

**31 января 2006 года**
[www.alfabank.ru](http://www.alfabank.ru)
**Страницы котировок в Reuters:**

Еврооблигации, OBB3 &lt;ALFM&gt;

**Основные индикаторы**

		% Изм.			% Изм.
Доходность 10-летних КО США, %	4.53	1.6	Официальный курс ЦБР, руб/\$	28.12	0.35%
Доходность 30-летних КО США, %	4.70	1.0	Валютный курс, \$/евро	1.21	-0.03%
Цена на нефть Brent spot, \$/брл	65.80	1.50%	FTC	1 332.27	-2.98%
Цена на нефть Brent (3 мес), \$/брл	67.43	-0.33%	DJIA	10 899.92	-0.07%
Цена на нефть Urals, \$/брл	62.86	0.10%	S&P 500	1 285.20	0.12%

**Прогнозы по рынку:**
**Внешний долг РФ**

До публикации решения ФРС по поводу ключевой ставки понижительное настроение сохранится. Ближе к концу дня вероятна фиксация прибыли по коротким позициям, открытым на прошлой неделе. Инвесторы ждут комментариев, которые будут сопутствовать решению. На сегодняшнем заседании состоится утверждение кандидатуры Бена Бернанке на пост главы ФРС.

**Валютный рынок**

Сегодня ситуация на валютном рынке будет оставаться стабильной вплоть до выходов комментариев ФРС относительно дальнейшей денежно-кредитной политики.

**Рублевый долговой рынок**

Сегодня на рынке вероятна консолидация котировок после резкого падения цен в предыдущие дни и на фоне ожиданий снижения межбанковских ставок в начале месяца.

**Новости и ключевые события:**
**Международные**

- ✓ Россия и Бразилия подписали протокол о присоединении РФ к ВТО
- ✓ Россия готова аннулировать долг Афганистана на сумму \$10 млрд
- ✓ Бразилия разместила еврооблигации на 300 млн евро вместо 500 млн евро в связи с недостаточным спросом

**Российские**

- ✓ **S&P ожидает снижения курса доллара против евро на 30-40% в текущем году – Ведомости**
- ✓ Москва проведет 8 февраля аукцион по размещению облигаций 44-го выпуска на сумму 5 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) **е-mail:** [ELeonova@alfabank.ru](mailto:ELeonova@alfabank.ru);  
**Тел:** (7 495) 783-50-29 **Марина Власенко** (ГКО-ОФЗ и еврооблигации) **е-mail:** [MVlasenko@alfabank.ru](mailto:MVlasenko@alfabank.ru);  
**Тел:** (7 495) 929-91-91 **Денис Пряничников** (валютный рынок) **е-mail:** [Dpryanichnikov@alfabank.ru](mailto:Dpryanichnikov@alfabank.ru)

**Денежные потоки**
**Валютный рынок**
**Курсы валют и объемы торгов**

			Изм.
Официальный курс доллара ЦБ	28.121	↕	0.35%
Курс доллара today	28.122	↕	-1.22%
Объем торгов today (ETC), млн \$	871		
Курс доллара tomorrow	28.132	↑	0.38%
Объем торгов tomorrow (ETC), млн \$	1 379		
Курс евро today	34.042	↕	-0.45%
Объем торгов today (ETC), млн €	11.5		
Курс евро tomorrow	34.013	↕	-0.56%
Объем торгов tomorrow (ETC), млн €	12.8		

**Денежный рынок**
**Ставки по рублевым кредитам**

			Пред
MIACR на 1 день	8.25	↑	6.82
MIBID на 1 день	5.14	↑	4.16
MIBOR на 1 день	7.16	↑	5.81
Средства на депозитах ЦБР, млрд руб	35.4	↕	60.5
Остатки на корсчетах, млрд руб	295.1	↑	277.6

**Операции ЦБ на денежном рынке**

			Пред
Привлечение по 1-дн РЕПО с ЦБР, млн р	36 340	↑	18 822
Ставка 1-дн РЕПО, % годовых	6.09	↑	6.08
Возврат по 1-дн РЕПО, млн р	-18 832	↕	-9 235

**Рынки рублевых облигаций**
**Рынок ГКО-ОФЗ**

			Пред
Средневзвешенная доходность ОФЗ	6.66	↑	6.61
Объем торгов, млн руб	463	↕	1 661
Зарезервировано для торгов, млрд руб	4.7	↕	5.5
Доразмещения Минфина, млн руб	0		0.0

**Рынок корпоративных облигаций**

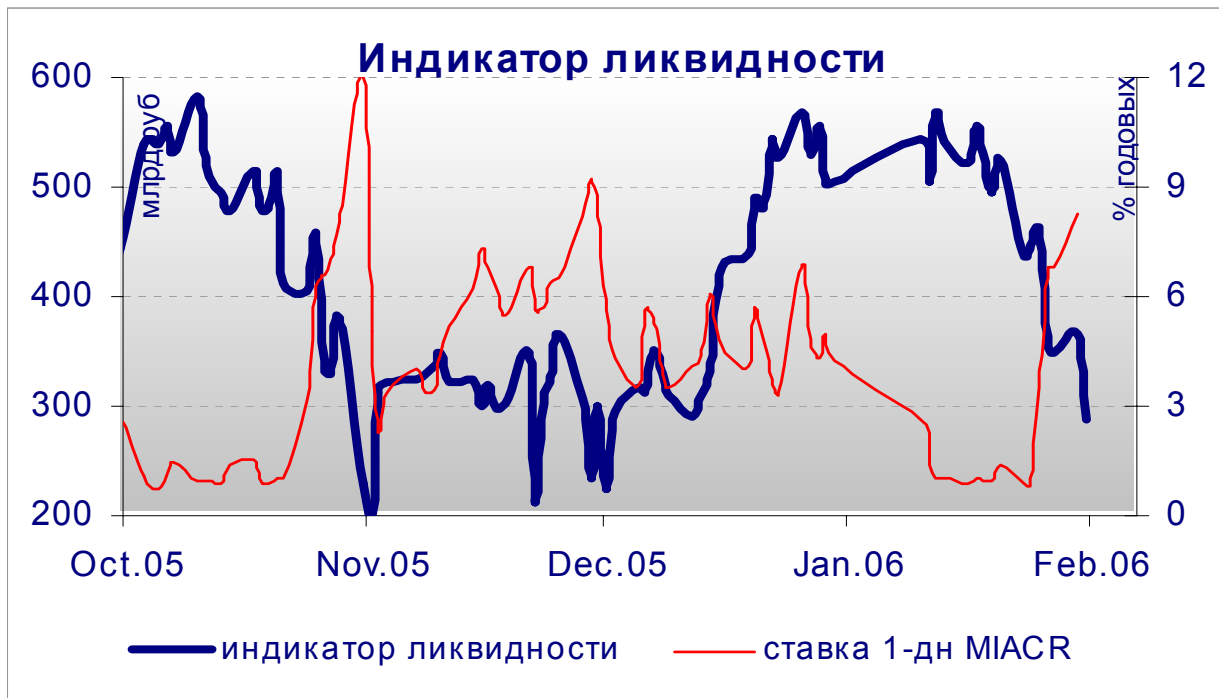
			Пред
Объем торгов, млн руб	764	↕	1 166
Средневзвешенная доходность по рынку	8.54	↕	8.73

