

10 – 17 апреля 2006 года

www.alfabank.ru

Страницы котировок в Reuters:

Еврооблигации, OBB3 <ALFM>

Наши ожидания:

НОВОСТЬ НЕДЕЛИ

✓ **Промышленное производство в РФ в марте 2006 г выросло на 4,1%, в I квартале – на 3,1%**

✓ **Денежный и валютный рынки**

Курс доллара по отношению к рублю вернется на отметку 27.60 руб/\$, на денежном рынке в конце недели стоит ожидать ухудшения ситуации с рублевой ликвидностью в связи с налоговыми выплатами (НДС).

✓ **Рынок рублевых облигаций**

Вторичный рынок: Ожидается рост волатильности на фоне сохранения привязки к динамике КО США. Перевложения в среднесрочные облигации с доходностью выше 9% годовых продолжится на фоне роста стоимости рублевых ресурсов.

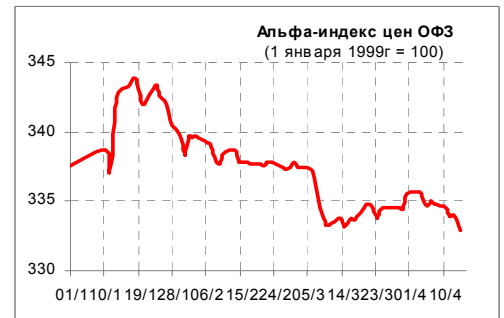
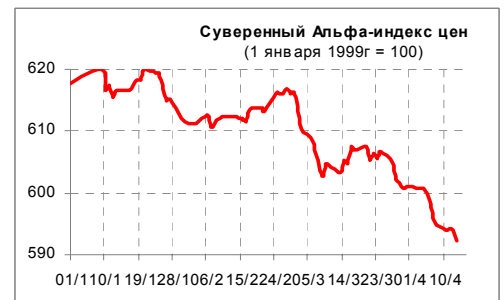
Первичный рынок: Прогноз доходности по корпоративным облигациям от организатора займов не предусматривает премии ко вторичному рынку. Мы считаем справедливой доходностью по АЦБК-3 при текущей конъюнктуре 10,5-11,0% годовых

✓ **Рынок еврооблигаций**

Ориентир российским еврооблигациям, как и раньше, задает американский рынок. После закрытия 10-летних Treasuries выше уровня 5% годовых по доходности в пятницу (максимум с 2002 г) особое внимание будет уделяться дальнейшей динамике КО США и ключевым показателям инфляции. Протокол заседания ФРС от 28 марта с комментариями может подбавить негатива, и цены продолжают снижение.

Основные индикаторы рынка

		%Изм.
Официальный курс ЦБ РФ	27.70	0.33%
Цена на нефть Brent spot, \$/барр	69.55	2.45%
Суверенный Альфа-индекс	592.18	-0.55%
Корпоративный Альфа-индекс	450.12	-0.19%
Альфа-индекс цен ОФЗ	332.89	-0.58%
Альфа-индекс рублевых корпоративов	115.21	-0.26%



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

Тел: (7 495) 783-50-23

Тел: (7-495) 929-91-91

Екатерина Леонова (корпоративные облигации) e-mail: ELeonova@alfabank.ru

Марина Власенко (ГКО-ОФЗ и еврооблигации) e-mail: MVlasenko@alfabank.ru

Денис Пряничников (валютный рынок) e-mail: Dpryanichnikov@alfabank.ru

СОДЕРЖАНИЕ:

Макроэкономические новости	3
Денежный и валютный рынки	4
Рынок рублевых облигаций	6
Рынок еврооблигаций	14
Индикаторы рынка российских еврооблигаций.....	15

Макроэкономические новости

Промышленное производство в РФ в марте 2006 г выросло на 4,1%, в I квартале – на 3,1%

Мартовские цифры оказались значительно лучше февральского показателя, способствуя преодолению спада и выведя показатель по итогам квартала на приемлемый уровень.

Столь значительный разброс в месячных данных, наблюдаемый с начала этого года, подтверждает наши ожидания относительно роста волатильности в экономических показателях, связанных с увеличением роли государства в экономике. Скорее всего, данная тенденция сохранится на протяжении всего года. Мы ожидаем итоговый показатель в 2006 г на уровне 4,3%.

Денежный и валютный рынки

Конъюнктура рынка

На прошедшей неделе валютный рынок оставался стабильным, колебания котировок евро/доллара проходили около отметки 1.2100 \$/евро. Во второй половине недели отмечался спад активности на фоне приближения пасхальных выходных.

Курс доллара по отношению к рублю вырос в начале недели почти на 9 коп до 27.70 руб/\$ и также стабилизировался на достигнутом уровне. Ситуация на денежном рынке после завершения налоговых выплат стабилизировалась. Ставки по 1-дневным рублевым кредитам на межбанковском рынке опустились ниже 3% годовых.

Наши ожидания

В начале текущей недели отмечалось заметное ослабление американской валюты – котировки достигали отметки 1.2200 \$/евро. Негативными для доллара являются ожидания снижения притока средств нерезидентов в американские ценные бумаги – публикация февральских данных состоится в понедельник.

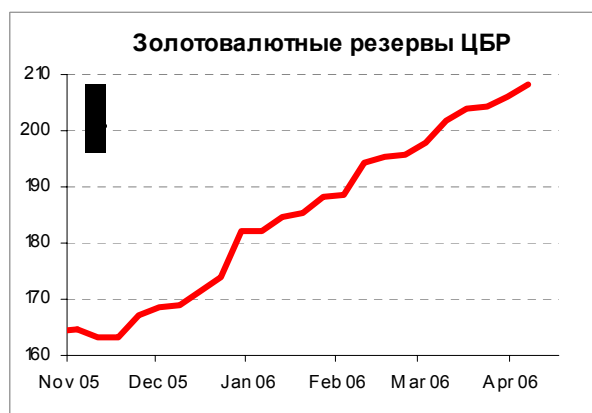
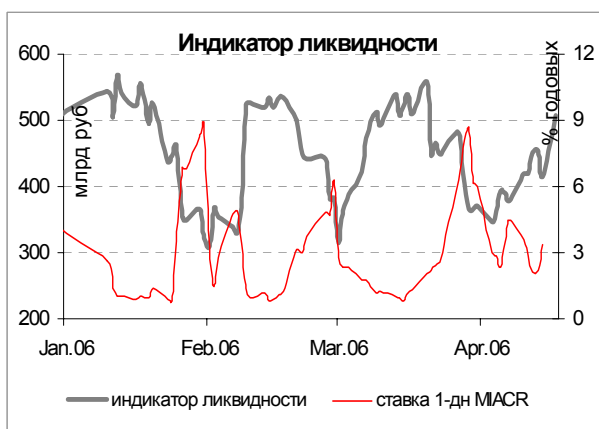
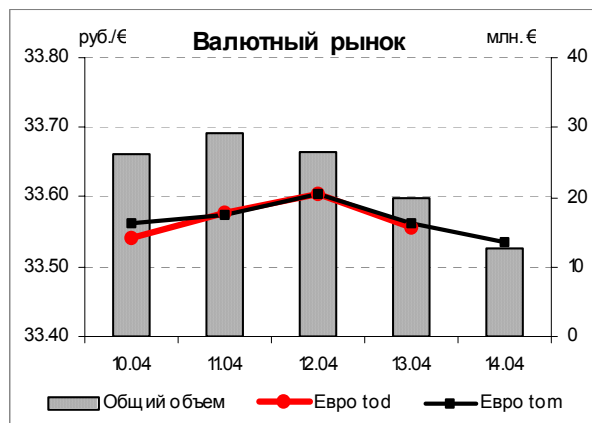
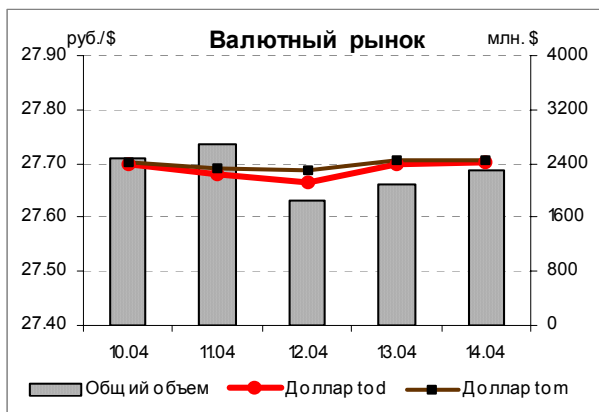
В целом, текущая неделя будет насыщена макроэкономическими публикациями, основными из которых станут данные по индексу цен потребителей в США (среда) и Еврозоне (четверг). Котировки евро могут попытаться преодолеть уровень сопротивления 1.2330 \$/евро, после чего последует возврат в коридор 1.21-1.22 \$/евро.

Курс доллара по отношению к рублю вернется на отметку 27.60 руб/\$, на денежном рынке в конце недели стоит ожидать ухудшения ситуации с рублевой ликвидностью в связи с налоговыми выплатами (НДС).

