

14 июля 2006 года

www.alfabank.ru

Страницы котировок в Reuters:

Еврооблигации, ОБВЗ <ALFM>

### Основные индикаторы

		% Изм.			% Изм.
Доходность 10-летних КО США, %	5.06	-3.5	Официальный курс ЦБР, руб/\$	26.92	0.19%
Доходность 30-летних КО США, %	5.11	-2.4	Валютный курс, \$/евро	1.27	-0.14%
Цена на нефть Brent spot, \$/брл	76.29	3.84%	PTC	1 487.51	-4.18%
Цена на нефть Brent (3 мес), \$/брл	78.86	1.55%	DJIA	10 846.29	-1.52%
Цена на нефть Urals, \$/брл	71.27	3.24%	S&P 500	1 242.29	-1.30%

### Прогнозы по рынку:

#### Внешний долг РФ

Сегодня вероятно сохранение напряженной ситуации и продолжение вывода средств из рискованных активов. Инвесторы будут внимательно следить за действиями Израиля. Российские еврооблигации сохраняют свою роль «тихой гавани» для инвесторов развивающихся стран.

#### Рублевый долговой рынок

Коррекция цен вниз на рублевом рынке продолжится вслед за ухудшением ситуации на внешнедолговых и фондовых рынках. Ухудшение конъюнктуры осложнит сегодняшние размещения. Однако агрессивных продаж мы не ожидаем в случае, если суверенные облигации проявят устойчивость к давлению негативных факторов.

### Новости и ключевые события:

#### Международные

- ✓ Банк Японии повысил ключевую ставку до 0,25% годовых, завершив 6-летний период нулевых ставок

#### Российские

- ✓ Россия согласовала с США условия вступления в ВТО
- ✓ ТНК-ВР разместила еврооблигации на \$1,5 млрд
- ✓ Fitch повысило рейтинг дефолта Газпрома в иностранной и национальной валюте до инвестиционного уровня
- ✓ Moody's повысило рейтинг финансовой устойчивости Альфа-Банка до D с D-
- ✓ Межпромбанк планирует 17 июля начать road show 3-летних еврооблигаций объемом \$100 млн
- ✓ ООО "Агрохолдинг-Финанс" начнет 21 июля размещение облигаций объемом 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	26.919	↑ 0.19%
Курс доллара today	26.917	↑ 0.17%
Объем торгов today (ETC), млн \$	726	
Курс доллара tomorrow	26.926	↑ 0.13%
Объем торгов tomorrow (ETC), млн \$	2 211	
Курс евро today	34.228	↓ -0.24%
Объем торгов today (ETC), млн €	15.4	
Курс евро tomorrow	34.233	↓ -0.15%
Объем торгов tomorrow (ETC), млн €	17.7	

#### Денежный рынок

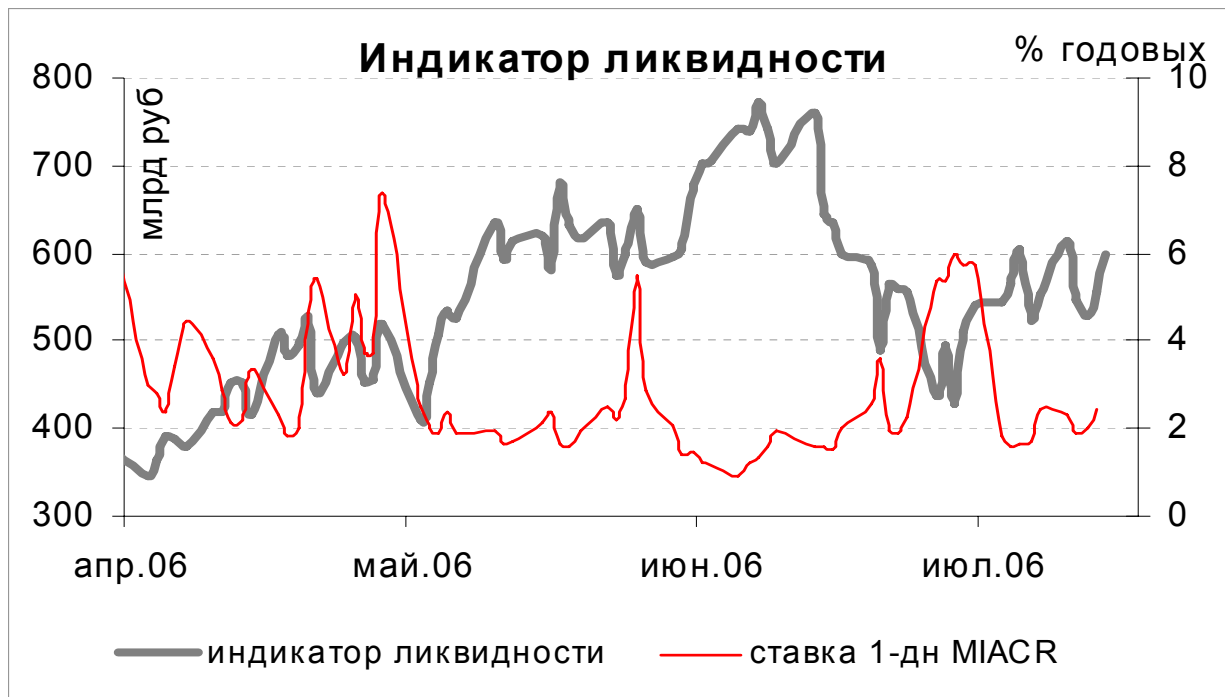
Ставки по рублевым кредитам	Пред	
MIACR на 1 день	2.44	↑ 2.02
MIBID на 1 день	1.56	↑ 1.38
MIBOR на 1 день	2.74	↑ 2.49
Средства на депозитах ЦБР, млрд руб	154.3	↕ 164.1
Остатки на корсчетах, млрд руб	382.9	↑ 370.7
Операции ЦБ на денежном рынке	Пред	
Средневзв ставка на деп.аукционе на 2 нед	2.79	↑ 2.60
Объем спроса на ОБР	2 791	↑ 1 508
Объем размещения ОБР	719	↑ 362
Ставка отсеечения на аукционе ОБР	4.89	↓ 5.02
Средневзвешенная ставка на аукционе ОБР	4.88	↓ 4.99

