

Основные индикаторы

		% Изм			% Изм
Доходность 10-летних КО США, %	4.60	-1.90		Официальный курс ЦБР, руб/\$	26.3600 0.25%
Доходность 30-летних КО США, %	4.73	-2.70		Валютный курс, \$/евро	1.3094 -0.27%
Цена на нефть Brent spot, \$/брл	61.83	0.18%		PTC	1 852 0.02%
Цена на нефть Brent (3 мес), \$/брл	62.81	0.03%		DJIA	12 408 0.52%
Цена на нефть Urals, \$/брл	55.57	-2.27%		S&P 500	1 417 0.44%

Комментарии и прогнозы

Кредитный комментарий: ИжАвто: расширение сотрудничества Группы СОК и KIA Motors Corporation (стр 3)

Внутренний долг РФ:

Дефицит ликвидности по-прежнему препятствует инвесторам. Сегодня начинаются торги облигациями Газпрома-7, -8, которые оттянут на себя основной объем сделок.

Новости и ключевые события:

Российские:

Moody's присвоило компании Миракс Групп корпоративный рейтинг B2, прогноз стабильный

Банк «Санкт-Петербург» разместил кредитные ноты на \$50 млн

ООО "ВМУ-Финанс" полностью разместило облигации на 1,5 млрд руб под 11,30% годовых к годовой оферте

Экспобанк полностью разместил облигации на 1 млрд руб под 11,19% годовых к годовой оферте

Концерн КАРО полностью разместил облигации на 700 млн руб под 12,89% годовых к 1,5-летней оферте

КОРПОРАТИВНЫЕ НОВОСТИ

Денежные потоки

Илл. 1. Индикатор Ликвидности Альфа-Банка



Александр Шалагин,
аналитик

Тел: (7-495) 788-6400

ИжАвто: расширение сотрудничества Группы СОК и KIA Motors Corporation

Промышленная сборка – многообещающая стратегия для ИжАвто

ОАО ИжАвто является одним из основных активов Группы СОК, деятельность которого связана с промышленной сборкой автомобилей под марками Иж, Lada и KIA. Проектная мощность сборочного производства составляет 220 тыс. а/м в год. В настоящее время загрузка производства составляет 30% от проектной мощности и имеет следующую структуру: Lada 2104 – 42%, KIA Spectra – 36%, Иж 27175 – 22%. В соответствии с бизнес-планом, в 2007 г ИжАвто планирует 59%-ный прирост производства (или +38,7 тыс. а/м), где доля автомобилей KIA в натуральном выражении будет увеличена до 60%.

KIA Motors Corporation – сделала ставку на ИжАвто

Успешная реализация проекта KIA Spectra в 2006 г послужила основой стратегического партнерства ИжАвто с KIA: Spectra – сентябрь 2005 г, Rio – декабрь 2006 г, Sorento – апрель 2007 г. Хотя подобное партнерство является, без сомнения, положительным фактором, схема бизнеса по-прежнему предполагает 100%-ную ответственность за риск со стороны Группы СОК.

Снижение кредитных рисков ИжАвто

Повышение кредитного качества ИжАвто в 2006 г в основном связано с увеличением производства KIA Spectra на 22 тыс. автомобилей. Показатель Debt/EBITDA был снижен с 6.5x в III кв. 2005 г до 4.1x в III кв. 2006 г (без учета лизинга). Структура пассивов также претерпела положительные изменения: доля краткосрочного долга снизилась с 62% до 48% в III кв. 2006 г по сравнению с III кв. 2005 г. По-нашему мнению, стоит ожидать улучшения кредитного качества и в 2007 г. Данные ожидания связаны с изменением структуры продаж в сторону снижения доли отечественных автомобилей в общем объеме производства.

Группа не составляет отчетность на консолидированном уровне

Учитывая, что структура финансовых потоков Группы СОК по-прежнему остается непрозрачной, тяжело оценить степень взаимосвязи ИжАвто и других предприятий, входящих в Группу. Составление консолидированной отчетности Группы СОК даст понимание финансовых рисков и резервов Группы в целом.

Выход MAGNA и BOSCH на российский рынок комплектующих – риски или новые возможности?

В 2006 г MAGNA и BOSCH – мировые лидеры производства комплектующих для автомобилей – объявили о своих планах инвестировать в строительство заводов в России. Так, канадская MAGNA намерена инвестировать около \$50 млн в строительство завода в Петербурге. Несмотря на то, что менеджмент Группы СОК планирует участвовать в тендерах MAGNA на поставки в сегменте комплектующих «второго уровня», по-нашему мнению, существует риск снижения рыночной доли Группы на рынке комплектующих.

Справедливый спрэд к АвтоВАЗу – 280-300 б.п.

Исходя из вышесказанного, мы считаем, что облигации ИжАвто имеют потенциал ценового роста в связи с диверсификацией продаж и снижением зависимости от операционных рисков ВАЗа в 2007 г. Несмотря на положительные тенденции в настоящий момент, позитивные финансовые результаты за 2006 г и появление консолидированной отчетности по Группе будут иметь определяющее значение в оценке рисков ИжАвто.

Основные новости

Moody's присвоило компании Миракс Групп корпоративный рейтинг B2, прогноз стабильный

Рейтинг отражает следующие факторы: риски, обусловленные зависимостью от одного рынка; проблемы, связанные с деятельностью на рынке недвижимости и строительства, в том числе, со сложностью процедуры получения прав собственности на земельные участки в Москве; ограниченность структурной и финансовой прозрачности компании. Среди позитивных факторов агентство отметило очень высокий спрос на рынке недвижимости в России и хорошие отношения руководства компании с правительством Москвы.

Банк «Санкт-Петербург» разместил кредитные ноты на \$50 млн

Срок обращения выпуска – 5 лет и 3 мес. Организатор займа: ИБ Траст.

ООО "ВМУ-Финанс" полностью разместило облигации на 1,5 млрд руб под 11,30% годовых к годовой оферте

В ходе конкурса было подано 35 заявок от инвесторов на общую сумму 1,6 млрд 5 руб. Ставка купона на срок до оферты установлена в размере 11,0% годовых. Срок обращения выпуска 3 года с полугодовой выплатой купонного дохода и годовой офертой на выкуп облигаций по номиналу. Организаторы выпуска: Атон Брокер и ММБ.

Экспобанк полностью разместил облигации на 1 млрд руб под 11,19% годовых к годовой оферте

По итогам конкурса ставка купона на срок до оферты была установлена в размере 10,75% годовых. Срок обращения выпуска 3 года с ежеквартальной выплатой купонного дохода и годовой офертой на выкуп облигаций по номиналу.

