

26 июня 2006 года

www.alfabank.ru

Страницы котировок в Reuters:

Еврооблигации, ОБВЗ <ALFM>

### Основные индикаторы

		% Изм.			% Изм.
Доходность 10-летних КО США, %	5.22	1.4	Официальный курс ЦБР, руб/\$	27.05	0.28%
Доходность 30-летних КО США, %	5.25	1.1	Валютный курс, \$/евро	1.25	-0.36%
Цена на нефть Brent spot, \$/брл	69.05	1.10%	FTC	1 344.90	-0.68%
Цена на нефть Brent (3 мес), \$/брл	71.17	0.20%	DJIA	10 989.09	-0.27%
Цена на нефть Urals, \$/брл	63.99	-0.65%	S&P 500	1 244.50	-0.09%

### Прогнозы по рынку:

#### Внешний долг РФ

Мы рекомендуем **ДЕРЖАТЬ** облигации Aries (потенциал роста частично отыгран, но, возможно, не исчерпан – прогноз рейтинга от S&P – позитивный).

Mittal Steel, по-видимому, сольется с Arcelor, потенциал расширения спреда еврооблигаций Северстали – 40 б.п. – **ПРОДАВАТЬ**

Рынок ждет данных о продажах домов в США, находится под давлением новостей от S&P.

#### Рублевый долговой рынок

Рост ставок МБК в конце месяца и сообщение S&P об отсутствии намерений повысить рейтинг России после полного расчета с Парижским клубом будут способствовать продолжению продаж.

### Новости и ключевые события:

#### Международные

- ✓ Представители Парижского клуба примут полное погашение, но S&P не повысит рейтинг
- ✓ Банк Турции повысил ключевую ставку на 225 б.п., до 17,25% годовых на внеочередном заседании в выходные (ожидалось 18% годовых)

#### Российские

- ✓ Совет директоров Arcelor принял предложение Mittal Steel о слиянии – негативно для еврооблигаций Северстали
- ✓ Банк России понизил ставку рефинансирования до 11,5% с 12,0% годовых
- ✓ S&P может повысить рейтинги облигаций Aries
- ✓ Тверской вагоностроительный завод разместил облигации 3-й серии по ставке купона 9,25% годовых
- ✓ Арбат энд Ко разместил облигации 1-й серии по ставке купона 10,5% годовых
- ✓ Диксис Трейдинг планирует начать размещение облигаций объемом 1,8 млрд руб 29 июня

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	27.049	↑	0.28%
Курс доллара today	27.059	↑	0.27%
Объем торгов today (ETC), млн \$	1 394		
Курс доллара tomorrow	27.077	↑	0.25%
Объем торгов tomorrow (ETC), млн \$	2 330		
Курс евро today	34.040	↓	-0.37%
Объем торгов today (ETC), млн €	22.5		
Курс евро tomorrow	34.013	↓	-0.28%
Объем торгов tomorrow (ETC), млн €	24.9		

#### Денежный рынок

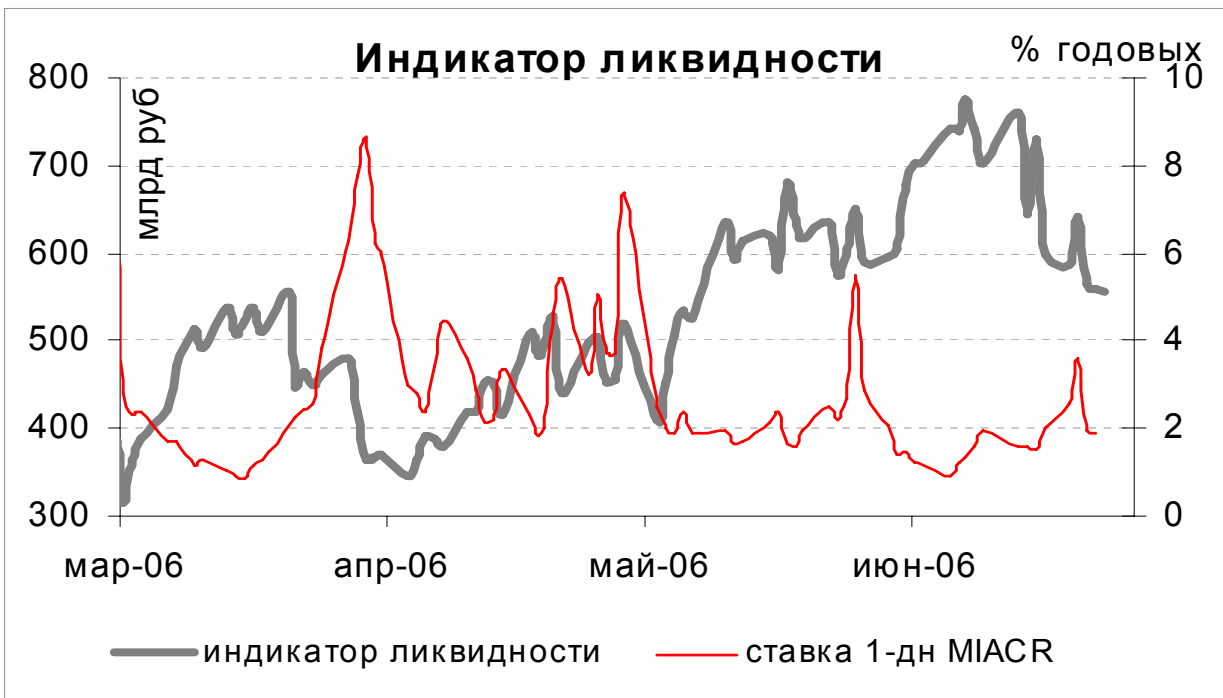
Ставки по рублевым кредитам		Пред	
MIACR на 1 день	2.23	↑	1.86
MIBID на 1 день	1.72	↑	1.28
MIBOR на 1 день	3.08	↕	2.54
Средства на депозитах ЦБР, млрд руб	0.0	↕	208.0
Остатки на корсчетах, млрд руб	0.0	↓	341.6