#### Рынки рублевых облигаций

Рынок ГКО-ОФЗ	Пред	
Средневзвешенная доходность ОФЗ	6.73	↑ 6.69
Объем торгов, млн руб	2 094	↑ 1 381
Зарезервировано для торгов, млрд руб	4.1	↑ 3.3
Доразмещения Минфина, млн руб	0	0.0
Рынок корпоративных облигаций	Пред	
Объем торгов, млн руб	898	↑ 776
Средневзвешенная доходность по рынку	9.16	↑ 9.01
Рынок субфедеральных облигаций	Пред	
Объем торгов, млн руб	103.9	↑ 91.5

#### Денежные потоки сегодня

	млн руб
Размещение корпоративных облигаций	-4 250
Выплаты по корпоративным облигациям	1 641
Сальдо операций ЦБ с банками	60 100
<b>ИТОГО</b>	<b>57 491</b>



Источник: расчеты Альфа-Банка

## ОСНОВНЫЕ НОВОСТИ

### **Банк Японии повысил ключевую ставку до 0,25% годовых, завершив 6-летний период нулевых ставок**

Решением Банка Японии ставка overnight была повышена до 0,25% годовых с 0,069% годовых ранее. Одновременно была повышена дисконтная ставка Банка Японии до 0,4% годовых с 0,1% годовых ранее.

В своем докладе, последовавшем за решением по ставкам, Банк Японии отметил устойчивый рост экономики, заявив, что надеется на сохранение текущих темпов роста в будущем.

*Решение Банка Японии было ожидаемым рынком и в краткосрочном плане не оказало существенного влияния на динамику курса йены к доллару США. В то же время, данное решение стало еще одним подтверждением того, что период низких процентных ставок в мире подходит к завершению. Рост стоимости денег, ускорившийся с конца прошлого года, продолжится и приведет к глобальной переоценке инвесторами привлекательности доходностей на долговых рынках.*

### **Россия согласовала с США условия вступления в ВТО**

В рамках согласования позиций в части финансовых услуг Россия согласилась на допуск прямых филиалов страховых компаний на территорию РФ. В свою очередь США согласились с тем, что прямые филиалы банков на территории России открываться не будут. Кроме того, Россия сохранила право вводить 50%-ную квоту участия в капитале для иностранных страховых и банковских организаций, однако при этом не намерена их вводить.

Предполагается, что протокол о завершении переговоров с США о вступлении России в ВТО будет подписан в течение ближайших 2 дней. После подписания последнего протокола о присоединении России к ВТО с США, начнется формирование рабочего документа, который обобщает некоторые системные вопросы. Для завершения процесса потребуется еще несколько месяцев.

### **ТНК-ВР разместила еврооблигации на \$1,5 млрд**

Размещение 5-летнего транша объемом \$500 млн прошло по цене 99,559% от номинала. При ставке купона 6,875% годовых доходность выпуска составила 190 б.п. к КО США. Первоначальный ориентир составлял 187-200 б.п.

Цена размещения 10-летнего транша объемом \$1 млрд была установлена на уровне 99,626% от номинала. При ставке купона 7,50% годовых это предполагает премию к КО США в размере 245 б.п. при первоначальном ориентире 237-250 б.п.

Первоначально объем заимствований планировался на уровне \$1 млрд. Организаторами размещения выступают Citibank, CSFB, UBS и BNP Paribas.

**Fitch повысило рейтинг дефолта Газпрома в иностранной и национальной валюте до инвестиционного уровня**

Рейтинг был повышен на одну ступень до уровня BBB-. Аналогичный рейтинг присвоен приоритетным необеспеченным долговым обязательствам компании объемом \$5,7 млрд. Прогноз по всем рейтингам стабильный.

Повышение рейтингов отражает перспективы улучшения структуры деятельности компании на фоне более высоких финансовых результатов и свидетельств усиления господдержки (принятие закона об официальном статусе компании как монопольного экспортера).

Рейтинг находится на одну ступень ниже суверенного. Уровень рейтинга находится на одну ступень выше, нежели оценка компании по методологии агентства S&P и на две ступени ниже оценки Moody's. Из российских компаний аналогичным уровнем рейтинга по методологии Fitch обладают НорНикель и TNK-BP. При этом РЖД имеет рейтинг на уровне суверенного.

