

25 мая 2006 года

www.alfabank.ru

Страницы котировок в Reuters:

Еврооблигации, ОБВЗ <ALFM>

Основные индикаторы

		% Изм.			% Изм.
Доходность 10-летних КО США, %	5.04	2.4	Официальный курс ЦБР, руб/\$	27.02	0.11%
Доходность 30-летних КО США, %	5.13	1.7	Валютный курс, \$/евро	1.28	-0.76%
Цена на нефть Brent spot, \$/брл	67.79	-2.80%	PTC	1 368.50	-2.77%
Цена на нефть Brent (3 мес), \$/брл	70.48	0.18%	DJIA	11 117.32	0.17%
Цена на нефть Urals, \$/брл	63.83	-2.71%	S&P 500	1 258.57	0.16%

Прогнозы по рынку:

Внешний долг РФ

Спреды развивающихся рынков остаются непомерно широкими (Россия-30 к 10-летним КО США – 131 б.п.). Рынок ожидает данных по экономическому росту (ВВП США, сегодня) и инфляции (PCE дефлятор в США, завтра).

Рублевый долговой рынок

До конца недели будет возрастать давление со стороны денежного рынка, где наблюдается постепенный рост ставок перед налоговыми выплатами (сегодня и в понедельник). Инвесторы продолжат внимательно следить за динамикой фондовых индексов и спредов еврооблигаций развивающихся стран к КО США.

Новости и ключевые события:

Российские

- ✓ Средства Стабфонда будут размещены в Банке России - Минфин
- ✓ Золотовалютные резервы РФ за период с 12 по 19 мая возросли на \$600 млн до \$236,7 млрд – ЦБР
- ✓ Москва планирует разместить еврооблигации на сумму 408 млн евро со ставкой купона до 5,5% годовых
- ✓ Лукойл планирует выпуск еврооблигаций, привлечение кредита
- ✓ Moody's повысило потолки рейтингов в иностранной валюте 70 стран и четырех российских госкомпаний в связи с внедрением новой методологии
- ✓ Сбербанк готовит для клиентов долговой инструмент с одновременным размещением в РФ и за рубежом – зампред правления Сбербанка Златкис
- ✓ Сибирьтелеком полностью разместило 7-ой выпуск облигаций объемом 2 млрд руб под доходность 8,83% годовых
- ✓ ИНПРОМ полностью разместил 3-ий выпуск облигаций объемом 1,3 млрд руб под доходность к годовой оферте 10,99% годовых
- ✓ Транскапиталбанк полностью разместил облигации на 800 млн руб под доходность к годовой оферте 10,92% годовых
- ✓ Сибирская аграрная группа полностью разместила облигации на 400 млн руб
- ✓ Доходность облигаций Волгоградской области по итогам конкурса составила 8,26% годовых
- ✓ ЗАО "Холдинг Капитал" приняло решение о выпуске 2-летних облигаций объемом 350 млн руб
- ✓ АПК ОГО 24 мая разместила на вторичных торгах 2-ой выпуск облигаций на сумму 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;
Тел: (7 495) 783-50-29 Марина Власенко (ГКО-ОФЗ и еврооблигации) e-mail: MVlasenko@alfabank.ru
Тел: (7 495) 929-91-91 Денис Пряничников (валютный рынок) e-mail: Dpryanichnikov@alfabank.ru

Денежные потоки

Валютный рынок

Курсы валют и объемы торгов		Изм.
Официальный курс доллара ЦБ	27.017	↑ 0.11%
Курс доллара today	26.998	↑ 0.04%
Объем торгов today (ETC), млн \$	859	
Курс доллара tomorrow	26.979	↓ -0.04%
Объем торгов tomorrow (ETC), млн \$	1 935	
Курс евро today	34.586	↓ -0.28%
Объем торгов today (ETC), млн €	15.8	
Курс евро tomorrow	34.628	↓ -0.10%
Объем торгов tomorrow (ETC), млн €	8.1	

Денежный рынок

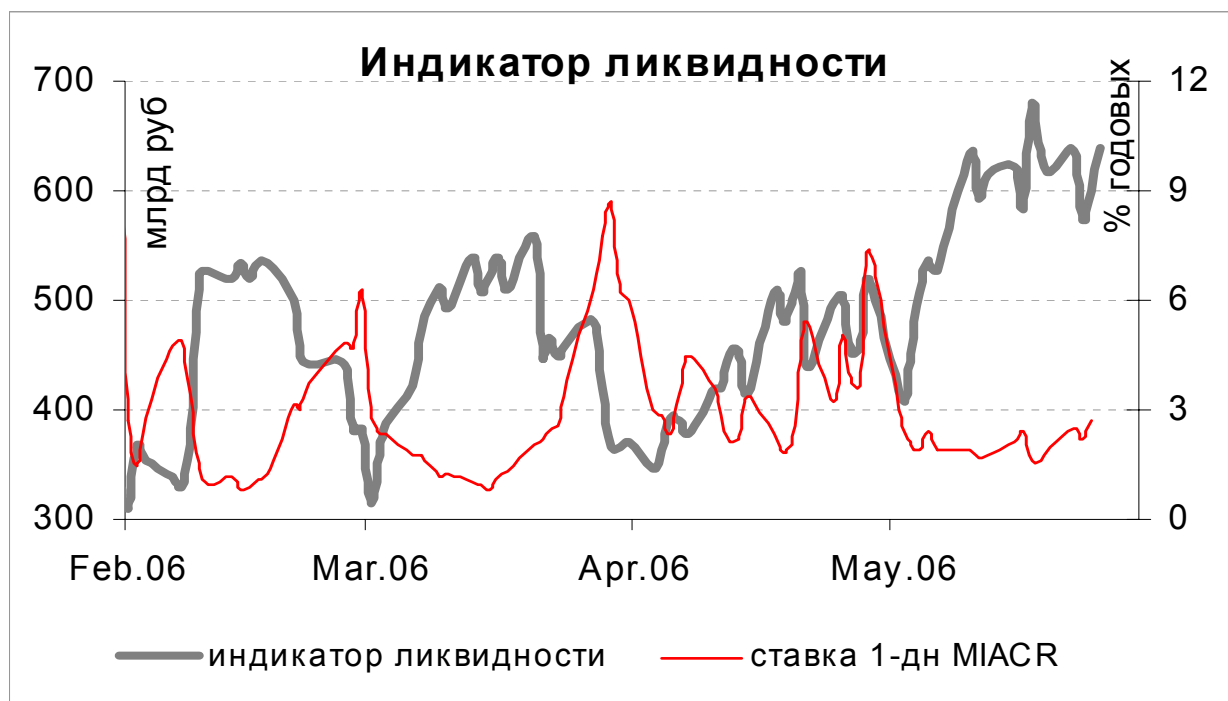
Ставки по рублевым кредитам		Пред
MIACR на 1 день	2.71	↑ 2.20
MIBID на 1 день	1.93	↑ 1.57
MIBOR на 1 день	3.28	↑ 2.84
Средства на депозитах ЦБР, млрд руб	207.4	↓ 229.8
Остатки на корсчетах, млрд руб	355.7	↑ 336.9