#### Рынки рублевых облигаций

Рынок ГКО-ОФЗ		Пред	
Средневзвешенная доходность ОФЗ	6.83	↓	6.88
Объем торгов, млн руб	450	↓	2 348
Зарезервировано для торгов, млрд руб	6.2	↑	5.3
Доразмещения Минфина, млн руб	0		0.0
Рынок корпоративных облигаций		Пред	
Объем торгов, млн руб	683	↑	534
Средневзвешенная доходность по рынку	9.15	↑	9.09
Рынок субфедеральных облигаций		Пред	
Объем торгов, млн руб	985.1	↑	714.1

#### Денежные потоки сегодня

	млн руб
Выплаты по корпоративным облигациям	37
Выплаты по субфедеральным облигациям	781
Сальдо операций ЦБ с банками	3 000
<b>ИТОГО</b>	<b>3 818</b>



Источник: расчеты Альфа-Банка

## ОСНОВНЫЕ НОВОСТИ

### **Совет директоров Arcelor принял предложение Mittal Steel о слиянии – негативно для еврооблигаций Северстали**

Окончательное решение будет принято на собрании акционеров 30 июня. Глава Северстали Алексей Мордашов собирается сделать еще более привлекательное предложение Arcelor, однако эксперты предполагают, что переговоры с Северсталью могли быть лишь средством получения выгодных условий сделки от Mittal Steel.

*После сообщения о слиянии с Arcelor спред еврооблигаций Северсталь-14 к КО США сузился с 313 до 232 б.п. В настоящее время (после того, как в благоприятном исходе сделки возникли сомнения) спред составляет 270 б.п. Мы ожидаем расширение спреда до прежнего уровня (около 310 б.п.) в случае, если сделка с Северсталью не будет совершена. Мы рекомендуем ПРОДАВАТЬ еврооблигации Северсталь-09, Северсталь-14.*

### **S&P может повысить рейтинги облигаций Aries**

S&P включило облигации Aries в список на пересмотр с возможным повышением. Действия агентства связаны с ожидающимся полным погашением РФ всего долга перед Германией в рамках Парижского клуба на сумму порядка \$22 миллиардов. В сообщении S&P говорится, что после окончания выплат по долгу рейтинг бумаг будет повышен до AAA (что соответствует рейтингу германского суверенного долга).

*Еще до новостей о досрочном погашении внешнего долга цены Aries значительно превышали цены российских суверенных еврооблигаций. После объявления о полном погашении долга эти бумаги выросли в цене на 2%. На данный момент Aries-09 имеют премию к суверенному долгу Германии около 30 б.п., Aries-14, номинированные в долларах США, имеют премию к КО США в 65 б.п. Мы считаем, что потенциал сужения спреда уже не так велик, по более короткому выпуску он составляет около 10 б.п., по более длинному – до 30 б.п.*

### **Диксис Трейдинг планирует начать размещение облигаций объемом 1,8 млрд руб 29 июня**

Срок обращения выпуска составляет 3 года. Процентная ставка по первому купону устанавливается равной 11,00% годовых. Ставка 2-го купона равна ставке 1-го купона. Ставка 3-6-го купонов определяются решением эмитента.

## КОРПОРАТИВНЫЕ НОВОСТИ

- МОИА выплатило 1-й купон по облигациям серии 01 объемом 67 млн 320 тыс рублей
- ЗАО Банк Жилфинанс выплатил второй купон по облигациям серии 01
- ГТ-ТЭЦ Энерго погасило облигации второго выпуска в полном объеме

**Внешний долг РФ**

На развивающихся рынках продолжилось снижение котировок долговых бумаг в ожидании заседания ФРС по поводу ключевой ставки и на фоне беспокойства по поводу экономики Турции. В выходные Банк Турции провел внеочередное собрание для принятия срочных мер по борьбе с инфляцией. Повышение ключевой ставки на 175 б.п. в начале июня не обеспечило необходимой поддержки курсу турецкой лиры. Опрошенные Блумберг респонденты опасались повышения ставки на внеочередном заседании на 300 б.п., однако фактически ставка была повышена «всего» на 225 б.п., до 17,25% годовых. Теперь участники рынка будут следить за тем, окажут ли принятые меры благотворное влияние на экономику. Скорее всего, радикально решить проблему позволит только взвешенная бюджетная политика правительства.

