

17 – 24 апреля 2006 года

www.alfabank.ru

Страницы котировок в Reuters:

Еврооблигации, OBB3 <ALFM>

Наши ожидания:

НОВОСТЬ НЕДЕЛИ

✓ **Рост ВВП ускорился в марте за счет увеличения инвестиционной активности**

✓ **Денежный и валютный рынки**

Мы не исключаем возможности укрепления евро до уровня 1,24 \$/евро; ставки на денежном рынке останутся высокими в преддверии налоговых выплат.

✓ **Рынок рублевых облигаций**

На вторичном рынке не исключено закрытие позиций в конце недели перед праздниками, поскольку инвесторы будут опасаться поступления неблагоприятных сигналов с внешнего и валютного рынков в первой декаде месяца.

На первичном рынке наиболее безопасно участие в размещении МосОбласти-6 и Ярославской Области-6-1, поскольку муниципальные бумаги не блокируются на период регистрации выпусков и инвесторы не несут рисков ухудшения конъюнктуры рынка в этот период.

✓ **Рынок еврооблигаций**

Российские еврооблигации продолжают ориентироваться динамику КО США, а также на ситуацию на рынке энергоносителей, где достигнут очередной ценовой максимум. Пик активности придется на четверг, когда глава ФРС Бен Бернанке выступит с докладом по экономике, и пятницу, когда будут опубликованы оценочные данные по ВВП США за I квартал. Эти события прольют свет на сроки прекращения цикла повышения ключевой ставки и зададут рынку ориентиры.

Основные индикаторы рынка

		%Изм.
Официальный курс ЦБ РФ	27.47	-0.84%
Цена на нефть Brent spot, \$/бэр	73.29	5.38%
Суверенный Альфа-индекс	597.28	0.86%
Корпоративный Альфа-индекс	450.97	0.19%
Альфа-индекс цен ОФЗ	331.81	-0.37%
Альфа-индекс рублевых корпоративов	115.38	0.15%



Отдел продаж:

Тел: (7 495) 786-48-92, 788-67-17 Игорь Панков Факс: (7 495) 788-67-17; Тел: (7 495) 788-74-05 Олег Артеменко

Исследовательский отдел:

Тел: (7 495) 785-96-78 Екатерина Леонова (корпоративные облигации) e-mail: ELeonova@alfabank.ru
 Тел: (7 495) 783-50-23 Марина Власенко (ГКО-ОФЗ и еврооблигации) e-mail: MVlasenko@alfabank.ru
 Тел: (7-495) 929-91-91 Денис Пряничников (валютный рынок) e-mail: Dpryanichnikov@alfabank.ru

СОДЕРЖАНИЕ:

Макроэкономические новости	3
Денежный и валютный рынки	4
Рынок рублевых облигаций	6
Рынок еврооблигаций	13
Индикаторы рынка российских еврооблигаций.....	15

Макроэкономические новости

Рост ВВП ускорился в марте за счет увеличения инвестиционной активности

По данным Минэкономразвития, рост ВВП в России в марте составил 5,4%. В результате показатель I квартала достиг 4,4%, тогда как ранее ведомство Грефа ожидало 4,1%-ного роста ВВП.

Более высокие показатели экономического роста обусловлены увеличением инвестиционной активности в марте. Рост инвестиций по итогам двух месяцев 2006 г был очень умеренным и не превышал 1,6% год-к-году. Однако мартовские цифры оказались значительно лучше и составили 10,6% к марту 2005 г. В результате рост инвестиций по итогам I квартала достиг 5,1%.

Резкий рост инвестиций в марте, на наш взгляд, обусловлен как увеличением инвестиционной активности госкомпаний, так и иностранным участием в Сахалинских проектах. В то же время, для жостижения 6,2%-ного экономического роста по итогам года, показатель роста инвестиций должен достигать 8%.

Денежный и валютный рынки

Конъюнктура рынка

На прошедшей неделе отмечалось значительно снижение курса доллара к мировым валютам на фоне появления признаков того, что ФРС может сделать паузу в цикле повышения ставок. В опубликованном во вторник протоколе мартовского заседания ФРС ряд членов FOMC предостерегал от чрезмерного ужесточения монетарной политики. В итоге курс доллара по отношению к евро опустился до минимальной с начала года отметки – 1.2370 \$/евро. До конца недели колебания проходили в диапазоне 1.2300-1.2350 \$/евро

На российском рынке также отмечалось снижение американской валюты – к концу недели курс доллара опустился до отметки 27.50 руб/\$. Помимо динамики международного рынка FOREX, этому способствовало ухудшение ситуации с рублевой ликвидностью на фоне приближения конца месяца и налоговых выплат. Ставки overnight по однодневным рублевым кредитам поднимались до 5-6% годовых.

Наши ожидания

На текущей неделе снижение курса доллара продолжится; по отношению к евро котировки могут достичь 1.2400 \$/евро. Давление на американскую валюту оказывают призывы представителей денежных властей стран «большой семерки» к ревальвации национальных валют стран Азии и Китая по отношению к доллару.

Валютный рынок также будет следить за данными по продажам на рынке жилья США и по американскому ВВП за I квартал. В Еврозоне важными станут данные по платежному балансу (вторник) и промышленному производству (среда).

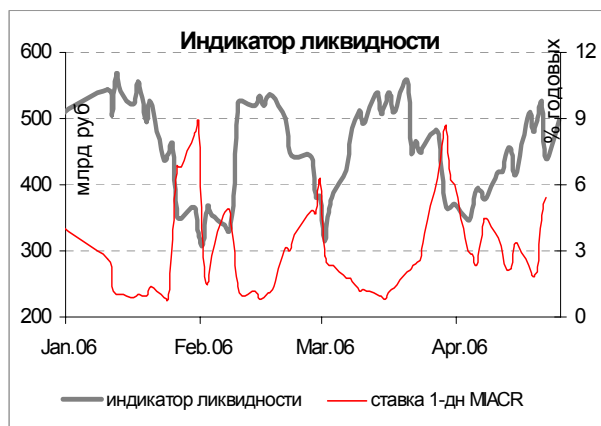
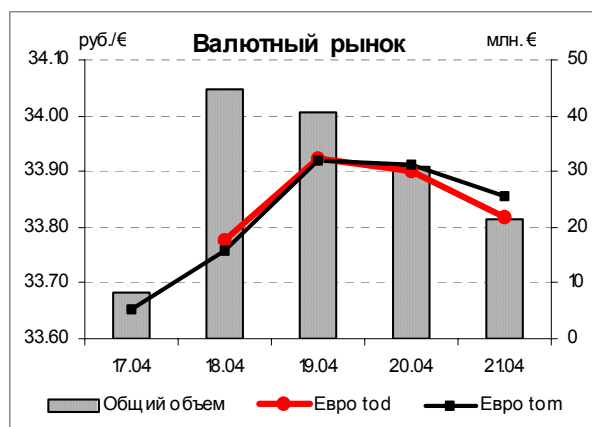
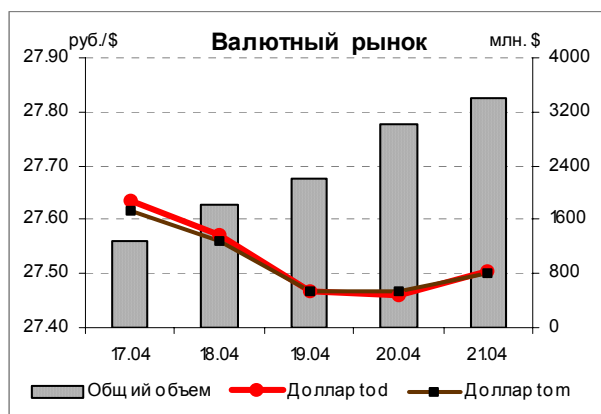
На российском рынке сохранится тенденция на укрепления рубля. Ставки на денежном рынке останутся высокими, и в течение всей недели будут превышать 5% годовых на фоне налоговых выплат в конце месяца.