**Рынок субфедеральных облигаций**

			Пред
Объем торгов, млн руб	559.3	↕	1 161.1

**Денежные потоки сегодня**
**млн руб**

Выплаты по корпоративным облигациям	1 035
Возврат по РЕПО	-36 346
Сальдо операций ЦБ с банками	30 246
<b>ИТОГО</b>	<b>-5 065</b>



Источник: расчеты Альфа-Банка

## Основные новости

### Россия и Бразилия подписали протокол о присоединении РФ к ВТО

Договор был подписан министрами стран в ходе саммита в Давосе, после подписания аналогичных протоколов со Швейцарией и согласования основных вопросов с Австралией (договор планируется подписать на этой неделе). России осталось согласовать вопрос о вступлении в ВТО с США и Колумбией.

### Россия готова аннулировать долг Афганистана на сумму \$10 млрд

Консолидированный долг Афганистана (с учетом процентов) оценивается в \$10 млрд. Россия готова аннулировать этот долг при условии, что аннулирование будет сопровождаться проведением выверок и признанием долга. 31 января - 1 февраля пройдет международная конференция по Афганистану в Лондоне, куда уже прибыла русская делегация.

### Бразилия разместила еврооблигации на 300 млн евро вместо 500 млн евро в связи с недостаточным спросом

Выпуск с погашением в 2015 г был размещен по доходности 5,45% годовых. Причиной меньшего объема спроса могло послужить неудачное время, выбранное для размещения, так как накануне заседания ФРС инвесторы предпочли воздержаться от покупок. Однако на внешний долг Бразилии спрос в последнее время был крайне высоким, поэтому неспособность разместить выпуск полностью явилась поводом для продаж бумаг на развивающихся рынках.

### S&P ожидает снижения курса доллара против евро на 30-40% в текущем году – Ведомости

Как говорится в докладе аналитика S&P Жан-Мишель Сикса, главным фактором риска является платежный дефицит США, который растет более быстрыми темпами, чем ВВП. По мнению Сикса система не сможет поддерживать существующий дефицит, что поставит под сомнение устойчивость курса доллара. В этой ситуации игроки начнут сбрасывать доллары, что вызовет обвал курса.

Особенное внимание уделяется роли Китая, который обеспечивал стабильный спрос на внешнедолговые активы США, а в случае сомнений в их перспективности может переключиться на другие активы.

Заявление международного агентства вызвало противоречивую реакцию экспертов. Большинство выразило сомнения в столь сильном снижении курса, однако не исключили существования такой опасности.

*То, что текущий год пройдет под знаком снижения курса доллара против евро и других мировых валют практически не оставляет сомнений. Снижение темпов экономического роста в США беспокоит представителей ФРС и наводит на мысль, что «нейтральный» уровень ключевой ставки, при котором она не стимулирует и не подавляет экономический рост, уже пройден. Это подтверждается и данными по ВВП США за IV квартал 2005 г, который составил всего 1,1% против ожиданий около 3%. Ориентируясь на данные, сигнализирующие о замедлении экономического роста и умеренной, контролируемой инфляции можно ожидать, что в этом году пауза в*

повышении ставки ФРС наконец будет сделана. При этом ЕЦБ, напротив, обеспокоено ростом инфляции и, возможно, придет к необходимости повышения ставки, как это произошло в конце прошлого года. При таком сценарии, который кажется вполне возможным, соотношение ставок приведет к пересмотру равновесного валютного курса. Снижение курса доллара на 30-40% представляется маловероятным, однако 20%-ное обесценение доллара вполне реалистично.

Обесценение доллара на мировом валютном рынке оказывает влияние на курс рубля в рамках его привязки к бивалютной корзине. Безусловно, Банк России не допустит резкого укрепления рубля в случае исполнения предполагаемого сценария. Однако постепенное укрепление до 24-25руб/\$ будет в этом случае неминуемым. Как мы уже писали, по паритету покупательной способности и «индексу Биг-Мака» 15 российских рублей соответствуют \$1, поэтому номинальное укрепление до 25 руб представляется справедливым, и не покрывает реальной разницы в ППС.

Для российской экономики такое укрепление рубля представляет большую опасность с точки зрения внутреннего производства. Наиболее очевидными последствиями окажутся (1) рост импорта и снижение экспорта, (2) замедление экономического роста, (3) банкротство малых предприятий. Однако в долгосрочной перспективе может наблюдаться и обратный эффект: рост покупательной способности - снижение затрат - рост уровня жизни населения, снижение темпов инфляции. Основной отправной точкой экономической политики России в любом случае останется поддержание максимальной курсовой стабильности, так как за развитием малого бизнеса Правительство видит наибольшие перспективы будущего развития.

Корреляция индекса цен российских еврооблигаций и рублевых долгов с обменным курсом чрезвычайно высока. Причем в случае с рублевым долгом дополнительное позитивное воздействие окажет фактор увеличения рублевой ликвидности, вызванный попытками ЦБ сгладить резкое укрепление рубля. Поэтому в условиях нарастающего ожидания снижения курса доллара против евро и соответственно, рубля, мы ожидаем роста спроса на российские долговые бумаги в 2006 г.

#### **Москва проведет 8 февраля аукцион по размещению облигаций 44-го выпуска на сумму 5 млрд руб**

Объем эмиссии 44-го выпуска составляет 10 млрд руб. Дата начала размещения облигаций - 24 ноября 2005 г. Дата погашения - 24 июня 2015 г. Купон выплачивается на полугодовой основе. Ставка 1-6-го купонов составляет 10% годовых, 7-14-го купонов - 8% годовых, 15-20-го купонов - 7% годовых.