Концерн КАРО полностью разместил облигации на 700 млн руб под 12,89% годовых к 1,5-летней оферте

В ходе конкурса были выставлены заявки со ставкой первого купона в диапазоне 12,00-13,00% годовых. Совокупный спрос превысил 1,05 млрд руб. По итогам конкурса ставка купона на срок до оферты была определена в размере 12,50% годовых.

Срок обращения выпуска – 3 года с полугодовой выплатой купонного дохода и 1,5-летней офертой на выкуп облигаций по номиналу. Организаторы займа: Банк Союз и Русский Международный банк.

КОРПОРАТИВНЫЕ НОВОСТИ:

- НК РуссНефть приняла решение о размещении двух выпусков облигаций на общую сумму 14 млрд руб
- ЗАО "Гражданские самолеты Сухого" приняло решение о размещении 10-летних облигаций на 5 млрд руб

- ООО "Рубеж-Плюс Регион" приняло решение о размещении 3-летних облигаций на 1 млрд руб
- ФБ ММВБ начнет с 27 декабря торги облигациями 7-8-го выпусков Газпрома, а также облигациями Банана-Мама
- РусАгро определило по облигациям ставку 4-6-го купона в размере 8,50% годовых
- Группа НИТОЛ приобрела по оферте облигации на 994,2 млн руб по номиналу при объеме эмиссии 1 млрд руб

Рынок рублевых облигаций

Рублевый долговой рынок продолжает находиться под влиянием двух факторов. С одной стороны, стоимость свободных рублевых средств остается повышенной на уровне 79% годовых, что вынуждает часть инвесторов продавать облигации и оказывает давление на цены. С другой стороны накануне длинных праздников и начала нового года профессиональные участники рынка формируют позиции. При этом, для краткосрочного портфеля подходят бумаги с высоким купоном, позволяющим получить купонный доход в праздничный период. Для долгосрочных целей инвесторы предпочитают покупку длинных ликвидных бумаг – прежде всего, 1-ый эшелон, облигации ритейла и энергетического сектора.

Активность торгов в оставшиеся дни будет невысокой. Сегодня начнутся вторичные торги облигациями Газпрома – основной объем сделок будет сосредоточен в этих выпусках.

Илл. 2. Выпуски рублевых корпоративных облигаций с наибольшим объемом сделок

Эмитент	Объем в обращении, млн руб	Дата погаш-я	Дюрация погаш-я	Дата оферты	Дюрация до оферты	Ставка купона	Дата очередного купона	Средняя цена	Изм-е ср. цены, %	Доход к оферте, %	Доход к погашению, %	Оборот, млн руб
РЖД-6	10 000	10.11.10	3.42	--	--	7.35%	16.05.07	101.72	-0.06	--	6.95	96.10
Балтика	1 000	20.11.07	0.88	--	--	8.75%	22.05.07	100.00	-1.19	--	8.92	200.00
ВВД-2	3 000	15.12.10	3.43	--	--	9.00%	20.06.07	103.20	-0.05	--	8.20	211.55
ГПБ-1	5 000	27.01.11	3.52	--	--	7.10%	01.02.07	99.35	-0.09	--	7.42	198.86
ДИКСИ	3 000	17.03.11	3.48	--	--	9.25%	22.03.07	93.83	-0.07	--	11.42	56.36
ИРКУТ-3	3 250	16.09.10	3.20	--	--	8.74%	22.03.07	104.05	0.08	--	7.61	262.76
Мосэнерго-2	5 000	18.02.16	--	23.02.12	4.27	7.65%	01.03.07	100.98	0.08	7.55	--	58.85
МОЭСК	6 000	06.09.11	3.92	--	--	8.05%	13.03.07	100.40	-0.19	--	8.10	151.69
ХКФ-Банк4	3 000	12.10.11	--	15.10.08	1.64	9.95%	17.01.07	99.64	-0.11	10.56	--	58.29
Юнимилк	2 000	06.09.11	--	08.09.09	2.38	9.75%	13.03.07	99.99	-0.11	9.98	--	60.00

Источник: ММВБ, расчеты Альфа-Банка

Альфа-Банк принимал участие в следующих выпусках корпоративных облигаций:

АМТЕЛ-1, БашкирЭнерго-2, ИжАвто, Инпром-2, МЕЧЕЛ ТД, МОЭСК, РЕСТОРАНТС-2, -3, РуссНефть, УдмуртНП, УЗПС: организатор, андеррайтер и платежный агент. АЛФИН-1,2: организатор, андеррайтер, платежный агент и офферент. Волга: организатор. АвтоВАЗ-2, -3, ИТЕРА, МартаФ-3, Перекресток, СУ-155: со-организатор. Главмосстрой-2, Дикси, СвердловЭнерго, ЮТК-2: со-андеррайтер.

Илл. 3. Динамика российских суверенных и субфедеральных еврооблигаций

	Дата	Дата	Ставка купона	Цена закрытия	Изм, %	Доходность к оферт/погашению	Текущая доходность	Спред по дюрации	Изм. Спреда	М. Дюрация	Объем выпуска, млн	Валюта	Рейтинги S&P/Moodys/Fitch					
	погашения	Дюрация, лет														Дата ближайшего купона		
Суверенные																		
Россия-07	26.06.07	0.50	06.26.07	10.00%	102.2	0.01%	5.46%	9.79%	74	9.1	0.48	2 400	USD	BBB+	/	Baa2	/	BBB+
Россия-10	31.03.10	1.66	03.31.07	8.25%	104.8	-0.00%	5.30%	7.87%	58	0.2	2.81	2 152	USD	BBB+	/	Baa2	/	BBB+
Россия-18	24.07.18	7.42	01.24.07	11.00%	145.5	0.01%	5.60%	7.56%	100	2.2	7.22	3 467	USD	BBB+	/	Baa2	/	BBB+
Россия-28	24.06.28	10.79	06.24.07	12.75%	182.6	0.02%	5.91%	6.98%	131	2.1	10.48	2 500	USD	BBB+	/	Baa2	/	BBB+
Россия-30	31.03.30	7.51	03.31.07	5.00%	113.6	0.00%	5.59%	4.40%	99	2.7	13.07	20 310	USD	BBB+	/	Baa2	/	BBB+
Минфин																		
Минфин-7	14.11.07	0.87	05.14.07	3.00%	97.8	0.00%	5.61%	3.07%		0.0	0.85	661	USD	BBB+	/	N/A	/	BBB+
Минфин-8	14.05.08	0.89	05.14.07	3.00%	96.7	0.01%	6.89%	3.10%	217	-1.2	1.26	2 837	USD	BBB+	/	Baa2	/	BBB+
Минфин-11	14.05.11	4.08	05.14.07	3.00%	90.6	0.03%	5.48%	3.31%	90	2.8	3.87	1 750	USD	BBB+	/	Baa2	/	BBB+
Муниципальные																		
Москва-11	12.10.11	4.24	10.12.07	6.45%	107.4	0.04%	4.67%	6.00%	--	--	4.06	374	EUR	BBB+	/	Baa1	/	BBB+
Москва-16	20.10.16	7.90	10.20.07	5.06%	100.2	0.00%	5.04%	5.06%	--	--	7.52	407	EUR	BBB+	/	Baa2	/	BBB+