В пятницу прозвучали важные заявления относительно российского внешнего долга. Парижский клуб официально подтвердил согласие на полное досрочное погашение всей суммы российского долга. До сих пор такие заявления делала только российская сторона, что касается Германии, то сделанное подобное заявление практически сразу было опровергнуто. Однако позитивное влияние новости на рынок полностью компенсируется странным, на наш взгляд, заявлением рейтингового агентства S&P о том, что досрочное погашение долга не повлечет за собой повышения суверенного рейтинга России. Агентство объяснило свое видение вопроса тем, что сумма стабилизационного фонда уменьшится на аналогичную сумму, и резервная позиция России не изменится. При этом увеличение стабилизационного фонда не являлось поводом для повышения рейтинга. На наш взгляд, если значительный рост ВВП и стабфонда за последний год не принимались в расчет при присвоении рейтинга, следует рассмотреть как повод для повышения снижение долговой нагрузки, так как оно повлечет за собой улучшение показателя Долг/ВВП, в том числе в будущих периодах. Кроме того, оно позволит сэкономить значительные средства на обслуживании долга. Кроме того, Россия планирует начать предоставление кредитов и безвозмездной помощи беднейшим странам. Таким образом, Россия меняет имидж со страны-должника на страну-донора, что должно отразиться на ее рейтинге. Мы сохраняем наш долгосрочно позитивный взгляд на российские еврооблигации и надеемся, что другие рейтинговые агентства подадут пример S&P, повысив суверенный рейтинг России.

Что касается облигаций Aries, их цена после нашей рекомендации ПОКУПАТЬ уже приблизилась к ценам суверенных облигаций Германии, однако более длинный выпуск, номинированный в долларах, еще имеет потенциал сужения спреда к КО США в пределах 30 б.п. Ожидается, что рейтинги бумаг будут повышены S&P до AAA после окончания Россией выплат по долгу перед Германией.

**Рынок рублевых корпоративных облигаций**

На рынке рублевых облигаций наблюдалось снижение цен, основные объемы прошли в 1-м эшелоне (РЖД-6 -0,28%, РЖД-7 -0,27%) и телекомах (Волгател-3 -0,33%). В муниципальном секторе объемы по прежнему были сосредоточены в бумагах ЛенОбл-2 (+0,49%). Ставки на денежном рынке поднялись выше 4% годовых для банков 1-го круга в

преддверии налоговых выплат, запланированных на текущую неделю (сегодня состоится выплата акцизов и налога на добычу полезных ископаемых, в среду – налога на прибыль). Несмотря на то, что эффект от рекордных интервенций ЦБ в мае сохраняется (индикатор ликвидности Альфа-Банка остается выше 500 млрд руб, остатки на корсчетах намного превышают критическую отметку 300 млрд руб), смягчая характерный для конца месяца дефицит ликвидности, рост ставок МБК окажет давление на рынок.

Ожидания повышения суверенного рейтинга России после полного погашения долга перед Парижским клубом кредиторов было в значительной степени заложено в ценах, поэтому заявление агентства о том, что рейтинг не будет повышен мы рассматриваем как основание для продолжения снижения котировок на этой неделе.

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

Эмитент	Объем в обращении, млн руб	Дата погаш-я до	Дюрация погаш-я до	Дата оферты	Дюрация оферты	Ставка купона	Дата очередного купона	Средняя цена	Изм-е ср. цены, %	Дох-ть к оферте, %	Дох-ть к погашению, %	Оборот, млн руб
РЖД-6	10 000	10.11.10	3.80	--	--	7.35%	15.11.06	99.83	-0.28	--	7.53	62.89
РЖД-7	5 000	07.11.12	5.15	--	--	7.55%	15.11.06	100.83	-0.27	--	7.52	23.60
АвтоВАЗ-2	3 000	13.08.08	--	14.02.07	0.62	9.20%	16.08.06	100.99	-0.24	7.72	--	16.36
ВолгаТел-3	2 300	30.11.10	3.02	--	--	8.50%	05.12.06	98.37	-0.33	--	9.27	35.41
МК Евросервис	1 500	18.12.07	--	19.12.06	0.48	14.00%	19.09.06	100.26	0.04	14.13	--	30.65
Ленэнерго	800	19.04.07	0.80	--	--	10.25%	19.10.06	100.86	-0.13	--	9.32	33.01
Мосэнерго-2	5 000	18.02.16	--	23.02.12	4.59	7.65%	31.08.06	98.26	-0.34	8.20	--	22.60
РуссНефть	7 000	10.12.10	--	12.12.08	2.26	9.25%	15.12.06	100.70	-0.13	9.13	--	15.56
РусТекстиль-3	1 200	20.10.09	--	23.10.07	1.25	12.00%	24.10.06	97.93	-0.02	14.19	--	22.81
СОК-Авто	1 100	24.04.08	--	26.10.06	0.34	12.60%	26.10.06	99.80	-0.09	13.51	--	15.90

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, ЮСКК: организатор, андеррайтер и платежный агент. АЛФИН-1,2: организатор, андеррайтер, платежный агент и oferent. Волга: организатор. АвтоВАЗ-2, -3, ГлавМосстрой-1, ИТЕРА, ОМЗ-4, Перекресток, СУ-155: со-организатор. Главмосстрой-2, Дикси, СвердловЭнерго, ЮТК-2: со-андеррайтер.