#### **КОРПОРАТИВНЫЕ НОВОСТИ:**

- ФБ ММВБ начнет с 31 января торги облигациями 6-ти эмитентов: РЖД-4 Вимм-Билль-Данн-2, Евросервис, Белгранкорм, Волшебный край, Матрица Финанс

## Внешний долг РФ

В понедельник, как мы и ожидали, медвежье настроение на внешнедолговом рынке сохранилось. Участники продолжили игру на понижение в преддверии заседания ФРС, которое будет объявлено сегодня в 22.15 (МСК). Повышение ставки на 25 б.п. уже заложено в цены, приблизившиеся к максимальной с начала декабря отметке. Больше всего участники рынка ждут комментариев членов ФРС, которые могут содержать намек на паузу в повышении ставок. Кроме того, на заседании Бен Бернанке, как ожидается, будет утвержден на посту нового главы ФРС и в своем выступлении может пролить свет на будущую денежно-кредитную политику.

Вышедшие вчера данные по расходам населения в декабре оказались выше ожиданий, несмотря на то, что темп роста ВВП, в расчет которого закладывается этот показатель, в IV квартале значительно снизился (в соответствии с пятничными данными). Опубликованные показатели лишь подстегнули снижение цен на рынке.

На развивающихся рынках наблюдалось заметное падение котировок – негативная динамика КО США продавала сопротивление цен, которые до этого времени оставались устойчивыми. Спреды расширились, в том числе спред Россия-30 к 10-летним КО США увеличился до 113 б.п.

До публикации решения ФРС по поводу ключевой ставки понижительное настроение сохранится. Ближе к концу дня вероятна фиксация прибыли по коротким позициям, открытым на прошлой неделе.

## Валютный рынок

В понедельник торги на рынке FOREX проходили достаточно спокойно, котировки евро/доллар колебались около отметки 1.21 \$/евро. Опубликованные в США данные по доходам и расходам населения за декабрь не оказали влияние валютный рынок.

На российском рынке наблюдалось резкое укрепление доллара к рублю вслед за его аналогичным движением на международном рынке в пятницу. По итогам торгов на ETC курс доллара с расчетами «завтра» вырос более чем на 10 коп до 28.1319 руб/\$. Ситуация на денежном рынке оставалась сложной – ставки однодневных рублевых кредитов превышали 8% годовых. Скорее всего, в начале месяца стоит ожидать улучшения ситуации с рублевой ликвидностью на фоне завершения налоговых выплат.

Во вторник ключевым событием станет последнее заседание FOMC, которое в последний раз будет вести Алан Гринспен. Рынок ожидает, что ФРС повысит ставку до 4.5% годовых и также ждет прояснения дальнейшей денежно-кредитной политики.

## Рынок рублевых корпоративных облигаций

В понедельник продажи рублевого долга усилились. Помимо сохраняющегося фактора неослабевающего дефицита рублевой ликвидности дополнительное давление оказывали ослабление рубля к доллару США и ценовое падение на внешнедолговом рынке. По-прежнему, максимальный объем предложения сосредоточен в наиболее ликвидных облигациях 1-го эшелона (дальние выпуски Газпрома, РЖД, МГор-39). Снижение котировок по этим выпускам вчера достигло 0,5%. В то же время, для мобилизации свободных ресурсов инвесторы активизировали продажи в коротком сегменте кривой доходности (МГор-35, -27, короткие ОФЗ).

Наибольшую устойчивость к понижательному тренду в секторе «голубых фишек» демонстрируют облигации ФСК. В результате оба выпуска уже легли на кривую доходности Газпрома, тогда как нормальный уровень спреда между этими выпусками составляет порядка 50-70 б.п.

Сегодня мы ожидаем консолидации котировок. Этому могут способствовать:

- приближение начала нового месяца и ожидание снижения ставок overnight;
- техническая коррекция после более чем недельного ценового падения;
- возобновление ожиданий по ослаблению доллара в текущем году на фоне прогнозов S&P.

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

Эмитент	Объем в обращении, млн руб	Дата погашения	Дюрация до погашения	Дата оферты	Дюрация до оферты	Ставка купона	Дата очередного купона	Средняя цена	Изм-е ср. цены, %	Доход к оферте, %	Доход к погашению, %	Оборот, млн руб
Газпром-4	5 000	10.02.10	3.41	--	--	8.22%	15.02.06	104.58	-0.41	--	7.02	77.54
РЖД-6	10 000	10.11.10	4.06	--	--	7.35%	17.05.06	101.01	-0.31	--	7.22	80.81
РЖД-7	5 000	07.11.12	5.36	--	--	7.55%	17.05.06	101.96	-0.44	--	7.31	74.57
ФСК-2	7 000	22.06.10	3.76	--	--	8.25%	27.06.06	103.90	-0.29	--	7.33	34.15
ВТБ-4	5 000	19.03.09	--	24.03.06	0.14	5.60%	23.03.06	99.92	-0.03	6.20	--	29.98
МартаФ-2	1 000	06.12.09	--	07.06.07	1.27	11.75%	07.06.06	100.01	0.00	12.06	--	15.50
МегаФон-3	3 000	15.04.08	2.00	--	--	9.25%	18.04.06	103.01	-0.43	--	7.88	21.84
Пятерочка-2	3 000	14.12.10	4.00	--	--	9.30%	20.06.06	103.02	-0.31	--	8.71	31.08
СевКабель	500	06.10.07	1.54	--	--	12.50%	14.04.06	101.71	-0.08	--	11.86	20.01
ТатЭнерго	1 500	13.03.08	1.90	--	--	9.65%	16.03.06	102.20	-1.26	--	8.66	30.66

Источник: ММВБ, расчеты Альфа-Банка

Альфа-Банк принимал участие в следующих выпусках корпоративных облигаций:

ТНК-5: андеррайтер, маркет-мейкер, оферент. АМТЕЛ-1, БашкирЭнерго-2, ИжАвто, Инпром-2, КуйбышевАзот, ЛекФин, МЕЧЕЛ ТД, СГ МЕЧЕЛ, РЕСТОРАНТС-2, -3, РуссНефть, СибТел-1, УдмуртНП, ЧМК, ЮСКК: организатор, андеррайтер и платежный агент. АЛФИН-1,2: организатор, андеррайтер, платежный агент и оферент. Волга: организатор. АвтоВАЗ-2, -3, Вымпелком-Ф, ГлавМосстрой, ИТЕРА, ОМЗ-4, Перекресток, СУ-155, ТНП: со-организатор. СвердловЭнерго, ЮТК-2: со-андеррайтер.

