* - доходность и дюрация рассчитываются к дате исполнения опциона на покупку

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

	Дата погашения	Дюрация, лет	Дата ближайшего купона	Ставка купона	Цена закрытия	Изм,%	Доход к погашению	Текущая доход-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	0.76	25.10.06	9.125%	102.030	0.02%	6.39%	8.9%	111	-4.4	30	0.08	500	USD	BB-/Baa2/BB
Газпром-09	21.10.09	2.82	21.10.06	10.500%	112.210	0.13%	6.30%	9.4%	119	-3.3	26	0.31	700	USD	BB-/Baa2/BB
Газпром-10	27.09.10	3.57	27.09.06	7.800%	110.880	0.39%	4.87%	7.0%	113	-6.6		0.40	1 000	EUR	BB-/Baa2/BB
Газпром-12	09.12.12	5.53	09.12.06	4.560%	95.720	0.32%	5.36%	4.8%	145	-1.7		0.52	1 000	EUR	BB-/Baa2/BB
Газпром-13-1	01.03.13	5.02	01.09.06	9.625%	115.090	0.42%	6.76%	8.4%	168	-6.2	62	0.58	1 750	USD	BB-/Baa2/BB
Газпром-13-2	22.07.13	5.97	22.07.06	4.505%	99.580	0.00%	4.58%	4.5%	-51	2.2		0.59	1 222	USD	BB-/Baa2/BB
Газпром-13А	22.07.13	3.96	22.07.06	5.625%	97.710	0.42%	5.68%	5.8%	59	-14.5	-42	0.25	647	USD	BB-/Baa2/BB
Газпром-15	01.06.15	7.14	01.06.07	5.875%	102.180	0.55%	5.55%	5.7%	46	-5.7		0.70	1 000	EUR	BB-/Baa2/BB
Газпром-20	01.02.20	4.76	01.08.06	7.201%	102.080	0.29%	6.71%	7.1%	163	-5.0	58	0.42	1 250	USD	BBB-/NA/BBB
Газпром-34	28.04.34	11.79	28.10.06	8.625%	116.330	0.45%	7.25%	7.4%	212	-1.5	63	1.34	1 200	USD	BB-/Baa2/BB
Газпром-34 (пут)	28.04.14	5.90			101.890		5.97%	7.4%	88	-5.5	-21	0.68		USD	
Роснефть	20.11.06	0.35	20.11.06	12.750%	101.890	-0.01%	7.08%	12.5%	191	-1.2	96	0.04	150	USD	B/Baa2/NA
Сибнефть-07	13.02.07	0.55	13.08.06	11.500%	102.880	0.02%	6.35%	11.2%	105	-5.9	24	0.06	400	USD	B/Ba3/NA
Сибнефть-09	15.01.09	2.17	15.07.06	10.750%	109.220	0.05%	6.69%	9.8%	154	-0.9	68	0.24	500	USD	B/Ba3/NA
ТНК	06.11.07	1.24	06.11.06	11.000%	105.150	0.05%	6.81%	10.5%	158	-4.3	76	0.13	700	USD	BB-/Baa2/BB+
<b>Телекоммуникационные</b>															
АФК Система-08	14.04.08	1.61	14.10.06	10.250%	103.690	0.16%	7.93%	9.9%	274	-9.6	191	0.16	350	USD	B/B3/B+
АФК Система-11	28.01.11	3.69	28.07.06	8.875%	101.420	0.17%	8.49%	8.8%	339	-2.7	241	0.37	350	USD	B/B3/B+
АФК Система-11 (пут)	28.01.07	0.52			100.000		6.15%		84	-34.6	275	0.05			
Вымпелком-09	16.06.09	2.60	16.12.06	10.000%	105.560	0.19%	7.83%	9.5%	270	-6.0	180	0.27	450	USD	BB-/B1/NA
Вымпелком-10	11.02.10	3.07	11.08.06	8.000%	99.470	0.23%	8.17%	8.0%	306	-6.0	212	0.30	300	USD	BB-/B1/NA
Вымпелком-11	22.10.11	5.25	22.10.06	8.375%	100.330	0.31%	8.31%	8.3%	323	-3.7	216	1.26	300	USD	BB-/B1/NA
Мегафон	10.12.09	3.03	10.12.06	8.000%	99.850	0.16%	8.05%	8.0%	293	-3.9	200	0.29	375	USD	B+/NA/BB-
МТС-08	30.01.08	1.41	30.07.06	9.750%	103.230	0.03%	7.49%	9.4%	228	-1.9	145	0.15	400	USD	BB-/Ba3/NA
МТС-10	14.10.10	3.59	14.10.06	8.375%	100.010	0.16%	8.37%	8.4%	327	-2.8	229	0.35	400	USD	BB-/Ba3/NA
МТС-12	28.01.12	4.40	28.07.06	8.000%	97.910	0.39%	8.48%	8.2%	340	-6.8	236	0.43	400	USD	BB-/Ba3/NA
<b>Металлургические</b>															
Евразхолдинг-06	25.09.06	0.20	25.09.06	8.875%	100.270	0.03%	7.29%	8.9%	218	-18.6	116	0.02	175	USD	NA/B3/BB-
Евразхолдинг-09	03.08.09	2.58	03.08.06	10.875%	108.620	0.53%	7.65%	10.0%	252	-18.7	162	0.28	300	USD	NA/B3/BB-
Евразхолдинг-15	10.11.15	6.55	10.11.06	8.250%	97.520	0.56%	8.64%	8.5%	864	-8.7	238	0.62	750	USD	B+/B2/BB-
ММК-08	21.10.08	2.09	21.10.06	8.000%	100.950	0.09%	7.53%	7.9%	237	-2.7	152	0.21	300	USD	BB-/Ba3/BB-
Норильский Никель	30.09.09	2.87	30.09.06	7.125%	99.920	0.28%	7.15%	7.1%	203	-8.4	110	0.28	500	USD	BB/Ba2/NA
Северсталь-09	24.02.09	2.32	24.08.06	8.625%	102.390	0.26%	7.59%	8.4%	245	-9.8	157	0.24	325	USD	B+/B2/B+
Северсталь-14	19.04.14	5.64	19.10.06	9.250%	104.290	0.17%	8.48%	8.9%	339	-0.9	231	0.58	375	USD	B+/B2/B+
<b>Другие</b>															
Алроса-08	06.05.08	1.70	06.11.06	8.125%	102.380	0.19%	6.70%	7.9%	151	-10.1	71	0.17	500	USD	B+/B2/NA
Алроса-14	17.11.14	6.10	17.11.06	8.875%	109.440	0.32%	7.34%	8.1%	225	-3.1	115	0.65	500	USD	B+/B2/NA
Вимм-Билль-Данн	21.05.08	1.74	21.11.06	8.500%	101.850	0.13%	7.40%	8.3%	222	-6.4	141	0.17	150	USD	B+/B2/NA