Илл. 1. Календарь событий на денежном рынке на предстоящую неделю

Дата		Событие	Объем, млн руб
17-Апр	↑	Выплата 6-го купона по облигациям АИЖК-3 по ставке 9.40% годовых	52
	↑	Выплата 2-го купона по облигациям АИЖК-5 по ставке 7.35% годовых	40
	↑	Выплата 2-го купона по облигациям АИЖК-6 по ставке 7.40% годовых	46
	↑	Выплата 4-го купона по облигациям ЛОКО-Банк-2 по ставке 11.50% годовых	14
18-Апр	↓	Уплата акцизов, ЕСН, страховых взносов	
	↓	Размещение 3-го выпуска облигаций ТуранАлем-Финанс по номиналу	4,000
	↑	Выплата 1-го купона по облигациям Красноярск-3 по ставке 6.19% годовых	31
19-Апр	↑	Выплата 2-го купона по облигациям Мегафон-3 по ставке 9.25% годовых	138
	↓	Минфин проведет размещение ОФЗ 25059 и 46020	20,000
	↓	Размещение облигаций "Российские Коммунальные Системы" по номиналу	1,500
	↑	Выплата последнего купона и погашение облигаций Славинвестбанка	524
20-Апр	↑	Минфин погашает ОФЗ 27024 и выплачивает купон по ОФЗ 28003	15,701
	↓	ЦБ проведет аукцион по размещению ОБР-2 с обратным выкупом 15/09/06	10,000
	↓	Уплата НДС	
	↓	Размещение 3-го выпуска облигаций АЦБК-Инвест по номиналу	1,500
	↑	Выплата 8-го купона по облигациям Якутия-5 по ставке 9% годовых	18
	↑	Выплата 3-го купона по облигациям Казань-1 по ставке 10.50% годовых	26
	↑	Выплата 3-го купона по облигациям Волгоград-1 по ставке 10.20% годовых	11
	↑	Выплата последнего купона и погашение облигаций ЛекФин-1	366
	↑	Выплата 4-го купона по облигациям Ленэнерго по ставке 10.25% годовых	41
	↑	Выплата 5-го купона по облигациям ТМК-1 по ставке 10.30% годовых	103
21-Апр	↑	Выплата 2-го купона по облигациям УРСИ-5 по ставке 9.19% годовых	92
	↑	Выплата последнего купона и погашение облигаций Абсолют-Банка	514
	↑	Выплата 2-го купона по облигациям ГТ ТЭЦ-3 по ставке 12.04% годовых	90
	↑	Выплата 2-го купона по облигациям ИМПЭКСбанк-2 по ставке 10.23% годовых	51
	↑	Выплата 4-го купона по облигациям ИНПРОМ-1 по ставке 12.50% годовых	31
	↑	Исполнение оферты на выкуп облигаций ИНПРОМ-1 по номиналу	500

Источник: Федеральный налоговый календарь, оценки Альфа-Банка



Рынок рублевых облигаций

Конъюнктура рынка

ОФЗ

На прошлой неделе крупные игроки рынка госдолга ослабили поддержку ОФЗ, осуществлявшуюся в течение всего марта. В результате на рынке наблюдалось снижение котировок на 0,5-0,7% на фоне возросшей активности. Наиболее агрессивные продажи наблюдались в ОФЗ 46018 (-0,6%). На этот выпуск по итогам недели пришлось 67% объемов торгов.

Наиболее дальний выпуск ОФЗ – 46020 – пробил отметку 7% годовых по доходности, закрывшись в пятницу на уровне 7,01% годовых.

Корпоративные облигации

С начала отчетной недели активизировались продажи в корпоративных облигациях 1-го эшелона. Инициаторами продаж выступили иностранные инвесторы, которые не стали дожидаться преодоления 5%-ой отметки 10-летними КО США (что воспринималось ключевым фактором начала продаж со стороны российских участников рынка). В результате «голубые фишки» в течение 2 дней потеряли в цене в пределах 1%.

Российские инвесторы присоединились к нерезидентам и также начали сокращать позиции в высоколиквидных дальних бумагах, перевкладываясь в среднесрочные инструменты с доходностью выше 9% годовых. В условиях удорожания стоимости краткосрочных рублевых средств бумаги с доходностью ниже 8% годовых становятся малоинтересными для вложений с учетом неопределенности конъюнктуры рынка в ближайшее время. По-прежнему интерес был сосредоточен в бумагах Русснефти, САНОС-2, ЮТК, АвтоВАЗ-3. Кроме того, возрос объем спроса на облигации Удмуртнефтепродукта, Стройтрансгаза, Мотовилихинских заводов.

К концу недели, перед закрытием на Пасхальные каникулы, американский долговой рынок продемонстрировал резкое снижение котировок, что привело к установлению доходности по 10-летним КО США на уровне 5,05% годовых. Однако основные продажи предшествовали этому событию. Таким образом, активность в пятницу была крайне низкой. Участники рынка решили дождаться реакции внешнедолговых рынков на это событие, не спеша продолжать агрессивные продажи.

Субфедеральные облигации: Облигации Москвы не вызвали интереса

Ключевым событием на рынке субфедерального долга на прошлой неделе стал аукцион по размещению 44-го выпуска Москвы на 5 млрд руб. Накануне размещения эмитент прогнозировал доходность при размещении 6,90% годовых. И, хотя установленная ставка соответствовала ожиданиям Москомзайма, результаты размещения можно назвать плачевными, поскольку размещение проходило на фоне агрессивных продаж в секторе «бенчмарков» рублевого долгового рынка:

- Объем спроса незначительно превысил объем предложения, составив 8,5 млрд руб (по сравнению с 17,5 млрд руб при размещении этого же выпуска в феврале).
- Доходность по средневзвешенной цене совпала с доходностью по цене отсечения, а диапазон ставок в заявках был чрезвычайно узким. Это свидетельствует о том, что участниками размещения стали лишь уполномоченные банки, вынужденные выставлять заявки в соответствии с пожеланиями эмитента. В то же время, посторонние инвесторы не участвовали в аукционе – не желая покупать дальний выпуск Москвы вне зависимости от доходности.

- Параллельно с аукционом, доходность 44-го выпуска на вторичных торгах преодолела 7%-ный барьер и зафиксировалась на уровне 7,02% годовых.

Итоги размещения свидетельствуют о низком интересе инвесторов к низкодоходным выпускам при текущей рыночной конъюнктуре, а также о настрое на сохранение негативного тренда в ближайшие месяцы.

По итогам недели наблюдалось резкое снижение котировок в наиболее популярных облигациях субфедерального сектора – МГор-39, -44 (-0,7%) и МосОбласть-4, -5 (-0,5-0,7%). Остальные торговывшиеся бумаги снизились в пределах 0,1%. В результате спред между муниципальными бумагами 2-3-го эшелонов и облигациями Москвы заметно сократился (до 40-80 б.п. в зависимости от срока и качества выпуска с 80-150 б.п. в конце прошлого – начале текущего года).

Илл. 2. Характеристика вторичного рынка корпоративных облигаций на прошлой неделе

Выпуск	Объем в обращении, млн руб	Дата погашения	Дата oferty	Ставка купона, %	Дата очередного купона	Доходность к оферте, %	Доходность к погашению, %	Изм. цены, %	Оборот за неделю, млн руб	Рейтинг (S&P/Moody's)
ФСК-2	7 000	22.06.10	--	8.25%	27.06.06	--	7.81%	-0.98%	346.05	B+
ЮТК-3	3 500	10.10.09	09.10.07	10.90%	08.10.06	9.94%	--	0.91%	189.58	B-/B-
РЖД-6	10 000	10.11.10	--	7.35%	17.05.06	--	7.65%	-0.62%	178.52	B+/Baa2
ЦентрТел-4	5 622	21.08.09	16.11.06	13.80%	19.08.06	-10.11%	8.68%	-0.48%	154.46	B+/Baa2
РуссНефть	7 000	10.12.10	12.12.08	9.25%	16.06.06	8.97%	--	-0.10%	149.41	NA
Газпром-4	5 000	10.02.10	--	8.22%	16.08.06	--	7.27%	-0.54%	126.93	BB+/Baa2
РЖД-7	5 000	07.11.12	--	7.55%	17.05.06	--	7.67%	-0.77%	118.88	B+/Baa2
ЮТК-4	5 000	09.12.09	--	10.50%	14.06.06	--	10.28%	-0.10%	116.57	B-/B-
ФСК-3	7 000	12.12.08	--	7.10%	16.06.06	--	7.51%	-0.36%	97.51	B+
СтрТрГаз	3 000	25.06.08	--	9.60%	28.06.06	--	9.10%	0.14%	94.53	NA
ЮТК-2	1 500	07.02.07	--	10.50%	09.08.06	--	9.11%	-0.05%	86.70	B-/B-
АвтоВАЗ-3	5 000	22.06.10	27.06.06	9.70%	27.06.06	7.81%	--	0.95%	76.00	NA
УдмуртНП	1 500	01.09.08	01.12.06	9.50%	01.06.06	9.83%	--	0.40%	71.49	NA
ВБД-2	3 000	15.12.10	--	9.00%	21.06.06	--	8.64%	-0.24%	71.30	CCC
НОМОС-6	800	16.08.07	--	10.03%	17.08.06	--	7.51%	-0.02%	67.66	B1
СалаватСтекло	750	25.03.08	26.09.06	11.60%	26.09.06	2.91%	9.57%	0.00%	64.97	NA
Мотовил 3-ды	1 500	22.01.09	26.07.07	10.00%	27.07.06	8.09%	--	1.44%	60.76	NA
Эйр Юнион	1 500	10.11.09	15.05.07	13.00%	16.05.06	14.46%	--	0.29%	58.23	NA
ЛУКОЙЛ	6 000	17.11.09	20.11.07	7.25%	23.05.06	6.76%	7.08%	-0.58%	57.63	B-
СМАРТС-3	1 000	29.09.09	03.10.06	14.10%	03.10.06	12.27%	--	0.68%	47.93	NA
ТОП-Книга	700	05.02.09	08.02.07	11.35%	10.08.06	10.67%	--	-0.09%	47.23	NA
ОГО-1	1 100	22.04.07	28.04.06	15.50%	22.04.06	--	17.03%	-0.41%	46.67	NA
Инпром-2	1 000	15.07.10	20.07.06	12.00%	20.07.06	9.08%	--	-0.03%	43.44	NA
СЗТелек-2	1 500	03.10.07	--	7.50%	05.07.06	--	7.94%	0.10%	42.33	B+/B1
ТатфондБ-2	1 000	26.04.06	--	11.75%	26.04.06	--	10.16%	-0.09%	39.66	B3
ГАЗ-Финанс	5 000	08.02.11	12.02.08	8.49%	15.08.06	8.80%	--	-0.11%	39.30	NA
АЦБК-1	500	07.09.06	--	13.50%	08.06.06	--	9.88%	0.04%	36.99	NA
ЦентрТел-3	2 000	15.09.06	--	12.35%	15.09.06	--	7.80%	-0.23%	36.26	B+/Baa2
ГТ-ТЭЦ-3	1 500	18.04.08	20.10.06	12.04%	21.04.06	9.13%	--	2.05%	34.95	NA
ЧТПЗ	3 000	16.06.10	18.06.08	9.50%	21.06.06	8.61%	--	-0.43%	33.94	NA
ПРББ-5	1 000	29.04.09	03.10.06	10.69%	03.05.06	9.98%	9.48%	0.43%	33.43	NA
СГ МЕЧЕЛ	2 000	22.11.07	25.05.06	10.69%	25.05.06	8.31%	--	-0.14%	32.59	NA
Пятерочка-2	3 000	14.12.10	--	9.30%	20.06.06	--	8.77%	-0.24%	31.99	CCC+
РТК Лиз-4	1 575	08.04.08	--	8.80%	10.10.06	--	8.71%	0.29%	31.61	NA
УрСвиИ-4	3 000	01.11.07	--	9.99%	04.05.06	--	7.93%	-0.21%	31.41	CCC+
УралВагЗ-2	3 000	05.10.10	05.10.07	9.35%	05.10.06	9.33%	--	-0.10%	30.63	NA
Газпром-6	5 000	06.08.09	--	6.95%	10.08.06	--	7.34%	-0.75%	30.47	BB+/Baa2
СибТел-6	2 000	16.09.10	18.09.08	7.85%	21.09.06	8.24%	--	0.39%	29.91	NA
ИнкомЛАДА-2	1 400	12.02.10	16.02.07	11.75%	19.05.06	11.95%	--	-0.27%	29.74	NA
НЭФИС	400	22.04.07	--	10.50%	22.04.06	--	10.11%	0.00%	29.17	NA
УБРиР	500	05.07.06	--	12.50%	05.07.06	--	10.27%	-0.15%	28.70	CCC+
Ист Лайн-2	3 000	22.05.08	23.11.06	11.59%	25.05.06	12.21%	--	-0.02%	27.91	B/Caa3
РусАлФ-3	6 000	21.09.08	--	7.20%	21.09.06	--	7.66%	-0.10%	27.77	NA
НИТОЛ	1 000	16.12.08	19.12.06	12.00%	20.06.06	10.27%	--	0.00%	27.18	NA
ИнкомЛАДА	490	22.11.07	23.11.06	17.00%	25.05.06	7.27%	--	1.50%	26.94	NA
Аркада-2	700	20.02.09	22.08.07	13.31%	22.08.06	13.58%	--	0.15%	26.15	NA
Копейка-2	4 000	15.02.12	18.02.09	8.70%	24.05.06	9.10%	--	-0.06%	26.03	B-
НКНХ-04	1 500	26.03.12	30.03.09	9.99%	02.10.06	8.96%	--	-1.98%	25.79	BB-/Ba3
ИМПЭКСбанк-2	1 000	20.04.08	21.04.07	10.23%	21.04.06	7.71%	--	-0.10%	25.55	B1/B1