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

Дата		Событие	Объем, млн руб
24-Апр	↑	Выплата 4-го купона по облигациям НЭФИС Косметикс по ставке 10.50% годовых	21
	↑↓	Выплата 4-го купона по облигациям ОГО-1 по ставке 15.50% годовых и погашение 15% от номинала	250
25-Апр	↓	Размещение 6-го выпуска облигаций Московской Области	12,000
	↓	Размещение 6-го выпуска 1 транша облигаций Ярославской области по номиналу	1,000
	↓	Размещение облигаций Русского Международного Банка по номиналу	1,000
	↓	Уплата акцизов, налога на добычу полезных ископаемых	
	↑	Выплата 6-го купона по облигациям МосОбл-4 по ставке 11% годовых	263
	↑	Выплата 6-го купона по облигациям Красноярский Край-2 по ставке 10.95% годовых	41
	↑	Выплата последнего купона и погашение облигаций Евросеть	1,081
	↑	Выплата 4-го купона по облигациям Новые Черемушки по ставке 10.59% годовых	8
	↑	Исполнение оферты по облигациям Новые Черемушки по номиналу	300
	↑	Выплата 3-го купона по облигациям ПМЗ по ставке 9.70% годовых	29
	↑	Выплата 1-го купона по облигациям РусТекстиль-3 по ставке 12% годовых	72
26-Апр	↓	Размещение облигаций группы Синергия по номиналу	1,000
	↓	Размещение облигаций Арнест-Финанс по номиналу	600
	↑	Минфин выплатит купоны по ОФЗ 25057 и 25059	983
	↑	Выплата 7-го купона по облигациям МГор-40 по ставке 10% годовых	121
	↑	Выплата 6-го купона по облигациям Красноярск-2 по ставке 12.5% годовых	20
	↑	Выплата 4-го купона по облигациям МГТС-4 по ставке 10% годовых	75
	↑	Выплата 4-го купона по облигациям МКБ по ставке 11.50% годовых	14

Дата	Событие	Сумма
27-Apr	Исполнение оферты на выкуп облигаций МКБ по номиналу	500
	Выплата последнего купона и погашение облигаций Татфондбанка	1,059
	ЦБ проведет аукцион по размещению ОБР-2 с обратным выкупом 15/09/06	10 000
	Размещение 2-го выпуска облигаций ЕБРР по номиналу	5,000
	Размещение облигаций Уралвнешторгбанка по номиналу	1,500
	Размещение облигаций Акибанка по номиналу	600
	Размещение 2-го выпуска облигаций ИК Элемтэ по номиналу	600
	Исполнение оферты на выкуп облигаций МГТС-4 по номиналу	1,500
	Выплата 2-го купона по облигациям ВТБ-5 по ставке 6.20% годовых	232
	Выплата 2-го купона по облигациям ЛенСпецСМУ по ставке 15.50% годовых	77
28-Apr	Исполнение оферты на выкуп облигаций ЛенСпецСМУ по номиналу	1,000
	Выплата 4-го купона по облигациям МКШВ по ставке 14.30% годовых	11
	Выплата 2-го купона по облигациям СОК-Авто по ставке 12.60% годовых	69
	Выплата 4-го купона по облигациям АКБ Союз по ставке 9.65% годовых	24
	Исполнение оферты на выкуп облигаций АКБ Союз по номиналу	1,000
	Выплата 2-го купона по облигациям МГор-47 по ставке 10% годовых	123
	Выплата 11-го купона по облигациям Новосибирская Область-1 по ставке 13.50% годовых	50
	Исполнение оферты по облигациям ОГО-1 по номиналу	1,100
	Выплата 2-го купона по облигациям Сибтелеком-5 по ставке 9.20% годовых	138
	Выплата 1-го купона по облигациям Яковлевский по ставке 12% годовых	60
	Выплата 1-го купона по облигациям УралХим по ставке 10% годовых	12
	Уплата налога на прибыль	

Источник: Федеральный налоговый календарь, оценки Альфа-Банка



Рынок рублевых облигаций

Конъюнктура рынка

ОФЗ: цены дальних выпусков снизились

На прошлой неделе активность в секторе ОФЗ была сосредоточена в дальних выпусках, где продолжилось плавное снижение котировок (в пределах 0,1%). На три выпуска с максимальной дюрацией (ОФЗ 46017, 46018 и 46020) пришлось порядка 58% недельного объема торгов.

Инвесторы проявили минимум интереса на аукционах ОФЗ

Возросшая активность в 30-летнем выпуске ОФЗ 46020 была обусловлена проведением Минфином аукциона по размещению этих бумаг на сумму 9 млрд руб. Дополнительный объем предложения оказал давление на цену этого выпуска, которая снизилась за неделю на 0,55%. В целом, аукционы Минфина отличались низким спросом со стороны инвесторов. Несмотря на предложенную эмитентом премию, показатель соотношения спроса/предложения не превышал 1,45 по сравнению с 2,8 на предыдущем аукционе в феврале текущего года. Столь низкий интерес к облигациям с высокой дюрацией свидетельствует об опасениях инвесторов относительно сохранения нисходящего тренда на рублевом долговом рынке в ближайшей перспективе.

Корпоративные облигации

В начале отчетной недели активность корпоративного сегмента была достаточно низкой. Инвесторы ожидали открытия внешнедолговых рынков с целью определения дальнейшего движения. Динамика внешнедолгового рынка оказалась противоречивой. Тогда как 10-летние КО США закрепились по доходности выше уровня 5% годовых (что воспринималось как сигнал к продажам), российские еврооблигации показали ценовой рост, способствовавший сужению их спредов к КО США. В этих условиях рублевые инвесторы решили провести спекулятивную игру на повышение котировок 1-го эшелона с дальнейшей фиксацией прибыли. Как следствие, «голубые фишки» продемонстрировали в течение 2 дней 0,5%-ный ценовой рост, закрывшись, тем не менее, по итогам недели всего 0,10-0,15%-ным приростом. В секторе 2-го эшелона покупки также замедлились вследствие сохраняющейся неопределенности дальнейшей конъюнктуры.

Субфедеральные облигации

В секторе субфедерального долга на прошлой неделе проводилось размещение 7-го займа Якутии на 2,5 млрд руб. Выпуск был размещен без ажиотажного спроса под доходность 7,99% годовых с дюрацией около 5 лет.

На вторичном рынке активность была невысокой. Доля сделок с облигациями Москвы после проведения аукциона по размещению 44-го выпуска недель ранее, вернулась к уровню около 30% биржевого оборота. В течение всей недели наблюдались продажи в 3-ем эшелоне, подешевевшим за неделю на 0,4-0,7%.