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

	Дата погашения	Дюрация, лет ближайшего купона	Дата купона	Ставка купона	Цена закрытия	Изм,%	Доход к погашению	Текущая доход-ть	Спред по дюрации	Изм спред а	М. дюрация	DV01	Объем выпуска, млн	Валюта	Рейтинг, S&P/Moody's/Fitch
<b>Суверенные</b>															
Евро-07	26.06.07	1.33	26.06.06	10.000%	106.500	-0.06%	<b>5.12%</b>	9.39%	59	<b>2.9</b>	1.30	0.14	2400	USD	BBB-/Baa2/BBB
Евро-10	31.03.10	1.99	31.03.06	8.250%	106.375	-0.12%	<b>5.04%</b>	7.76%	53	<b>1.5</b>	1.90	0.21	2826	USD	BBB-/Baa2/BBB
Евро-18	24.07.18	8.02	24.07.06	11.000%	146.938	-0.55%	<b>5.69%</b>	7.49%	117	<b>5.6</b>	7.80	1.15	3467	USD	BBB-/Baa2/BBB
Евро-28	24.06.28	10.88	24.06.06	12.750%	181.375	-0.81%	<b>6.06%</b>	7.03%	147	<b>6.5</b>	10.57	1.93	2500	USD	BBB-/Baa2/BBB
Евро-30	31.03.30	8.06	31.03.06	5.000%	111.813	-0.56%	<b>5.66%</b>	4.47%	114	<b>5.6</b>	7.63	0.87	20310	USD	BBB-/Baa2/BBB
<b>ОВФЗ</b>															
Минфин 5	14.05.08	2.19	14.05.06	3.000%	95.000	0.13%	<b>5.39%</b>	3.16%	90	<b>-6.8</b>	2.09	0.55	2707	USD	BB+/Ba2/NA
Минфин 6	14.05.06	0.28	14.05.06	3.000%	99.400	0.05%	<b>5.17%</b>	3.02%	69	<b>-17.1</b>	0.27	0.39	1750	USD	BB+/Ba1/NA
Минфин 7	14.05.11	4.83	14.05.06	3.000%	89.750	-0.14%	<b>5.28%</b>	3.34%	81	<b>1.9</b>	4.59	0.71	1750	USD	BB+/Ba1/NA
Минфин 8	14.11.07	1.25	14.05.06	3.000%	97.000	0.00%	<b>5.50%</b>	3.09%	96	<b>0.4</b>	1.19	0.12	1322	USD	BB+/Ba2/NA
<b>Aries</b>															
Aries 2007	25.10.07		25.04.06	5.937%	104.890	-0.22%		5.66%					2000	EUR	BBB-/Ba2/NA
Aries 2009	25.10.09	3.35	25.10.06	7.750%	113.670	-0.94%	<b>3.75%</b>	6.82%	64	<b>27.0</b>	3.23	0.37	1000	EUR	BBB-/Ba2/NA
Aries 2014	25.10.14	6.31	25.04.06	9.600%	128.050	0.23%	<b>5.51%</b>	7.50%	101	<b>-5.2</b>	6.15	0.80	2436	USD	BBB-/Ba2/NA
<b>Субфедеральные</b>															
Москва-06	28.04.06	0.24	28.04.06	10.950%	101.770	-0.02%	<b>3.22%</b>	10.76%	191	<b>-0.2</b>	0.24	0.03	400	EUR	BB+/Baa2/BBB-
Москва-11	12.10.11	4.91	12.10.06	6.450%	111.500	-0.17%	<b>4.14%</b>	5.78%	89	<b>3.0</b>	4.72	0.53	374	EUR	BB+/Baa2/BBB-