Вымпелком-Ф	3 000	16.05.06	--	9.90%	16.05.06	--	8.03%	-0.14%	25.05	CCC+
МартаФ-2	1 000	06.12.09	07.06.07	11.75%	07.06.06	12.37%	--	-0.22%	23.27	NA
ВолгаТел-3	2 300	30.11.10	--	8.50%	06.06.06	--	8.58%	-0.21%	23.04	B+
БЖФ	500	19.12.08	22.12.06	12.65%	23.06.06	13.27%	--	-0.04%	21.78	NA
Разгуляй-Ф	2 000	02.10.08	05.04.07	11.50%	05.10.06	11.94%	--	-0.10%	21.62	NA
УралВагЗ	2 000	30.09.08	16.11.06	13.36%	03.10.06	8.80%	--	-0.07%	21.27	NA
АмурМеталл	1 500	26.02.09	--	9.80%	31.08.06	--	9.95%	0.20%	20.93	NA
АвтоВАЗ-2	3 000	13.08.08	14.02.07	9.20%	16.08.06	7.23%	--	0.11%	20.90	NA
РЖД-3	4 000	02.12.09	--	8.33%	07.06.06	--	7.41%	-0.81%	20.83	B+/Baa2
Пятерочка	1 500	12.05.10	--	11.45%	17.05.06	--	8.73%	-0.07%	20.37	CCC+
Терна	500	16.12.08	19.12.06	14.00%	20.06.06	13.96%	--	-0.24%	19.56	NA
ХКФ-Банк3	3 000	16.09.10	22.03.07	8.25%	22.06.06	8.55%	--	0.08%	18.71	B-/Ba3
ПИК-5	1 120	20.05.08	23.05.06	13.00%	23.05.06	9.93%	--	0.08%	18.06	NA
ОМЗ - 4	900	26.02.09	31.08.06	14.25%	31.08.06	7.01%	--	-0.24%	17.90	BB+/Ba2
Евросеть	1 000	25.04.06	--	16.33%	25.04.06	--	11.52%	-0.08%	17.89	NA
Аркада-1	600	28.06.08	29.06.06	14.95%	29.06.06	12.77%	--	-0.06%	17.50	NA
ИМПЭКСбанк-3	1 300	13.11.09	16.05.07	9.25%	12.05.06	7.93%	--	-0.06%	16.64	B1/B1
САНОС-2	3 000	10.11.09	13.11.07	10.00%	16.05.06	6.62%	8.47%	-0.24%	16.37	NA
ЮТэйр	1 000	22.11.06	--	10.65%	24.05.06	--	9.98%	-2.90%	16.30	NA
JFC-2	1 200	04.12.07	05.12.06	13.00%	06.06.06	8.82%	--	-0.21%	15.65	BB-/B2
НИКОСХИМ	750	14.12.06	--	14.00%	15.06.06	--	11.77%	0.10%	15.32	NA
ТМК-2	3 000	24.03.09	27.03.07	10.09%	26.09.06	7.80%	--	-0.25%	15.10	NA
ММБ-2	3 000	11.02.09	14.02.07	6.50%	16.08.06	6.66%	--	-0.05%	14.99	BB
ХКФ-Банк2	3 000	11.05.10	16.05.06	8.50%	16.05.06	8.53%	--	0.03%	14.75	B-/Ba3
ЗЕНИТ	1 000	24.03.07	--	8.00%	22.09.06	--	8.15%	0.00%	14.50	B1
АЦБК-2	500	20.05.08	21.11.06	11.80%	23.05.06	9.55%	--	0.25%	13.80	NA
СевКабель-2	1 000	28.11.08	09.12.06	11.50%	12.06.06	11.12%	--	0.00%	13.71	NA
РЖД-4	10 000	14.06.07	--	6.59%	15.06.06	--	7.16%	-0.45%	13.44	B+/Baa2
МИА-2	1 000	09.08.08	06.02.07	9.50%	09.05.06	9.29%	--	0.10%	13.02	NA
Инком-Финанс	1 000	28.03.09	29.03.07	12.70%	27.09.06	12.96%	13.38%	-0.05%	13.01	NA
МИГ-Финанс	1 000	03.06.09	06.06.07	10.50%	07.06.06	9.86%	--	0.31%	12.99	NA
ИТЕРА	2 000	07.12.07	--	9.75%	07.06.06	--	9.14%	-0.11%	12.88	NA
РЖД-2	4 000	05.12.07	--	7.75%	07.06.06	--	6.84%	0.00%	12.18	B+/Baa2
Марийский НПЗ	800	16.12.08	19.06.07	12.40%	20.06.06	11.67%	--	0.61%	12.13	NA
КБ Кедр	450	05.10.07	06.10.06	11.00%	07.07.06	11.27%	--	0.28%	12.02	NA
ТМХ	1 500	01.12.07	05.06.06	14.00%	01.06.06	8.50%	--	-0.13%	11.99	NA
РЖД-5	10 000	22.01.09	--	6.67%	27.07.06	--	7.19%	-0.70%	11.90	B+/Baa2
КамАЗ-2	1 500	17.09.10	19.09.08	8.45%	22.09.06	8.75%	--	-0.24%	11.07	NA
ОСТ-2	1 000	08.05.08	11.05.06	13.60%	11.05.06	13.51%	--	-0.20%	10.74	NA
ГОТЭК-2	1 500	18.06.09	22.06.06	9.90%	22.06.06	10.84%	--	-0.15%	10.64	NA
ИжАвто	1 200	14.03.07	--	10.70%	13.09.06	--	12.14%	0.05%	10.64	NA
Очаково	1 500	19.09.08	--	8.50%	22.09.06	--	9.00%	-0.06%	10.63	NA
ФинКонтракт	700	04.09.07	05.09.06	11.70%	06.06.06	12.19%	12.22%	-0.16%	10.53	NA
РусСтанд-5	5 000	09.09.10	23.03.07	7.60%	14.09.06	8.11%	--	-0.07%	10.47	B+/Ba2
НутриИнвест	1 200	09.06.09	13.06.06	12.00%	13.06.06	10.87%	--	-0.06%	10.44	NA
Вагонмаш	300	19.06.08	22.06.06	13.50%	22.06.06	-12.62%	10.97%	0.14%	10.43	NA
РусАлФ-2	5 000	20.05.07	--	8.00%	20.05.06	--	7.10%	0.00%	10.43	NA
НЛК	500	31.01.08	03.08.06	11.90%	03.08.06	11.19%	--	-0.19%	10.39	NA
МЕЧЕЛ ТД	3 000	12.06.09	16.06.06	11.75%	16.06.06	7.65%	--	-0.16%	10.22	NA
ВТБ-5	15 000	17.10.13	26.04.07	6.20%	27.04.06	6.87%	--	-0.20%	10.16	BBB/Baa2
Миракс	1 000	19.08.08	22.08.06	12.50%	22.08.06	8.82%	10.90%	0.05%	10.14	NA
Копейка	1 200	17.06.08	19.12.06	9.75%	20.06.06	7.92%	--	0.15%	10.14	B-
ЮГТранзит-2	1 200	25.11.08	04.12.06	11.50%	30.05.06	12.68%	--	-0.16%	10.14	NA
РусСтанд-2	1 000	14.06.06	--	14.04%	14.06.06	--	7.49%	-0.18%	10.11	B+/Ba2
ВикторияФ	1 500	29.01.09	01.02.07	9.90%	03.08.06	9.80%	--	-0.03%	10.04	NA
РусСтанд-3	2 000	22.08.07	01.09.06	8.40%	23.08.06	7.49%	--	0.27%	10.04	B+/Ba2
СибКадеМБ-1	470	05.04.07	--	8.75%	06.07.06	--	8.98%	0.05%	10.01	B1
АкБарс-2	1 500	22.01.09	26.07.07	8.25%	27.07.06	8.58%	--	-0.20%	9.99	Ba3
Пересвет	200	02.10.07	03.10.06	17.50%	04.07.06	9.59%	--	0.18%	9.98	NA
ТрансаэроФ	2 500	05.02.09	09.08.07	11.65%	10.08.06	11.22%	--	0.13%	9.98	NA
ЭФКО	800	05.09.06	--	8.00%	05.09.06	--	11.20%	-1.60%	9.89	NA
Газпром-5	5 000	09.10.07	--	7.58%	10.10.06	--	6.86%	-0.81%	9.81	BB+/Baa2
ТВЗ	750	10.10.06	--	14.60%	10.10.06	--	8.72%	0.10%	9.74	NA
ЮТК	1 500	14.09.06	--	14.24%	14.09.06	--	9.58%	-0.33%	9.62	B-/B-
МК Евросервис	1 500	18.12.07	20.06.06	14.00%	20.06.06	11.03%	--	-0.04%	9.34	NA
Газбанк	750	25.11.08	21.11.06	11.00%	23.05.06	10.69%	--	-0.19%	9.31	B3
Мидлэнд	530	05.10.06	--	12.50%	05.10.06	--	12.17%	-0.69%	9.26	NA
МИА-3	1 500	23.02.12	30.08.07	9.40%	01.06.06	9.46%	--	0.12%	9.03	NA
Салют-Энергия	3 000	25.12.07	26.12.06	10.15%	27.06.06	9.67%	--	0.07%	8.98	NA
Ижмаш-2	1 000	17.06.08	19.12.06	13.55%	20.06.06	10.45%	--	0.15%	8.89	NA
Инмарко	1 000	19.12.08	22.12.06	9.85%	23.06.06	9.73%	--	-0.06%	8.53	NA
СТИН-Финанс	300	01.04.08	03.04.07	16.00%	03.10.06	16.04%	--	0.32%	8.52	NA
РусТекстиль-3	1 200	20.10.09	23.10.07	12.00%	25.04.06	13.76%	--	0.02%	8.44	NA