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

Выпуск	Объем в обращении, млн руб	Дата погашения	Дата оферты	Ставка купона, %	Дата очередного купона	Доходность к оферте, %	Доходность к погашению, %	Изм. цены, %	Оборот за неделю, млн руб	Рейтинг (S&P/Moody's)
РЖД-6	10 000	10.11.10	--	7.35%	17.05.06	--	7.52%	0.48%	212.19	B+/Baa2
РЖД-2	4 000	05.12.07	--	7.75%	07.06.06	--	6.78%	0.08%	113.42	B+/Baa2
РЖД-5	10 000	22.01.09	--	6.67%	27.07.06	--	7.41%	-0.51%	97.77	B+/Baa2
РуссНефть	7 000	10.12.10	12.12.08	9.25%	16.06.06	8.91%	--	0.12%	94.27	NA
ЦентрТел-4	5 622	21.08.09	16.11.06	13.80%	19.08.06	--	8.65%	0.03%	94.24	B+/Baa2
ФСК-2	7 000	22.06.10	--	8.25%	27.06.06	--	7.65%	0.55%	77.37	B+
РЖД-7	5 000	07.11.12	--	7.55%	17.05.06	--	7.54%	0.63%	73.98	B+/Baa2
СтрТрГаз	3 000	25.06.08	--	9.60%	28.06.06	--	9.03%	0.13%	67.24	NA
ЮТК-3	3 500	10.10.09	09.10.07	10.90%	08.10.06	9.57%	--	0.44%	65.28	B-/B-
АвтоВАЗ-3	5 000	22.06.10	27.06.06	9.70%	27.06.06	7.66%	--	-0.01%	63.02	NA
Черемушки	700	02.03.09	05.03.07	11.30%	04.09.06	11.39%	--	0.15%	62.37	NA
Мотовил 3-ды	1 500	22.01.09	26.07.07	10.00%	27.07.06	9.28%	--	-1.38%	58.64	NA
УралВагЗ-2	3 000	05.10.10	05.10.07	9.35%	05.10.06	9.05%	--	0.36%	57.24	NA
ГАЗ-Финанс	5 000	08.02.11	12.02.08	8.49%	15.08.06	8.82%	--	-0.02%	56.87	NA
JFC-2	1 200	04.12.07	05.12.06	13.00%	06.06.06	9.36%	--	-0.38%	52.69	BB-/B2
Татнефть-3	1 500	01.07.06	--	12.00%	01.07.06	--	11.68%	-0.52%	51.14	BB-
ЮТК-4	5 000	09.12.09	--	10.50%	14.06.06	--	10.04%	0.47%	50.10	B-/B-
ЮТК	1 500	14.09.06	--	14.24%	14.09.06	--	9.12%	0.08%	49.20	B-/B-
ТОП-Книга	700	05.02.09	08.02.07	11.35%	10.08.06	10.64%	--	0.00%	46.49	NA
ТМХ	1 500	01.12.07	05.06.06	14.00%	01.06.06	7.27%	--	0.05%	45.15	NA
Газпром-6	5 000	06.08.09	--	6.95%	10.08.06	--	7.21%	0.38%	45.12	BB+/Baa2
РЕСТОРАНТС-2	400	02.07.08	--	10.00%	05.07.06	--	10.07%	1.08%	44.21	NA
ЮТэйр	1 000	22.11.06	--	10.65%	24.05.06	--	10.24%	-0.15%	42.36	NA
Салют-Энергия	3 000	25.12.07	26.12.06	10.15%	27.06.06	9.60%	--	0.03%	41.23	NA
УдмуртНП	1 500	01.09.08	01.12.06	9.50%	01.06.06	9.76%	--	0.04%	41.09	NA
Инком-Финанс	1 000	28.03.09	29.03.07	12.70%	27.09.06	12.82%	13.32%	0.11%	39.43	NA
ТМК-2	3 000	24.03.09	27.03.07	10.09%	26.09.06	7.84%	--	-0.08%	38.75	NA
ГТ-ТЭЦ-2	1 500	22.06.06	--	12.50%	22.06.06	--	7.66%	0.17%	37.07	NA
Аркада-2	700	20.02.09	22.08.07	13.31%	22.08.06	13.61%	--	-0.04%	36.94	NA
Газпром-4	5 000	10.02.10	--	8.22%	16.08.06	--	7.29%	-0.08%	35.91	BB+/Baa2
НКНХ-04	1 500	26.03.12	30.03.09	9.99%	02.10.06	8.09%	--	2.09%	34.18	BB-/Ba3
ИнкомЛАДА	490	22.11.07	23.11.06	17.00%	25.05.06	6.97%	--	-0.01%	33.83	NA
ПРББ-5	1 000	29.04.09	03.10.06	10.69%	03.05.06	9.18%	9.34%	0.32%	33.53	NA
КИТ-Финанс	2 000	12.12.08	15.12.06	10.50%	16.06.06	9.88%	--	0.00%	31.52	NA
ЭФКО-2	1 500	22.01.10	26.01.07	10.50%	28.07.06	10.28%	--	-0.09%	29.71	NA
Копейка-2	4 000	15.02.12	18.02.09	8.70%	24.05.06	9.10%	--	0.01%	28.93	B-
СибТел-6	2 000	16.09.10	18.09.08	7.85%	21.09.06	8.24%	--	0.00%	28.51	NA
ОГО-1	1 100	22.04.07	28.04.06	15.50%	22.04.06	--	17.27%	-0.14%	26.84	NA
МосОблГаз	1 000	21.12.08	--	10.75%	22.06.06	--	7.56%	0.13%	26.68	NA
ЧТПЗ	3 000	16.06.10	18.06.08	9.50%	21.06.06	8.35%	--	0.47%	26.53	NA
СевКабель	500	06.10.07	--	12.50%	13.07.06	--	11.80%	0.10%	26.15	NA
Ижмаш-2	1 000	17.06.08	19.12.06	13.55%	20.06.06	10.33%	--	-0.01%	24.97	NA
МГТС-5	1 500	25.05.10	30.05.07	8.30%	30.05.06	6.83%	--	0.15%	24.81	BB/Ba1
НутрИнвест	1 200	09.06.09	13.06.06	12.00%	13.06.06	9.53%	--	0.15%	23.58	NA
ВБД-2	3 000	15.12.10	--	9.00%	21.06.06	--	8.56%	0.27%	23.50	CCC
Эйр Юнион	1 500	10.11.09	15.05.07	13.00%	16.05.06	13.97%	--	0.44%	22.58	NA
Ист Лайн-2	3 000	22.05.08	23.11.06	11.59%	25.05.06	12.16%	--	0.03%	21.85	B/Caa3
ОСТ-2	1 000	08.05.08	11.05.06	13.60%	11.05.06	15.01%	--	-0.08%	21.55	NA
СибТелеком	1 530	14.07.06	--	14.50%	14.07.06	--	7.44%	0.00%	21.34	NA
СевКабель-2	1 000	28.11.08	09.12.06	11.50%	12.06.06	9.52%	--	0.90%	21.17	NA
МАИР-2	1 000	27.11.07	28.11.06	10.90%	30.05.06	11.89%	--	0.10%	20.48	NA
Инпром-2	1 000	15.07.10	20.07.06	12.00%	20.07.06	9.00%	--	-0.04%	20.34	NA
ИжАвто	1 200	14.03.07	--	10.70%	13.09.06	--	12.08%	0.06%	20.14	NA
Волга	1 500	13.03.07	--	12.00%	12.09.06	--	10.21%	-0.17%	19.69	NA
ИТЕРА	2 000	07.12.07	--	9.75%	07.06.06	--	9.14%	-0.01%	19.40	NA
ХКФ-Банк2	3 000	11.05.10	16.05.06	8.50%	16.05.06	8.52%	--	0.00%	18.88	B-/Ba3
ИРКУТ-3	3 250	16.09.10	--	8.74%	21.09.06	--	8.58%	0.10%	18.74	NA
УрСви-4	3 000	01.11.07	--	9.99%	04.05.06	--	7.63%	0.37%	18.40	CCC+
АвтоВАЗ-2	3 000	13.08.08	14.02.07	9.20%	16.08.06	7.56%	--	-0.29%	18.40	NA
ИнкомЛАДА-2	1 400	12.02.10	16.02.07	11.75%	19.05.06	12.03%	--	-0.06%	17.97	NA
ПИТ-2	1 500	23.03.09	25.09.06	14.25%	25.09.06	7.93%	--	-0.27%	17.71	NA
ФСК-3	7 000	12.12.08	--	7.10%	16.06.06	--	7.39%	0.27%	17.43	B+
УрСви-6	3 000	18.07.06	--	14.25%	18.07.06	--	7.43%	-0.20%	17.13	CCC+
МК Евросервис	1 500	18.12.07	20.06.06	14.00%	20.06.06	9.95%	--	0.09%	17.06	NA
ХКФ-Банк3	3 000	16.09.10	22.03.07	8.25%	22.06.06	8.75%	--	-0.16%	17.06	B-/Ba3
ПромТрактор	1 500	03.07.08	13.07.06	10.70%	06.07.06	9.38%	--	0.03%	17.05	NA
АКБ Союз	1 000	24.04.08	27.04.06	9.65%	27.04.06	--	9.43%	0.01%	16.86	CCC+