Источник: Bloomberg, расчеты Альфа-Банка

Илл. 4. Динамика российских банковских еврооблигаций

	Дата	Дата	Ставка купона	Цена закрытия	Изм, %	Доходность к оферт/погашению	Текущая доходность	Спред по дюрации	Изм. Спреда	Спред к суверенным еврооблигациям	Объем выпуска, млн	Валюта	Рейтинги S&P/Moodys/Fitch					
	погашения	Дюрация, лет														Дата ближайшего купона		
Банковские																		
Абсолют Банк-09	07.04.09	2.08	04.07.07	8.75%	100.2	-0.00%	8.66%	8.74%	394	-1.1	336	200	USD	N/A	/	B1	/	B
Альфа-07	09.02.07	0.12	02.09.07	7.75%	100.1	-0.00%	6.36%	7.74%	164	-4.9	90	150	USD	BB	/	Ba2	/	BB-
Альфа-08	02.07.08	1.41	01.02.07	7.75%	100.9	0.00%	7.14%	7.68%	242	-0.5	184	250	USD	BB	/	Ba2	/	BB-
Альфа-09	10.10.09	2.52	04.10.07	7.88%	100.6	0.01%	7.63%	7.83%	300	0.7	233	400	USD	N/A	/	Ba2	/	BB-
Альфа-15*	09.12.15	3.42	06.09.07	8.63%	101.9	0.01%	8.05%	8.46%	348	2.9	275	225	USD	B+	/	Ba3	/	B+
Банк Москвы-09	28.09.09	2.49	03.28.07	8.00%	105.0	0.00%	5.99%	7.62%	136	-0.4	69	250	USD	N/A	/	A3	/	BBB
Банк Москвы-10	26.11.10	3.46	05.26.07	7.38%	104.6	0.01%	6.02%	7.05%	145	-0.6	72	300	USD	NR	/	A3	/	BBB
Банк Москвы-13	13.05.13	5.20	05.13.07	7.34%	105.7	0.02%	6.24%	6.94%	166	0.7	64	500	USD	N/A	/	A3	/	BBB
Банк Москвы-15*	25.11.15	3.45	05.25.07	7.50%	103.7	0.01%	6.40%	7.23%	183	2.8	110	300	USD	N/A	/	Baa1	/	BBB-
БИН Банк-09	18.05.09	2.17	05.18.07	9.50%	99.8	0.01%	9.57%	9.52%	485	1.9	427	200	USD	B-	/	N/A	/	B-
ВТБ-07	30.07.07	0.58	01.30.07	8.28%	101.5	-0.00%	5.70%	8.15%	97	0.4	23	300	USD	BBB+	/	A2	/	BBB+
ВТБ-07-2	21.09.07	0.72	03.21.07	6.12%	100.1	-0.01%	5.84%	6.11%	111	-0.5	37	1 000	USD	RRR+	/	A2	/	N/A
ВТБ-08	11.12.08	1.86	06.11.07	6.88%	102.3	0.00%	5.61%	6.72%	89	-0.7	31	550	USD	BBB+	/	A2	/	BBB+
ВТБ-11	12.10.11	4.08	04.12.07	7.50%	107.1	0.01%	5.77%	7.00%	119	1.3	47	450	USD	BBB+	/	A2	/	BBB+
ВТБ-15*	04.02.15	2.85	02.04.07	6.32%	102.4	0.01%	5.44%	6.17%	81	2.2	13	750	USD	BBB	/	A2	/	BBB
ВТБ-16	15.02.16	7.47	02.15.07	4.25%	98.8	0.00%	4.42%	4.30%	-18	--	--	500	EUR	BBB+	/	A2	/	BBB+
ВТБ-35	30.06.35	13.43	12.31.06	6.25%	102.8	0.18%	6.04%	6.08%	131	3.2	13	1 000	USD	BBB+	/	A2	/	BBB+
Газпромбанк-08	30.10.08	1.74	04.30.07	7.25%	102.6	0.00%	5.74%	7.07%	102	-1.2	44	1 050	USD	BB+	/	A3	/	N/A
Газпромбанк-11	15.06.11	3.86	06.15.07	7.97%	106.3	0.01%	6.34%	7.50%	176	2.2	103	300	USD	BB-	/	Baa1	/	N/A
Газпромбанк-15	23.09.15	6.70	03.23.07	6.50%	100.8	0.02%	6.38%	6.45%	180	1.7	78	1 000	USD	BB+	/	A3	/	N/A