Рынки рублевых облигаций

Рынок ГКО-ОФЗ			Пред
Средневзвешенная доходность ОФЗ	6.88	↕	6.88
Объем торгов, млн руб	407	↕	731
Зарезервировано для торгов, млрд руб	4.0	↓	4.4
Доразмещения Минфина, млн руб	0		0.0
Рынок корпоративных облигаций			Пред
Объем торгов, млн руб	849	↓	1 237
Средневзвешенная доходность по рынку	8.70	↓	8.84
Рынок субфедеральных облигаций			Пред
Объем торгов, млн руб	680.4	↑	219.2

Денежные потоки сегодня

	млн руб
Аукцион ГКО-ОФЗ-ОБР	-10 000
Размещение корпоративных облигаций	-2 500
Выплаты по корпоративным облигациям	1 475
Размещение субфедеральных облигаций	-500
Выплаты по субфедеральным облигациям	3 879
Сальдо операций ЦБ с банками	75 100
ИТОГО	67 454



Источник: расчеты Альфа-Банка

Основные новости

Средства Стабфонда будут размещены в Банке России - Минфин

Валютная структура предполагается следующей:

- 45% в долларах США
- 45% в евро
- 10% в фунтах стерлингов

Доходность по долларovým активам составит 5% годовых, а по евро чуть ниже. Средства Стабфонда будут находиться на депозите в ЦБ и не будут размещаться от имени Минфина. Доходность от размещения будет меняться по мере оценке рисков и соотношений доходности и надежности.

По данным Минфина, на 1 мая 2006 г объем Стабфонда составил чуть более 1,8 трлн руб (более \$60 млрд), таким образом доходы от размещения уже накопленных средств могут составить до \$3 млрд.

Москва планирует разместить еврооблигации на сумму 408 млн евро со ставкой купона до 5,5% годовых

Срок обращения еврооблигаций составит 10-15 лет. Несмотря на то, что в постановлении правительства Москвы верхняя граница доходности установлена на уровне 6% годовых, по сообщению председателя Москомзайма Сергея Пахомова, привлечение дороже 5,5% годовых не входит в планы города. Москва в последнее время не испытывает больших потребностей в заимствованиях, поэтому не предполагает премии более 100-110 б.п. к облигациям Германии.

Лукойл планирует выпуск еврооблигаций, привлечение кредита

Выпуск еврооблигаций планируется в числе прочих финансовых инструментов для рефинансирования долгосрочных кредитов, пик выплаты по которым приходится на 2008 г. Кроме того, Лукойл запросил у банков предложения на участие в организации промежуточного займа объемом \$600 млн. Средства нужны для обеспечения при покупке нефтяной компании Marathon Oil Corp. в Ханты-Мансийском регионе. Срок кредита – около 6 месяцев.

Компания должна погасить в 2006 г \$537 млн долгосрочных долговых обязательств. Об этом говорится в отчете компании. Общая сумма долгосрочных кредитов и займов, согласно отчету, составила на конец 2005 г \$4,14 млрд. Выплата по долгу в 2007 г составит \$600 млн, в 2008 г - \$2,414 млрд, в 2009 г - \$467 млн, в 2010 г - \$346 млн, а также \$310 млн в последующие годы.

Как было отмечено на телефонной конференции с представителем компании, у Лукойла есть достаточно возможности для выпуска долговых бумаг под залог активов, а в дальнейшем для выхода на рынок необеспеченных кредитов.

Moody's повысило потолки рейтингов в иностранной валюте 70 стран и 4 российских госкомпаний в связи с внедрением новой методологии

Moody's применило новый подход к установлению страновых потолков по облигациям, что выразилось в повышении потолка рейтингов 70 стран. Страновые потолки, уже находящиеся на самой высокой отметке по шкале Moody's (Aaa) не подвергнутся изменению согласно новой методологии. Ни один страновой потолок не был понижен. Потолки большинства стран, имеющих рейтинг от Moody's были повышены как минимум на один пункт. В ряде случаев, как, например, в случае с новыми членами ЕС, потолки были повышены на 4-5 пунктов, в результате чего эти страны оказались ближе к уровню других членов ЕС.

Данный шаг Moody's **не затронул** рейтинги государственных облигаций и потолки рейтингов депозитов в иностранной валюте. Потолки рейтингов Казахстана, Украины и России были в числе подвергшихся изменению. В результате компании

- **Россия:** долгосрочный, повышен до A2 с Baa2 (стабильный прогноз); краткосрочный P-1
- **Казахстан:** долгосрочный; повышен до Baa1 с Baa3 (рейтинг находится в списке на пересмотр); краткосрочный P-2
- **Украина:** долгосрочный, повышен до Baa3 с B1 (стабильный прогноз); краткосрочный NP.