Источник: Reuters, расчеты Альфа-Банка

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

	Дата погашения	Дюрация, лет	Дата ближайшего купона	Ставка купона	Цена закрытия	Изм,%	Доход к погашению	Текущая доход-ть	Спред по дюрации	Изм спреда еврооблигациям РФ	Спред к DV01	Объем выпуска, млн	Валюта	Рейтинг, S&P/Moody's/Fitch	
Альфа-Банк-06	13.04.06	0.20	13.04.06	8.000%	100.220	0.00%	<b>7.84%</b>	7.98%	337	<b>-0.5</b>	315	2.28	190	USD	BB-/Ba2/B+
Альфа-Банк-07	09.02.07	0.96	09.02.06	7.750%	100.930	0.01%	<b>6.79%</b>	7.68%	224	<b>-1.8</b>	305	0.10	150	USD	BB-/Ba2/B+
Альфа-Банк-08	02.07.08	2.24	02.07.06	7.750%	100.940	0.09%	<b>7.31%</b>	7.68%	282	<b>-5.0</b>	231	0.22	250	USD	BB-/Ba2/B+
Банк Москвы-09	28.09.09	3.17	28.03.06	8.000%	105.310	-0.15%	<b>6.35%</b>	7.60%	188	<b>3.7</b>	119	0.33	250	USD	NA/Baa1/BB+
Банк Москвы-10	26.11.10	4.11	26.05.06	7.375%	104.330	0.11%	<b>6.32%</b>	7.07%	185	<b>-3.9</b>	106	0.42	300	USD	NA/Baa1/BB+
Внешторгбанк-07	30.07.07		30.07.06	7.580%	103.080	0.08%		7.35%					300	USD	BBB-/A2/BBB-
Внешторгбанк-08	11.12.08	2.62	11.06.06	6.875%	103.500	0.19%	<b>5.53%</b>	6.64%	105	<b>-8.5</b>	43	0.27	550	USD	BBB-/A2/BBB-
Внешторгбанк-11	12.10.11	4.68	12.04.06	7.500%	107.890	-0.10%	<b>6.10%</b>	6.95%	163	<b>0.6</b>	78	12.92	450	USD	BBB-/A2/BBB-
Внешторгбанк-15*	04.02.15	3.50	04.02.06	6.315%	101.750	-0.21%	<b>5.82%</b>	6.21%	135	<b>4.8</b>	63	-16.19	750	USD	BB-/Baa1/BB+
Внешторгбанк-35*	02.07.35	7.26	02.07.06	6.250%	102.850	-0.35%	<b>5.85%</b>	6.08%	134	<b>3.6</b>	70	-25.65	1000	USD	BB-/Baa1/BB+
Газпромбанк-08	30.10.08	2.50	30.04.06	7.250%	103.280	-0.09%	<b>5.93%</b>	7.02%	145	<b>2.5</b>	84	0.26	1050	USD	B+/Baa1/NA
Газпромбанк-15	23.09.15	7.12	23.03.06	6.500%	97.940	-0.20%	<b>6.79%</b>	6.64%	679	<b>2.9</b>	174	0.69	1000	USD	B+/Baa1/NA
Зенит	12.06.06	0.36	12.06.06	9.250%	101.000	0.25%	<b>6.34%</b>	9.16%	183	<b>-71.8</b>	488	0.04	125	USD	NA/B1/B-
Импэксбанк	29.06.07	1.34	29.06.06	9.000%	100.720	-0.01%	<b>8.44%</b>	8.94%	390	<b>-0.1</b>	332	0.13	100	USD	CCC+/NA/NA
МБРР	03.03.08	1.90	03.03.06	8.625%	107.360	0.07%	<b>4.87%</b>	8.03%	36	<b>-5.1</b>	-18	0.21	150	USD	NA/B1/B
МДМ-Банк-06	23.09.06	0.62	23.03.06	9.375%	101.920	-0.03%	<b>6.25%</b>	9.20%	169	<b>2.9</b>	382	0.06	200	USD	B+/Ba2/B+
МосНарБанк-07	05.10.07	1.59	05.04.06	6.480%	101.670	-0.01%	<b>5.43%</b>	6.37%	90	<b>1.0</b>	34	0.16	200	USD	NA/Baa3/BBB-
МосНарБанк-08	30.06.08	2.30	30.06.06	4.375%	96.580	0.16%	<b>5.92%</b>	4.53%	142	<b>-7.6</b>	85	0.22	150	USD	NA/Baa3/BBB-
НИКойл	19.03.07	1.07	19.03.06	9.000%	101.800	-0.08%	<b>7.30%</b>	8.84%	275	<b>6.4</b>	318	0.11	150	USD	NA/NA/B
НОМОС-банк	13.02.07	0.97	13.02.06	9.125%	101.650	0.00%	<b>7.43%</b>	8.98%	288	<b>-1.0</b>	369	0.10	125	USD	NA/B1/B
Петрокоммерц	09.02.07	0.96	09.02.06	9.000%	101.980	-0.02%	<b>6.95%</b>	8.83%	240	<b>0.9</b>	325	0.10	120	USD	B/Ba3/NA
Промстройбанк-08	29.07.08	2.33	29.07.06	6.875%	101.790	-0.19%	<b>6.09%</b>	6.75%	609	<b>8.1</b>	110	0.23	300	USD	
Промстройбанк-15	29.09.15	4.04	29.03.06	6.200%	99.390	-0.22%	<b>6.35%</b>	6.24%	635	<b>5.5</b>	109	5.45	400	USD	
Промсвязьбанк-06	27.10.06	0.71	27.04.06	10.250%	101.530	0.03%	<b>9.40%</b>	10.10%	485	<b>-2.2</b>	662	9.77	200	USD	B/B1/B
Промсвязьбанк-10	04.10.10	3.95	04.10.06	8.500%	99.600	0.19%	<b>8.59%</b>	8.53%	412	<b>-5.4</b>	381	0.36	200	USD	B/B1/B
Росбанк-09	24.09.09	3.00	24.03.06	9.750%	104.550	0.21%	<b>4.28%</b>	9.33%	-20	<b>-14.2</b>	-86	0.19	300	USD	NA/Ba3/B+
Русский стандарт-07	14.04.07	1.14	14.04.06	8.750%	101.920	0.02%	<b>7.04%</b>	8.59%	250	<b>-2.7</b>	265	0.11	300	USD	B/Ba3/NA
Русский стандарт-07(2)	28.09.07	1.55	28.03.06	7.800%	101.140	-0.06%	<b>7.05%</b>	7.71%	252	<b>3.0</b>	196	0.16	300	USD	B/Ba3/NA
Сбербанк	24.10.06		24.04.06	6.430%	100.880	-0.03%		6.37%					1000	USD	NA/A2/BBB-
Сбербанк-15*	11.02.15	3.52	11.02.06	6.230%	101.030	-0.21%	<b>5.94%</b>	6.17%	147	<b>4.8</b>	74	-9.16	1000	USD	NA/A3/BB+
Уралсиб	06.07.06	0.43	06.07.06	8.875%	103.280	-0.09%	<b>1.16%</b>	8.59%	-338	<b>14.9</b>	-54	0.04	140	USD	B/NA/B
ХК&Ф-08-1	04.02.08	1.80	04.02.06	9.125%	101.530	0.00%	<b>8.28%</b>	8.99%	376	<b>-0.9</b>	322	0.18	150	USD	B-/Ba3/NA
ХК&Ф-08-2	30.06.08	2.21	30.06.06	8.625%	100.560	0.00%	<b>8.36%</b>	8.58%	386	<b>-0.9</b>	330	0.22	275	USD	B-/Ba3/NA