Зенит-09	27.10.09	2.54	04.27.07	8.75%	100.0	-0.00%	8.74%	8.75%	410		343	200	USD	N/A	/	B1	/	N/A
Импэксбанк-07	29.06.07	0.48	12.29.06	9.00%	101.4	0.00%	6.08%	8.87%	136	3.4	62	100	USD	N/A	/	A2	/	BBB-
МБРР-08	03.03.08	1.12	03.03.07	8.63%	101.2	0.00%	7.57%	8.53%	285	1.4	227	150	USD	N/A	/	B1	/	B
МБРР-09	29.06.09	2.21	12.29.06	8.80%	101.5	-0.00%	8.13%	8.67%	341	0.1	282	100	USD	N/A	/	B1	/	B
МБРР-16*	10.03.16	6.30	03.10.07	8.88%	98.9	0.00%	9.05%	8.98%	447	1.8	345	60	USD	N/A	/	B2	/	N/A
МЛМ-07	07.12.07	0.93	06.07.07	7.50%	100.5	-0.00%	6.94%	7.46%	222	0.4	148	250	USD	BB-	/	Ba2	/	BB-
МДМ-07-2	15.02.07	0.13	02.15.07	6.80%	100.0	0.00%	6.83%	6.80%	210	0.5	136	300	USD	BB-	/	Ba2	/	BB-
МДМ-11*	21.07.11	3.67	01.21.07	9.75%	104.6	-0.00%	8.50%	9.32%	392	-0.8	320	200	USD	B	/	Ba3	/	B+
Moscow Narodny-07	05.10.07	0.75	01.05.07	7.17%	101.0	0.05%	5.77%	7.10%	105	-5.9	31	200	USD	N/A	/	Baa2	/	BBB
Moscow Narodny-08-1	07.01.08	1.00	01.07.07	4.45%	100.6	0.00%	3.80%	4.42%	--	--	--	50	EUR	N/A	/	Baa2	/	BBB
Moscow Narodny-08-2	30.06.08	1.44	12.31.06	4.38%	98.0	0.04%	5.79%	4.47%	107	-4.7	49	150	USD	N/A	/	Baa2	/	BBB
Moscow Narodny-09	06.10.09	2.54	01.06.07	6.17%	100.1	0.04%	6.14%	6.16%	150	-0.3	83	500	USD	N/A	/	Baa2	/	BBB
НИКойл-07	19.03.07	0.23	03.19.07	9.00%	100.5	-0.00%	6.71%	8.96%	198	-3.9	124	150	USD	B+	/	Ba3	/	B+
НОМОС-09	12.05.09	2.19	05.12.07	8.25%	100.9	0.01%	7.82%	8.18%	310	-0.9	252	150	USD	N/A	/	Ba3	/	B+
НОМОС-16	20.10.16	3.87	04.20.07	9.75%	101.0	0.02%	9.47%	9.65%	490	3.7	417	125	USD	N/A	/	B1	/	B+
Петрокоммерц-07	09.02.07	0.12	02.09.07	9.00%	100.2	-0.00%	6.73%	8.98%	201	-6.9	127	64	USD	N/A	/	Ba3	/	N/A
Петрокоммерц-09	27.03.09	2.06	03.27.07	8.00%	99.7	0.00%	8.16%	8.03%	344	-0.9	286	225	USD	B+	/	Ba3	/	N/A
Промсвязьбанк-10	04.10.10	3.23	04.04.07	8.75%	101.1	0.01%	8.39%	8.65%	381	2.6	308	200	USD	B+	/	Ba3	/	B+
Промстройбанк-08	29.07.08	1.49	01.29.07	6.88%	101.6	0.00%	5.80%	6.77%	108	-0.5	50	300	USD	N/A	/	A2	/	BBB
Промстройбанк-15*	29.09.15	3.37	03.29.07	6.20%	100.5	0.01%	6.03%	6.17%	146	2.7	73	400	USD	N/A	/	A3	/	BBB
РБР-08	11.08.08	1.53	02.11.07	6.50%	101.1	-0.01%	5.74%	6.43%	102	-2.5	44	170	USD	BBB+	/	Baa2	/	N/A
РенКап-08	31.10.08	1.73	04.30.07	8.00%	99.1	-0.01%	8.55%	8.08%	383	-2.5	325	13	USD	B+ /*	/	N/A	/	BB-
Росбанк-07	09.07.07	0.52	01.09.07	7.63%	100.8	-0.00%	6.15%	7.57%	143	0.2	69	150	USD	B+	/	Ba3	/	B+ /*
Росбанк-09	24.09.09	2.44	03.24.07	9.75%	104.5	-0.00%	7.90%	9.33%	327	-1.8	260	218	USD	N/A	/	Ba3	/	BB-
РСХБ-10	29.11.10	3.50	05.29.07	6.88%	103.5	0.01%	5.87%	6.64%	129	0.5	56	350	USD	N/A	/	A3	/	BBB+
РСХБ-13	16.05.13	5.23	05.16.07	7.18%	106.1	0.02%	6.02%	6.77%	144	1.5	42	700	USD	N/A	/	A3	/	BBB+
Русский Стандарт-07	14.04.07	0.30	04.14.07	8.75%	100.3	-0.00%	7.55%	8.72%	283	-5.0	209	300	USD	B+	/	Ba2	/	N/A
Русский Стандарт-07-2	28.09.07	0.73	03.28.07	7.80%	100.1	0.00%	7.63%	7.79%	291	-0.9	217	300	USD	B+	/	Ba2	/	N/A
Русский Стандарт-07-3	08.02.07	0.11	02.08.07	6.72%	100.0	0.00%	6.90%	6.72%	218	1.3	144	200	USD	B+	/	Ba2	/	N/A
Русский Стандарт-08	21.04.08	1.26	04.21.07	8.13%	100.3	0.00%	7.86%	8.10%	314	-1.8	256	300	USD	B+	/	Ba2	/	N/A
Русский Стандарт-09	16.09.09	2.53	09.16.07	6.83%	100.3	0.00%	6.70%	6.81%	207	--	--	400	EUR	B+	/	Ba2	/	N/A
Русский Стандарт-10	07.10.10	3.30	04.07.07	7.50%	96.7	0.01%	8.52%	7.75%	395	5.2	322	500	USD	B+	/	Ba2	/	N/A
Русский Стандарт-11	05.05.11	3.68	05.05.07	8.63%	100.1	0.01%	8.59%	8.61%	401	0.6	328	350	USD	B+	/	Ba2	/	N/A
Русский Стандарт-15*	16.12.15	2.68	06.16.07	8.88%	98.9	0.01%	9.30%	8.98%	467	2.4	400	200	USD	B-	/	Ba3	/	N/A
Сбербанк-11	14.11.11	4.28	05.14.07	5.93%	101.0	0.01%	5.68%	5.87%	110		38	750	USD	N/A	/	A2	/	BBB+
Сбербанк-13	15.05.13	5.31	05.15.07	6.48%	103.7	0.02%	5.77%	6.25%	119	3.5	17	500	USD	N/A	/	A2	/	BBB+
Сбербанк-15*	11.02.15	2.82	02.11.07	6.23%	101.9	0.01%	5.57%	6.12%	93	3.5	26	100	USD	N/A	/	A2	/	BBB+
Сибкадем-08	19.05.08	1.33	05.19.07	9.75%	102.5	0.00%	7.77%	9.51%	305	-0.8	247	63	USD	N/A	/	N/A	/	N/A
Сибкадем-09	12.05.09	2.17	05.12.07	9.00%	101.5	0.00%	8.26%	8.86%	354	2.4	296	351	USD	N/A	/	B1e	/	B
Сибкадем-11*	30.12.11	3.75	12.30.06	12.00%	108.8	0.01%	9.74%	11.03%	516	-0.6	444	130	USD	N/A	/	B2	/	N/A
Сибкадем-11-2	16.11.11	4.19	11.16.07	8.30%	102.6	0.01%	7.63%	8.09%	305		232	300	EUR	N/A	/	B1e	/	B
УралВТБ-07	21.09.07	0.71	03.21.07	9.00%	100.7	0.02%	7.98%	8.94%	325		251	110	USD	N/A	/	N/A	/	N/A
Финансбанк-08	12.12.08	1.85	06.12.07	7.90%	101.4	-0.00%	7.10%	7.79%	238	-2.7	180	250	USD	N/A	/	Ba1	/	N/A
ХКФ-08-1	04.02.08	1.04	02.04.07	9.13%	101.0	0.00%	8.16%	9.04%	344	0.4	270	150	USD	N/A	/	Ba3	/	N/A
ХКФ-08-2	30.06.08	1.39	12.31.06	8.63%	100.1	0.00%	8.52%	8.61%	380	1.0	322	275	USD	B	/	Ba3	/	N/A