В соответствии с новой методологией, не только отдельные займы компаний, но и их собственные рейтинги, могут превышать суверенный рейтинг. В основе решения лежит понимание того, что дефолт правительства не всегда предполагает запрет на погашения долга компаниями. Рейтинги российских банков, имеющих рейтинги на уровне суверенного, остались без изменения. Новшество затронуло рейтинги четырех российских госкомпаний:

- Рейтинг Транснефти повышен до A2 с Baa2;
- Рейтинг РЖД повышен до A3 с Baa2;
- Рейтинги Газпрома и Совкомфлота повышены до Baa1 с Baa2 (на 1 ступень выше суверенного потолка).

Повышение страновых потолков не означает повышения рейтингов перечисленных стран, а определяет предел для рейтинга компаний. То есть максимальный уровень, возможный для российских компаний, установлен на уровне A2. Такой рейтинг пока имеет только Транснефть. Представители компании считают, что действия международного рейтингового агентства демонстрируют высокий уровень доверия к Транснефти, с учетом того, что повышение произошло на фоне ареста привилегированных акций компании.

Кроме того, после повышения рейтинг РЖД оказался выше рейтинга Газпрома. До последнего времени кривая доходности рублевых облигаций РЖД находилась несколько выше кривой Газпрома (премия составляла до 50 б.п.), несмотря на одинаковые рейтинги. Теперь же у облигаций РЖД есть возможность снизиться по доходности как минимум до уровня Газпрома.

Сбербанк готовит для клиентов долговой инструмент с одновременным размещением в РФ и за рубежом – зампред правления Сбербанка Златкис

Не исключено, что Сбербанк представит их уже в этом году. Этот продукт может иметь как "гибридную доходность", так и другую структуру доходности - в зависимости от того, что будет более выгодным с точки зрения конъюнктуры рынка. Доходность будет определяться в трех валютах - рубль, евро и доллар.

Мода на гибридные инструменты набирает обороты после выпуска рублевых еврооблигаций ВТБ, которые пользовались повышенным спросом. Причиной высокого интереса инвесторов к таким бумагам является возможность беспрепятственной покупки долга на внешнем рынке с возможностью одновременно сделать ставку на рост курса рубля.

Сибирьтелеком полностью разместило 7-ой выпуск облигаций объемом 2 млрд руб под доходность 8,83% годовых

Спрос со стороны инвесторов составил 2,8 млрд руб, было подано 32 заявки. Ставка купона на срок до погашения определена в ходе конкурса на уровне 8,65% годовых.

Срок обращения выпуска – 3 года с полугодовой выплатой купонного дохода. Организатор займа: Связь-Банк. Со-организатор: Промсвязьбанк.

ИНПРОМ полностью разместил 3-ий выпуск облигаций объемом 1,3 млрд руб под доходность к годовой оферте 10,99% годовых

По итогам конкурса ставка купона на срок до оферты определена на уровне 10,7% годовых. Срок обращения выпуска – 5 лет с полугодовой выплатой купонного дохода и годовой офертой на выкуп облигаций по номиналу. Организатор займа: АКБ Союз, со-организатор: банк Ак Барс.

Транскапиталбанк полностью разместил облигации на 800 млн руб под доходность к годовой оферте 10,92% годовых

Спрос на аукционе составил 1,04 млрд руб. Было подано 44 заявки с диапазоном ставки купона 10,0-10,75% годовых. По результатам конкурса ставка купона на срок до оферты установлена в размере 10,50% годовых.

Срок обращения выпуска – 3 года с ежеквартальной выплатой купонного дохода и годовой офертой на выкуп облигаций по номиналу. Организатор займа: ИГ Атон. Со-организатор: Инвестсбербанк.

Сибирская аграрная группа полностью разместила облигации на 400 млн руб

Ставку купона на срок до оферты была установлена по результатам конкурса на уровне 11,5% годовых. Срок обращения облигаций – 3 года с ежеквартальной выплатой купонного дохода и 1,5-летней офертой на выкуп облигаций по номиналу. Организатор займа: ВТБ-РУ.

Доходность облигаций Волгоградской области по итогам конкурса составила 8,26% годовых

Ставка купона на срок до погашения была установлена на уровне 8,10% годовых. Диапазон ставок купона, указанных в заявках, составил 7,79-8,35% годовых. В ходе аукциона было размещено облигаций на 397 млн руб по номиналу при объеме эмиссии 550 млн руб.

Срок обращения выпуска – 4 года с полугодовой выплатой купонного дохода. Генеральным агентом облигационного займа выступает ИК АВК.

АПК ОГО 24 мая начала размещение на вторичных торгах 2-го выпуска облигаций на сумму 1,2 млрд руб

Ставка купона на срок до погашения составляет 12,95% годовых. Срок обращения выпуска – 3 года с полугодовой выплатой купонного дохода и 1,5-летней офертой на выкуп облигаций по номиналу. Организатором займа является Импэксбанк, со-организаторы: НОМОС-Банк и ИК Ист Кэпитал. Размещение выпуска по закрытой подписке началось 26 февраля.

КОРПОРАТИВНЫЕ НОВОСТИ

- ФБ ММВБ с 25 мая начинает вторичные торги облигациями Моторостроитель – Финанс
- ФСФР зарегистрировала 3-й выпуск облигаций ТВЗ объемом 1 млрд руб
- ФСФР возобновила эмиссию и зарегистрировала Отчет об итогах выпуска облигаций Дикая Орхидея
- ХКФ Банк выкупил по оферте 2-ой выпуск облигаций на 1,13 млрд руб при общем объеме выпуска 3 млрд руб

Внешний долг РФ

Среда не принесла существенного улучшения ситуации на развивающиеся рынки – фондовые индексы возобновили снижение, хотя темпы были не столь удручающими, как в понедельник (BOVESPA -0,88%, MEXICO BOLSA -1,46%, XU100 (Турция) -3,05%, PTC -2,77%). Большинство европейских и азиатских индексов закрылось снижением, американские – почти без изменения.