Источник: Reuters, Bloomberg, расчеты Альфа-Банка

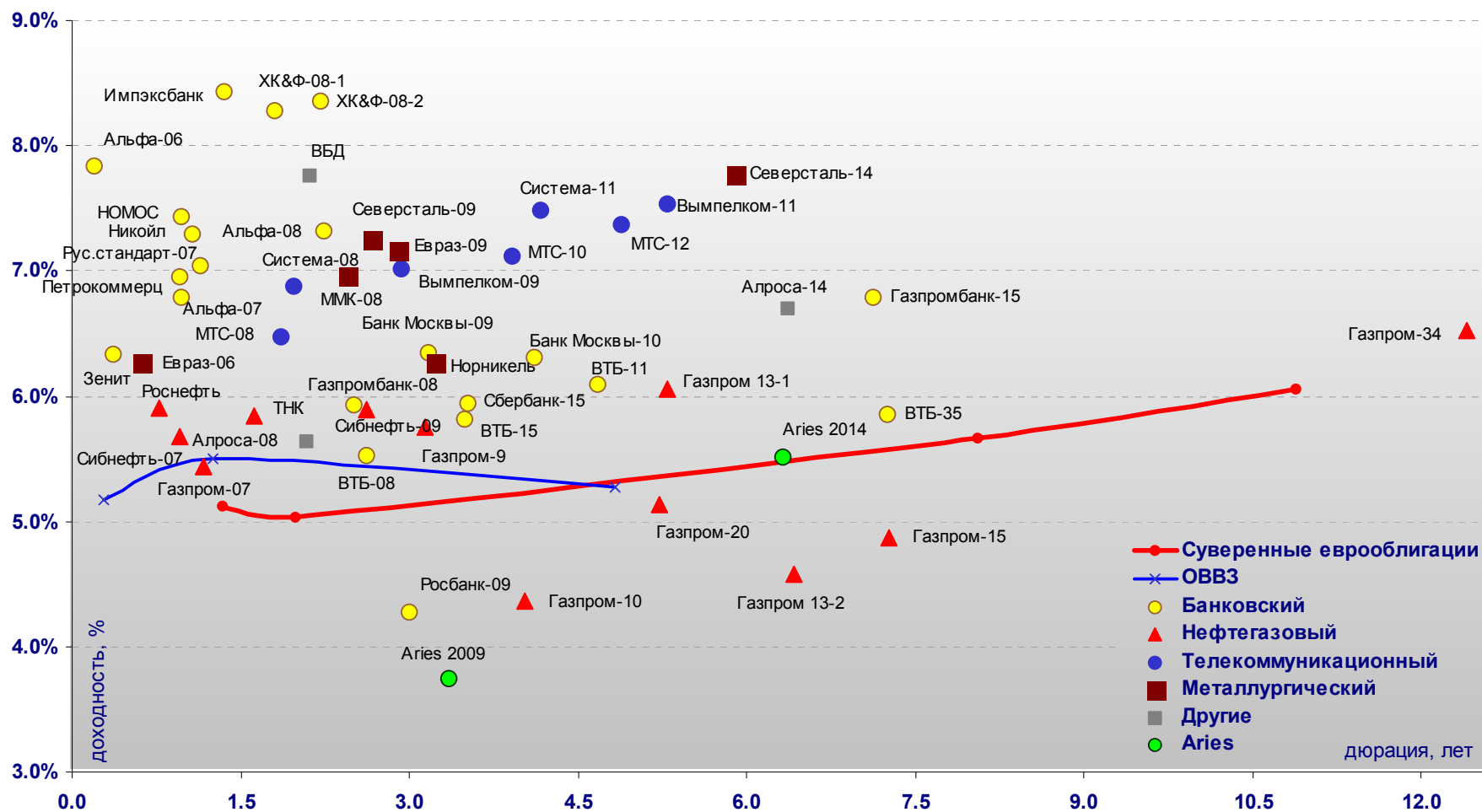
- \* - доходность и дюрация рассчитываются к дате исполнения опциона на покупку