Источник: Bloomberg, расчеты Альфа-Банка

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

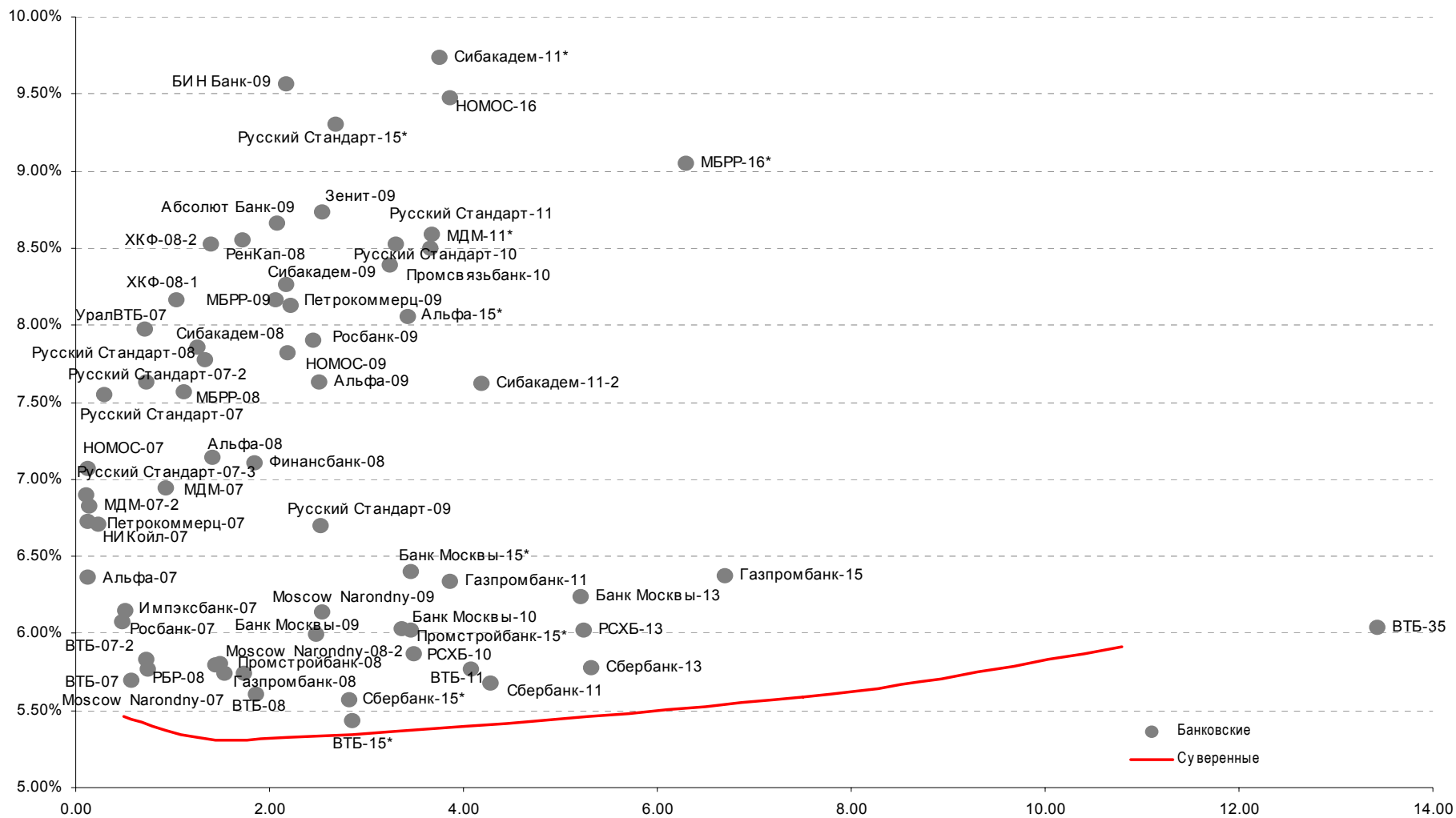
Илл. 5. Динамика российских корпоративных еврооблигаций в разбивке по секторам