Внимание было обращено на данные по экономике США, которые оказали противоречивое воздействие на рынок: Заказы на товары длительного пользования снизились больше, чем ожидалось, указав на замедление экономического роста (-4,8% против ожидавшихся -0,5%). В то же время, продажи новых жилых домов в апреле, напротив, оказались лучше ожиданий, составив 1198 тыс против прогноза 1135 тыс. В результате доходность 10-летних КО США в течение дня колебалась в диапазоне 4,98-5,04% годовых, закрывшись ближе к верхней границе. Цены российских еврооблигаций сохранились вблизи прежних уровней, спред Россия-30 к 10-летним КО США составил 131 б.п., этот уровень ниже, чем накануне на 2 б.п., однако остается непомерно высоким.

Инвесторы ожидают ключевых данных, которые выйдут сегодня (ВВП США за 1 квартал) и завтра (РСЕ дефлятор). Представители ФРС в своих заявлениях пока воздерживаются от обсуждения ставок, и ожидания по поводу июньского заседания разделились. ВВП будет восприниматься как индикатор экономического роста, РСЕ дефлятор – как показатель инфляции. После выхода данных по индексу потребительских цен, который немного превысил ожидания, участники рынка будут смотреть, подтвердит ли РСЕ дефлятор, что инфляция выходит из-под контроля. В случае превышения показателя над прогнозами, опасения роста ставок возрастут.

Также, внимание будет обращено на результаты аукциона 5-летних КО США на сумму \$14 млрд (вчерашний аукцион 2-летних бумаг на \$22 млрд прошел удачно, спрос оказался выше ожиданий, доходность составила 4,933% годовых) и обилие статистики по американскому рынку труда. Несмотря на приближающиеся длинные выходные (в США понедельник будет выходным днем), волатильность рынка будет высокой.

Рынок рублевых корпоративных облигаций

В секторе рублевого долга вчера возобновилось плавное снижение котировок на фоне возросшего давления со стороны смежных рынков. Новостной фон остается негативным: продолжается снижение фондовых индексов развивающихся стран, в долговом сегменте – спреды валютных облигаций к КО США продолжают расширяться. Поскольку западные инвесторы продолжают следовать стратегии «sell risk – buy quality», российские участники долгового рынка пока решили воздержаться от дальнейшего наращивания позиций. На этом фоне запланированные на вчерашний день размещения прошли достаточно напряженно для эмитентов. Лишь облигации Сибтелекома были размещены в соответствии с прогнозами и в полном объеме благодаря высокому кредитному качеству эмитента. В остальных случаях эмитентам пришлось пожертвовать либо объемом размещения (когда выпуск не был размещен в течение одного дня, как в случае с Волгоградской областью), либо – пойти на увеличение стоимости заимствований (и Инпром и Транскапиталбанк вышли при размещении за прогнозные диапазоны доходности).

До конца недели будет возрастать давление со стороны денежного рынка, где наблюдается постепенный рост ставок перед налоговыми выплатами (сегодня и в понедельник). Инвесторы продолжат внимательно следить за динамикой фондовых индексов и спредов еврооблигаций развивающихся стран к КО США.

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-ть к оферте, %	Доход-ть к погашению, %	Оборот, млн руб
Газпром-4	5 000	10.02.10	3.22	--	--	8.22%	16.08.06	103.78	-0.10	--	7.17	53.14
РЖД-6	10 000	10.11.10	3.88	--	--	7.35%	15.11.06	100.38	-0.12	--	7.38	71.37
РЖД-7	5 000	07.11.12	5.23	--	--	7.55%	15.11.06	101.35	-0.13	--	7.42	22.80
ФСК-1	5 000	18.12.07	1.45	--	--	8.80%	20.06.06	102.75	-0.07	--	7.03	21.58
ФСК-2	7 000	22.06.10	3.44	--	--	8.25%	27.06.06	102.27	-0.58	--	7.73	22.09
ВТБ-5	15 000	17.10.13	--	26.04.07	0.90	6.20%	27.07.06	99.72	0.02	6.67	--	44.76
ГПБ-1	5 000	27.01.11	3.97	--	--	7.10%	03.08.06	97.45	-0.05	--	7.91	53.60
Копейка-2	4 000	15.02.12	--	18.02.09	2.47	8.70%	23.08.06	99.73	0.08	9.11	--	19.95
РусТекстиль-3	1 200	20.10.09	--	23.10.07	1.33	12.00%	24.10.06	97.67	-0.63	14.33	--	28.42
ЦентрТел-4	5 622	21.08.09	2.68	16.11.06	0.47	13.80%	19.08.06	114.13	-0.38	--	8.89	64.00