РусАвтоФ	500	22.05.06	--	14.00%	22.05.06	--	9.41%	-0.04%	8.27	NA
ИРКУТ-3	3 250	16.09.10	--	8.74%	21.09.06	--	8.61%	-0.03%	7.83	NA
ВолгаБурмаш	600	08.10.08	11.10.06	11.10%	11.10.06	10.51%	--	-0.15%	7.62	NA
СМАРТС-2	500	26.06.07	--	15.00%	26.06.06	--	11.11%	-0.86%	7.17	NA
СибТелеком	1 530	14.07.06	--	14.50%	14.07.06	--	7.91%	-0.39%	7.14	NA
РусТекстиль-2	850	05.03.09	--	12.75%	07.09.06	--	13.81%	0.05%	7.10	NA
КрВосток	1 500	25.02.07	--	11.50%	26.08.06	--	8.85%	-0.33%	7.03	NA
МАИР-2	1 000	27.11.07	28.11.06	10.90%	30.05.06	12.05%	--	-0.05%	6.96	NA
Ленэнерго	800	19.04.07	--	10.25%	20.04.06	--	8.56%	-1.17%	6.62	NA
PROвиант	500	08.03.07	--	12.00%	07.09.06	--	10.26%	-0.25%	6.53	NA
УрСвИ-06	2 000	17.11.11	24.11.08	8.20%	25.05.06	8.57%	--	-0.35%	6.50	CCC+
ГТ-ТЭЦ-2	1 500	22.06.06	--	12.50%	22.06.06	--	9.09%	-0.22%	6.47	NA
Мастер-Банк2	1 000	23.05.08	26.05.06	12.75%	26.05.06	9.88%	--	-0.07%	6.37	NA
МосОблГаз	1 000	21.12.08	--	10.75%	22.06.06	--	7.80%	-0.03%	6.13	NA
Росбанк	3 000	15.02.09	14.02.07	9.25%	15.08.06	7.51%	--	-0.02%	6.09	B/Ba3
СибТел-2	2 000	05.07.07	--	12.50%	06.07.06	--	7.89%	-0.08%	6.08	NA
АдамантФ	500	05.06.08	08.06.06	14.10%	08.06.06	-1.51%	11.77%	-0.22%	6.07	NA
УрСвИ-6	3 000	18.07.06	--	14.25%	18.07.06	--	7.15%	-0.33%	5.91	CCC+
ЭФКО-2	1 500	22.01.10	26.01.07	10.50%	28.07.06	10.17%	--	-0.16%	5.91	NA
Хайленд Голд	750	02.04.08	04.10.06	12.00%	05.07.06	10.43%	--	0.24%	5.51	NA
Балтимор-3	800	15.05.08	16.11.06	11.65%	18.05.06	9.71%	--	-0.15%	5.46	NA
Сан ИтерБрю	2 500	15.08.06	--	13.00%	15.08.06	--	7.00%	-0.02%	5.24	NA
СибЦем	800	12.06.08	15.06.06	12.50%	15.06.06	8.99%	--	-0.02%	5.09	NA
ДОМО-Ф	1 000	14.02.08	15.02.07	12.50%	17.08.06	12.53%	--	-0.03%	5.08	NA
АКБ Союз	1 000	24.04.08	27.04.06	9.65%	27.04.06	--	9.44%	-0.01%	5.02	CCC+
РусСтанд-4	3 000	03.03.08	--	8.25%	01.09.06	--	8.78%	-0.60%	4.99	B+/Ba2
МартаФ-1	700	22.05.08	25.05.06	14.84%	25.05.06	-15.77%	13.14%	-0.01%	4.96	NA
РусТекстиль-1	500	12.09.06	--	18.80%	12.09.06	--	12.07%	0.43%	4.71	NA
ЛОМО-2	700	11.07.06	--	14.20%	11.07.06	--	11.37%	-0.17%	4.67	NA
Санвэй	1 000	03.12.08	06.06.07	11.66%	07.06.06	10.71%	--	-0.08%	4.50	NA
МГТС-5	1 500	25.05.10	30.05.07	8.30%	30.05.06	7.01%	--	-0.19%	4.28	BB/Ba1
Медведь-Ф	750	01.09.10	06.09.06	14.00%	07.06.06	11.90%	--	-0.04%	4.25	NA
ЛСР	850	20.03.08	22.03.07	11.00%	21.09.06	11.30%	--	0.08%	4.19	NA
ТатТелеком	600	06.05.07	10.05.06	11.75%	10.05.06	-32.78%	--	-0.20%	4.08	NA
Центр Телеграф	500	22.08.06	--	16.00%	23.05.06	--	9.09%	-0.01%	4.03	NA
Россельхозбанк	3 000	04.06.08	06.12.06	7.50%	07.06.06	7.54%	--	-0.30%	4.01	Baa2
МОИА	1 500	21.12.10	23.06.06	9.00%	21.06.06	10.36%	9.27%	-0.06%	3.99	NA
РЕСТОРАНТС-3	1 000	26.11.10	01.12.06	11.00%	02.06.06	10.03%	--	0.07%	3.98	NA
Н-Ленское-2	550	18.06.09	21.06.07	9.90%	22.06.06	12.99%	--	0.46%	3.90	NA
МИР-Финанс	1 000	27.12.07	27.12.06	9.89%	27.06.06	9.23%	--	0.00%	3.72	NA
ОМК	3 000	12.06.08	--	9.20%	08.06.06	--	8.17%	-0.10%	3.71	NA
Электроника	500	13.04.08	13.10.06	12.75%	13.10.06	13.32%	--	0.06%	3.60	NA
ПромТрактор	1 500	03.07.08	13.07.06	10.70%	06.07.06	9.65%	--	0.05%	3.57	NA
Белгранкорм	700	02.12.08	05.12.06	10.90%	06.06.06	10.73%	--	-0.45%	3.52	NA
ЛенСпецСМУ	1 000	22.04.10	24.04.08	15.50%	27.04.06	11.96%	--	-0.27%	3.38	NA
МГТС-4	1 500	22.04.09	25.04.07	10.00%	26.04.06	7.30%	--	-0.20%	3.21	BB/Ba1
СлавиИнвБанк2	900	27.10.08	30.04.07	10.00%	01.05.06	10.32%	--	-0.08%	3.09	B1
ИнвестПроект	1 000	16.05.07	--	10.80%	17.05.06	--	8.98%	0.04%	3.08	NA
КИТ-Финанс	2 000	12.12.08	15.12.06	10.50%	16.06.06	9.91%	--	-0.05%	3.02	NA
ПромсвязьБ-4	600	01.11.07	04.05.06	10.00%	04.05.06	6.73%	--	-0.02%	3.01	B-/B1
Яковлевский	1 000	31.10.08	27.10.06	12.00%	28.04.06	12.44%	--	-0.05%	2.82	NA
ММК-ТрансФ	650	10.07.08	11.01.07	11.50%	13.07.06	9.81%	--	0.52%	2.71	NA
МКБ	500	25.04.07	--	11.50%	26.04.06	--	10.85%	0.04%	2.66	NA
МАИР	500	03.04.07	--	12.30%	04.07.06	--	11.99%	-0.37%	2.61	NA
СвердлЭн	500	01.03.07	--	10.50%	31.08.06	--	8.87%	-0.20%	2.40	NA
Магнит-Ф	2 000	19.11.08	--	9.34%	24.05.06	--	9.01%	0.17%	2.37	NA
Н-Ленское	400	08.07.08	09.01.07	16.00%	11.07.06	16.50%	--	-2.43%	2.35	NA
ПИТ-1	1 000	28.09.06	--	12.00%	28.09.06	--	7.85%	-0.10%	2.31	NA
Микоян	1 000	18.09.06	--	13.50%	18.09.06	--	8.61%	-0.23%	2.24	NA
СвСокол-2	600	22.11.07	25.05.06	13.55%	25.05.06	11.48%	--	-0.25%	2.21	NA
ТНК-5	3 000	28.11.06	--	15.00%	29.05.06	--	5.88%	-0.17%	2.20	BB/Ba2
ИскЦемент	200	24.12.06	--	16.80%	23.06.06	--	13.87%	-0.59%	2.19	NA
Инпром	500	20.04.07	21.04.06	12.50%	21.04.06	96.76%	--	-1.45%	2.16	NA
СОК-Авто	1 100	24.04.08	26.10.06	12.60%	27.04.06	13.91%	--	-0.13%	2.07	NA
ЮСКК	600	01.07.08	04.07.06	14.00%	04.07.06	18.77%	--	-0.29%	1.84	NA
ГлМосСтрой	2 000	27.05.07	27.05.06	13.00%	27.05.06	11.64%	--	-0.06%	1.68	NA
ТЧМ-2	1 000	29.11.07	01.06.06	11.00%	01.06.06	10.26%	--	0.10%	1.55	NA
АК Самара	350	08.03.07	--	14.00%	07.09.06	--	12.03%	-0.15%	1.53	NA
НПО Сатурн	1 500	23.03.08	24.03.07	9.00%	22.09.06	8.84%	--	0.15%	1.35	NA
СевКабель	500	06.10.07	--	12.50%	13.07.06	--	11.90%	-0.02%	1.31	NA
Волга	1 500	13.03.07	--	12.00%	12.09.06	--	10.05%	0.05%	1.28	NA
Автобан-Инв	250	23.09.08	26.09.06	14.30%	27.06.06	13.31%	--	-0.40%	1.27	NA
ИскЦемент-2	500	05.11.08	07.11.07	12.50%	10.05.06	12.90%	--	-0.62%	1.22	NA