	Дата погашения	Дюрация, лет	Дата ближайшего купона	Ставка купона	Цена закрытия	Изм, %	Доходность к погашению	Текущая доходность	Спред по дюрации	Изм. Спреда	Спред к суверенным еврооблигациям	Объем выпуска, млн	Валюта	Рейтинги S&P/Moodys/Fitch				
Нефтегазовые																		
Газпром-07	25.04.07	0.33	04.25.07	9.13%	101.1	-0.00%	5.75%	9.03%	102	4.7	28	500	USD	BBB	/	A3	/	BBB-
Газпром-08	30.10.08	1.74	04.30.07	7.25%	102.6	0.00%	5.74%	7.07%	102	-1.2	44	1 050	USD	BB+	/	A3	/	N/A
Газпром-09	21.10.09	2.49	04.21.07	10.50%	113.4	0.00%	5.30%	9.26%	66	-0.7	-1	700	USD	BBB	/	A3	/	BBB-
Газпром-10	27.09.10	3.36	09.27.07	7.80%	111.0	0.00%	4.52%	7.02%	-5	--	--	1 000	EUR	BBB	/	A3	/	BBB-
Газпром-12	09.12.12	5.33	12.09.07	4.56%	99.3	-0.00%	4.69%	4.59%	11	--	--	1 000	EUR	BBB	/	(P)A3	/	BBB-
Газпром-13-1	01.03.13	4.81	03.01.07	9.63%	120.1	0.00%	5.71%	8.01%	113	-1.3	11	1 750	USD	BBB	/	A3	/	BBB-
Газпром-13-2	22.07.13	2.64	01.22.07	4.51%	97.2	0.03%	5.58%	4.63%	95	-0.7	27	1 028	USD	N/A	/	A3	/	N/A
Газпром-13-3	22.07.13	2.40	01.22.07	5.63%	100.1	0.00%	5.57%	5.62%	94	-1.5	27	594	USD	BBB-	/	A3	/	BBB-
Газпром-14	25.02.14	5.95	02.25.07	5.03%	100.9	-0.01%	4.87%	4.98%	29	--	--	780	EUR	BBB	/	(P)A3	/	BBB-
Газпром-15-1	01.06.15	6.73	06.01.07	5.88%	106.0	-0.01%	4.98%	5.54%	39	--	--	1 000	EUR	BBB	/	A3	/	BBB-
Газпром-17	22.03.17	7.98	03.22.07	5.14%	100.0	-0.02%	5.13%	5.13%	53	--	--	500	EUR	BBB	/	(P)A3	/	BBB-
Газпром-20	01.02.20	4.09	02.01.07	7.20%	106.1	0.00%	5.68%	6.79%	110	-2.9	38	1 250	USD	BBB+	/	N/A	/	BBB
Газпром-34	28.04.34	12.52	04.28.07	8.63%	130.2	-0.05%	6.29%	6.62%	156	1.3	38	1 200	USD	BBB	/	A3	/	BBB-
Газпромнефть-07	13.02.07	0.13	02.13.07	11.50%	100.7	-0.01%	5.48%	11.42%	75	-15.3	1	400	USD	BB+	/	Ba2	/	N/A
Газпромнефть-09	15.01.09	1.82	01.15.07	10.75%	109.9	0.00%	5.55%	9.78%	83	-3.5	25	500	USD	BB+	/	Ba2	/	N/A
ТНК-ВР-07	06.11.07	0.83	05.06.07	11.00%	104.1	-0.00%	6.06%	10.57%	134	5.8	60	700	USD	BB+	/	Baa2	/	BB+
ТНК-ВР-11	18.07.11	3.89	01.18.07	6.88%	103.8	0.00%	5.92%	6.63%	134	0.2	62	500	USD	BB+	/	Baa2	/	BB+
ТНК-ВР-16	18.07.16	6.88	01.18.07	7.50%	107.1	0.01%	6.49%	7.00%	191	0.1	89	1 000	USD	BB+	/	Baa2	/	BB+
Металлургические																		
Евраз-09	03.08.09	2.26	02.03.07	10.88%	110.0	-0.00%	6.64%	9.89%	192	0.6	134	300	USD	BB-	/	B1	/	BB
Евраз-15	10.11.15	6.44	05.10.07	8.25%	103.5	-0.01%	7.70%	7.97%	312	0.8	210	750	USD	BB-	/	B2	/	BB
Северсталь-09	24.02.09	1.97	02.24.07	8.63%	104.0	0.00%	6.59%	8.29%	186	-0.5	128	325	USD	BB-	/	B1	/	N/A
Северсталь-14	19.04.14	5.48	04.19.07	9.25%	109.2	0.00%	7.58%	8.47%	300	0.5	198	375	USD	BB-	/	B1	/	BB-
ТМК-09	29.09.09	2.47	03.29.07	8.50%	103.9	-0.01%	6.92%	8.18%	228	0.2	161	300	USD	B+	/	(P)B2	/	N/A
ММК-08	21.10.08	1.71	04.21.07	8.00%	102.4	-0.00%	6.54%	7.81%	182	-1.6	124	300	USD	BB	/	Ba3	/	BB-
Норникель-09	30.09.09	2.52	03.31.07	7.13%	103.2	-0.00%	5.83%	6.90%	120	-0.6	53	500	USD	BBB-	/	Baa2	/	BBB-
Телекоммуникационные																		
МТС-08	30.01.08	1.02	01.30.07	9.75%	103.9	-0.00%	6.02%	9.39%	130	1.1	56	400	USD	BB-	/	Ba3	/	N/A
МТС-10	14.10.10	3.30	04.14.07	8.38%	106.0	-0.00%	6.57%	7.90%	200	-2.4	127	400	USD	BB-	/	Ba3	/	N/A
МТС-12	28.01.12	4.17	01.28.07	8.00%	105.5	-0.00%	6.71%	7.58%	213	-0.9	140	400	USD	BB-	/	Ba3	/	N/A
Вымпелком-09	16.06.09	2.25	06.16.07	10.00%	108.3	-0.00%	6.33%	9.24%	161	-1.3	103	217	USD	BB+	/	Ba3	/	N/A
Вымпелком-10	11.02.10	2.75	02.11.07	8.00%	104.3	-0.00%	6.45%	7.67%	181	-0.7	114	300	USD	BB+	/	Ba3	/	N/A
Вымпелком-11	22.10.11	4.04	04.22.07	8.38%	107.3	-0.00%	6.59%	7.81%	201	-3.2	128	300	USD	BB+	/	Ba3	/	N/A
Вымпелком-16	23.05.16	6.75	05.23.07	8.25%	105.5	-0.01%	7.43%	7.82%	285	1.1	183	600	USD	BB+	/	Ba3	/	N/A
Мегафон	10.12.09	2.69	06.10.07	8.00%	104.2	-0.00%	6.41%	7.68%	178	0.0	110	375	USD	BB	/	B1	/	BB
Прочие																		
Автоваз	20.04.08	1.25	04.20.07	8.50%	100.6	0.00%	8.01%	8.45%	329	-0.2	270	250	USD	N/A	/	N/A	/	N/A
АФК-Система-08	14.04.08	1.23	04.14.07	10.25%	104.9	-0.00%	6.26%	9.77%	153	-0.6	95	350	USD	B+	/	N/A	/	B+
АФК-Система-11	28.01.11	3.42	01.28.07	8.88%	105.5	-0.00%	7.30%	8.41%	272	-0.9	199	350	USD	B+	/	B3	/	B+
АПРОСА, 2008	06.05.08	1.30	05.06.07	8.13%	103.2	-0.00%	5.62%	7.87%	90	-0.5	32	500	USD	BB-	/	Ba2	/	N/A
АПРОСА, 2014	17.11.14	5.96	05.17.07	8.88%	116.6	-0.01%	6.19%	7.61%	161	-1.3	59	500	USD	BB-	/	Ba2	/	N/A
Иркут	10.04.09	2.10	04.10.07	8.25%	102.1	0.00%	7.25%	8.08%	253	-0.2	195	125	USD	N/A	/	N/A	/	N/A