Moody's повысило рейтинг финансовой устойчивости Альфа-Банка до D с D-

В то же время, долгосрочный депозитный рейтинг банка и рейтинг по приоритетным необеспеченным обязательствам в иностранной валюте были утверждены на уровне Ba2, а их прогноз изменился на стабильный с позитивного.

**ООО "Агрохолдинг-Финанс" начнет 21 июля размещение облигаций объемом 1 млрд руб**

Срок обращения выпуска составит 3 года с ежеквартальной выплатой купонного дохода. Ставка купона на первый год обращения будет определена на конкурсе в первый день размещения займа на ФБ ММВБ. Организатор займа: ФК Уралсиб.

**КОРПОРАТИВНЫЕ НОВОСТИ:**

- ТД Перекресток в рамках оферты полностью выкупил дебютный выпуск облигаций на 1,5 млрд руб
- ФСФР зарегистрировала 2-ой выпуск облигаций ОАО «Нэфис Косметикс» на 1 млрд руб
- ФСФР зарегистрировала Отчеты об итогах выпусков облигаций Дальсвязи серии Д2 и Д3
- ФСФР приостановила эмиссию облигаций Группы Черкизово

## **Внешний долг РФ**

Обострение ситуации на Ближнем Востоке привело к возврату тенденции на перевложение в безрисковые активы. Доходности американского долга заметно снизились, достигнув 5,06% годовых по 10-летнему выпуску. При этом наблюдался отток средств с долговых рынков развивающихся стран и фондовых рынков. Фондовые индексы развивающихся стран упали на 2,5-4,2%, индексы развитых стран снизились по итогам дня на 1,3-1,7%. Давление на развивающиеся долговые рынки добавил резкий скачок нефтяных цен (Brent +3,8%). В итоге наблюдающиеся тенденции привели к расширению спредов: в Бразилии и Турции спреды возросли на 18-21 б.п. Россия проявила устойчивость к давлению негативных факторов и спред Россия-30 к 10-летним КО США расширился в пределах 4 б.п.

Поддержку российским еврооблигациям оказала появившаяся вчера долгожданная новость, относительно достижения принципиальных договоренностей с США о вступлении России в ВТО. До конца недели ожидается окончательное подписание протокола.

Сегодня вероятно сохранение напряженной ситуации и продолжение вывода средств из рискованных активов. Инвесторы будут внимательно следить за действиями Израиля. Российские еврооблигации сохраняют свою роль «тихой гавани» для инвесторов развивающихся стран, поддерживаемые позитивным новостным фоном вокруг страны накануне начала заседания руководителей стран «большой восьмерки», ожиданиями повышения суверенного рейтинга и ростом нефтяных котировок.

## **Рынок рублевых корпоративных облигаций**

Корпоративные облигации отреагировали на возросшую нестабильность международных рынков. Вчера на рынке наблюдалась незначительная коррекция цен вниз в выпусках, показывавших ценовой рост в предыдущие дни. Сделки были сосредоточены в дальних выпусках Газпрома и РЖД, «телекомов», Русснефти.

Зависимость вторичных торгов от ситуации на внешнедолговом и фондовом рынках сохранится, тогда как сегодняшние размещения (на 4,25 млрд руб) практически не окажут влияния на динамику цен. Однако пока сектор суверенного внешнего долга проявляет устойчивость к давлению внешних факторов, мы не ожидаем агрессивных продаж в секторе рублевого долга. Инвесторы продолжают надеяться на скорое повышение рейтингов.

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

Эмитент	Объем в обращении, млн руб	Дата погаш-я	Дюрация до 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	3.09	--	--	8.22%	16.08.06	103.32	-0.09	--	7.28	37.76
РЖД-6	10 000	10.11.10	3.75	--	--	7.35%	15.11.06	100.25	-0.02	--	7.41	33.08
АгрГруппа	400	20.05.09	--	21.11.07	1.26	11.50%	23.08.06	100.00	0.00	12.00	--	25.00
ВолгаТел-3	2 300	30.11.10	2.97	--	--	8.50%	05.12.06	99.76	-0.17	--	8.76	37.66
ГТ-ТЭЦ-3	1 500	18.04.08	--	20.10.06	0.27	12.04%	20.10.06	100.75	0.05	9.26	--	25.56
Ист Лайн-2	3 000	22.05.08	--	23.11.06	0.36	11.59%	23.11.06	99.63	-0.01	12.96	--	33.13
РуссНефть	7 000	10.12.10	--	12.12.08	2.21	9.25%	15.12.06	100.44	-0.08	9.24	--	43.18
Спурт	500	15.11.07	--	16.11.06	0.34	9.25%	17.08.06	99.90	0.15	9.88	--	30.34
УрСви-4	3 000	01.11.07	1.24	--	--	9.99%	02.11.06	102.36	-0.28	--	8.19	59.28
УрСви-5	2 000	17.04.08	1.64	--	--	9.19%	19.10.06	101.40	0.23	--	8.48	33.92

Источник: ММВБ, расчеты Альфа-Банка

Альфа-Банк принимал участие в следующих выпусках корпоративных облигаций:

ТНК-5: андеррайтер, маркет-мейкер, oferent. 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 oferent. Волга: организатор. АвтоВАЗ-2, -3, ГлавМострой-1, ИТЕРА, ОМЗ-4, СУ-155: со-организатор. Главоострой-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	Рейтинг, S&P/Moody's/Fitch
<b>Суверенные</b>															
Евро-07	26.06.07	0.92	26.12.06	10.000%	103.563	0.00%	6.03%	9.66%	80	2.6	0.90	0.09	2400	USD	BBB-/Baa2/BBB
Евро-10	31.03.10	1.90	30.09.06	8.250%	103.875	0.12%	6.00%	7.94%	88	6.2	1.91	0.20	2826	USD	BBB-/Baa2/BBB
Евро-18	24.07.18	7.45	24.07.06	11.000%	138.875	-0.14%	6.33%	7.92%	127	5.8	7.23	1.04	3467	USD	BBB-/Baa2/BBB
Евро-28	24.06.28	10.52	24.12.06	12.750%	171.125	-0.07%	6.58%	7.45%	150	4.3	10.20	1.75	2500	USD	BBB-/Baa2/BBB
Евро-30	31.03.30	7.62	30.09.06	5.000%	107.125	-0.06%	6.32%	4.67%	125	4.5	7.18	0.78	20310	USD	BBB-/Baa2/BBB
<b>ОВВЗ</b>															
Минфин 5	14.05.08	1.79	14.05.07	3.000%	94.500	0.00%	6.31%	3.17%	118	7.5	1.70	0.63	2707	USD	BB+/Ba2/NA
Минфин 7	14.05.11	4.51	14.05.07	3.000%	86.500	0.00%	6.34%	3.47%	131	5.2	4.26	0.76	1750	USD	BB+/Ba1/NA
Минфин 8	14.11.07	0.80	14.11.06	3.000%	97.375	0.06%	6.40%	3.08%	116	-1.5	0.75	0.07	1322	USD	BB+/Ba2/NA
<b>Aries</b>															
Aries 2007	25.10.07		25.10.06	6.530%	103.790	0.00%		6.29%					2000	EUR	BBB-/Ba2/NA
Aries 2009	25.10.09	2.89	25.10.06	7.750%	111.020	-0.05%	4.07%	6.98%	40	6.1	2.79	0.32	1000	EUR	BBB-/Ba2/NA
Aries 2014	25.10.14	6.06	25.10.06	9.600%	124.600	-0.07%	5.81%	7.70%	76	5.5	5.90	0.75	2436	USD	BBB-/Ba2/NA
<b>Субфедеральные</b>															
Москва-11	12.10.11	4.43	12.10.06	6.450%	106.500	0.05%	5.00%	6.06%	121	4.1	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	0.54	09.08.06	7.750%	100.070	-0.03%	7.61%	7.74%	234	8.3	156	0.05	150	USD	BB-/Ba2/NA
Альфа-Банк-08	02.07.08	1.85	02.01.07	7.750%	99.600	-0.03%	7.97%	7.78%	284	7.8	197	0.18	250	USD	BB-/Ba2/NA
Альфа-Банк-11	15.03.11	4.01	15.09.06	6.746%	100.000	0.00%	6.74%	6.75%	170	4.9	62	0.40	350	USD	NA/Baa3/NA
Альфа-Банк-15*	09.12.15	6.54	09.12.06	8.625%	98.450	-0.18%	8.87%	8.76%	381	7.1	259	0.62	225	USD	NA/Ba3/NA
Банк Москвы-09	28.09.09	2.82	28.09.06	8.000%	102.110	0.04%	7.24%	7.83%	217	3.9	119	0.28	250	USD	NA/Baa1/BB+
Банк Москвы-10	26.11.10	3.77	26.11.06	7.375%	100.190	-0.06%	7.32%	7.36%	227	6.6	122	0.37	300	USD	NA/Baa1/BB+
Внешторгбанк-07	30.07.07		30.07.06	8.407%	102.220	-0.10%		8.22%					300	USD	BBB-/A2/BBB-
Внешторгбанк-08	11.12.08	2.24	11.12.06	6.875%	101.000	-0.07%	6.41%	6.81%	131	9.1	40	0.22	550	USD	BBB-/A2/BBB-