Источник: ММВБ, расчеты Альфа-Банка

Илл. 2. Динамика российских суверенных и субфедеральных еврооблигаций

	Дата погашения	Дюрация, лет	Дата ближайшего купона	Ставка купона	Цена закрытия	Изм,%	Доход-ть к погашению	Текущая доход-ть	Спред по дюрации	Изм спреда	М. дюрация	DV01	Объем выпуска, млн	Валюта	Рейтинги, S&P/Moody's/Fitch
Суверенные															
Евро-07	26.06.07	1.01	26.06.06	10.000%	104.300	0.00%	5.81%	9.59%	84	-3.3	0.99	0.11	2400	USD	BBB-/Baa2/BBB
Евро-10	31.03.10	2.04	30.09.06	8.250%	104.500	0.00%	5.80%	7.89%	86	0.7	2.04	0.22	2826	USD	BBB-/Baa2/BBB
Евро-18	24.07.18	7.58	24.07.06	11.000%	139.010	0.01%	6.34%	7.91%	131	-0.0	7.36	1.05	3467	USD	BBB-/Baa2/BBB
Евро-28	24.06.28	10.25	24.06.06	12.750%	170.170	-0.49%	6.64%	7.49%	158	5.0	9.93	1.74	2500	USD	BBB-/Baa2/BBB
Евро-30	31.03.30	7.76	30.09.06	5.000%	106.625	-0.06%	6.35%	4.69%	131	-1.5	7.31	0.78	20310	USD	BBB-/Baa2/BBB
ОВВЗ															
Минфин 5	14.05.08	1.93	14.05.07	3.000%	94.500	-0.14%	6.07%	3.17%	113	8.8	1.83	0.39	2707	USD	BB+/Ba2/NA
Минфин 7	14.05.11	4.65	14.05.07	3.000%	86.625	-0.43%	6.22%	3.46%	127	10.3	4.39	0.57	1750	USD	BB+/Ba1/NA
Минфин 8	14.11.07	0.95	14.11.06	3.000%	97.250	-0.06%	6.03%	3.08%	106	7.7	0.89	0.09	1322	USD	BB+/Ba2/NA
Aries															
Aries 2007	25.10.07		25.10.06	6.316%	104.000	0.02%		6.07%					2000	EUR	BBB-/Ba2/NA
Aries 2009	25.10.09	3.02	25.10.06	7.750%	111.020	-0.07%	4.20%	6.98%	77	3.7	2.91	0.34	1000	EUR	BBB-/Ba2/NA
Aries 2014	25.10.14	6.18	25.10.06	9.600%	123.100	-0.25%	6.05%	7.80%	106	4.2	6.01	0.74	2436	USD	BBB-/Ba2/NA
Субфедеральные															
Москва-11	12.10.11	4.57	12.10.06	6.450%	107.700	-0.23%	4.78%	5.99%	121	8.1	4.37	0.49	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	Сред по дюрации	Изм спреда еврооблига-циям	Сред к РФ	DV01	Объем выпуска, млн	Валюта	Рейтинги, S&P/Moody's/Fitch
Альфа-Банк-07	09.02.07	0.68	09.08.06	7.750%	100.530	0.09%	6.93%	7.71%	195	-14.9	112	0.07	150	USD	BB-/Ba2/NA
Альфа-Банк-08	02.07.08	1.91	02.07.06	7.750%	100.310	-0.26%	7.58%	7.73%	264	14.3	178	0.19	250	USD	BB-/Ba2/NA
Альфа-Банк-11	15.03.11	4.08	15.06.06	6.746%	100.000	0.00%	6.75%	6.75%	180	0.3	74	0.41	350	USD	NA/Baa3/NA
Альфа-Банк-15*	09.12.15	6.42	09.06.06	8.625%	100.000	-0.25%	8.62%	8.63%	363	4.2	239	0.64	225	USD	NA/Ba3/NA
Банк Москвы-09	28.09.09	2.96	28.09.06	8.000%	103.050	-0.22%	6.95%	7.76%	202	7.7	107	0.30	250	USD	NA/Baa1/BB+
Банк Москвы-10	26.11.10	3.91	26.05.06	7.375%	101.160	-0.14%	7.07%	7.29%	213	3.9	109	0.38	300	USD	NA/Baa1/BB+
Внешторгбанк-07	30.07.07		30.07.06	8.114%	102.440	-0.13%		7.92%					300	USD	BBB-/A2/BBB-
Внешторгбанк-08	11.12.08	2.30	11.06.06	6.875%	101.160	-0.11%	6.37%	6.80%	143	5.2	55	0.23	550	USD	BBB-/A2/BBB-
Внешторгбанк-11	12.10.11	4.49	12.10.06	7.500%	103.900	-0.10%	6.79%	7.22%	185	2.1	76	8.09	450	USD	BBB-/A2/BBB-
Внешторгбанк-15*	04.02.15	3.28	04.08.06	6.315%	99.180	0.03%	6.57%	6.37%	163	-0.6	65	8.96	750	USD	BB-/Baa1/BB+
Внешторгбанк-35*	02.07.35	6.85	02.07.06	6.250%	96.470	-0.55%	6.78%	6.48%	176	8.4	44	32.34	1000	USD	BB-/Baa1/BB+
Газпромбанк-08	30.10.08	2.25	30.10.06	7.250%	101.440	-0.26%	6.59%	7.15%	165	12.0	77	0.22	1050	USD	B+/Baa1/NA
Газпромбанк-15	23.09.15	6.97	23.09.06	6.500%	94.120	-0.54%	7.38%	6.91%	738	8.0	105	0.64	1000	USD	B+/Baa1/NA
Зенит	12.06.06	0.04	12.06.06	9.250%	100.000	0.00%	8.87%	9.25%	390	-1.7	306	0.00	125	USD	NA/B1/B-
Импэксбанк	29.06.07	1.02	29.06.06	9.000%	102.350	0.04%	6.70%	8.79%	173	-5.7	90	0.10	100	USD	CCC+/NA/NA
МБРР	03.03.08	1.64	03.09.06	8.625%	102.040	-0.83%	7.36%	8.45%	241	50.9	155	0.16	150	USD	NA/B1/B
МДМ-Банк-06	23.09.06	0.32	23.09.06	9.375%	100.310	0.00%	8.23%	9.35%	336	-4.5	242	0.03	200	USD	B+/Ba2/B+
МосНарБанк-07	05.10.07	1.29	05.07.06	7.014%	101.360	-0.01%	5.96%	6.92%	99	0.6	15	0.13	200	USD	NA/Baa3/BBB-
МосНарБанк-08	30.06.08	1.98	30.06.06	4.375%	95.830	-0.03%	6.54%	4.57%	160	3.2	75	0.19	150	USD	NA/Baa3/BBB-
НИКойл	19.03.07	0.78	19.09.06	9.000%	100.630	-0.05%	8.15%	8.94%	317	5.0	363	0.08	150	USD	NA/NA/B
НОМОС-банк	13.02.07	0.68	13.08.06	9.125%	100.670	0.00%	8.10%	9.06%	311	-1.8	229	0.07	125	USD	NA/B1/B
Петрокоммерц	09.02.07	0.67	09.08.06	9.000%	101.250	0.00%	7.10%	8.89%	211	-2.8	129	0.07	120	USD	B/Ba3/NA
Промстройбанк-08	29.07.08	2.01	29.07.06	6.875%	99.690	-0.31%	7.03%	6.90%	703	15.7	122	0.20	300	USD	
Промстройбанк-15	29.09.15	3.82	29.09.06	6.200%	96.070	-0.33%	7.27%	6.45%	727	9.1	129	33.00	400	USD	
Промсвязьбанк-06	27.10.06	0.41	27.10.06	10.250%	100.810	0.01%	9.80%	10.17%	486	-1.3	399	6.70	200	USD	B/B1/B
Промсвязьбанк-10	04.10.10	3.62	04.10.06	8.500%	98.670	-0.33%	8.79%	8.61%	385	7.7	300	-1.89	200	USD	B/B1/B