РСХБ-2	7 000	16.02.11	--	7.85%	24.05.06	--	8.02%	0.22%	16.64	Baa2
Разгуляй	1 000	05.06.06	--	14.00%	05.06.06	--	11.49%	-0.13%	16.42	NA
Моссельпром	1 000	12.12.08	15.06.07	13.00%	16.06.06	14.09%	--	-0.56%	15.64	NA
ММК-ТрансФ	650	10.07.08	11.01.07	11.50%	13.07.06	9.69%	--	0.05%	15.32	NA
СМАРТС-3	1 000	29.09.09	03.10.06	14.10%	03.10.06	11.46%	--	0.28%	15.17	NA
БЖФ	500	19.12.08	22.12.06	12.65%	23.06.06	13.31%	--	-0.03%	15.00	NA
Аркада-1	600	28.06.08	29.06.06	14.95%	29.06.06	12.86%	--	-0.06%	14.06	NA
ГлМосСтрой	2 000	27.05.07	27.05.06	13.00%	27.05.06	11.05%	--	0.02%	13.90	NA
Ленэнерго	800	19.04.07	--	10.25%	19.10.06	--	8.66%	-0.14%	13.65	NA
ПИК-5	1 120	20.05.08	23.05.06	13.00%	23.05.06	9.76%	--	-0.05%	13.55	NA
СибЦем	800	12.06.08	15.06.06	12.50%	15.06.06	9.15%	--	-0.10%	13.07	NA
МОИА	1 500	21.12.10	23.06.06	9.00%	21.06.06	10.98%	9.29%	-0.07%	12.97	NA
ЛУКОЙЛ	6 000	17.11.09	20.11.07	7.25%	23.05.06	6.68%	7.05%	0.11%	12.91	B-
РусАвтоФ	500	22.05.06	--	14.00%	22.05.06	--	9.10%	-0.06%	12.51	NA
САНОС-2	3 000	10.11.09	13.11.07	10.00%	16.05.06	6.55%	8.45%	0.05%	12.43	NA
Магнит-Ф	2 000	19.11.08	--	9.34%	24.05.06	--	8.95%	0.11%	12.43	NA
НИТОЛ	1 000	16.12.08	19.12.06	12.00%	20.06.06	10.10%	--	0.07%	12.16	NA
РЕСТОРАНТС-3	1 000	26.11.10	01.12.06	11.00%	02.06.06	10.12%	--	-0.07%	12.05	NA
ЮТК-2	1 500	07.02.07	--	10.50%	09.08.06	--	9.40%	-0.24%	11.84	B-/B-
ЮСКК	600	01.07.08	04.07.06	14.00%	04.07.06	19.46%	--	-0.05%	11.79	NA
ОМЗ - 4	900	26.02.09	31.08.06	14.25%	31.08.06	7.18%	--	-0.19%	11.63	BB+/Baa2
БПрФ	500	12.02.09	16.08.07	12.50%	18.05.06	12.92%	--	0.32%	11.50	NA
СалаватСтекло-2	1 200	28.10.09	31.10.07	9.28%	03.05.06	9.64%	--	0.05%	10.98	NA
НЛК	500	31.01.08	03.08.06	11.90%	03.08.06	10.20%	--	0.24%	10.69	NA
Санвэй	1 000	03.12.08	06.06.07	11.66%	07.06.06	10.44%	--	0.25%	10.39	NA
СалаватСтекло	750	25.03.08	26.09.06	11.60%	26.09.06	2.15%	9.47%	0.12%	10.07	NA
МИР-Финанс	1 000	27.12.07	27.12.06	9.89%	27.06.06	9.29%	--	-0.05%	10.05	NA
ЛСР	850	20.03.08	22.03.07	11.00%	21.09.06	11.89%	--	-0.44%	10.04	NA
РусАлФ-3	6 000	21.09.08	--	7.20%	21.09.06	--	7.78%	-0.25%	9.91	NA
Газпром-3	10 000	18.01.07	--	8.11%	22.07.06	--	6.41%	-0.21%	9.76	BB+/Baa2
Якутскэнерго	400	31.08.06	--	14.00%	31.08.06	--	7.42%	-0.36%	9.72	NA
НОМОС-6	800	16.08.07	--	10.03%	17.08.06	--	7.32%	0.18%	9.52	B1
РусТекстиль-2	850	05.03.09	--	12.75%	07.09.06	--	13.48%	0.48%	8.84	NA
МАИР	500	03.04.07	--	12.30%	04.07.06	--	11.89%	0.07%	8.79	NA
МегаФон-3	3 000	15.04.08	--	9.25%	17.10.06	--	7.63%	-0.13%	8.56	BB-/Ba3
МартаФ-1	700	22.05.08	25.05.06	14.84%	25.05.06	-18.44%	13.30%	-0.15%	8.49	NA
СлавИнвБанк2	900	27.10.08	30.04.07	10.00%	01.05.06	10.19%	--	0.13%	8.47	B1
Дальсвязь	1 000	15.11.06	--	13.00%	17.05.06	--	8.09%	-0.22%	8.41	NA
Северсталь	3 000	28.06.07	--	8.10%	29.06.06	--	7.33%	-0.13%	8.35	BB-
Пятерочка-2	3 000	14.12.10	--	9.30%	20.06.06	--	8.79%	-0.07%	8.33	CCC+
Балтимор-3	800	15.05.08	16.11.06	11.65%	18.05.06	9.45%	--	0.10%	8.10	NA
Вагонмаш	300	19.06.08	22.06.06	13.50%	22.06.06	-13.80%	11.11%	-0.28%	7.99	NA
ГОТЭК-2	1 500	18.06.09	22.06.06	9.90%	22.06.06	10.42%	--	0.08%	7.93	NA
Н-Ленское-2	550	18.06.09	21.06.07	9.90%	22.06.06	13.50%	--	-0.45%	7.73	NA
Юниаструмбанк	1 000	17.02.09	20.02.07	12.50%	22.08.06	12.63%	--	-0.14%	7.63	NA
СеверСт-АВТО	1 500	21.01.10	25.01.07	11.25%	27.07.06	8.22%	--	-0.20%	7.62	NA
СОК-Авто	1 100	24.04.08	26.10.06	12.60%	27.04.06	13.78%	--	0.07%	7.62	NA
ВолжАбр3	300	15.03.07	--	10.95%	14.09.06	--	9.37%	0.74%	7.57	NA
МартаФ-2	1 000	06.12.09	07.06.07	11.75%	07.06.06	12.24%	--	0.14%	7.12	NA
ТуранАлем-1	3 000	06.10.09	10.10.06	6.40%	10.10.06	7.63%	--	-0.12%	6.97	BB
КрВосток	1 500	25.02.07	--	11.50%	26.08.06	--	8.99%	-0.15%	6.67	NA
ТВЗ	750	10.10.06	--	14.60%	10.10.06	--	9.28%	-0.34%	6.57	NA
ЛОКОБанк-2	500	22.04.08	20.04.07	11.50%	18.07.06	11.31%	--	-0.39%	6.24	NA
ТрансаэроФ	2 500	05.02.09	09.08.07	11.65%	10.08.06	11.24%	--	-0.04%	6.19	NA
РусСтанд-4	3 000	03.03.08	--	8.25%	01.09.06	--	8.53%	0.40%	6.19	B+/Baa2
АИЖК-2	1 500	01.02.10	--	11.00%	01.08.06	--	7.29%	-0.84%	6.19	NA
Марийский НПЗ	800	16.12.08	19.06.07	12.40%	20.06.06	12.12%	--	-0.46%	6.13	NA
МИА-2	1 000	09.08.08	06.02.07	9.50%	09.05.06	8.90%	--	0.27%	6.04	NA
ТЧМ-2	1 000	29.11.07	01.06.06	11.00%	01.06.06	10.14%	--	0.00%	6.01	NA
ЗЕНИТ-2	2 000	16.02.09	--	8.39%	16.08.06	--	8.56%	0.00%	6.00	B1
Газпром-5	5 000	09.10.07	--	7.58%	10.10.06	--	6.68%	0.22%	5.99	BB+/Baa2
Миракс	1 000	19.08.08	22.08.06	12.50%	22.08.06	9.32%	11.00%	-0.22%	5.96	NA
АЦБК-2	500	20.05.08	21.11.06	11.80%	23.05.06	9.85%	--	-0.20%	5.88	NA
УБРиР	500	05.07.06	--	12.50%	05.07.06	--	10.38%	-0.06%	5.60	CCC+
Терна	500	16.12.08	19.12.06	14.00%	20.06.06	13.85%	--	0.05%	5.60	NA
ПЭФ Союз	300	09.10.07	05.10.06	11.00%	05.10.06	10.55%	--	0.00%	5.52	NA
ЦентрТел-3	2 000	15.09.06	--	12.35%	15.09.06	--	7.54%	0.01%	5.51	B+/Baa2
САТУРН-Инв	500	05.08.06	--	15.00%	05.08.06	--	9.43%	0.92%	5.37	NA
Яковлевский	1 000	31.10.08	27.10.06	12.00%	28.04.06	12.43%	--	0.01%	5.35	NA
Газбанк	750	25.11.08	21.11.06	11.00%	23.05.06	10.51%	--	0.09%	5.35	B3
ТатЭнерго	1 500	13.03.08	--	9.65%	14.09.06	--	7.95%	-0.14%	5.17	NA
СМАРТС-2	500	26.06.07	--	15.00%	26.06.06	--	10.67%	0.38%	5.11	NA
МЕЧЕЛ ТД	3 000	12.06.09	16.06.06	11.75%	16.06.06	7.67%	--	-0.08%	5.08	NA