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

	Дата погашения	Дюрация, лет	Дата ближайшего купона	Ставка купона	Цена закрытия	Изм,%	Доход к погашению	Текущая доход-ть	Спред по дюрации	Изм спреда	М. дюрация	DV01	Объем выпуска, млн	Валюта	Рейтинги, S&P/Moody's/Fitch
<b>Суверенные</b>															
Евро-07	26/06/07	0.97	26/06/06	10.000%	103.700	-0.05%	6.11%	9.64%	83	1.8	0.91	0.10	2400	USD	BBB-/Baa2/BBB
Евро-10	31/03/10	1.95	30/09/06	8.250%	103.850	-0.14%	6.00%	7.94%	73	-2.8	1.95	0.21	2826	USD	BBB-/Baa2/BBB
Евро-18	24/07/18	7.46	24/07/06	11.000%	136.690	-0.36%	6.55%	8.05%	133	3.6	7.24	1.02	3467	USD	BBB-/Baa2/BBB
Евро-28	24/06/28	10.48	24/06/06	12.750%	167.860	-0.56%	6.77%	7.60%	154	4.5	9.78	1.70	2500	USD	BBB-/Baa2/BBB
Евро-30	31/03/30	7.63	30/09/06	5.000%	105.500	-0.28%	6.51%	4.74%	129	2.6	7.17	0.76	20310	USD	BBB-/Baa2/BBB
<b>ОВВЗ</b>															
Минфин 5	14/05/08	1.85	14/05/07	3.000%	94.125	0.27%	6.44%	3.19%	117	-17.6	1.75	0.65	2707	USD	BB+/Ba2/NA
Минфин 7	14/05/11	4.57	14/05/07	3.000%	86.000	-0.58%	6.44%	3.49%	123	12.2	4.30	0.77	1750	USD	BB+/Ba1/NA
Минфин 8	14/11/07	0.86	14/11/06	3.000%	97.313	0.00%	6.26%	3.08%	98	-1.1	0.81	0.08	1322	USD	BB+/Ba2/NA
<b>Aries</b>															
Aries 2007	25/10/07		25/10/06	6.433%	103.840	-0.05%		6.19%					2000	EUR	BBB-/Ba2/NA
Aries 2009	25/10/09	2.94	25/10/06	7.750%	111.510	0.05%	3.98%	6.95%	32	-4.3	2.84	0.33	1000	EUR	BBB-/Ba2/NA
Aries 2014	25/10/14	6.11	25/10/06	9.600%	124.340	-0.06%	5.86%	7.72%	64	-0.4	5.95	0.75	2436	USD	BBB-/Ba2/NA
<b>Субфедеральные</b>															
Москва-11	12/10/11	4.48	12/10/06	6.450%	106.620	-0.11%	4.99%	6.05%	118	0.3	4.28	0.47	374	EUR	BB+/Baa2/BBB-