Источник: Reuters, Bloomberg, расчеты Альфа-Банка

Илл. 5. Доходность российских еврооблигаций



Источник: Reuters, расчеты Альфа-Банка

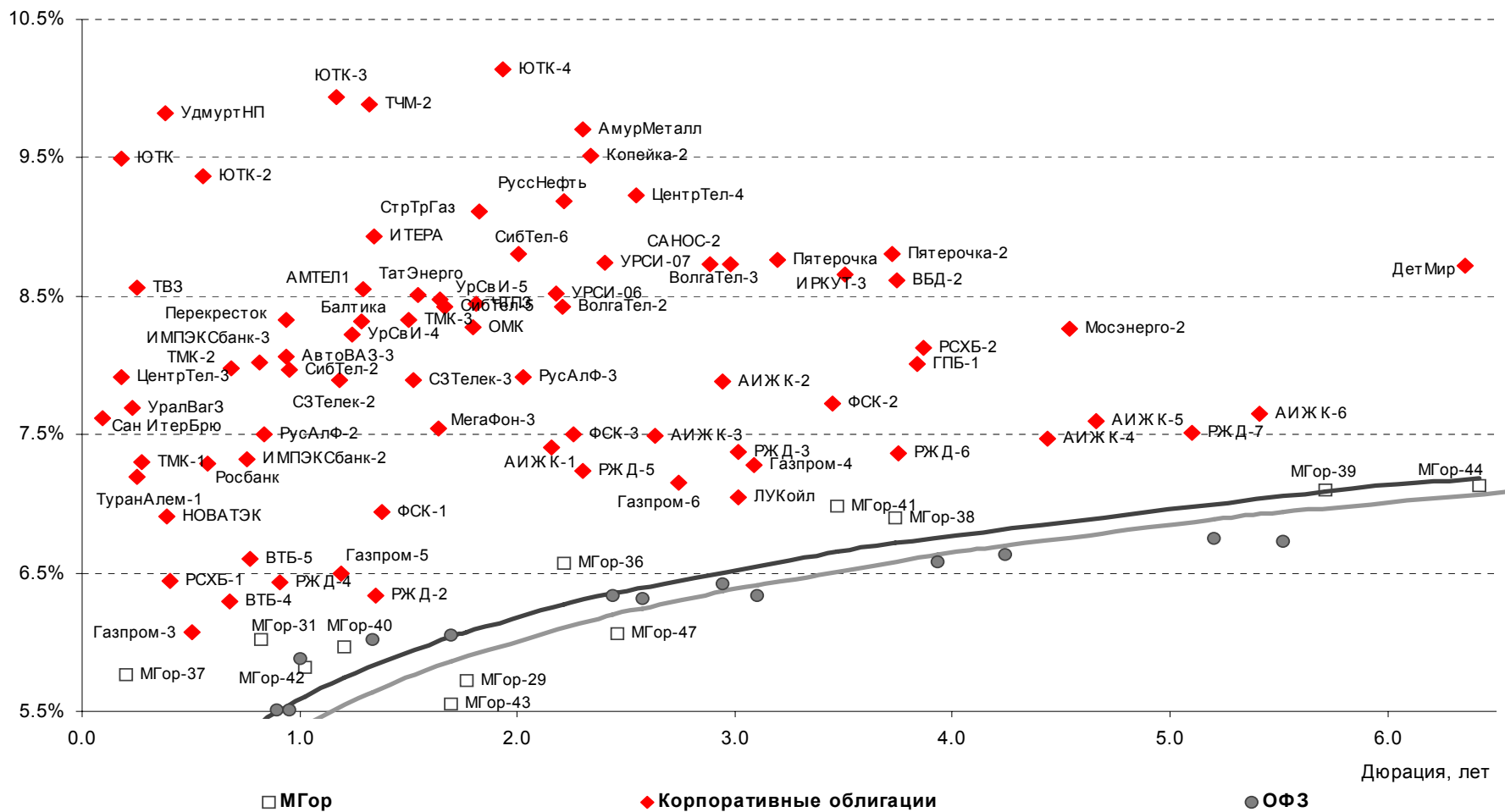
**Илл. 6. Индикаторы рынка ГКО-ОФЗ**

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	0.43	0.41									
ОБР 04002	03/15/06	0.18	0.17									
ОФЗ 45002	08/02/06	0.06	0.06				9.95%		1.68	10.00	13.23	08/02/06
ОФЗ 45001	11/15/06	0.34	0.33				9.81%		1.36	10.00	3.84	08/16/06
ОФЗ 27025	06/13/07	0.90	0.85	100.95	-0.17%	5.51%	6.93%	45.43	0.10	7.00	5.37	09/13/06
ОФЗ 27019	07/18/07	0.95	0.90				9.57%		0.11	10.00	47.95	07/19/06
ОФЗ 27020	08/08/07	1.01	0.95				9.59%		8.30	10.00	42.19	08/09/06
ОФЗ 25058	04/30/08	1.70	1.60	100.64	0.07%	6.05%	6.26%	94.12	8.57	6.30	12.08	08/02/06
ОФЗ 46001	09/10/08	1.33	1.26	105.52	0.02%	6.03%	9.48%	59.09	0.34	10.00	7.67	09/13/06
ОФЗ 27026	03/11/09	2.44	2.30				7.40%		15.70	7.50	5.75	09/13/06
ОФЗ 25060	04/29/09	2.57	2.42	99.05	0.19%	6.32%	5.86%	138.62	5.01	5.80	11.12	08/02/06
ОФЗ 25057	01/20/10	3.10	2.92	103.79	0.18%	6.34%	7.13%	51.90	5.23	7.40	15.61	07/26/06
ОФЗ 46003	07/14/10	2.94	2.77	111.40	0.00%	6.42%	8.98%	311.36	14.82	10.00	47.95	07/19/06