РусПродукт-4	440	15.05.07	16.05.06	13.95%	16.05.06	12.18%	--	0.15%	5.03	NA
ФинКонтракт	700	04.09.07	05.09.06	11.70%	06.06.06	12.58%	12.33%	-0.13%	5.01	NA
РЖД-4	10 000	14.06.07	--	6.59%	15.06.06	--	6.97%	0.20%	4.99	B+/Baa2
ГПБ-1	5 000	27.01.11	--	7.10%	03.08.06	--	7.44%	-0.22%	4.96	BB/Baa2
СТИН-Финанс	300	01.04.08	03.04.07	16.00%	03.10.06	15.59%	--	0.34%	4.96	NA
ТатТелеком	600	06.05.07	10.05.06	11.75%	10.05.06	-44.86%	--	0.06%	4.79	NA
РЖД-3	4 000	02.12.09	--	8.33%	07.06.06	--	7.34%	0.19%	4.64	B+/Baa2
Росбанк	3 000	15.02.09	14.02.07	9.25%	15.08.06	7.49%	--	-0.02%	4.57	B/Ba3
ТНК-5	3 000	28.11.06	--	15.00%	29.05.06	--	6.81%	-0.66%	4.56	BB/Ba2
СвСокол-2	600	22.11.07	25.05.06	13.55%	25.05.06	10.77%	--	0.00%	4.51	NA
НОВАТЭК	1 000	30.11.06	--	9.40%	01.06.06	--	7.73%	0.18%	4.51	BB/Ba2
ЭФКО	800	05.09.06	--	8.00%	05.09.06	--	10.42%	0.31%	4.47	NA
МИГ-Финанс	1 000	03.06.09	06.06.07	10.50%	07.06.06	9.65%	--	0.20%	4.33	NA
НСММЗ	1 000	19.05.08	22.05.06	12.10%	22.05.06	10.90%	--	0.10%	4.30	NA
РТК Лиз-4	1 575	08.04.08	--	8.80%	10.10.06	--	8.80%	-0.12%	4.21	NA
НИКОСХИМ	750	14.12.06	--	14.00%	15.06.06	--	14.21%	-1.43%	4.15	NA
ГТ-ТЭЦ-3	1 500	18.04.08	20.10.06	12.04%	20.10.06	9.05%	--	-0.03%	4.10	NA
АмурМеталл	1 500	26.02.09	--	9.80%	31.08.06	--	9.94%	0.02%	4.01	NA
Вымпелком-Ф	3 000	16.05.06	--	9.90%	16.05.06	--	7.64%	-0.01%	4.01	CCC+
МоскоммерцБ	1 000	10.12.08	06.12.06	9.76%	07.06.06	9.16%	--	0.01%	3.62	NA
ЗЕНИТ	1 000	24.03.07	--	8.00%	22.09.06	--	8.08%	0.06%	3.53	B1
ЛОМО-2	700	11.07.06	--	14.20%	11.07.06	--	11.48%	-0.08%	3.52	NA
РусАлФ-2	5 000	20.05.07	--	8.00%	20.05.06	--	7.27%	-0.18%	3.20	NA
АдамантФ	500	05.06.08	08.06.06	14.10%	08.06.06	-3.04%	11.79%	-0.08%	3.19	NA
Мидлэнд	530	05.10.06	--	12.50%	05.10.06	--	10.44%	0.70%	3.16	NA
УрСви-5	2 000	17.04.08	--	9.19%	19.10.06	--	8.22%	-0.24%	3.04	CCC+
Белгранкорм	700	02.12.08	05.12.06	10.90%	06.06.06	10.62%	--	0.05%	3.01	NA
Волгабурмаш	600	08.10.08	11.10.06	11.10%	11.10.06	10.37%	--	0.05%	2.86	NA
Мастер-Банк2	1 000	23.05.08	26.05.06	12.75%	26.05.06	8.43%	--	0.08%	2.85	NA
Магнезит	1 500	18.12.08	21.06.07	9.85%	22.06.06	8.82%	--	0.25%	2.79	NA
Н-Ленское	400	08.07.08	09.01.07	16.00%	11.07.06	12.75%	--	2.40%	2.77	NA
Очаково	1 500	19.09.08	--	8.50%	22.09.06	--	8.97%	0.05%	2.72	NA
Хайленд Голд	750	02.04.08	04.10.06	12.00%	05.07.06	11.10%	--	-0.31%	2.62	NA
ЕБРР	5 000	18.05.10	--	4.93%	18.05.06	--	--	0.05%	2.60	AAA/Aaa
Праймери-ДОН	1 000	10.11.06	--	12.50%	12.05.06	--	12.87%	0.30%	2.60	NA
БВК	300	07.06.07	--	11.43%	08.06.06	--	8.75%	-0.48%	2.57	NA
ИМПЭКСбанк-3	1 300	13.11.09	16.05.07	9.25%	12.05.06	8.00%	--	-0.09%	2.54	B1/B1
ВолгаТел-3	2 300	30.11.10	--	8.50%	06.06.06	--	8.60%	-0.08%	2.51	B+
Сан ИтерБрю	2 500	15.08.06	--	13.00%	15.08.06	--	7.91%	-0.37%	2.33	NA
Медведь-Ф	750	01.09.10	06.09.06	14.00%	07.06.06	11.44%	--	0.11%	2.32	NA
Пересвет	200	02.10.07	03.10.06	17.50%	04.07.06	9.30%	--	-0.03%	2.15	NA
МегаФон	1 500	07.06.06	--	11.50%	07.06.06	--	7.27%	-0.07%	2.12	BB-/Ba3
УралВагЗ	2 000	30.09.08	16.11.06	13.36%	03.10.06	10.82%	--	-0.92%	2.11	NA
АК Самара	350	08.03.07	--	14.00%	07.09.06	--	12.03%	-0.05%	2.07	NA
СвердлЭн	500	01.03.07	--	10.50%	31.08.06	--	8.83%	0.00%	2.03	NA
ДОМО-Ф	1 000	14.02.08	15.02.07	12.50%	17.08.06	12.83%	--	-0.23%	2.00	NA
АЦБК-1	500	07.09.06	--	13.50%	08.06.06	--	10.19%	-0.20%	1.89	NA
ОМК	3 000	12.06.08	--	9.20%	08.06.06	--	8.18%	-0.03%	1.86	NA
Криогенмаш-2	500	08.07.08	14.07.06	10.40%	11.07.06	9.09%	--	0.02%	1.83	NA
Кристалл-Ф	500	08.02.07	--	12.00%	10.08.06	--	9.08%	0.15%	1.79	NA
ГОТЭК	550	06.06.06	--	12.50%	06.06.06	--	8.97%	0.07%	1.51	NA
УрСви-06	2 000	17.11.11	24.11.08	8.20%	25.05.06	8.55%	--	0.05%	1.51	CCC+
РусТекстиль-1	500	12.09.06	--	18.80%	12.09.06	--	9.03%	0.98%	1.48	NA
РРОВиант	500	08.03.07	--	12.00%	07.09.06	--	9.84%	0.30%	1.39	NA
Автобан-Инв	250	23.09.08	26.09.06	14.30%	27.06.06	12.41%	--	0.31%	1.37	NA
СЗЛК	300	13.07.06	--	13.90%	13.07.06	--	12.43%	0.10%	1.32	NA
МКБ	500	25.04.07	--	11.50%	26.04.06	--	10.94%	-0.09%	1.30	NA
Электроника	500	13.04.08	13.10.06	12.75%	13.10.06	14.37%	--	-0.45%	1.21	NA
РусСтанд-3	2 000	22.08.07	01.09.06	8.40%	23.08.06	8.20%	--	-0.25%	1.20	B+/Ba2
ФСК-1	5 000	18.12.07	--	8.80%	20.06.06	--	6.91%	0.00%	1.17	B+
ВикторияФ	1 500	29.01.09	01.02.07	9.90%	03.08.06	9.82%	--	-0.02%	1.02	NA
Копейка	1 200	17.06.08	19.12.06	9.75%	20.06.06	7.87%	--	0.00%	1.01	B-
ВКМ	900	04.06.08	27.12.06	10.25%	07.06.06	8.74%	--	0.15%	1.01	B+/B3
АИЖК-5	2 200	15.10.12	--	7.35%	15.07.06	--	7.55%	-0.50%	1.00	NA
АИЖК-6	2 500	15.07.14	--	7.40%	15.07.06	--	7.61%	-0.01%	1.00	NA
Роспечать	450	14.12.06	--	13.00%	15.06.06	--	9.99%	-0.10%	0.96	NA
ВТБ-4	5 000	19.03.09	23.03.07	6.50%	21.09.06	6.36%	--	0.05%	0.90	BBB/Baa2
ИскЦемент	200	24.12.06	--	16.80%	23.06.06	--	11.26%	1.47%	0.89	NA
Балтика	1 000	20.11.07	--	8.75%	23.05.06	--	8.01%	-0.20%	0.86	NA
ТМК-1	2 000	20.10.06	--	10.30%	20.10.06	--	7.95%	-0.30%	0.86	NA
СибТел-2	2 000	05.07.07	--	12.50%	06.07.06	--	7.71%	0.10%	0.82	NA
РусСтанд-6	6 000	09.02.11	15.08.07	8.10%	16.08.06	8.25%	--	-0.05%	0.61	B+/Ba2
Разгуляй-Ф	2 000	02.10.08	05.04.07	11.50%	05.10.06	11.82%	--	0.10%	0.52	NA