Source: Источник: Reuters, расчеты Альфа-Банка

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

	Дата погашения	Дюрация, лет	Дата ближайшего купона	Ставка купона	Цена закрытия	Изм,%	Доход к погашению	Текущая доход-ть	Спред по дюрации	Изм спреда еврооблига-циям	Спред к РФ	DV01	Объем выпуска, млн	Валюта	Рейтинг, S&P/Moody's/Fitch
Альфа-Банк-07	09/02/07	0.60	09/08/06	7.750%	100.290	-0.03%	7.24%	7.73%	196	2.9	109	0.06	150	USD	BB-/Ba2/NA
Альфа-Банк-08	02/07/08	1.83	02/07/06	7.750%	100.030	-0.10%	7.73%	7.75%	246	2.7	172	0.18	250	USD	BB-/Ba2/NA
Альфа-Банк-11	15/03/11	4.07	15/09/06	6.746%	100.000	0.00%	6.75%	6.75%	153	-1.6	53	0.40	350	USD	NA/Baa3/NA
Альфа-Банк-15*	09/12/15	6.60	09/12/06	8.625%	98.880	-0.17%	8.80%	8.72%	358	1.4	233	0.63	225	USD	NA/Baa3/NA
Банк Москвы-09	28/09/09	2.87	28/09/06	8.000%	101.500	-0.35%	7.47%	7.88%	223	10.6	138	0.29	250	USD	NA/Baa1/BB+
Банк Москвы-10	26/11/10	3.82	26/11/06	7.375%	99.590	-0.06%	7.48%	7.41%	226	-0.1	131	0.37	300	USD	NA/Baa1/BB+
Внешторгбанк-07	30/07/07		30/07/06	8.380%	102.350	-0.04%		8.19%					300	USD	BBB-/A2/BBB-
Внешторгбанк-08	11/12/08	2.29	11/12/06	6.875%	100.680	-0.07%	6.57%	6.83%	131	0.6	54	0.22	550	USD	BBB-/A2/BBB-
Внешторгбанк-11	12/10/11	4.40	12/10/06	7.500%	102.260	-0.40%	7.08%	7.33%	187	5.9	86	5.14	450	USD	BBB-/A2/BBB-
Внешторгбанк-15*	04/02/15	3.19	04/08/06	6.315%	97.630	0.13%	7.07%	6.47%	184	-6.0	96	25.00	750	USD	BB-/Baa1/BB+
Внешторгбанк-35*	02/07/35	6.73	02/07/06	6.250%	93.970	-0.34%	7.17%	6.65%	195	3.8	45	52.48	1000	USD	BB-/Baa1/BB+
Газпромбанк-08	30/10/08	2.17	30/10/06	7.250%	100.860	-0.22%	6.84%	7.19%	158	7.6	82	0.21	1050	USD	B+/Baa1/NA
Газпромбанк-15	23/09/15	6.85	23/09/06	6.500%	91.420	-0.76%	7.82%	7.11%	782	11.4	113	0.61	1000	USD	B+/Baa1/NA
Импэксбанк	29/06/07	0.94	29/06/06	9.000%	101.990	-0.04%	6.91%	8.82%	164	1.4	80	0.10	100	USD	CCC+/NA/NA
МБРР	03/03/08	1.56	03/09/06	8.625%	100.180	-0.82%	8.49%	8.61%	322	50.9	245	0.15	150	USD	NA/B1/B
МДМ-Банк-06	23/09/06	0.24	23/09/06	9.375%	100.380	0.00%	7.55%	9.34%	258	-7.5	136	0.02	200	USD	B+/Ba2/B+
МосНарБанк-07	05/10/07	1.20	05/07/06	7.280%	101.340	-0.08%	6.17%	7.18%	90	5.9	9	0.12	200	USD	NA/Baa3/BBB-
МосНарБанк-08	30/06/08	1.90	30/06/06	4.375%	96.030	-0.18%	6.52%	4.56%	125	6.9	52	0.18	150	USD	NA/Baa3/BBB-
НИКойл	19/03/07	0.70	19/09/06	9.000%	100.490	-0.12%	8.26%	8.96%	298	14.9	383	0.07	150	USD	NA/NA/B
НОМОС-банк	13/02/07	0.60	13/08/06	9.125%	100.550	-0.06%	8.18%	9.08%	290	7.6	203	0.06	125	USD	NA/B1/B
Петрокоммерц	09/02/07	0.59	09/08/06	9.000%	101.070	-0.05%	7.16%	8.90%	189	5.6	101	0.06	120	USD	B/Ba3/NA
Промстройбанк-08	29/07/08	1.92	29/07/06	6.875%	99.330	-0.17%	7.22%	6.92%	722	9.0	122	0.19	300	USD	
Промстройбанк-15	29/09/15	3.74	29/09/06	6.200%	94.910	-0.03%	7.62%	6.53%	762	0.9	144	42.81	400	USD	
Промсвязьбанк-06	27/10/06	0.33	27/10/06	10.250%	100.600	0.00%	9.91%	10.19%	484	-3.9	373	5.50	200	USD	B/B1/B
Промсвязьбанк-10	04/10/10	3.54	04/10/06	8.500%	98.150	0.00%	8.91%	8.66%	368	-1.7	309	-3.38	200	USD	B/B1/B
Росбанк-09	24/09/09	2.35	24/06/06	9.750%	102.740	-0.49%	8.20%	9.49%	294	0.0	216	0.19	300	USD	NA/Ba3/B+
Русский стандарт-07	14/04/07	0.77	14/10/06	8.750%	100.150	-0.12%	8.52%	8.74%	324	13.6	239	0.08	300	USD	B/Ba3/NA
Русский стандарт-07(2)	28/09/07	1.19	28/09/06	7.800%	99.440	-0.12%	8.26%	7.84%	299	8.0	218	0.12	300	USD	B/Ba3/NA
Сбербанк	24/10/06		24/07/06	7.230%	100.200	0.00%		7.22%					1000	USD	NA/A2/BBB
Сбербанк-15*	11/02/15	3.22	11/08/06	6.230%	99.440	-0.12%	6.40%	6.27%	117	2.0	29	6.46	1000	USD	NA/A3/BB+
Уралсиб	06/07/06		06/07/06	8.875%	100.860	-0.22%		8.80%					140	USD	B/NA/B
ХК&Ф-08-1	04/02/08	1.47	04/08/06	9.125%	100.210	-0.18%	8.97%	9.11%	370	9.7	292	0.15	150	USD	B-/Ba3/NA
ХК&Ф-08-2	30/06/08	1.81	30/06/06	8.625%	99.000	-0.13%	9.18%	8.71%	391	4.6	320	0.18	275	USD	B-/Ba3/NA