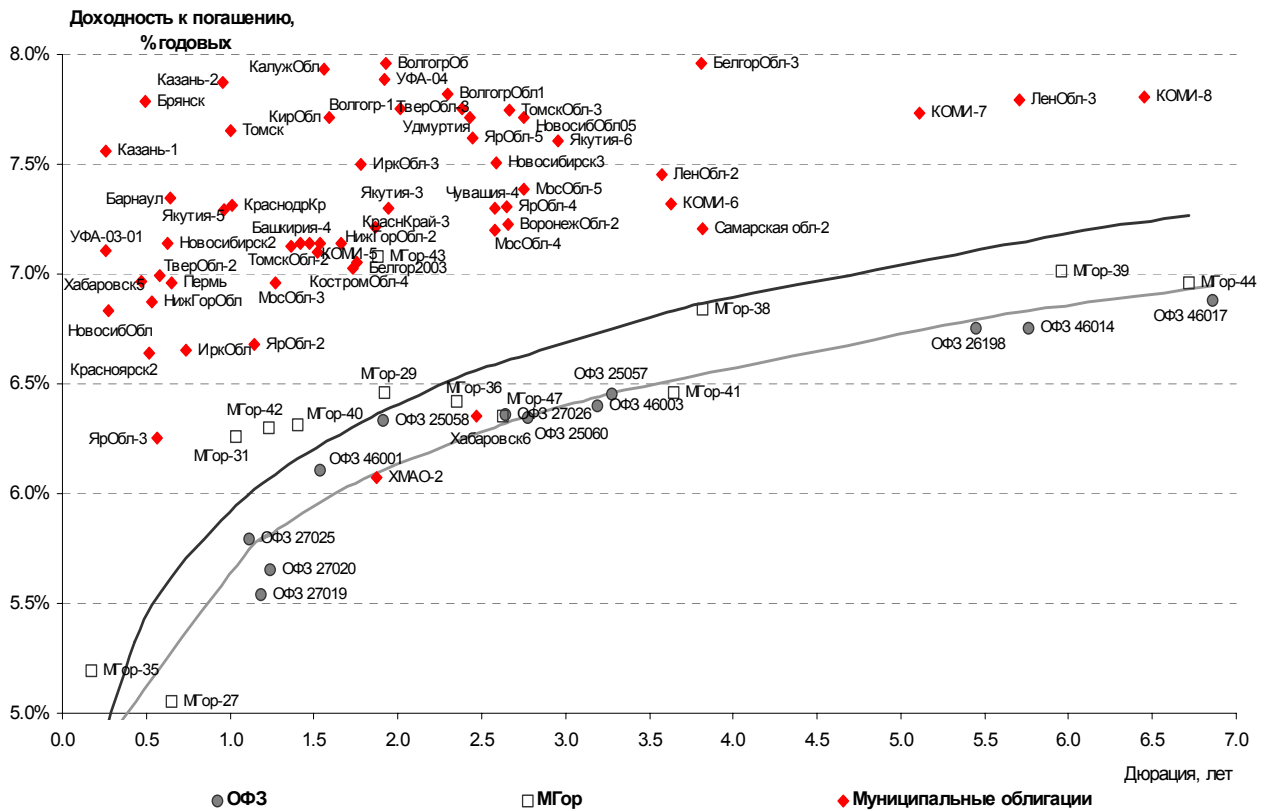
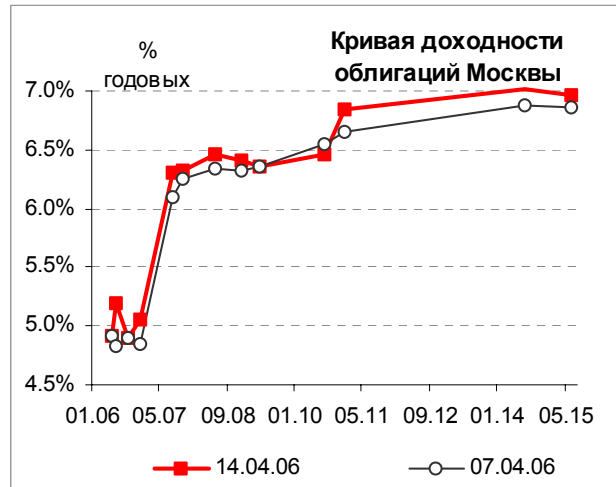
СЗЛК	300	13.07.06	--	13.90%	13.07.06	--	13.01%	-0.25%	1.09	NA
ПИТ-2	1 500	23.03.09	25.09.06	14.25%	25.09.06	7.65%	--	-0.10%	1.03	NA
Газпром-3	10 000	18.01.07	--	8.11%	22.07.06	--	6.16%	-0.30%	1.03	BB+/Baa2
Роспечать	450	14.12.06	--	13.00%	15.06.06	--	9.93%	-0.08%	1.02	NA
БВК	300	07.06.07	--	11.43%	08.06.06	--	8.32%	0.98%	0.96	NA
РЕСТОРАНТС-2	400	02.07.08	--	10.00%	05.07.06	--	10.65%	0.40%	0.95	NA
Моссельпром	1 000	12.12.08	15.06.07	13.00%	16.06.06	13.51%	--	0.02%	0.73	NA
ГПБ-1	5 000	27.01.11	--	7.10%	03.08.06	--	7.39%	0.58%	0.73	BB/Baa2
ГОТЭК	550	06.06.06	--	12.50%	06.06.06	--	9.73%	0.00%	0.70	NA
Балтика	1 000	20.11.07	--	8.75%	23.05.06	--	7.88%	-0.29%	0.61	NA
ПМЗ	1 200	21.07.09	25.07.06	9.70%	25.04.06	9.28%	--	-0.11%	0.60	NA
Татнефть-3	1 500	01.07.06	--	12.00%	01.07.06	--	9.15%	-0.59%	0.53	BB-
СЗТелек-3	3 000	24.02.11	28.02.08	9.25%	01.06.06	7.89%	--	-0.08%	0.53	B+/B1
Перекресток	1 500	08.07.08	11.07.06	8.81%	11.07.06	6.45%	--	-0.15%	0.52	NA
Башкирэн-2	500	22.02.07	--	9.50%	24.08.06	--	7.87%	0.00%	0.52	NA
Абсолют-Банк	500	21.04.06	--	11.50%	21.04.06	--	11.85%	-0.13%	0.50	B1
СалаватСтекло-2	1 200	28.10.09	31.10.07	9.28%	03.05.06	9.67%	--	0.00%	0.50	NA
Разгуляй	1 000	05.06.06	--	14.00%	05.06.06	--	10.89%	-0.14%	0.44	NA
РусПродукт-4	440	15.05.07	16.05.06	13.95%	16.05.06	14.53%	--	-0.60%	0.41	NA
Кристалл-Ф	500	08.02.07	--	12.00%	10.08.06	--	9.35%	-0.11%	0.41	NA
НСММЗ	1 000	19.05.08	22.05.06	12.10%	22.05.06	12.16%	--	-0.40%	0.41	NA
ЕПК	1 000	02.10.08	05.10.06	8.75%	05.10.06	10.27%	--	-0.19%	0.25	NA
Праимери-ДОН	1 000	10.11.06	--	12.50%	12.05.06	--	13.48%	-0.20%	0.23	NA
ФСК-1	5 000	18.12.07	--	8.80%	20.06.06	--	6.91%	-0.19%	0.15	B+
БПрФ	500	12.02.09	16.08.07	12.50%	18.05.06	13.20%	--	-0.12%	0.15	NA
ВИНАП-Инвест	400	15.08.06	--	13.30%	14.08.06	--	16.57%	-1.62%	0.11	NA
СУЭК-2	1 000	15.02.07	--	8.50%	18.05.06	--	8.51%	0.14%	0.10	NA
ПАВА	350	15.06.08	16.06.06	12.90%	16.06.06	12.51%	--	-0.15%	0.06	NA
УрСви-5	2 000	17.04.08	--	9.19%	20.04.06	--	8.09%	0.24%	0.02	CCC+
Спурт	500	15.11.07	16.11.06	9.25%	18.05.06	9.10%	--	-0.03%	0.00	NA
ТНП	1 000	10.05.06	--	8.90%	10.05.06	--	1.41%	0.36%	0.00	NA
СибТел-5	3 000	25.04.08	--	9.20%	28.04.06	--	8.56%	-0.49%	0.00	NA
ВолжАбр3	300	15.03.07	--	10.95%	14.09.06	--	10.32%	-0.11%	0.00	NA
Оргрэсбанк	500	10.02.09	09.02.07	10.00%	10.08.06	9.81%	--	-0.20%	0.00	NA
ВолгаТел-2	3 000	30.11.10	02.12.08	8.20%	06.06.06	8.32%	--	-0.10%	0.00	B+
ТД Спартак	500	23.01.08	24.01.07	14.30%	26.07.06	14.58%	--	-0.30%	0.00	NA
ТатИнК	500	06.02.08	07.02.07	14.30%	09.08.06	14.83%	--	-0.07%	0.00	NA
ВКМ	900	04.06.08	27.12.06	10.25%	07.06.06	9.03%	--	0.00%	0.00	B+/B3
РусСтанд-6	6 000	09.02.11	15.08.07	8.10%	16.08.06	8.21%	--	0.05%	0.00	B+/Ba2