Внешторгбанк-11	12.10.11	4.35	12.10.06	7.500%	103.000	-0.17%	6.95%	7.28%	191	8.0	82	6.86	450	USD	BBB-/A2/BBB-
Внешторгбанк-15*	04.02.15	3.14	04.08.06	6.315%	98.350	-0.01%	6.85%	6.42%	178	5.6	78	18.08	750	USD	BB-/Baa1/BB+
Внешторгбанк-35*	02.07.35	6.92	02.01.07	6.250%	95.890	-0.01%	6.87%	6.52%	181	4.3	50	37.77	1000	USD	BB-/Baa1/BB+
Газпромбанк-08	30.10.08	2.12	30.10.06	7.250%	101.300	0.00%	6.62%	7.16%	151	6.0	61	0.21	1050	USD	B+/Baa1/NA
Газпромбанк-15	23.09.15	6.82	23.09.06	6.500%	93.380	-0.25%	7.51%	6.96%	751	3.7	112	0.63	1000	USD	B+/Baa1/NA
Импэксбанк	29.06.07	0.93	29.12.06	9.000%	101.760	-0.01%	7.04%	8.84%	181	4.3	101	0.09	100	USD	CCC+/NA/NA
МБРР	03.03.08	1.51	03.09.06	8.625%	101.880	0.05%	7.37%	8.47%	220	1.8	135	0.15	150	USD	NA/B1/B
МДМ-Банк-06	23.09.06	0.18	23.09.06	9.375%	100.140	0.00%	8.34%	9.36%	324	-0.0	228	0.02	200	USD	B+/Ba2/B+
МосНарБанк-07	05.10.07	1.17	05.10.06	7.307%	101.410	-0.01%	6.09%	7.21%	89	5.6	7	0.12	200	USD	NA/Baa3/BBB-
МосНарБанк-08	30.06.08	1.89	31.12.06	4.375%	96.430	0.01%	6.35%	4.54%	123	5.9	35	0.18	150	USD	NA/Baa3/BBB-
НИКойл	19.03.07	0.65	19.09.06	9.000%	100.460	0.00%	8.25%	8.96%	299	2.8	398	0.06	150	USD	NA/NA/B
НОМОС-банк	13.02.07	0.55	13.08.06	9.125%	100.250	0.00%	8.64%	9.10%	338	2.7	260	0.05	125	USD	NA/B1/B
Петрокоммерц	09.02.07	0.54	09.08.06	9.000%	100.630	0.00%	7.81%	8.94%	254	2.3	177	0.05	120	USD	B/Ba3/NA
Промстройбанк-08	29.07.08	1.87	29.07.06	6.875%	99.760	-0.09%	7.00%	6.89%	700	4.9	100	0.19	300	USD	
Промстройбанк-15	29.09.15	3.68	29.09.06	6.200%	95.250	-0.26%	7.54%	6.51%	754	7.3	143	40.74	400	USD	
Промсвязьбанк-06	27.10.06	0.28	27.10.06	10.250%	100.600	0.00%	9.91%	10.19%	484	2.5	386	5.74	200	USD	B/B1/B
Промсвязьбанк-10	04.10.10	3.46	04.10.06	8.750%	98.760	-0.30%	9.03%	8.86%	397	11.9	307	-2.12	200	USD	B/B1/B
Росбанк-09	24.09.09	2.31	24.09.06	9.750%	103.250	0.00%	8.20%	9.44%	310	0.0	218	0.19	300	USD	NA/Baa3/B+
Русский стандарт-07	14.04.07	0.72	14.10.06	8.750%	100.350	0.00%	8.22%	8.72%	297	3.1	218	0.07	300	USD	B/Ba3/NA
Русский стандарт-07(2)	28.09.07	1.14	28.09.06	7.800%	99.620	-0.15%	8.12%	7.83%	292	17.8	210	0.11	300	USD	B/Ba3/NA
Сбербанк	24.10.06		24.07.06	7.257%	100.130	-0.09%		7.25%					1000	USD	NA/A2/BBB
Сбербанк-15*	11.02.15	3.16	11.08.06	6.230%	99.620	-0.15%	6.35%	6.25%	128	10.0	28	4.68	1000	USD	NA/A3/BB+
ХК&Ф-08-1	04.02.08	1.42	04.08.06	9.125%	100.460	0.14%	8.79%	9.08%	362	-4.8	278	0.14	150	USD	B/Ba3/NA
ХК&Ф-08-2	30.06.08	1.83	31.12.06	8.625%	98.780	-0.04%	9.32%	8.73%	419	8.5	332	0.17	275	USD	B/Ba3/NA