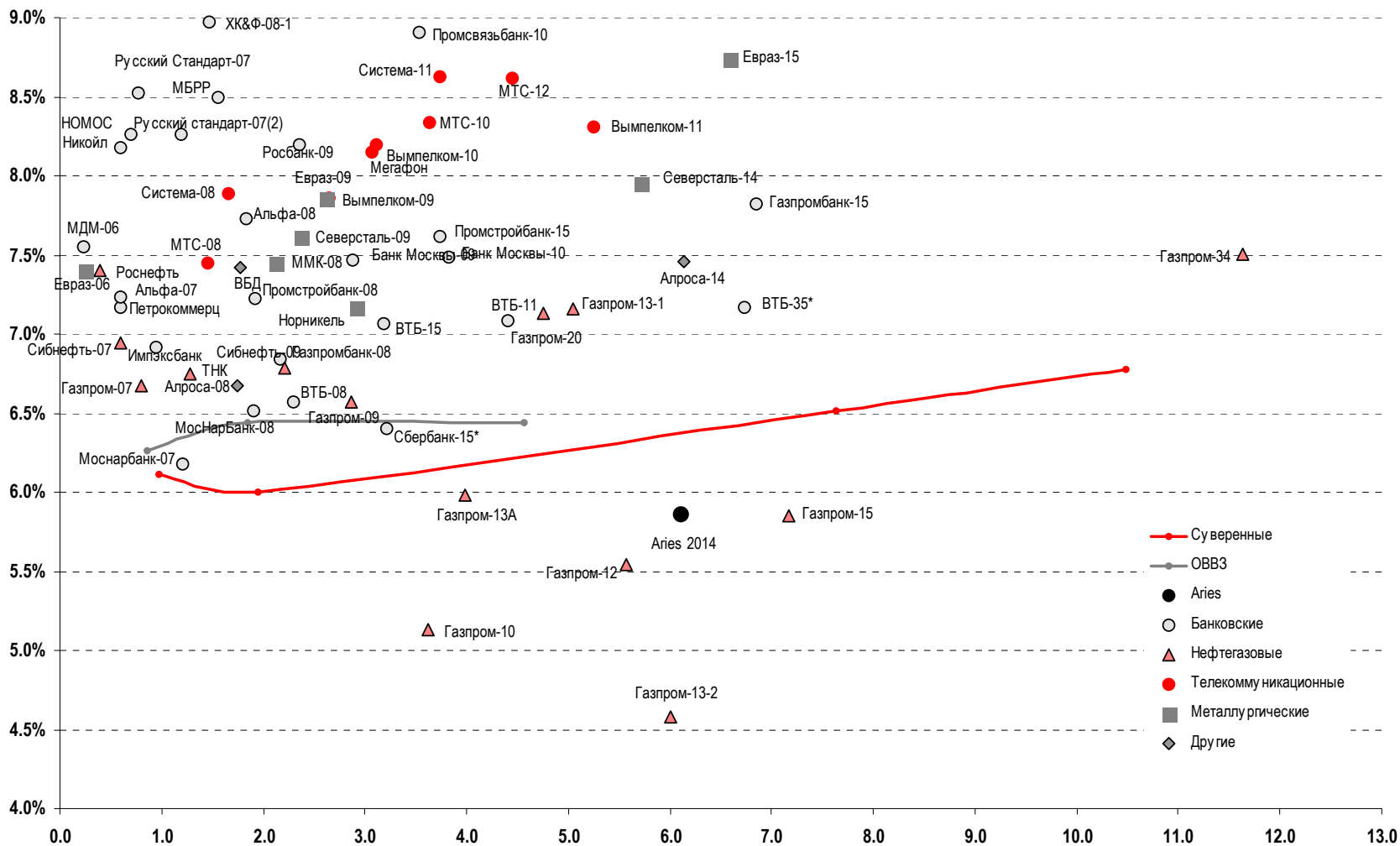
Источник: Reuters, Bloomberg, расчеты Альфа-Банка