**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	Сред по дюрации	Изм спреда	Сред к еврооблигациям РФ	DV01	Объем выпуска, млн	Валюта	Рейтинги, S&P/Moody's/Fitch
<b>Нефтегазовый</b>															
Газпром-07	25.04.07	1.17	25.04.06	9.125%	104.320	-0.09%	<b>5.44%</b>	8.7%	90	<b>6.0</b>	93	0.12	500	USD	BB-/Baa2/BB
Газпром-09	21.10.09	3.14	21.04.06	10.500%	115.660	-0.04%	<b>5.76%</b>	9.1%	129	<b>0.1</b>	60	0.36	700	USD	BB-/Baa2/BB
Газпром-10	27.09.10	4.03	27.09.06	7.800%	114.130	-0.26%	<b>4.37%</b>	6.8%	121	<b>5.5</b>		0.45	1 000	EUR	BB-/Baa2/BB
Газпром-12	09.12.12	6.00	09.12.06	4.560%	99.730	-0.05%	<b>4.60%</b>	4.6%	127	<b>0.4</b>		0.58	1 000	EUR	BB-/Baa2/BB
Газпром-13-1	01.03.13	5.29	01.03.06	9.625%	120.300	-0.51%	<b>6.06%</b>	8.0%	158	<b>8.3</b>	68	0.64	1 750	USD	BB-/Baa2/BB
Газпром-13-2	22.07.13	6.42	22.07.06	4.505%	99.520	0.00%	<b>4.58%</b>	4.5%	8	<b>-1.3</b>		0.62	1 222	USD	BB-/Baa2/BB
Газпром-13А	22.07.13	4.17	22.07.06	5.625%	99.300	-0.02%	<b>5.15%</b>	5.7%	69	<b>-0.3</b>	-11	0.29	647	USD	BB-/Baa2/BB
Газпром-15	01.06.15	7.26	01.06.06	5.875%	107.360	0.07%	<b>4.87%</b>	5.5%	36	<b>-2.4</b>		0.77	1 000	EUR	BB-/Baa2/BB
Газпром-20	01.02.20	5.23	01.02.06	7.201%	106.330	-0.15%	<b>5.13%</b>	6.8%	66	<b>-70.9</b>	-24	0.51	1 250	USD	BBB-/NA/BBB
Газпром-34	28.04.34	12.41	28.04.06	8.625%	126.890	-0.26%	<b>6.53%</b>	6.8%	190	<b>1.0</b>	47	1.55	1 200	USD	BB-/Baa2/BB
Роснефть	20.11.06	0.77	20.05.06	12.750%	105.250	-0.01%	<b>5.91%</b>	12.1%	135	<b>-1.6</b>	290	0.08	150	USD	B/Baa2/NA
Сибнефть-07	13.02.07	0.95	13.02.06	11.500%	105.750	0.00%	<b>5.67%</b>	10.9%	112	<b>-2.0</b>	198	0.10	400	USD	B/Ba3/NA
Сибнефть-09	15.01.09	2.62	15.07.06	10.750%	112.990	-0.12%	<b>5.89%</b>	9.5%	141	<b>3.5</b>	79	0.29	500	USD	B/Ba3/NA
ТНК	06.11.07	1.62	06.05.06	11.000%	108.490	-0.10%	<b>5.84%</b>	10.1%	132	<b>4.8</b>	76	0.17	700	USD	BB-/Ba2/BB+
<b>Телекоммуникационный</b>															
АФК Система-08	14.04.08	1.98	14.04.06	10.250%	106.760	-0.03%	<b>6.88%</b>	9.6%	237	<b>0.2</b>	184	0.21	350	USD	B/B3/B+
АФК Система-11	28.01.11	4.16	28.07.06	8.875%	105.700	0.02%	<b>7.48%</b>	8.4%	302	<b>-1.8</b>	222	0.42	350	USD	B/B3/B+
Вымпелком-09	16.06.09	2.93	16.06.06	10.000%	108.820	-0.05%	<b>7.01%</b>	9.2%	254	<b>0.5</b>	188	0.31	450	USD	BB-/B1/NA
Вымпелком-10	11.02.10	3.40	11.02.06	8.000%	102.540	-0.08%	<b>7.26%</b>	7.8%	279	<b>1.2</b>	208	0.35	300	USD	BB-/B1/NA
Вымпелком-11	22.10.11	5.29	22.04.06	8.375%	104.510	-0.15%	<b>7.54%</b>	8.0%	306	<b>1.6</b>	216	7.32	300	USD	BB-/B1/NA
Мегафон	10.12.09	3.36	10.06.06	8.000%	102.210	0.06%	<b>7.33%</b>	7.8%	286	<b>-2.9</b>	215	0.34	375	USD	B+/NA/BB-
МТС-08	30.01.08	1.86	30.07.06	9.750%	106.030	-0.07%	<b>6.48%</b>	9.2%	196	<b>2.4</b>	143	0.19	400	USD	BB-/Ba3/NA
МТС-10	14.10.10	3.91	14.04.06	8.375%	104.910	-0.09%	<b>7.12%</b>	8.0%	266	<b>1.0</b>	189	0.41	400	USD	BB-/Ba3/NA
МТС-12	28.01.12	4.89	28.07.06	8.000%	103.010	-0.02%	<b>7.37%</b>	7.8%	290	<b>-0.9</b>	203	0.49	400	USD	BB-/Ba3/NA
<b>Металлургический</b>															
Евразхолдинг-06	25.09.06	0.63	25.03.06	8.875%	101.610	0.05%	<b>6.27%</b>	8.7%	171	<b>-9.4</b>	382	0.06	175	USD	NA/B3/BB-
Евразхолдинг-09	03.08.09	2.89	03.02.06	10.875%	111.300	0.07%	<b>7.17%</b>	9.8%	270	<b>-3.6</b>	204	0.33	300	USD	NA/B3/BB-
Евразхолдинг-15	10.11.15	6.79	10.05.06	8.250%	101.140	-0.04%	<b>8.08%</b>	8.2%	808	<b>0.6</b>	233	0.67	750	USD	B+/B2/BB-
ММК-08	21.10.08	2.45	21.04.06	8.000%	102.490	-0.10%	<b>6.97%</b>	7.8%	248	<b>3.1</b>	189	0.25	300	USD	BB-/Ba3/BB-
Норильский Никель	30.09.09	3.22	31.03.06	7.125%	102.760	-0.05%	<b>6.27%</b>	6.9%	180	<b>0.5</b>	110	0.33	500	USD	BB/Ba2/NA
Северсталь-09	24.02.09	2.67	24.02.06	8.625%	103.700	0.08%	<b>7.25%</b>	8.3%	277	<b>-3.9</b>	215	0.28	325	USD	B+/B2/B+
Северсталь-14	19.04.14	5.90	19.04.06	9.250%	108.810	0.00%	<b>7.78%</b>	8.5%	329	<b>-1.4</b>	233	0.63	375	USD	B+/B2/B+
<b>Другие</b>															
Алроса-08	06.05.08	2.08	06.05.06	8.125%	105.180	0.13%	<b>5.65%</b>	7.7%	114	<b>-7.6</b>	60	0.22	500	USD	B/B2/NA
Алроса-14	17.11.14	6.36	17.05.06	8.875%	114.210	-0.10%	<b>6.71%</b>	7.8%	221	<b>0.3</b>	122	0.71	500	USD	B/B2/NA
Вимм-Билль-Данн	21.05.08	2.11	21.05.06	8.500%	101.500	0.00%	<b>7.77%</b>	8.4%	326	<b>-0.9</b>	272	0.21	150	USD	B+/B3/NA