Источник: ММВБ, расчеты Альфа-Банка

В таблице приводятся характеристики выпусков, по которым в течение недели совершались сделки на биржевом рынке. Значения доходности даны на последний торговый день, когда по выпуску совершались операции.

Альфа-Банк принимал участие в следующих выпусках корпоративных облигаций:

ТНК-5: андеррайтер, маркет-мейкер, оферент. АМТЕЛ-1, БашкирЭнерго-2, ИжАвто, ИНПРОМ-2, Куйбышев-Азот, ЛекФин, МЕЧЕЛ ТД, СГ МЕЧЕЛ, РЕСТОРАНТС-2,-3, РуссНефть, СибТел-1, УдмуртНП, ЧМК, ЮСКК: организатор, андеррайтер и платежный агент. КМБ-Банк, СвердловЭнерго, АЛФИН-1, -2: организатор, андеррайтер, платежный агент и оферент. Волга: организатор. АвтоВАЗ-2, -3, Вымпелком-Ф, Главмосстрой, ИТЕРА, ОМЗ-4, Перекресток, ТНП: со-организатор. ЮТК-2: со-андеррайтер.



Илл. 3. Планы эмитентов на неделю 17– 21 апреля

Эмитент	Дата начала размещения	Объем эмиссии, млн руб	Дата погашения	Цена размещения, % от номинала	Купонный период	Ставки купонов	Оферта	Прогноз эмитента по доходности	Организаторы выпуска
Российские Коммунальные Системы	19.04.06	1 500	15.04.09	100	полгода	1-3-ий – на конкурсе	Через 1,5 года по номиналу	9,73-10,25% годовых	Газпромбанк
АЦБК-Инвест-3	20.04.06	1 500	14.04.11	100	квартал	1-6-ой – на конкурсе	Через 1,5 года по номиналу	9,84-10,38% годовых	Газпромбанк
Якутия-7	20.04.06	2 500	11.04.13 (с амортизацией)	На аукционе	квартал	7,95% годовых		7,9-8,1% годовых	ИБ Траст, ИМПГЭСбанк

Источник: Информация эмитентов, Перспективы облигаций

Наши ожидания

Вторичный рынок: перевложение в облигации с доходностью выше 9% годовых продолжится

Текущая неделя обещает быть достаточно волатильной. После заметного роста доходностей в «голубых фишках» на прошлой неделе, инвесторы, скорее всего, возьмут паузу. Дальнейшая динамика рынка будет находиться в зависимости от ситуации во внешнедолговом сегменте. В случае, если доходность 10-летних КО США закрепится на достигнутых уровнях, это послужит сигналом для продолжения сокращения позиций в длинных облигациях 1-го эшелона.

Если на фоне выходящих на текущей неделе данных КО США скорректируются вверх, это может оживить рынок рублевого долга. Тем не менее, предпочтение инвесторов по-прежнему будут лежать в секторе бумаг со средней дюрацией и доходностью от 9% годовых. Это обусловлено внутренними факторами, в частности, - изменением денежно-кредитной политики ЦБ, ведущей к росту стоимости рублевых средств внутри страны.

Повышение Банком России ставок по депозитам, начиная с марта, в рамках борьбы с инфляционными процессами, привело к увеличению ставок по 1-дневным рублевым кредитам. В частности, в первой половине апреля ставки по кредитам overnight не опускались ниже 2% годовых, а их среднее значение составило 3,3% годовых. В этих условиях привлекательность инвестиций в облигации с доходностью ниже 8% годовых (при отсутствии ожиданий их ценового роста) становится экономически неэффективным для профессиональных участников рынка, большинство из которых осуществляет инвестирование заемных средств.

Первичный рынок: результаты зависят от вторичного рынка

Успешность предстоящих на этой неделе аукционов зависит от ситуации на вторичном рынке. Если ситуация стабилизируется и дальнейших активных продаж не последует, не исключено, что инвесторы проявят интерес к предлагаемым бумагам в случае наличия достаточно большой премии за участие в аукционах.

Прогноз организатора по корпоративным выпускам не учитывает премии

По корпоративным облигациям, размещаемым на текущей неделе, Газпромбанк, являющийся организатором обоих займов, прогнозирует ставку купона на уровне 9,5-10,0% годовых на 1,5 года. На наш взгляд, этот уровень примерно соответствует вторичному рынку, не предусматривая премии за первичное размещение.

Справедливый уровень по АЦБК-3: 10,50-11,0% годовых

На 20 апреля запланировано размещение 3-го выпуска АЦБК. Компания является одним из крупнейших целлюлозно-бумажных комбинатов России с долей рынка товарной целлюлозы, оцениваемой в 12% (в натуральном выражении). На рынке товарного картона доля АЦБК оценивается в 36%.

Кредитное качество эмитента находится на приемлемом уровне – показатель долговой нагрузки на активы в 2005 г составил 0,33х, отношение совокупного долга к EBITDA оценивается на уровне 1,74х.

По сравнению с прямым аналогом – компанией ГОТЭК – кредитное качество АЦБК на порядок лучше. У ГОТЭК отношение Долг/ЕБИТДА по итогам 9 месяцев 2005 г составляло 5.6х.

Российские производители бумажной продукции

\$ mln	Выручка		Долг/ EBITDA		Долг/ Активы		Чистая рентабельность	
	2004	2005O	2004	2005	2004	2005	2004	2005
АЦБК	292.1	348.00	1.38	1.74	0.25	0.33	5.6%	3.0%
ОАО «Волга»	210.2	242.14	н/д	н/д	0.30	0.29	4.1%	15.0%
ГОТЭК	118.0	107.21*	4.46	5.59	0.68	0.72	4.2%	4.5%

*-9м 2005 г

Между тем существенным негативным моментом для АЦБК является продолжающийся последние три года конфликт акционеров: между Pulp Mill Holding, владеющим 65% предприятия и компанией «Континенталь Менеджмент», владеющей 33,6% акций.

С точки зрения оценки рыночных факторов, справедливым уровнем доходности при размещении АЦБК-3 с учетом текущей конъюнктуры мы считаем 10,50-11,0% годовых. На протяжении последних 3 месяцев доходность 2-го выпуска эмитента к оферте (в ноябре 2006 г) колебалась в диапазоне 10,6-11,6% годовых (опустившись до 9,55% годовых лишь на прошлой неделе, что может быть обусловлено желанием сформировать более привлекательные уровни доходности для эмитента). Доходность наиболее сопоставимого по срокам выпуска облигаций Волги находится на уровне 10,0-10,6% годовых сроком на год.

Рынок еврооблигаций

Конъюнктура рынка

Российские евробонды под давлением КО США, доходности на американском рынке на максимальном с 2002 г уровне

Прошлая неделя ознаменовалась преодолением 10-летними КО США ключевого рубежа по доходности, 5% годовых. При этом на длинные выходные (в пятницу в Лондоне и Нью-Йорке торгов не было) рынок закрылся выше этого уровня (на отметке 5,05% годовых), что послужило важным психологическим фактором для его участников.

Распродажа перекинулась на развивающиеся рынки, спред Россия-30 к 10-летним КО США впервые с начала года расширился почти до 120 б.п., цена суверенного бенчмарка опустилась ниже 108% от номинала.

Медвежье настроение рынка способствовало восприятию ключевых данных в пессимистическом ключе, практически независимо от их значения. Так, индекс импортных цен продемонстрировал значительное снижение, что не оказало поддержки ценам. Безусловно, важным фактором оставались данные по рынку труда, вышедшие в прошлую пятницу, которые сообщили рынку о минимальном с середины 2001 г уровне безработицы, которая ограничивает возможность повышения ставок.

Наши ожидания

На этой неделе ориентиром для рынка российских еврооблигаций останется динамика рынка КО США. Данные по промышленному производству в США, опубликованные в пятницу, свидетельствовали о его незначительном снижении в марте, однако, по-видимому, в ожидании новых ключевых данных реакция рынка на этот показатель будет слабовыраженной.