- \* - 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	0.80	25/10/06	9.125%	101.920	-0.02%	6.67%	9.0%	140	-0.4	55	0.08	500	USD	BB-/Baa2/BB
Газпром-09	21/10/09	2.86	21/10/06	10.500%	111.510	-0.37%	6.57%	9.4%	133	10.8	49	0.31	700	USD	BB-/Baa2/BB
Газпром-10	27/09/10	3.61	27/09/06	7.800%	109.930	-0.43%	5.13%	7.1%	141	9.4		0.40	1 000	EUR	BB-/Baa2/BB
Газпром-12	09/12/12	5.57	09/12/06	4.560%	94.750	-0.40%	5.54%	4.8%	162	5.4		0.51	1 000	EUR	BB-/Baa2/BB
Газпром-13-1	01/03/13	5.05	01/09/06	9.625%	112.900	-1.30%	7.16%	8.5%	194	24.6	88	0.57	1 750	USD	BB-/Baa2/BB
Газпром-13-2	22/07/13	6.01	22/07/06	4.505%	99.570	0.00%	4.58%	4.5%	-64	-1.4		0.60	1 222	USD	BB-/Baa2/BB
Газпром-13A	22/07/13	3.98	22/07/06	5.625%	96.940	-0.20%	5.98%	5.8%	77	5.9	-20	0.25	647	USD	BB-/Baa2/BB
Газпром-15	01/06/15	7.17	01/06/07	5.875%	100.180	-0.82%	5.85%	5.9%	63	10.8		0.68	1 000	EUR	BB-/Baa2/BB
Газпром-20	01/02/20	4.76	01/08/06	7.201%	100.340	-0.66%	7.13%	7.2%	192	14.6	88	0.42	1 250	USD	BBB-/NA/BBB
Газпром-34	28/04/34	11.63	28/10/06	8.625%	112.990	-0.75%	7.50%	7.6%	227	5.6	73	1.28	1 200	USD	BB-/Baa2/BB
Газпром-34 (пут)	28/04/14	5.91			102.010		6.48%	7.6%	127	11.5		0.66		USD	
Роснефть	20/11/06	0.39	20/11/06	12.750%	102.010	-0.01%	7.41%	12.5%	225	-4.1	123	0.04	150	USD	B/Baa2/NA
Сибнефть-07	13/02/07	0.60	13/08/06	11.500%	102.720	-0.07%	6.95%	11.2%	167	7.4	80	0.06	400	USD	B/Ba3/NA
Сибнефть-09	15/01/09	2.21	15/07/06	10.750%	109.130	-0.15%	6.78%	9.9%	152	3.7	76	0.24	500	USD	B/Ba3/NA
ТНК	06/11/07	1.28	06/11/06	11.000%	105.400	-0.09%	6.75%	10.4%	148	4.3	68	0.13	700	USD	BB-/Ba2/BB+
<b>Телекоммуникационные</b>															
АФК Система-08	14/04/08	1.66	14/10/06	10.250%	103.850	-0.09%	7.89%	9.9%	262	2.3	186	0.17	350	USD	B/B3/B+
АФК Система-11	28/01/11	3.73	28/07/06	8.875%	100.910	-0.49%	8.63%	8.8%	340	11.6	247	0.37	350	USD	B/B3/B+
АФК Система-11 (пут)	28/01/07	0.56			100.000		7.23%		196	84.6	370	0.06			
Вымпелком-09	16/06/09	2.64	16/12/06	10.000%	105.550	-0.35%	7.86%	9.5%	262	11.4	180	0.27	450	USD	BB-/B1/NA
Вымпелком-10	11/02/10	3.12	11/08/06	8.000%	99.370	-0.07%	8.20%	8.1%	297	0.5	209	0.31	300	USD	BB-/B1/NA
Вымпелком-11	22/10/11	5.25	22/10/06	8.375%	100.330	-0.30%	8.31%	8.3%	310	4.3	201	1.23	300	USD	BB-/B1/NA
Мегафон	10/12/09	3.07	10/12/06	8.000%	99.540	-0.29%	8.15%	8.0%	292	8.0	205	0.29	375	USD	B+/NA/BB-
МТС-08	30/01/08	1.46	30/07/06	9.750%	103.370	-0.06%	7.45%	9.4%	218	1.1	140	0.15	400	USD	BB-/Ba3/NA
МТС-10	14/10/10	3.64	14/10/06	8.375%	100.130	-0.29%	8.33%	8.4%	311	6.4	218	0.36	400	USD	BB-/Ba3/NA
МТС-12	28/01/12	4.44	28/07/06	8.000%	97.280	-0.55%	8.62%	8.2%	341	11.1	240	0.43	400	USD	BB-/Ba3/NA
<b>Металлургические</b>															
Евразхолдинг-06	25/09/06	0.24	25/09/06	8.875%	100.310	-0.01%	7.40%	8.8%	243	-3.1	121	0.02	175	USD	NA/B3/BB-
Евразхолдинг-09	03/08/09	2.62	03/08/06	10.875%	108.130	-0.33%	7.86%	10.1%	261	10.3	180	0.28	300	USD	NA/B3/BB-
Евразхолдинг-15	10/11/15	6.58	10/11/06	8.250%	96.920	-0.48%	8.74%	8.5%	874	7.6	227	0.62	750	USD	B+/B2/BB-
ММК-08	21/10/08	2.13	21/10/06	8.000%	101.130	-0.14%	7.45%	7.9%	219	3.9	143	0.21	300	USD	BB-/Ba3/BB-
Норильский Никель	30/09/09	2.91	30/09/06	7.125%	99.860	-0.50%	7.17%	7.1%	193	15.5	108	0.29	500	USD	BB/Ba2/NA
Северсталь-09	24/02/09	2.37	24/08/06	8.625%	102.360	-0.18%	7.62%	8.4%	236	5.0	158	0.24	325	USD	B+/B2/B+
Северсталь-14	19/04/14	5.72	19/10/06	9.250%	107.430	-0.30%	7.95%	8.6%	274	3.9	161	0.60	375	USD	B+/B2/B+
<b>Другие</b>															
Алроса-08	06/05/08	1.74	06/11/06	8.125%	102.480	-0.20%	6.67%	7.9%	140	9.1	69	0.17	500	USD	B+/B2/NA
Алроса-14	17/11/14	6.14	17/11/06	8.875%	108.720	-0.38%	7.46%	8.2%	224	4.9	108	0.65	500	USD	B+/B2/NA
Вимм-Билль-Данн	21/05/08	1.78	21/11/06	8.500%	101.860	-0.06%	7.42%	8.3%	215	0.5	144	0.18	150	USD	B+/B2/NA