Долговой рынок

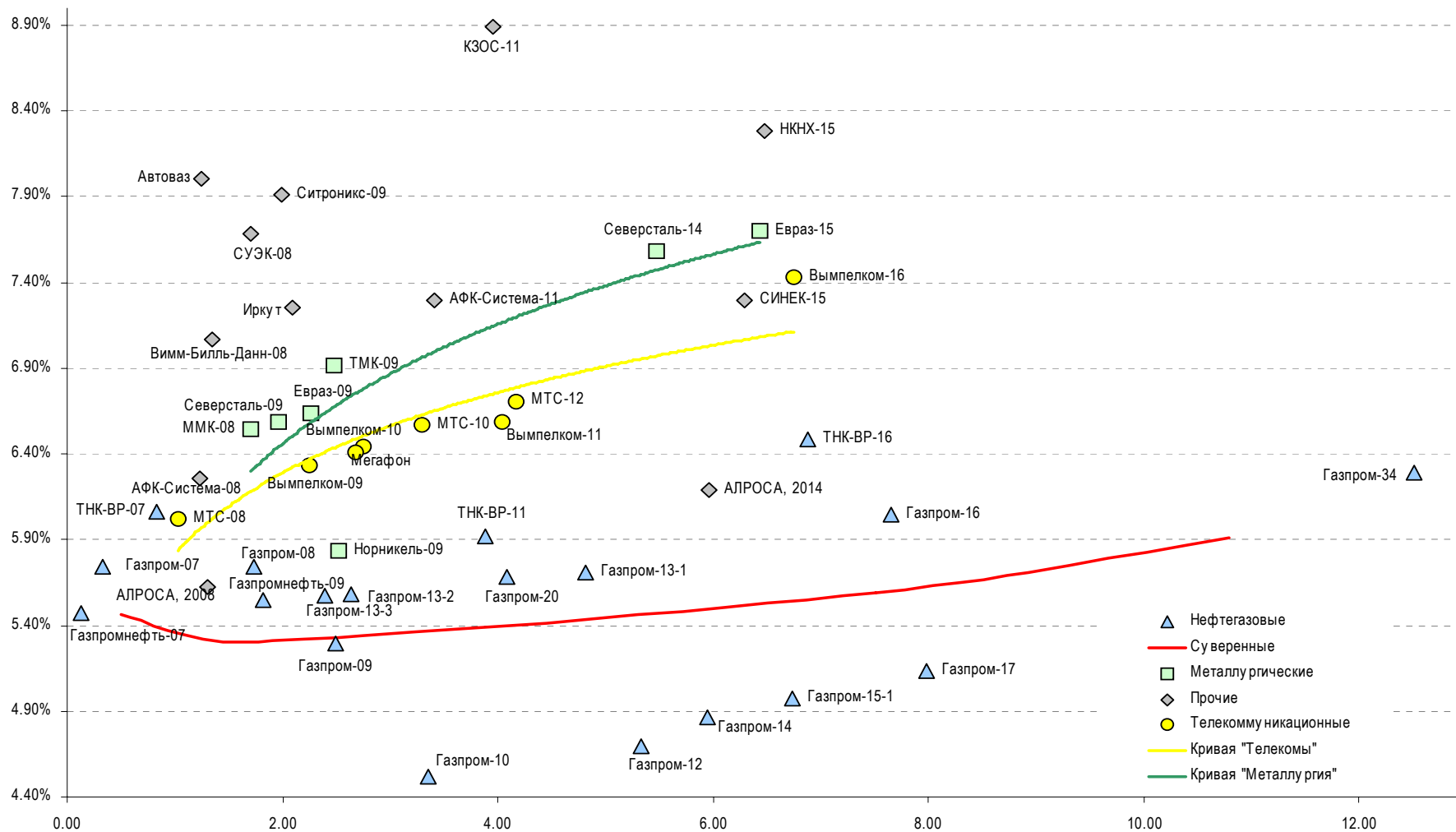
КЗОС-11	30.10.11	3.96	04.30.07	9.25%	101.4	0.01%	8.89%	9.12%	431		358	200	USD	B-	/	N/A	/	B
НКНХ-15	22.12.15	6.47	06.22.07	8.50%	101.3	0.00%	8.28%	8.39%	370	-0.1	268	200	USD	N/A	/	B1	/	B+
СИНЕК-15	03.08.15	6.29	02.03.07	7.70%	102.6	0.00%	7.29%	7.51%	271	-0.1	169	250	USD	N/A	/	Ba1	/	BB
Ситроникс-09	02.03.09	2.00	03.02.07	7.88%	99.9	-0.00%	7.91%	7.88%	319	1.3	261	200	USD	N/A	/	(P)B3	/	B-
СУЭК-08	24.10.08	1.71	04.24.07	8.63%	101.6	0.01%	7.69%	8.49%	296	-2.2	238	175	USD	N/A	/	N/A	/	N/A
Вимм-Билль-Данн-08	21.05.08	1.34	05.21.07	8.50%	101.9	-0.08%	7.07%	8.34%	234	-1.4	176	150	USD	B+	/	B2	/	N/A