Росбанк-09	24.09.09	2.59	24.06.06	9.750%	103.400	-0.17%	0.89%	9.43%	-405	9.1	-497	0.18	300	USD	NA/Ba3/B+
Русский стандарт-07	14.04.07	0.85	14.10.06	8.750%	100.800	0.05%	7.77%	8.68%	279	-7.4	196	0.08	300	USD	B/Ba3/NA
Русский стандарт-07(2)	28.09.07	1.27	28.09.06	7.800%	99.900	-0.11%	7.87%	7.81%	290	8.8	206	0.12	300	USD	B/Ba3/NA
Сбербанк	24.10.06		24.07.06	6.964%	100.220	-0.24%		6.95%					1000	USD	NA/A2/BBB-
Сбербанк-15*	11.02.15	3.30	11.08.06	6.230%	99.900	-0.11%	6.26%	6.24%	132	3.7	34	1.58	1000	USD	NA/A3/BB+
Уралсиб	06.07.06		06.07.06	8.875%	101.440	-0.26%		8.75%					140	USD	B/NA/B
ХК&Ф-08-1	04.02.08	1.55	04.08.06	9.125%	101.070	-0.41%	8.41%	9.03%	346	26.9	261	0.16	150	USD	B-/Ba3/NA
ХК&Ф-08-2	30.06.08	1.89	30.06.06	8.625%	99.940	-0.30%	8.65%	8.63%	371	16.7	286	0.19	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 ближайшего купона	Дата 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	Рейтинги, S&P/Moody's/Fitch
Нефтегазовые															
Газпром-07	25.04.07	0.88	25.10.06	9.125%	102.500	-0.01%	6.23%	8.9%	126	-1.9	42	0.09	500	USD	BB-/Baa2/BB
Газпром-09	21.10.09	2.95	21.10.06	10.500%	113.120	-0.05%	6.15%	9.3%	122	1.2	27	0.33	700	USD	BB-/Baa2/BB
Газпром-10	27.09.10	3.70	27.09.06	7.800%	111.870	-0.05%	4.70%	7.0%	121	3.5		0.41	1 000	EUR	BB-/Baa2/BB
Газпром-12	09.12.12	5.66	09.12.06	4.560%	96.720	-0.08%	5.16%	4.7%	146	5.3		0.53	1 000	EUR	BB-/Baa2/BB
Газпром-13-1	01.03.13	5.15	01.09.06	9.625%	115.830	-0.04%	6.67%	8.3%	171	0.9	57	0.59	1 750	USD	BB-/Baa2/BB
Газпром-13-2	22.07.13	6.09	22.07.06	4.505%	99.560	0.00%	4.58%	4.5%	-41	0.3		0.60	1 222	USD	BB-/Baa2/BB
Газпром-13A	22.07.13	4.02	22.07.06	5.625%	97.790	-0.35%	5.65%	5.8%	71	13.2	-34	0.26	647	USD	BB-/Baa2/BB
Газпром-15	01.06.15	6.87	01.06.06	5.875%	102.040	-0.83%	5.58%	5.8%	57	12.3		0.70	1 000	EUR	BB-/Baa2/BB
Газпром-20	01.02.20	4.86	01.08.06	7.201%	102.290	-0.33%	6.67%	7.0%	172	8.1	60	0.44	1 250	USD	BBB-/NA/BBB
Газпром-34	28.04.34	11.97	28.10.06	8.625%	117.330	-0.46%	7.18%	7.4%	209	4.2	53	1.36	1 200	USD	BB-/Baa2/BB
Газпром-34 (пут)	28.04.14	6.03			102.730		5.86%	7.4%	87	7.8	-33	0.69		USD	
Роснефть	20.11.06	0.48	20.11.06	12.750%	102.730	-0.07%	6.80%	12.4%	182	3.8	98	0.05	150	USD	B/Baa2/NA
Сибнефть-07	13.02.07	0.68	13.08.06	11.500%	103.190	-0.14%	6.76%	11.1%	178	13.9	95	0.07	400	USD	B/Baa2/NA
Сибнефть-09	15.01.09	2.29	15.07.06	10.750%	110.150	-0.30%	6.48%	9.8%	154	12.4	66	0.25	500	USD	B/Baa2/NA
ТНК	06.11.07	1.36	06.11.06	11.000%	106.330	-0.07%	6.31%	10.3%	135	2.5	51	0.14	700	USD	BB-/Baa2/BB+
Телекоммуникационные															
АФК Система-08	14.04.08	1.74	14.10.06	10.250%	105.100	-0.22%	7.28%	9.8%	233	12.2	148	0.18	350	USD	B/B3/B+
АФК Система-11	28.01.11	3.82	28.07.06	8.875%	102.370	-0.45%	8.25%	8.7%	331	12.1	228	0.39	350	USD	B/B3/B+
АФК Система-11 (пут)	28.01.07	0.64			0.000		5.18%		19	63.5	147	0.07			
Вымпелком-09	16.06.09	2.60	16.06.06	10.000%	106.580	-0.17%	7.54%	9.4%	260	6.3	169	0.28	450	USD	BB-/B1/NA
Вымпелком-10	11.02.10	3.20	11.08.06	8.000%	100.520	-0.24%	7.83%	8.0%	289	7.8	192	0.32	300	USD	BB-/B1/NA
Вымпелком-11	22.10.11	5.27	22.10.06	8.375%	102.310	-0.25%	7.94%	8.2%	297	5.1	183	4.83	300	USD	BB-/B1/NA
Мегафон	10.12.09	3.03	10.06.06	8.000%	100.510	-0.20%	7.83%	8.0%	289	6.9	194	0.30	375	USD	B+/NA/BB-
МТС-08	30.01.08	1.54	30.07.06	9.750%	104.300	-0.11%	6.97%	9.3%	201	6.6	116	0.16	400	USD	BB-/Baa3/NA
МТС-10	14.10.10	3.72	14.10.06	8.375%	102.120	-0.35%	7.79%	8.2%	285	9.9	183	0.37	400	USD	BB-/Baa3/NA
МТС-12	28.01.12	4.54	28.07.06	8.000%	99.870	-0.36%	8.03%	8.0%	308	8.4	199	0.45	400	USD	BB-/Baa3/NA
Металлургические															
Евразхолдинг-06	25.09.06	0.32	25.09.06	8.875%	100.400	-0.07%	7.49%	8.8%	261	16.3	167	0.03	175	USD	NA/B3/BB-
Евразхолдинг-09	03.08.09	2.70	03.08.06	10.875%	108.290	-0.34%	7.87%	10.0%	293	12.4	200	0.29	300	USD	NA/B3/BB-
Евразхолдинг-15	10.11.15	6.69	10.11.06	8.250%	98.340	-0.75%	8.51%	8.4%	851	11.6	225	0.63	750	USD	B+/B2/BB-
ММК-08	21.10.08	2.21	21.10.06	8.000%	100.930	-0.12%	7.56%	7.9%	262	6.0	175	0.22	300	USD	BB-/Baa3/BB-
Норильский Никель	30.09.09	3.00	30.09.06	7.125%	100.580	-0.10%	6.92%	7.1%	199	3.6	103	0.29	500	USD	BB-/Baa2/NA
Северсталь-09	24.02.09	2.45	24.08.06	8.625%	102.160	-0.08%	7.73%	8.4%	279	3.5	189	0.25	325	USD	B+/B2/B+
Северсталь-14	19.04.14	5.79	19.10.06	9.250%	106.540	-0.18%	8.11%	8.7%	313	3.4	195	0.60	375	USD	B+/B2/B+
Другие															
Алроса-08	06.05.08	1.82	06.11.06	8.125%	103.670	-0.08%	6.08%	7.8%	114	4.1	30	0.18	500	USD	B+/B2/NA
Алроса-14	17.11.14	6.25	17.11.06	8.875%	111.110	-0.13%	7.11%	8.0%	211	2.2	90	0.67	500	USD	B+/B2/NA
Вимм-Билль-Данн	21.05.08	1.86	21.11.06	8.500%	101.550	-0.05%	7.64%	8.4%	269	3.0	186	0.18	150	USD	B+/B3/NA