Источник: Reuters, Bloomberg, расчеты Альфа-Банка

**Илл. 5. Доходность российских еврооблигаций**


Источник: Reuters, расчеты Альфа-Банка

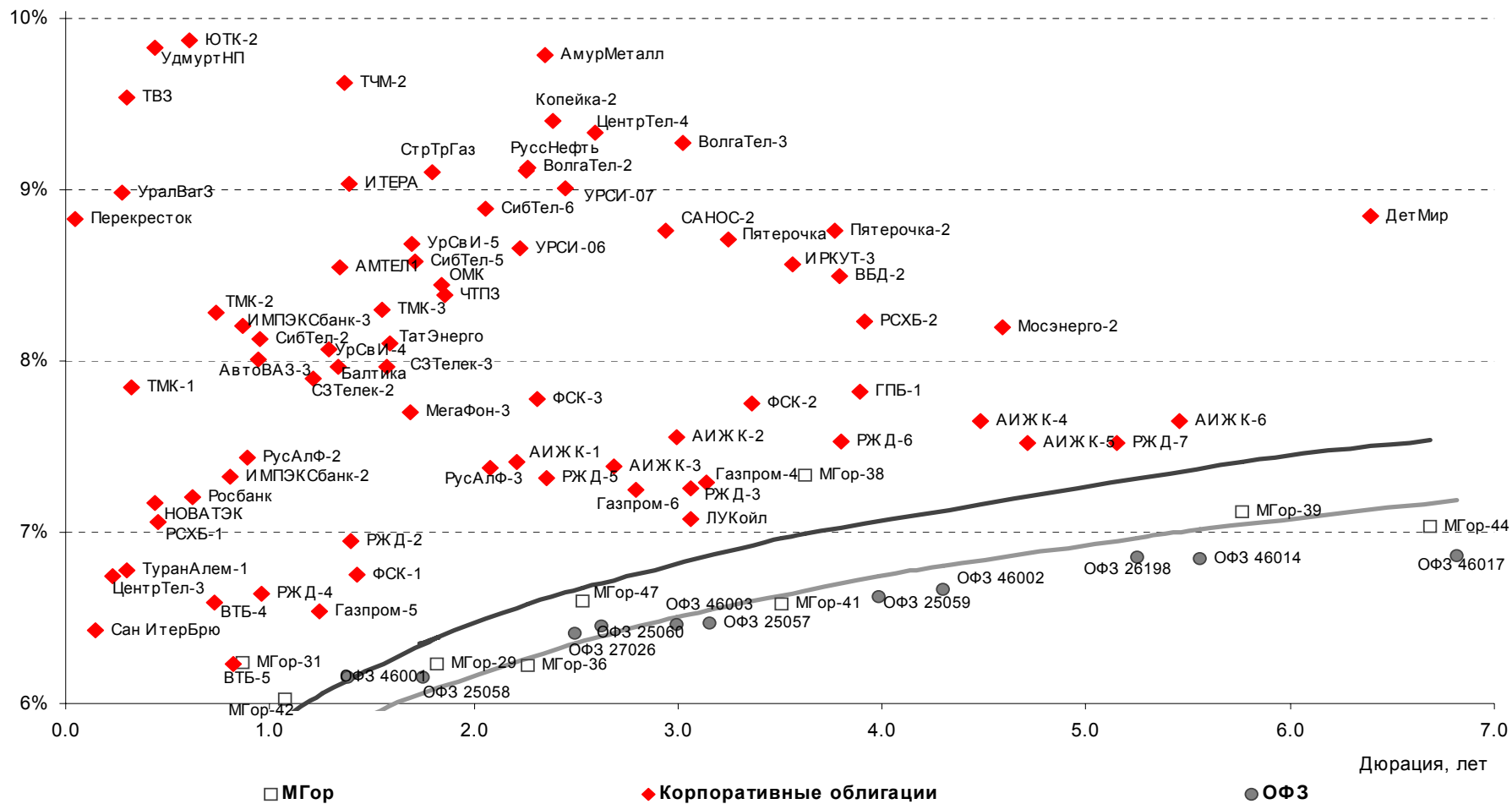
**Илл. 6. Индикаторы рынка ГКО-ОФЗ**

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	0.47	0.45									
ОБР 04002	03/15/06	0.22	0.21									
ОФЗ 45002	08/02/06	0.10	0.10				9.93%		1.75	10.00	11.92	08/02/06
ОФЗ 45001	11/15/06	0.38	0.37				9.79%		1.44	10.00	2.74	08/16/06
ОФЗ 27025	06/13/07	0.94	0.89				6.93%		0.11	7.00	2.30	09/13/06
ОФЗ 27019	07/18/07	0.99	0.94				9.57%		0.11	10.00	43.56	07/19/06
ОФЗ 27020	08/08/07	1.05	0.99				9.54%		8.53	10.00	37.81	08/09/06
ОФЗ 25058	04/30/08	1.74	1.64	100.48	0.04%	6.16%	6.27%	96.71	8.77	6.30	9.32	08/02/06
ОФЗ 46001	09/10/08	1.37	1.30	105.53	-0.05%	6.16%	9.48%	0.21	0.36	10.00	3.29	09/13/06
ОФЗ 27026	03/11/09	2.48	2.34	101.20	-0.44%	6.41%	7.41%	3.04	16.91	7.50	2.47	09/13/06
ОФЗ 25060	04/29/09	2.62	2.46	98.70	0.17%	6.45%	5.88%	66.13	5.23	5.80	8.58	08/02/06
ОФЗ 25057	01/20/10	3.14	2.95	103.45	0.10%	6.47%	7.15%	3.10	4.85	7.40	12.37	07/26/06
ОФЗ 46003	07/14/10	2.99	2.81				8.98%		15.96	10.00	43.56	07/19/06
ОФЗ 25059	01/19/11	3.98	3.73				6.19%		3.88	6.10	10.19	07/26/06
ОФЗ 46002	08/08/12	4.29	4.02	109.36	0.15%	6.67%	9.14%	51.40	11.59	10.00	35.89	08/16/06
ОФЗ 26198	11/02/12	5.24	4.90	95.67	0.02%	6.85%	6.27%	2.14	26.47	6.00	158.47	11/04/04
ОФЗ 46017	08/03/16	6.81	6.37	105.06	-0.12%	6.86%	8.57%	18.45	4.30	9.00	9.86	08/16/06
ОФЗ 46014	08/29/18	5.55	5.19	108.10	0.09%	6.84%	9.25%	108.10	1.09	10.00	30.41	09/06/06
ОФЗ 48001	10/31/18	7.37	6.95				8.60%		3.21	9.00	54.37	11/16/06
ОФЗ 46005	01/09/19	12.40	11.63	44.70	0.22%	6.62%	6.62%	0.00	39.13	0.00	0.00	01/00/00
ОФЗ 46019	03/20/19	10.00	9.34				7.13%		0.82	0.00	0.00	04/04/07
ОФЗ 46018	11/24/21	8.72	8.16	109.47	0.08%	6.91%	8.68%	100.50	20.19	9.50	3.12	09/13/06
ОФЗ 46011	08/20/25	13.71	12.79				7.77%		0.00	6.10	0.00	09/13/06
ОФЗ 46020	02/06/36	12.55	11.72	99.70	0.25%	7.04%	6.97%	14.96	0.00	6.95	24.94	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 инв-сти-ционную 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.