Источник: Reuters, Bloomberg, расчеты Альфа-Банка

**Илл. 5. Доходность российских еврооблигаций**



Источник: Reuters, расчеты Альфа-Банка

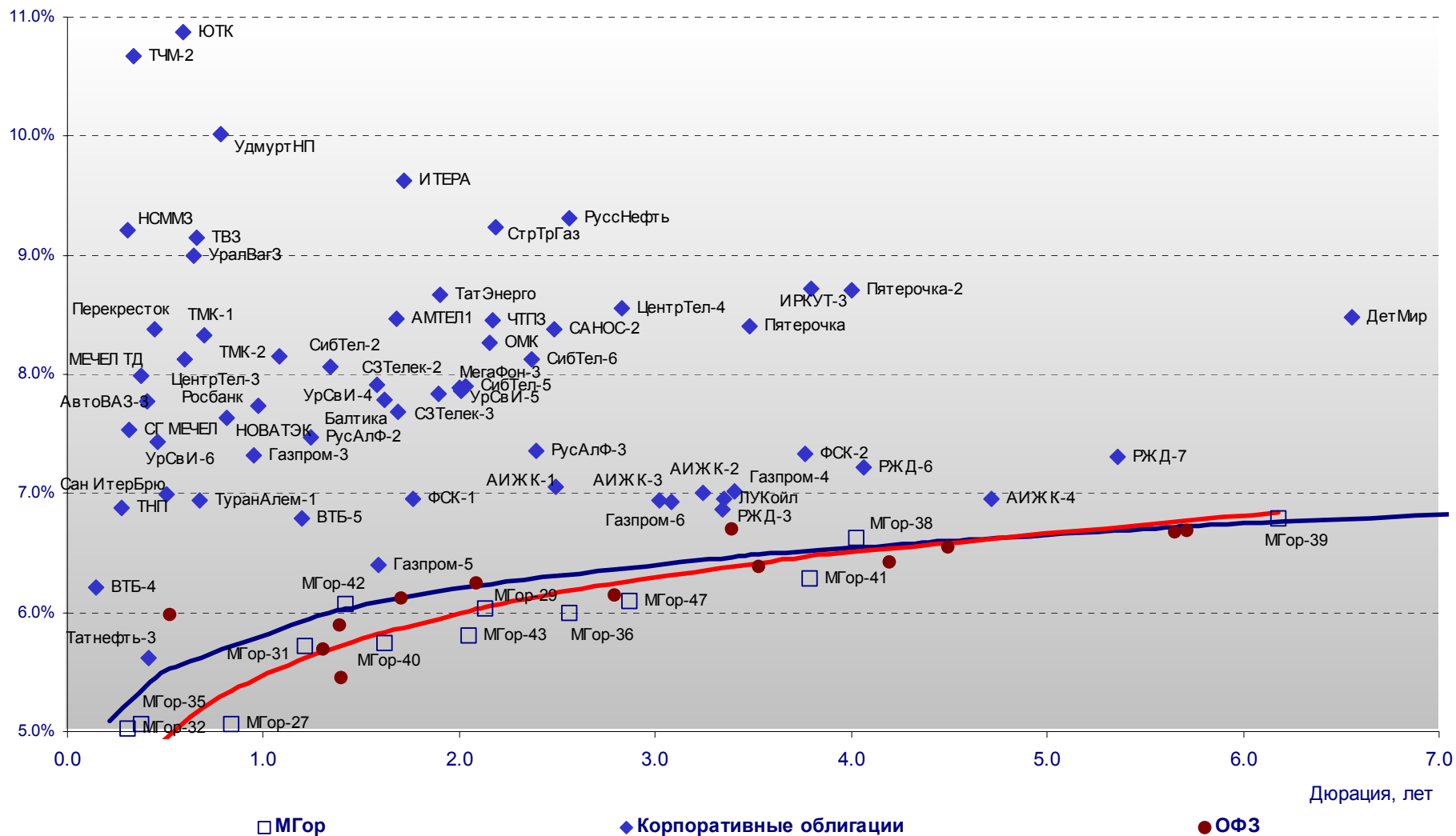
**Илл. 6. Индикаторы рынка ГКО-ОФЗ**

Бумага	Погашение	Дюрация, лет	М Дюрация	Цена	Прирост	Доход-ть к погашению	Текущая доход-ть	Объем сделок, млн.руб.	Индикатор ликвидности	Ставка купона, %	НКД, руб	Дата ближайшего купона
ОБР 04003	15.06.06	0.37	0.35	98.37	0.13%	4.48%		4.67				
ОБР 04002	15.03.06	0.12	0.11									
ОФЗ 27022	15.02.06	0.04	0.04	100.28	-0.22%	1.59%	7.98%	0.01	0.45	8.00	16.7	15.02.06
ОФЗ 27024	19.04.06	0.21	0.21	100.88	-0.01%	2.94%	6.94%	0.01	0.23	7.00	2.5	19.04.06
ОФЗ 45002	02.08.06	0.48	0.46	103.39	0.47%	3.20%	9.67%	0.00	0.30	10.00	14.9	01.02.06
ОФЗ 45001	15.11.06	0.52	0.49	102.18	-0.38%	6.00%	9.79%	158.87	5.28	10.00	10.4	15.02.06
ОФЗ 27025	13.06.07	1.30	1.23				6.90%		2.57	7.00	9.2	15.03.06
ОФЗ 27019	18.07.07	1.39	1.32				9.40%		5.31	10.00	3.6	19.07.06
ОФЗ 27020	08.08.07	1.39	1.31				9.43%		5.29	10.00	47.7	08.02.06
ОФЗ 25058	30.04.08	2.09	1.97	100.40	-0.16%	6.25%	6.27%	1.26	21.14	6.30	15.5	01.02.06
ОФЗ 46001	10.09.08	1.71	1.61	106.99	-0.25%	6.13%	9.35%	7.08	2.87	10.00	13.2	15.03.06
ОФЗ 27026	11.03.09	2.79	2.63				7.33%		1.02	7.50	9.9	15.03.06
ОФЗ 25057	20.01.10	3.53	3.32	104.07	-0.41%	6.38%	7.11%	58.81	18.31	7.40	1.2	26.04.06
ОФЗ 46003	14.07.10	3.39	3.19				8.85%		5.92	10.00	3.6	19.07.06
ОФЗ 25059	19.01.11	4.20	3.94	99.30	-0.10%	6.42%	6.14%	9.01	11.37	6.10	1.0	26.04.06
ОФЗ 46002	08.08.12	4.20	3.94	111.01	-0.44%	6.55%	6.14%	0.04	11.37	6.10	1.0	26.04.06
ОФЗ 26198	02.11.12	4.49	4.21	96.37	-0.47%	6.68%	9.01%	23.93	6.12	10.00	45.8	15.02.06
ОФЗ 46017	03.08.16	5.65	5.29	107.03	-0.49%	6.69%	6.23%	99.00	23.95	6.00	134.5	04.11.04
ОФЗ 46014	29.08.18	7.32	6.86	110.08	-0.55%	6.69%	8.41%	5.10	16.05	9.00	18.7	15.02.06
ОФЗ 48001	31.10.18	5.71	5.35				9.08%		0.82	10.00	40.5	07.03.06
ОФЗ 46005	09.01.19	7.78					8.47%		4.44			
ОФЗ 46018	24.11.21	13.31	12.48	111.70	-0.81%	6.76%	6.60%	95.06	18.99	0.00	0.0	00.01.00

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>	Андрей Богданов, 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>Валютный и денежный рынок</b>	Денис Пряничников (7 495) 929-91-91
<b>Адрес</b>	Проспект Академика Сахарова, 12 Москва Россия 107078
<b>Alfa Securities (Лондон)</b>	Максим Шашенков (4420) 7588-8400
<b>Отдел международных продаж</b>	City Tower, 40 Basinghall Street London, EC2V 5DE
<b>Телефон</b>	
<b>Адрес</b>	

**© 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.*

Содержащаяся в настоящем отчете информация была получена из источников, которые, по мнению Альфа-Банка, являются надежными. Тем не менее, мы не гарантируем точность данной информации, которая может быть сокращенной или неполной. Все мнения и оценки, содержащиеся в настоящем материале, отражают наше мнение на день публикации и подлежат изменению без предупреждения. Информация, представленная в настоящем материале ценных бумаг, не предлагается в качестве единственного основания для принятия каких-либо решений в отношении рассматриваемых в настоящем материале ценных бумаг или компаний. Альфа-Банк может иметь длинные или короткие позиции по ценным бумагам и компаниям, упомянутым в настоящем отчете, или иметь в них финансовый интерес. Альфа-Банк не несет ответственность за последствия использования содержащихся в настоящем отчете мнений или заявлений, или неполноты информации.