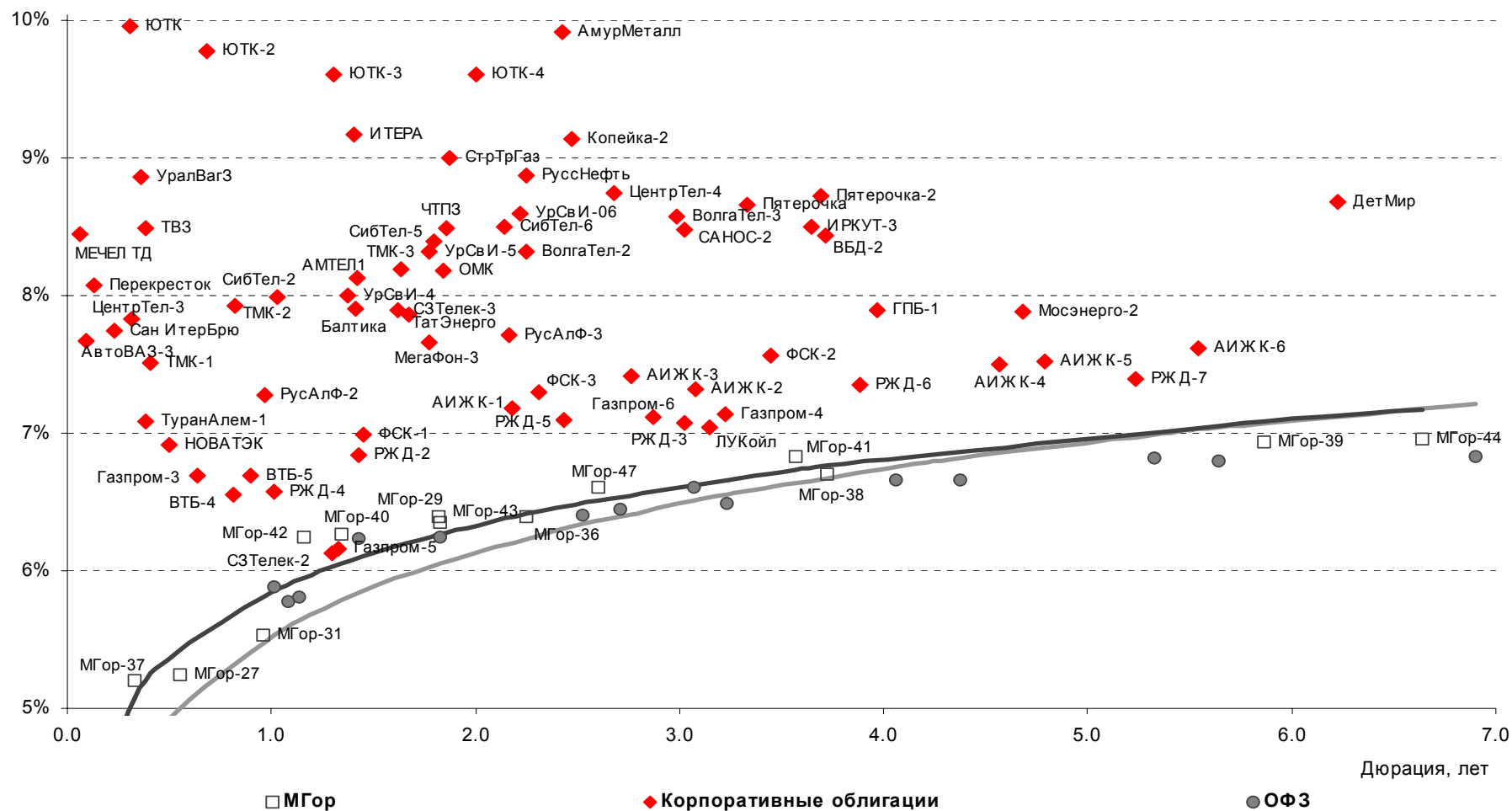
Источник: Reuters, Bloomberg, расчеты Альфа-Банка