Источник: Bloomberg, расчеты Альфа-Банка

Илл. 6. Доходность российских еврооблигаций банковского сектора


Источник: Reuters, расчеты Альфа-Банка

Илл. 7. Доходность российских корпоративных еврооблигаций



Источник: Reuters, расчеты Альфа-Банка

Илл. 8. Индикаторы рынка ГКО-ОФЗ

Выпуск	Дата погашения	Дюрация	Мод. Дюрация	Цена	Прирост	Доходность	Текущая доходность	Объем	Купон	НКД	Ближ. Купон
ОБР 04003	15.12.06										
ОБР 04002	15.03.07	0.22	0.20								
ОФЗ 27025	13.06.07	0.46	0.44				6.0%	6.01	6.00%	2.14	14.03.07
ОФЗ 27019	18.07.07	0.54	0.52				9.6%		10.00%	43.84	17.01.07
ОФЗ 27020	08.08.07	0.59	0.57				9.6%		10.00%	38.08	07.02.07
ОФЗ 25058	30.04.08	1.29	1.22	100.48	-0.19%	6.1%	6.3%	27.92	6.30%	9.49	31.01.07
ОФЗ 46001	10.09.08	0.92	0.87	103.80	-0.24%	6.0%	9.6%	230.80	10.00%	3.56	14.03.07
ОФЗ 27026	11.03.09	2.06	1.95				6.9%		7.00%	2.49	14.03.07
ОФЗ 25060	29.04.09	2.19	2.06	99.50	-0.03%	6.2%	5.8%	154.26	5.80%	8.74	31.01.07
ОФЗ 25057	20.01.10	2.75	2.59	103.59	-0.09%	6.2%	7.1%	151.11	7.40%	12.57	24.01.07
ОФЗ 46003	14.07.10	2.62	2.47	110.69	-0.18%	6.2%	9.0%	105.03	10.00%	43.84	17.01.07
ОФЗ 25059	19.01.11	3.60	3.38	99.68	-0.21%	6.3%	6.1%	12.35	6.10%	10.36	24.01.07
ОФЗ 46002	08.08.12	3.98	3.75	109.69	-0.10%	6.3%	8.2%	142.06	9.00%	32.55	14.02.07
ОФЗ 26198	02.11.12	5.05	4.75	97.85	0.10%	6.4%	6.1%	11.25	6.00%	188.55	04.11.04
ОФЗ 46017	03.08.16	6.63	6.22	106.39	-0.04%	6.5%	8.0%	61.75	8.50%	9.55	14.02.07
ОФЗ 46014	29.08.18	5.35	5.03	109.29	-0.10%	6.4%	8.2%	7.65	9.00%	27.37	08.03.07
ОФЗ 48001	31.10.18	7.50	7.08				7.1%	0.01	7.50%	8.12	15.11.07
ОФЗ 46005	09.01.19	12.21	11.49	46.72	1.56%	6.2%	6.2%				
ОФЗ 46019	20.03.19	9.68	9.04				7.1%				04.04.07
ОФЗ 46018	24.11.21	8.69	8.16	111.89	0.18%	6.5%	8.0%	118.19	9.00%	3.21	14.03.07
ОФЗ 46011	20.08.25	13.23	12.36				7.4%	74.40	6.10%		12.09.07
ОФЗ 46020	06.02.36	12.71	11.90	103.00	0.20%	6.8%	6.7%	44.86	6.90%	24.95	14.02.07

Источник: ММВБ, расчеты Альфа-Банка

- * - доходность к погашению ОФЗ 48001 является приблизительной оценкой, так как ставка купонов зависит от уровня инфляции, заложенной в бюджете РФ

Информация

Управление ценных бумаг с фиксированной доходностью	Олег Белов, управляющий директор (7 495) 785-7403
Директор по работе на долговом рынке капитала	Александр Кузнецов (7 495) 788-0302
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 Еврооблигации	Екатерина Леонова (7 495) 785-9678
Адрес	Проспект Академика Сахарова, 12 Москва Россия 107078

© Альфа-Банк, 2006 г. Все права защищены.

Настоящий отчет и содержащаяся в нем информация являются исключительной собственностью Альфа-Банка. Несанкционированное копирование, воспроизводство и распространение настоящего материала, частично или полностью, в отсутствие разрешения Альфа-Банка в письменной форме строго запрещено.

Данный материал предназначен для распространения в Российской Федерации ОАО «Альфа-Банк» (далее Альфа-Банк). Он не предназначен для распространения среди частных инвесторов. Приведенная в данном материале информация получена из источников, которые, по мнению Альфа-Банка, являются надежными, Альфа-Банк, его руководящие и прочие сотрудники не делают заявлений и не дают заверений ни в прямой, ни в косвенной форме, относительно своей ответственности за точность, полноту такой информации и отсутствие в данном материале каких-либо важных сведений. Любая информация и любые суждения, приведенные в данном материале, могут быть изменены без предупреждения. Альфа-Банк не дает заверений и не заявляет, что упомянутые в данном материале ценные бумаги и (или) суждения предназначены для всех его получателей. Данный материал и содержащиеся в нем сведения носят исключительно информативный характер и не могут рассматриваться ни как приглашение или побуждение сделать оферту, ни как просьба купить или продать ценные бумаги или другие финансовые инструменты, или осуществить какую-либо иную инвестиционную деятельность. Альфа-Банк и его дочерние компании, руководящие сотрудники и прочие сотрудники всех этих структур, в т.ч. лица, участвующие в подготовке и издании данного материала, могут иметь отношения с маркет-мейкерами, а иногда и выступать в качестве таковых, а также в качестве консультантов, брокеров или представителей коммерческого или инвестиционного банка в отношении ценных бумаг, финансовых инструментов или компаний, упомянутых в данном материале, либо входить в органы управления таких компаний. Ценные бумаги с номиналом в иностранной валюте подвержены колебаниям валютного курса, которые могут привести к снижению их стоимости, цены или дохода от вложений в них. Кроме того, инвесторы, вкладывающие средства в ценные бумаги типа АДР, стоимость которых изменяется в зависимости от курса иностранных валют, берут на себя валютный риск. Вложения в России сопряжены со значительным риском, и поэтому инвесторы, прежде чем вкладывать средства в такие бумаги, должны провести собственное исследование и изучить экономические и финансовые показатели самостоятельно. Инвесторы должны обсудить со своими финансовыми консультантами риски, связанные с таким приобретением. Альфа-Банк и их дочерние компании могут публиковать данный материал в других странах. Поскольку распространение данной публикации на территории других государств может быть ограничено законом, лица, в чьем распоряжении окажется данный материал, должны быть информированы о таких ограничениях и соблюдать их. Любые случаи несоблюдения указанных ограничений могут рассматриваться как нарушение закона о ценных бумагах и других соответствующих законов, действующих в той или иной третьей стране. Примечание, касающееся законодательства США о ценных бумагах: Данная публикация распространяется в США компанией Alfa Capital Markets (USA) Inc. (далее «Alfa Capital»), являющейся дочерним предприятием Альфа-групп, постольку, поскольку это разрешено законодательством США по ценным бумагам и другими соответствующими законами и положениями. В этой связи Alfa Capital несет ответственность за содержание данного исследования. Лица, на территории США, получившие данную публикацию и желающие осуществить сделку с той или иной ценной бумагой или финансовым инструментом, анализируемым в ней, должны делать это только после уведомления об этом представителя Alfa Capital в США. Любые случаи несоблюдения данных ограничений могут рассматриваться как нарушение законодательства США о ценных бумагах.