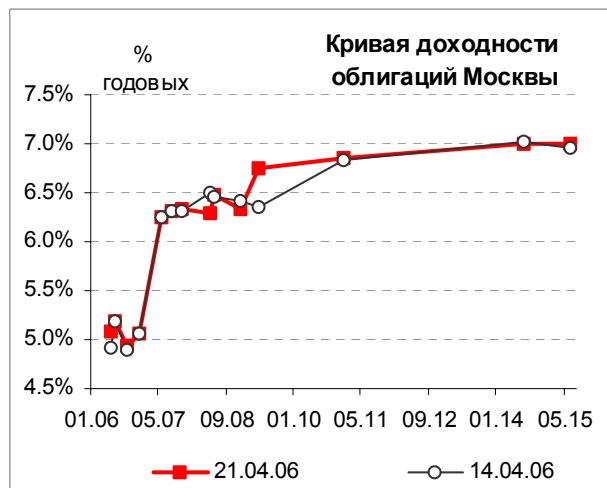
ПромсвязьБ-4	600	01.11.07	04.05.06	10.00%	04.05.06	7.41%	--	-0.09%	0.50	B-/B1
ЛенСпецСМУ	1 000	22.04.10	24.04.08	15.50%	27.04.06	11.94%	--	-0.01%	0.45	NA
МегаФон-2	1 500	11.04.07	--	9.28%	11.10.06	--	7.73%	-0.77%	0.41	BB-/Ba3
СибкадемБ-1	470	05.04.07	--	8.75%	06.07.06	--	8.98%	0.00%	0.40	B1
НовЧеремушки-2	300	22.04.08	25.04.06	10.59%	25.04.06	15.88%	--	-0.34%	0.40	NA
ЦентрТелеграф	500	22.08.06	--	16.00%	23.05.06	--	7.17%	0.47%	0.24	NA
МКШВ	155	29.04.07	--	14.30%	27.04.06	--	12.11%	0.36%	0.21	NA
МГТС-4	1 500	22.04.09	25.04.07	10.00%	26.04.06	7.17%	--	0.10%	0.17	BB/Ba1
ЕПК	1 000	02.10.08	05.10.06	8.75%	05.10.06	10.10%	--	-0.09%	0.10	NA
Микоян	1 000	18.09.06	--	13.50%	18.09.06	--	10.38%	-0.75%	0.04	NA
КБ Кедр	450	05.10.07	06.10.06	11.00%	07.07.06	11.45%	--	-0.08%	0.03	NA
Инмарко	1 000	19.12.08	22.12.06	9.85%	23.06.06	9.56%	--	0.10%	0.03	NA
ВИНАП-Инвест	400	15.08.06	--	13.30%	14.08.06	--	11.54%	1.51%	0.03	NA
ПАВА	350	15.06.08	16.06.06	12.90%	16.06.06	12.78%	--	-0.05%	0.03	NA
ИНТЕКО	1 200	15.02.07	--	10.95%	17.08.06	--	11.19%	0.01%	0.03	NA
Перекресток	1 500	08.07.08	11.07.06	8.81%	11.07.06	7.89%	--	-0.36%	0.01	NA
НМЗ	1 200	14.02.10	16.08.07	11.00%	16.08.06	11.27%	--	0.00%	0.01	NA
Пятерочка	1 500	12.05.10	--	11.45%	17.05.06	--	8.65%	0.21%	0.01	CCC+
СЗТелек-3	3 000	24.02.11	28.02.08	9.25%	01.06.06	7.85%	--	0.03%	0.00	B+/B1
Дрогобуж	900	11.06.08	13.12.06	9.90%	14.06.06	7.61%	--	0.00%	0.00	NA
Башкирэн-2	500	22.02.07	--	9.50%	24.08.06	--	7.85%	-0.02%	0.00	NA
НПО Сатурн	1 500	23.03.08	24.03.07	9.00%	22.09.06	8.79%	--	0.03%	0.00	NA
ТатИнк	500	06.02.08	07.02.07	14.30%	09.08.06	14.73%	--	0.07%	0.00	NA
ВТБ-5	15 000	17.10.13	26.04.07	6.20%	27.04.06	6.61%	--	0.25%	0.00	BBB/Baa2
СибТел-5	3 000	25.04.08	--	9.20%	28.04.06	--	8.55%	0.00%	0.00	NA
РусСтанд-2	1 000	14.06.06	--	14.04%	14.06.06	--	7.45%	-0.25%	0.00	B+/Ba2
МИА-3	1 500	23.02.12	30.08.07	9.40%	01.06.06	9.43%	--	0.03%	0.00	NA