ОФЗ 25059	01/19/11	3.93	3.69	98.72	0.12%	6.59%	6.18%	124.78	4.29	6.10	12.87	07/26/06
ОФЗ 46002	08/08/12	4.24	3.98	109.38	0.12%	6.63%	9.14%	76.59	11.14	10.00	40.27	08/16/06
ОФЗ 26198	11/02/12	5.20	4.87	96.19	0.09%	6.75%	6.24%	100.47	25.20	6.00	161.10	11/04/04
ОФЗ 46017	08/03/16	6.78	6.35	105.82	0.01%	6.73%	8.51%	128.67	4.41	9.00	13.81	08/16/06
ОФЗ 46014	08/29/18	5.52	5.17	108.62	0.02%	6.73%	9.21%	92.33	1.03	10.00	34.79	09/06/06
ОФЗ 48001	10/31/18	7.35	6.93	105.70	0.19%	5.97%	8.51%	5.02	3.78	9.00	58.32	11/16/06
ОФЗ 46005	01/09/19	12.39	11.62				6.62%		36.74	0.00	0.00	01/00/00
ОФЗ 46019	03/20/19	9.92	9.27	55.58	0.69%	7.07%	7.07%	0.00	0.76	0.00	0.00	04/04/07
ОФЗ 46018	11/24/21	8.69	8.13				8.67%		19.24	9.50	7.29	09/13/06
ОФЗ 46011	08/20/25	13.66	12.74				7.77%		0.00	6.10	0.00	09/13/06
ОФЗ 46020	02/06/36	12.52	11.70	99.94	0.29%	7.02%	6.95%	19.99	0.00	6.95	27.99	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>Директор по работе на долговом рынке капитала</b>	Артур Сарибеков (7 495) 786-4897
<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>Head of Fixed Income</b>	Сергей Родионов
<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.