Источник: Reuters, Bloomberg, расчеты Альфа-Банка

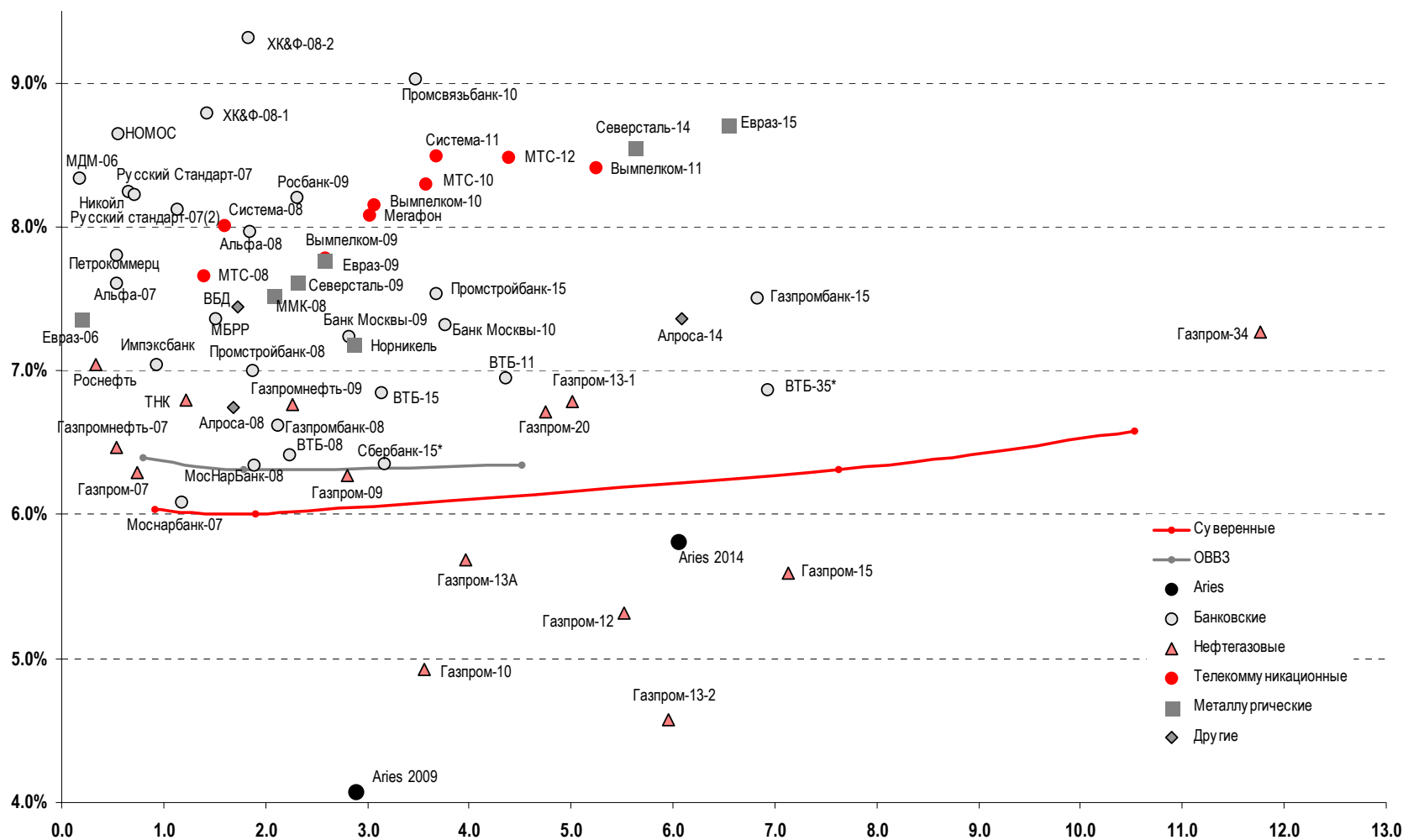
- \* - доходность и дюрация рассчитываются к дате исполнения опциона на покупку