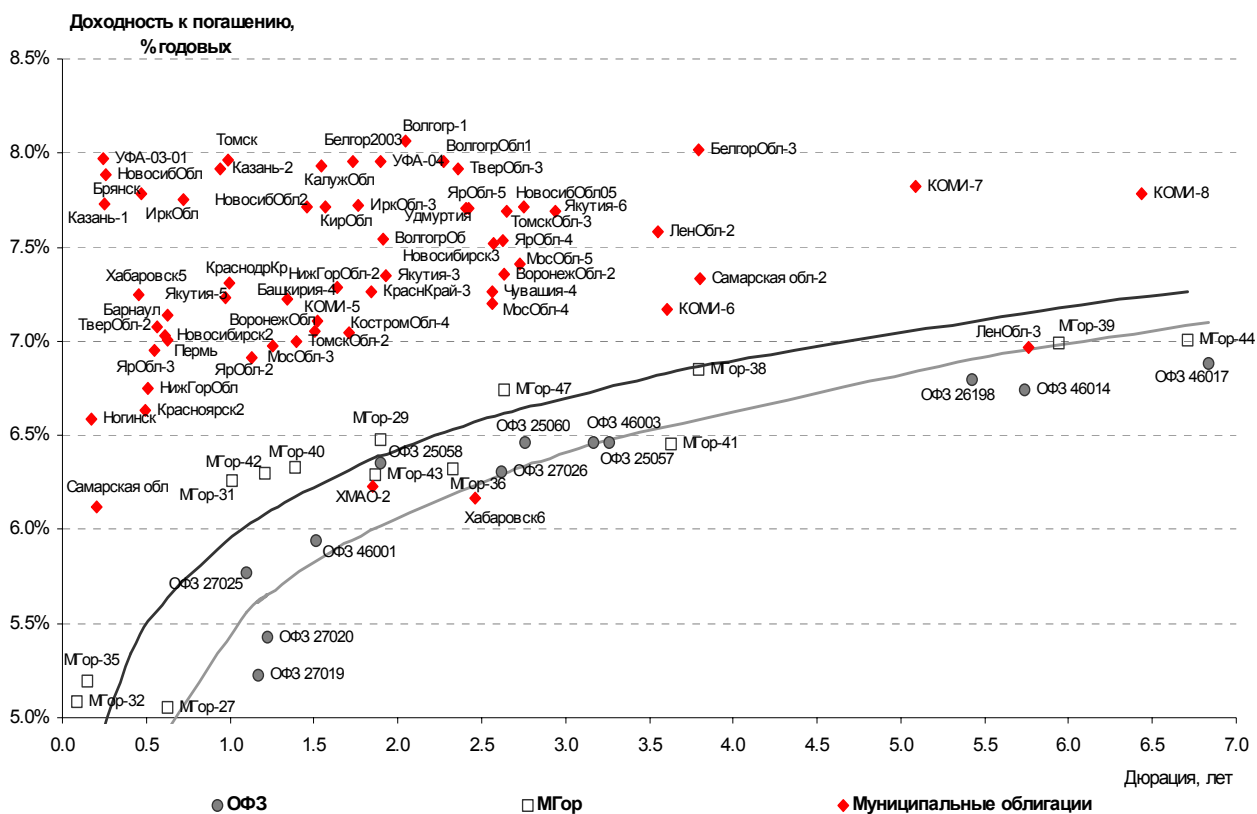
Источник: ММВБ, расчеты Альфа-Банка

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, офферент. АМТЕЛ-1, БашкирЭнерго-2, ИжАвто, ИНПРОМ-2, Куйбышев-Азот, 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 офферент. Волга: организатор. АвтоВАЗ-2, -3, Вымпелком-Ф, Главмострой, ИТЕРА, ОМЗ-4, Перекресток, ТНП: со-организатор. ЮТК-2: со-андеррайтер.