Неделя будет насыщена важными данными, влияние которых на динамику рынка возрастет ввиду преодоления 10-летними КО США психологически важного рубежа. Участники рынка будут следить за данными по инвестициям нерезидентов в американские ценные бумаги, а главное – за индексами цен производителей и потребителей за март. Кроме того, во вторник будет опубликован протокол заседания ФРС от 28 марта с комментариями. Заявление представителей ФРС на этом заседании было крайне лаконичным и резким, члены комитета сообщили, что ожидания дальнейших повышений являются обоснованными, инфляция умеренной. При этом, вопреки ожиданиям, не было сказано ни слова о возможной паузе в повышении ставки. В связи с этим, можно ожидать, что публикация протокола станет фактором негативного влияния на рынок.

Сохранение негативного тренда на рынке КО США подтолкнет цены российских еврооблигаций к дальнейшему снижению. Пересмотр цены денег в мире и обеспокоенность по поводу глобальной ликвидности неминуемо порождают у участников страх оттока денежных средств, в первую очередь, – с развивающихся рынков. Рекордные цены на нефть и укрепление национальной валюты теоретически остаются факторами поддержки, но на практике более не гарантируют долговому рынку от снижения.

Илл. 4. Основные события на мировом рынке долга

Дата	Страна	Событие
17-Apr	США	Индекс производственной активности Нью-Йорка
	США	Нетто-покупки американских ценных бумаг нерезидентами
18-Apr	Япония	Промышленное производство в феврале
	США	Индекс цен производителей в марте
19-Apr	США	Протокол заседания ФРС от 28 марта с комментариями
	США	Индекс потребительского доверия ABC
20-Apr	США	Инфляция в марте
	США	Запасы нефти
	Россия	Выплате купона по еврооблигациям Северсталь-14 по ставке 9,25% годовых
	США	Обращения за пособиями по безработице
	США	Ведущие экономические индикаторы в марте
	США	Индекс ФРБ Филадельфии
	Китай	ВВП за 1 квартал 2006 г.
Китай	CPI/PPI в марте	
Бразилия	Банк Бразилии примет решение по поводу ключевой ставки	

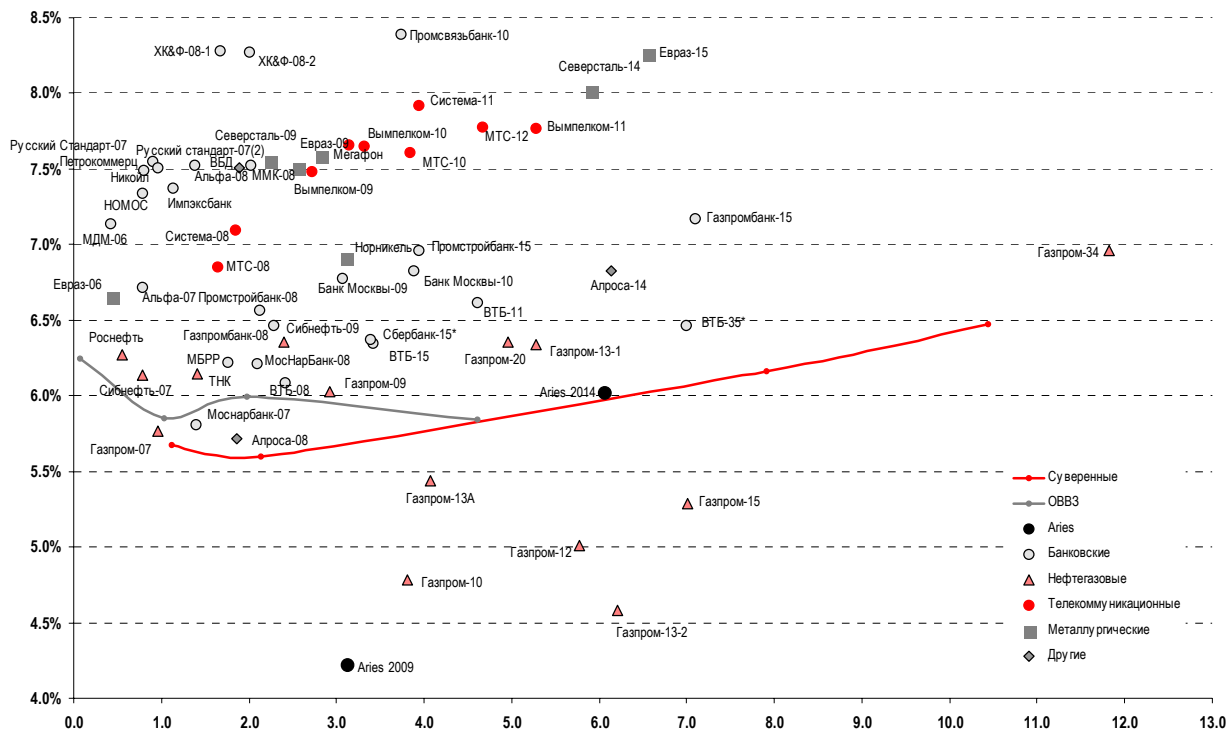
Индикаторы рынка российских еврооблигаций

Илл. 5. Динамика суверенных и субфедеральных еврооблигаций

Бумага	Дата погашения	Дюрация, лет	Дата ближайшего купона	Ставка купона	Цена	Изм. за неделю, %	Доход к погашению	Спред к безриск. ставке	Изм. спреда	DV01	Объем выпуска, млн
Суверенные											
Евро-07	26.06.07	1.12	26.06.06	10.000%	104.88	-0.12%	5.7%	74	-1.2	0.12	2400
Евро-10	31.03.10	2.14	30.09.06	8.250%	105.13	-0.24%	5.6%	64	25.3	0.23	2826
Евро-18	24.07.18	7.72	24.07.06	11.000%	141.13	-0.49%	6.2%	112	-0.5	1.08	3467
Евро-28	24.06.28	10.45	24.06.06	12.750%	173.31	-1.67%	6.5%	140	9.9	1.79	2500
Евро-30	31.03.30	7.91	30.09.06	5.000%	107.94	-0.52%	6.2%	112	0.5	0.81	20310
ОВВЗ											
Минфин 5	14.05.08	1.98	14.05.06	3.000%	94.38	-0.26%	6.0%	103	11.6	0.62	2707
Минфин 6	14.05.06	0.07	14.05.06	3.000%	99.82	0.07%	6.1%	134	-22.8	0.57	1750
Минфин 7	14.05.11	4.61	14.05.06	3.000%	87.88	0.43%	5.8%	86	-14.2	0.75	1750
Минфин 8	14.11.07	1.04	14.05.06	3.000%	97.13	0.00%	5.8%	91	-1.9	0.10	1322
Aries											
Aries 2007	25.10.07		25.04.06	6.166%	104.38	-0.04%					2000
Aries 2009	25.10.09	3.13	25.10.06	7.750%	111.27	-0.23%	4.2%	69	-0.9	0.35	1000
Aries 2014	25.10.14	6.06	25.04.06	9.600%	123.60	-0.52%	6.0%	101	2.1	0.75	2436
Субфедеральные											
Москва-06	28.04.06	0.03	28.04.06	10.950%	100.13	-0.18%	5.7%	466	207.2	0.00	400
Москва-11	12.10.11	4.68	12.10.06	6.450%	108.40	-0.12%	4.7%	96	-5.4	0.50	374

Источник: Reuters, Bloomberg, расчеты Альфа-Банка

Илл. 6. Доходность российских еврооблигаций



Источник: Reuters, расчеты Альфа-Банка

Илл. 7. Динамика банковских и корпоративных еврооблигаций

Бумага	Дата погашения	Дюрация, лет	Дата ближайшего купона	Ставка купона	Цена	Изм. за неделю, %	Доход к погашению	Спред к безрисковой ставке	Изм. спреда	DV01	Объем выпуска, млн
Банковские											
Альфа-Банк-07	09.02.07	0.79	09.08.06	7.750%	100.78	-0.04%	6.7%	179	-3.9	0.08	150
Альфа-Банк-08	02.07.08	2.02	02.07.06	7.750%	100.44	-0.25%	7.5%	256	7.6	0.20	250
Банк Москвы-09	28.09.09	3.07	28.09.06	8.000%	103.69	-0.21%	6.8%	181	1.2	0.31	250
Банк Москвы-10	26.11.10	3.88	26.05.06	7.375%	102.12	-0.19%	6.8%	186	-0.8	0.39	300
Внешторгбанк-07	30.07.07	0.00	30.07.06	7.977%	102.63	-0.06%				0.00	300
Внешторгбанк-08	11.12.08	2.41	11.06.06	6.875%	101.88	-0.02%	6.1%	113	-4.5	0.24	550
Внешторгбанк-11	12.10.11	4.61	12.10.06	7.500%	104.88	-0.11%	6.6%	164	-3.5	9.26	450
Внешторгбанк-15*	04.02.15	3.39	04.08.06	6.315%	99.81	0.03%	6.4%	140	-6.3	2.45	750
Внешторгбанк-35*	02.07.35	6.99	02.07.06	6.250%	98.49	-0.09%	6.5%	144	-5.0	14.82	1000
Газпромбанк-08	30.10.08	2.28	30.04.06	7.250%	101.81	-0.20%	6.5%	150	3.3	0.23	1050
Газпромбанк-15	23.09.15	7.10	23.09.06	6.500%	95.43	-0.51%	7.2%	717	7.5	0.66	1000
Зенит	12.06.06	0.15	12.06.06	9.250%	100.06	-0.12%	8.5%	383	67.7	0.02	125
Импэксбанк	29.06.07	1.13	29.06.06	9.000%	101.81	-0.21%	7.4%	243	9.9	0.11	100
МБРР	03.03.08	1.75	03.09.06	8.625%	104.18	-0.46%	6.2%	127	19.7	0.18	150
МДМ-Банк-06	23.09.06	0.43	23.09.06	9.375%	100.91	-0.03%	7.1%	228	-6.7	0.04	200
МосНарБанк-07	05.10.07	1.40	05.07.06	6.877%	101.48	0.13%	5.8%	86	-11.0	0.14	200
МосНарБанк-08	30.06.08	2.09	30.06.06	4.375%	96.28	-0.11%	6.2%	125	2.2	0.20	150
НИКойл	19.03.07	0.90	19.09.06	9.000%	101.25	-0.15%	7.6%	261	7.4	0.09	150
НОМОС-банк	13.02.07	0.80	13.08.06	9.125%	101.25	0.00%	7.5%	256	-10.0	0.08	125
Петрокоммерц	09.02.07	0.78	09.08.06	9.000%	101.26	-0.09%	7.3%	240	1.2	0.08	120
Промстройбанк-08	29.07.08	2.12	29.07.06	6.875%	100.63	-0.37%	6.6%	657	17.3	0.21	300
Промстройбанк-15	29.09.15	3.94	29.09.06	6.200%	97.12	-0.45%	7.0%	696	12.0	24.05	400
Промсвязьбанк-06	27.10.06	0.50	27.04.06	10.250%	100.75	-0.48%	9.8%	490	19.5	5.52	200
Промсвязьбанк-10	04.10.10	3.74	04.10.06	8.500%	100.50	-0.25%	8.4%	342	0.0	2.20	200
Росбанк-09	24.09.09	2.66	24.06.06	9.750%	104.55	-0.27%	0.8%	-419	1.6	0.19	300
Русский стандарт-07	14.04.07	0.97	14.10.06	8.750%	101.16	0.03%	7.5%	257	-11.8	0.09	300
Русский стандарт-07(2)	28.09.07	1.39	28.09.06	7.800%	100.36	-0.04%	7.5%	258	-3.1	0.13	300
Сбербанк	24.10.06		24.04.06	6.827%	100.46	-0.04%				0.00	1000
Сбербанк-15*	11.02.15	3.41	11.08.06	6.230%	99.61	-0.28%	6.3%	138	3.0	4.44	1000
Уралсиб	06.07.06		06.07.06	8.875%	101.81	-0.20%				0.00	140