**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	0.75	25.10.06	9.125%	102.080	0.04%	6.29%	8.9%	104	-2.9	25	0.08	500	USD	BB-/Baa2/BB
Газпром-09	21.10.09	2.81	21.10.06	10.500%	112.280	0.01%	6.27%	9.4%	119	4.8	22	0.31	700	USD	BB-/Baa2/BB
Газпром-10	27.09.10	3.56	27.09.06	7.800%	110.640	0.03%	4.92%	7.0%	120	4.1		0.40	1 000	EUR	BB-/Baa2/BB
Газпром-12	09.12.12	5.52	09.12.06	4.560%	95.970	0.58%	5.31%	4.8%	142	-5.9		0.52	1 000	EUR	BB-/Baa2/BB
Газпром-13-1	01.03.13	5.01	01.09.06	9.625%	114.930	-0.09%	6.79%	8.4%	174	6.2	61	0.57	1 750	USD	BB-/Baa2/BB
Газпром-13-2	22.07.13	5.96	22.07.06	4.505%	99.580	0.00%	4.58%	4.5%	-47	4.4		0.59	1 222	USD	BB-/Baa2/BB
Газпром-13А	22.07.13	3.96	22.07.06	5.625%	97.700	0.15%	5.68%	5.8%	63	-1.1	-43	0.25	647	USD	BB-/Baa2/BB
Газпром-15	01.06.15	7.13	01.06.07	5.875%	101.880	0.05%	5.60%	5.8%	54	3.4		0.69	1 000	EUR	BB-/Baa2/BB
Газпром-20	01.02.20	4.75	01.08.06	7.201%	102.060	0.13%	6.72%	7.1%	168	1.5	56	0.42	1 250	USD	BBB-/NA/BBB
Газпром-34	28.04.34	11.76	28.10.06	8.625%	116.060	-0.30%	7.27%	7.4%	218	6.1	69	1.34	1 200	USD	BB-/Baa2/BB
Газпром-34 (пут)	28.04.14	5.89			101.840		6.01%	7.4%	96	9.5	-21	0.67		USD	
Роснефть	20.11.06	0.34	20.11.06	12.750%	101.840	-0.03%	7.05%	12.5%	191	6.8	100	0.03	150	USD	B/Baa2/NA
Сибнефть-07	13.02.07	0.54	13.08.06	11.500%	102.760	-0.08%	6.47%	11.2%	120	14.6	42	0.06	400	USD	B/Ba3/NA
Сибнефть-09	15.01.09	2.26	15.07.06	10.750%	109.000	-0.18%	6.76%	9.9%	166	13.9	74	0.24	500	USD	B/Ba3/NA
ТНК	06.11.07	1.23	06.11.06	11.000%	105.130	0.00%	6.79%	10.5%	160	3.7	77	0.13	700	USD	BB-/Baa2/BB+
<b>Телекоммуникационные</b>															
АФК Система-08	14.04.08	1.60	14.10.06	10.250%	103.540	-0.08%	8.01%	9.9%	286	10.1	200	0.16	350	USD	B/B3/B+
АФК Система-11	28.01.11	3.68	28.07.06	8.875%	101.420	0.01%	8.49%	8.8%	344	4.8	239	0.37	350	USD	B/B3/B+
АФК Система-11 (пут)	28.01.07	0.51			100.000		6.09%		82	-0.6	276	0.05			
Вымпелком-09	16.06.09	2.59	16.12.06	10.000%	105.670	-0.06%	7.78%	9.5%	270	7.7	174	0.27	450	USD	BB-/B1/NA
Вымпелком-10	11.02.10	3.06	11.08.06	8.000%	99.510	0.03%	8.16%	8.0%	309	4.3	209	0.30	300	USD	BB-/B1/NA
Вымпелком-11	22.10.11	5.24	22.10.06	8.375%	99.790	-0.21%	8.41%	8.4%	337	8.5	223	0.18	300	USD	BB-/B1/NA
Мегафон	10.12.09	3.01	10.12.06	8.000%	99.750	-0.03%	8.08%	8.0%	301	6.3	202	0.29	375	USD	B+/NA/BB-
МТС-08	30.01.08	1.40	30.07.06	9.750%	102.960	0.02%	7.66%	9.5%	249	3.3	165	0.15	400	USD	BB-/Ba3/NA
МТС-10	14.10.10	3.58	14.10.06	8.375%	100.240	-0.18%	8.30%	8.4%	324	10.2	221	0.35	400	USD	BB-/Ba3/NA
МТС-12	28.01.12	4.39	28.07.06	8.000%	97.920	0.01%	8.48%	8.2%	344	4.5	234	0.43	400	USD	BB-/Ba3/NA
<b>Металлургические</b>															
Евразхолдинг-06	25.09.06	0.19	25.09.06	8.875%	100.240	-0.02%	7.36%	8.9%	227	9.8	131	0.02	175	USD	NA/B3/BB-
Евразхолдинг-09	03.08.09	2.57	03.08.06	10.875%	108.250	-0.24%	7.77%	10.0%	269	14.7	174	0.28	300	USD	NA/B3/BB-
Евразхолдинг-15	10.11.15	6.53	10.11.06	8.250%	97.090	-0.26%	8.71%	8.5%	871	4.0	243	0.62	750	USD	B+/B2/BB-
ММК-08	21.10.08	2.07	21.10.06	8.000%	100.950	0.02%	7.53%	7.9%	241	5.1	152	0.21	300	USD	BB-/Ba3/BB-
Норильский Никель	30.09.09	2.86	30.09.06	7.125%	99.800	-0.06%	7.19%	7.1%	212	7.5	114	0.28	500	USD	BB/Ba2/NA
Северсталь-09	24.02.09	2.31	24.08.06	8.625%	102.330	-0.05%	7.61%	8.4%	252	8.0	159	0.24	325	USD	B+/B2/B+
Северсталь-14	19.04.14	5.62	19.10.06	9.250%	103.860	-0.23%	8.55%	8.9%	351	8.6	235	0.57	375	USD	B+/B2/B+
<b>Другие</b>															
Алроса-08	06.05.08	1.69	06.11.06	8.125%	102.280	-0.05%	6.75%	7.9%	160	8.5	76	0.17	500	USD	B+/B2/NA
Алроса-14	17.11.14	6.09	17.11.06	8.875%	109.250	0.02%	7.37%	8.1%	232	4.0	114	0.65	500	USD	B+/B2/NA
Вимм-Билль-Данн	21.05.08	1.72	21.11.06	8.500%	101.770	-0.08%	7.44%	8.4%	230	10.3	145	0.17	150	USD	B+/B2/NA