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	0.06	0.05									
ОБР 04002	03/15/06	0.31	0.30									
ОФЗ 45002	08/02/06	0.19	0.18				9.89%		2.06	10.00	9.29	08/02/06
ОФЗ 45001	11/15/06	0.47	0.45	102.60	0.10%	4.56%	9.75%	3.05	1.35	10.00	0.55	08/16/06
ОФЗ 27025	06/13/07	1.01	0.95	100.79	-0.11%	5.88%	6.95%	18.34	0.12	7.00	13.62	06/14/06
ОФЗ 27019	07/18/07	1.08	1.02				9.55%		0.12	10.00	34.79	07/19/06
ОФЗ 27020	08/08/07	1.14	1.08				9.53%		9.24	10.00	29.04	08/09/06
ОФЗ 25058	04/30/08	1.83	1.72	100.36	0.03%	6.24%	6.28%	51.67	10.08	6.30	3.80	08/02/06
ОФЗ 46001	09/10/08	1.43	1.35	105.70	-0.11%	6.24%	9.46%	0.75	0.40	10.00	19.45	06/14/06
ОФЗ 27026	03/11/09	2.53	2.37				7.40%		19.70	7.50	14.59	06/14/06
ОФЗ 25060	04/29/09	2.71	2.54	98.69	-0.04%	6.44%	5.88%	19.21	5.52	5.80	3.50	08/02/06
ОФЗ 25057	01/20/10	3.23	3.03	103.46	0.09%	6.49%	7.15%	0.00	5.43	7.40	5.88	07/26/06
ОФЗ 46003	07/14/10	3.07	2.88	111.14	-0.19%	6.61%	9.00%	6.66	14.45	10.00	34.79	07/19/06
ОФЗ 25059	01/19/11	4.06	3.81	98.42	-0.05%	6.66%	6.20%	10.83	4.16	6.10	4.85	07/26/06
ОФЗ 46002	08/08/12	4.37	4.10	109.61	-0.17%	6.66%	9.12%	33.21	13.48	10.00	27.12	08/16/06
ОФЗ 26198	11/02/12	5.33	4.99	95.80	-0.07%	6.82%	6.26%	26.06	30.26	6.00	153.21	11/04/04
ОФЗ 46017	08/03/16	6.90	6.46	105.44	-0.10%	6.83%	8.54%	145.72	4.87	9.00	1.97	08/16/06
ОФЗ 46014	08/29/18	5.64	5.28	108.61	0.01%	6.80%	9.21%	36.06	1.28	10.00	21.64	09/06/06
ОФЗ 48001	10/31/18	7.45	7.02				8.60%		3.43	9.00	46.48	11/16/06
ОФЗ 46005	01/09/19	12.41	11.65				6.53%		36.97	0.00	0.00	01/00/00
ОФЗ 46019	03/20/19	9.99	9.34				7.04%		0.98	0.00	0.00	04/04/07
ОФЗ 46018	11/24/21	8.65	8.09	110.35	-0.07%	6.83%	8.61%	55.18	22.66	9.50	18.48	06/14/06
ОФЗ 46011	08/20/25	13.80	12.88				7.77%		0.00	6.10	0.00	09/13/06
ОФЗ 46020	02/06/36	12.62	11.79	99.55	-0.19%	7.06%	6.98%	66.70	0.00	6.95	18.85	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

Управление ценных бумаг с фиксированной доходностью	Олег Белов, управляющий директор (7 495) 785-7403
Директор по работе на долговом рынке капитала	Артур Сарибеков (7 495) 786-4897
Вице-президент по работе на долговом рынке капитала	Ольга Гороховская (7 495) 786-4877
Торговые операции	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
Вице-президент по операциям РЕПО и финансированию	Олег Артеменко (7 495) 785-7405
Управление производных инструментов	Саймон Вайн, начальник Управления (7 495) 792-5844
Управление валютно-финансовых операций	Игорь Васильев, начальник Управления (7 495) 788-6497
Аналитический отдел	Рональд Смит, начальник отдела (7 495) 795-3613
Рублевые облигации, новости	Екатерина Леонова (7 495) 785-9678
Еврооблигации	Марина Власенко (7 495) 783-50-29
Валютный и денежный рынок	Денис Пряничников (7 495) 929-91-91
Адрес	Проспект Академика Сахарова, 12 Москва Россия 107078
Alfa Securities (Лондон)	(4420) 7588-8400
Head of Fixed Income	Сергей Родионов
Debt Capital Markets Sales	Виктор Иванов
Адрес	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-групп, 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.