ХК&Ф-08-1	04.02.08	1.67	04.08.06	9.125%	101.35	-0.05%	8.3%	333	-2.7	0.17	150
ХК&Ф-08-2	30.06.08	2.00	30.06.06	8.625%	100.68	0.13%	8.3%	331	-11.3	0.20	275
Нефтегазовые											
Газпром-07	25.04.07	0.95	25.04.06	9.125%	103.27	-0.02%	5.8%	83	-9.4	0.10	500
Газпром-09	21.10.09	2.92	21.04.06	10.500%	113.94	-0.08%	6.0%	107	-4.3	0.34	700
Газпром-10	27.09.10	3.81	27.09.06	7.800%	111.77	-0.34%	4.8%	117	0.8	0.42	1000
Газпром-12	09.12.12	5.77	09.12.06	4.560%	97.49		5.0%	121		0.54	1000
Газпром-13-1	01.03.13	5.28	01.09.06	9.625%	118.07	-0.13%	6.3%	134	-4.0	0.61	1750
Газпром-13-2	22.07.13	6.20	22.07.06	4.505%	99.55	0.01%	4.6%	-43	-6.3	0.61	1222
Газпром-13А	22.07.13	4.07	22.07.06	5.625%	98.38	-0.07%	5.4%	46	-3.2	0.27	647
Газпром-15	01.06.15	7.01	01.06.06	5.875%	104.18	-0.46%	5.3%	25	0.2	0.73	1000
Газпром-20	01.02.20	4.96	01.08.06	7.201%	103.78	-0.15%	6.4%	137	-2.5	0.45	1250
Газпром-34	28.04.34	11.83	28.04.06	8.625%	120.35	-1.08%	7.0%	188	3.3	1.42	1200
Роснефть	20.11.06	0.56	20.05.06	12.750%	103.66	-0.15%	6.3%	136	2.6	0.06	150
Сибнефть-07	13.02.07	0.79	13.08.06	11.500%	104.19	-0.06%	6.2%	122	-9.7	0.08	400
Сибнефть-09	15.01.09	2.40	15.07.06	10.750%	110.88	-0.22%	6.4%	139	1.8	0.26	500
ТНК	06.11.07	1.40	06.05.06	11.000%	107.06	-0.13%	6.1%	120	-1.0	0.15	700
Телекоммуникационные											
АФК Система-08	14.04.08	1.85	14.10.06	10.250%	105.74	-0.14%	7.1%	215	0.5	0.19	350
АФК Система-11	28.01.11	3.94	28.07.06	8.875%	103.71	-0.13%	7.9%	295	-2.3	0.40	350
Вымпелком-09	16.06.09	2.72	16.06.06	10.000%	106.95	-0.14%	7.5%	252	-1.1	0.29	450
Вымпелком-10	11.02.10	3.32	11.08.06	8.000%	101.12	-0.29%	7.7%	268	3.3	0.33	300
Вымпелком-11	22.10.11	5.28	22.04.06	8.375%	103.23	-0.32%	7.8%	278	0.2	6.02	300
Мегафон	10.12.09	3.15	10.06.06	8.000%	101.06	-0.29%	7.7%	269	3.7	0.31	375
МТС-08	30.01.08	1.65	30.07.06	9.750%	104.76	-0.18%	6.9%	190	3.5	0.17	400
МТС-10	14.10.10	3.84	14.10.06	8.375%	102.86	-0.22%	7.6%	264	0.2	0.38	400
МТС-12	28.01.12	4.66	28.07.06	8.000%	101.01	-0.07%	7.8%	280	-4.2	0.46	400
Металлургические											
Евразхолдинг-06	25.09.06	0.43	25.09.06	8.875%	100.92	-0.08%	6.7%	179	4.5	0.04	175
Евразхолдинг-09	03.08.09	2.82	03.08.06	10.875%	109.41	-0.12%	7.6%	262	-2.4	0.30	300
Евразхолдинг-15	10.11.15	6.56	10.05.06	8.250%	99.97		8.3%	825		0.65	750
ММК-08	21.10.08	2.23	21.04.06	8.000%	101.01	0.01%	7.5%	259	-5.4	0.23	300
Норильский Никель	30.09.09	3.11	30.09.06	7.125%	100.64	0.08%	6.9%	195	-8.1	0.30	500
Северсталь-09	24.02.09	2.56	24.08.06	8.625%	102.81	-0.03%	7.5%	254	-4.5	0.26	325
Северсталь-14	19.04.14	5.91	19.04.06	9.250%	107.22	-0.21%	8.0%	301	-2.3	0.61	375
Другие											
Алроса-08	06.05.08	1.87	06.05.06	8.125%	104.58	-0.09%	5.7%	76	-1.7	0.20	500
Алроса-14	17.11.14	6.14	17.05.06	8.875%	113.13	-0.23%	6.8%	182	-2.6	0.69	500
Вимм-Билль-Данн	21.05.08	1.90	21.05.06	8.500%	101.88	-0.06%	7.5%	255	-2.1	0.19	150

Источник: Reuters, Bloomberg, расчеты Альфа-Банка

Илл. 8. Мировые валютные облигации

	Дата погашения	Дюрация, лет	Цена	Изм. за неделю	Дох-ть к погашению	Текущая дох-ть	Ставка купона	Рейтинг по S&P
U.S. Treasury	15.02.15	7.9	95.797	-0.5%	5.05	4.70	4.500	
U.S. Treasury	15.02.31	15.9	90.656	-0.9%	5.12	4.96	4.500	
Brazil-10	15.04.10	3.4	121.563	-0.2%	5.86	9.87	12.000	BB
Brazil-30	06.03.30	10.3	147.625	0.2%	7.82	8.30	12.250	BB
Colombia-10	09.07.10	3.5	114.688	-0.3%	6.46	9.16	10.500	BB
Colombia-33	28.01.33	11.2	134.500	-0.5%	7.40	7.71	10.375	BB
Kazakhstan-07	11.05.07	1.0	110.250	0.0%	1.34	10.09	11.125	BBB-
Mexico-10	01.02.10	3.2	113.500	-0.1%	5.84	8.70	9.875	BBB
Mexico-26	15.05.26	9.8	150.500	-0.5%	6.84	7.64	11.500	BBB
Mexico-31	08.04.33	12.4	107.250	-0.8%	6.90	6.99	7.500	BBB
Philippines-10	16.03.10	3.4	113.500	0.2%	5.95	8.70	9.875	BB-
Philippines-25	16.03.25	9.6	128.500	-0.4%	7.73	8.27	10.625	BB-
Russia-10	31.03.10	2.1	105.125	-0.2%	5.60	7.54	8.250	BBB-
Russia-30	31.03.30	7.9	107.938	-0.5%	6.16	5.68	5.000	BBB-
Turkey-13	14.01.13	5.0	123.500	-0.5%	6.62	8.91	11.000	BB-
Turkey-30	15.01.30	10.5	150.375	-0.7%	7.35	7.90	11.875	BB-
Ukraine-07	15.03.07	0.9	103.511	-0.0%	7.02	10.63	11.000	BB-
Ukraine-13	11.06.13	5.5	104.188	-0.5%	6.90	8.01	7.650	BB-
IBM Corporation	15.06.13	5.6	110.982	-0.5%	5.61	6.76	7.500	A+
IBM Corporation	01.11.19	8.6	122.154	-0.7%	6.03	6.86	8.375	A+
Ford Motor Corp	15.09.11	4.3	89.637	2.3%	12.17	7.43	9.500	BB-
Ford Motor Corp	16.07.31	9.4	71.999	-0.0%	10.67	10.46	7.450	BB-
General Motors	15.04.16	6.5	70.000	1.4%	13.19	9.95	7.700	B / ⁺ -
General Motors	01.05.28	8.9	63.375	-2.1%	11.29	10.27	6.750	B / ⁻

Источник: Bloomberg, 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. Приве-ден-ная 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. Лю-бая 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 ин-вес-ти-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 валю-те 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 инвес-то-ры, 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-пы, 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.