Источник: Reuters, Bloomberg, расчеты Альфа-Банка

Илл. 5. Доходность российских еврооблигаций



Источник: Reuters, расчеты Альфа-Банка

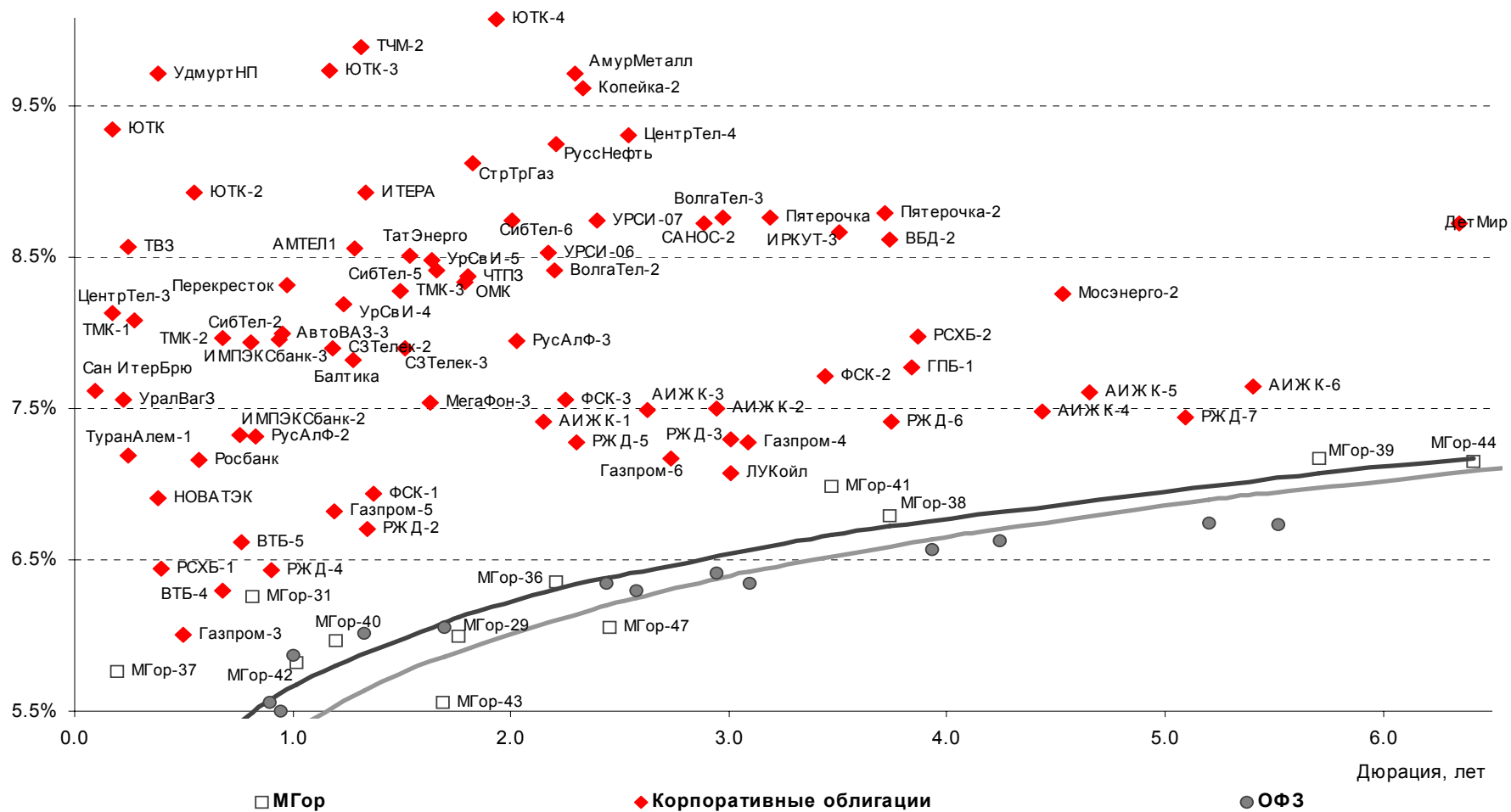
**Илл. 6. Индикаторы рынка ГКО-ОФЗ**

Бумага	Погашение	Дюрация, лет	М Дюрация	Цена	Прирост	Дох-ть к погашению	Текущая дох-ть	Объем сделок, млн.руб.	Индикатор ликвидности	Ставка купона, %	НКД, руб	Дата ближайшего купона
ОБР 04003	06/15/06	0.42	0.40	97.98	0.08%	4.88%		718.74				
ОБР 04002	03/15/06	0.18	0.17	99.30	0.20%	4.07%		789.46				
ОФЗ 45002	08/02/06	0.05	0.05				9.95%		1.66	10.00	13.32	08/02/06
ОФЗ 45001	11/15/06	0.34	0.32				9.81%		1.35	10.00	3.90	08/16/06
ОФЗ 27025	06/13/07	0.89	0.85	100.90	-0.22%	5.56%	6.94%	5.05	0.10	7.00	5.56	09/13/06
ОФЗ 27019	07/18/07	0.95	0.90				9.57%		0.11	10.00	48.22	07/19/06
ОФЗ 27020	08/08/07	1.00	0.95				9.59%		8.23	10.00	42.47	08/09/06
ОФЗ 25058	04/30/08	1.70	1.60				6.26%		8.48	6.30	12.25	08/02/06
ОФЗ 46001	09/10/08	1.33	1.25	105.52	0.00%	6.01%	9.48%	32.17	0.33	10.00	7.95	09/13/06
ОФЗ 27026	03/11/09	2.44	2.29				7.40%		15.52	7.50	5.96	09/13/06
ОФЗ 25060	04/29/09	2.57	2.42	99.10	0.24%	6.30%	5.85%	49.02	4.94	5.80	11.28	08/02/06
ОФЗ 25057	01/20/10	3.10	2.91				7.13%		5.24	7.40	15.81	07/26/06
ОФЗ 46003	07/14/10	2.94	2.76	111.42	0.02%	6.41%	8.97%	89.14	14.64	10.00	48.22	07/19/06
ОФЗ 25059	01/19/11	3.93	3.69	98.78	0.19%	6.57%	6.18%	31.98	4.36	6.10	13.04	07/26/06
ОФЗ 46002	08/08/12	4.24	3.98	109.40	0.13%	6.63%	9.14%	125.59	11.10	10.00	40.55	08/16/06
ОФЗ 26198	11/02/12	5.20	4.87	96.24	0.15%	6.74%	6.23%	94.46	24.87	6.00	161.26	11/04/04
ОФЗ 46017	08/03/16	6.78	6.35	105.75	-0.04%	6.74%	8.51%	5.50	4.41	9.00	14.05	08/16/06
ОФЗ 46014	08/29/18	5.52	5.17	108.63	0.02%	6.73%	9.21%	32.59	1.02	10.00	35.07	09/06/06
ОФЗ 48001	10/31/18	7.34	6.93	105.55	0.05%	5.99%	8.53%	10.06	3.73	9.00	58.56	11/16/06
ОФЗ 46005	01/09/19	12.39	11.62	44.61	-0.20%	6.63%	6.63%	5.35	36.32	0.00	0.00	01/00/00
ОФЗ 46019	03/20/19	9.92	9.27				7.07%		0.75	0.00	0.00	04/04/07
ОФЗ 46018	11/24/21	8.69	8.13	109.83	0.19%	6.86%	8.65%	72.80	19.00	9.50	7.55	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	99.95	0.30%	7.02%	6.95%	32.48	0.00	6.95	28.18	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.