Илл. 3. Планы эмитентов на неделю 24–28 апреля

Эмитент	Дата начала размещения	Объем эмиссии, млн руб	Дата погашения	Цена размещения, % от номинала	Купонный период	Ставки купонов	Оферта	Организаторы выпуска
МосОбласть-6	25.04.06	12 000	19.04.11	На аукционе	полгода	9%		ВТБ, ИК Тройка-Диалог, Банк Москвы, Росбанк
Ярославская Область-6в1т	25.04.06	1 000	19.04.11 с амортизацией	100	полгода	1-ый – на конкурсе, 2–8.5%, 3–4-ый - 7.75%, 5–6-ой - 7.5%, 7–8-ой - 7%, 9–10-ый - 6.5%		Росбанк
Русский Международный Банк	25.04.06	1 000	27.04.09	100	полгода	1–2-ой – на конкурсе	Через год по номиналу	Росбанк
Синергия	26.04.06	1 000	22.04.09	100	полгода	1–3-ий – на конкурсе	Через 1,5 года по номиналу	Росбанк
Арнест-Финанс	26.04.06	600	29.04.09	100	полгода	1–2-ой – на конкурсе	Через год по номиналу	ФК Уралсиб
ЕБРР-2	27.04.06	5 000	21.04.11	100	квартал	3М MosPrime Rate		Райффайзенбанк, Ситибанк
Уралвнешторг-банк	27.04.06	1 500	24.04.08	100	квартал	1–4-ый – на конкурсе	Через 1,5 года по номиналу	Банк Москвы, Сибкадембанк
Акибанк	27.04.06	600	23.04.09	100	полгода	1–2-ой – на конкурсе	Через год по номиналу	МДМ-Банк, Банк Зенит

Источник: Информация эмитентов, Проспекты облигаций

Наши ожидания

На текущей неделе вторичные торги будут находиться под давлением большого объема первичных размещений и дефицита рублевой ликвидности на денежном рынке, характерном для конца месяца. Суммарный объем запланированных на эту неделю аукционов превышает 20 млрд руб.

***Размещение
муниципальных бумаг
вызовет интерес...***

Более половины заявленного объема эмиссии приходится на 6-ой выпуск облигаций Московской области, который, скорее всего, привлечет пристальное внимание инвесторов. Учитывая неблагоприятную рыночную конъюнктуру, мы считаем, что справедливая доходность для данного выпуска находится на уровне 7,3-7,7% годовых. Данный уровень не предусматривает премию к кривой доходности Мособласти на текущий момент, однако мы ожидаем роста выпусков эмитента за счет сужения спредов к кривой доходности Москвы.

Также инвесторам могут быть интересны облигации Ярославской области. Повышенный интерес к субфедеральному сектору обусловлен неопределенностью текущей конъюнктуры.

***...из-за отсутствия
блокировки на период
регистрации выпуска***

Учитывая, что муниципальные бумаги не блокируются после размещения на срок свыше месяца (как происходит с корпоративными бумагами) – инвесторы не несут риска изменения конъюнктуры в период блокировки. Бумаги Ярославской области имеют тот же срок погашения, однако более короткие с точки зрения дюрации из-за предусмотренной структурой выпуска амортизации основной суммы долга. Мы оцениваем привлекательный уровень по данному выпуску в диапазоне 7,5-8,0% годовых.

Остальные размещения будут малоинтересны широкому кругу инвесторов, поскольку большинство новых выпусков относятся к банковскому сектору, который имеет невысокую ликвидность даже в условиях стабильно растущего рынка.

На вторичных торгах серьезных движений в первой половине недели не ожидается. К концу недели не исключено, что часть инвесторов предпочтут закрыть позиции на праздничные дни, опасаясь поступления негативных сигналов с внешнего и валютного рынков.

Рынок еврооблигаций

Конъюнктура рынка

Настроение долгового рынка на прошлой неделе имело позитивную окраску. Котировки Россия-30 вновь превысили 109% от номинала, а спред к КО США сузился почти до 100 б.п. Давление со стороны КО США ослабло, что было использовано развивающимися рынками как повод для роста. Этому способствовали:

(1) публикация Минфином России Основных направлений долговой политики, подразумевающих сокращение объема внешних заимствований и получения более высоких рейтингов

(2) рекордно высокие цены на нефть, вызвавшие новую волну спроса на бумаги стран-экспортеров топлива. Цены на нефть на прошлой неделе побили все рекорды, преодолев отметку \$75/баррель. Причиной послужило дальнейшее обострение ситуации вокруг Ирана, а также продолжающиеся беспорядки в Нигерии. Угрозы со стороны США носят резкий характер, надежды на мирное урегулирование иранского вопроса остается все меньше. Масла в огонь подливает президент Венесуэлы Чавес, угрожающий взорвать буровые вышки в знак протеста против американского вторжения.

(3) укрепление евро против доллара, которое способствовало росту курсов национальных валют развивающихся стран

(4) ожидание прекращения цикла повышения ставок в США. В опубликованном на прошлой неделе протоколе мартовского заседания ФРС с комментариями, в отличие от краткого заявления ФРС сразу после заседания, содержались указания на возможность паузы в этом цикле. Данные по инфляции, хоть и превысили прогнозы экспертов, оказались не слишком пугающими.

Доходность 10-летних КО США не смогла закрепиться ниже уровня 5% годовых, однако это и не кажется удивительным – в цены уже на 100% заложено повышение ставки ФРС до 5% годовых, что является ориентиром для доходности казначейских облигаций.

Наши ожидания

На этой неделе новостной фон останется насыщенным. Внимание обращено на товарный и денежный рынки, а также – данные по экономике США. Наиболее важная информация поступит ближе к концу недели. В четверг глава ФРС Бен Бернанке выступит с докладом по экономике, и тон его выступления будет крайне важен. Бернанке еще ни разу напрямую не указал на необходимость паузы в повышении ставок. При этом другие голосующие члены комитета по открытому рынку в последнее время постоянно говорят о том, что конец цикла уже близок, к тому же анализ исторической динамики ставок говорит о том, что уровень 5-5,25% годовых долгое время считался равновесным в середине 90-х годов.

В пятницу ожидается публикация оценочных данных по ВВП США за I квартал 2006 г. После крайне низких показателей роста в IV квартале этот показатель будет крайне важным накануне заседания ФРС относительно уровня процентной ставки. Если опасения замедления роста подтвердятся, можно будет рассчитывать на смягчение денежно-кредитной политики в ближайшем будущем.

В прошлом году улучшение ситуации с внешним долгом и последовавшее за ним повышение суверенных рейтингов России привело к сокращению премии за риск суверенных еврооблигаций Россия-30 к 10-летним казначейским бумагам США с почти 1,5% до 1,1%. В этом году такого значительного сокращения спреда ожидать уже не придется, однако закрепление спреда на уровне около 100 б.п. было бы вполне справедливым и является вопросом времени.

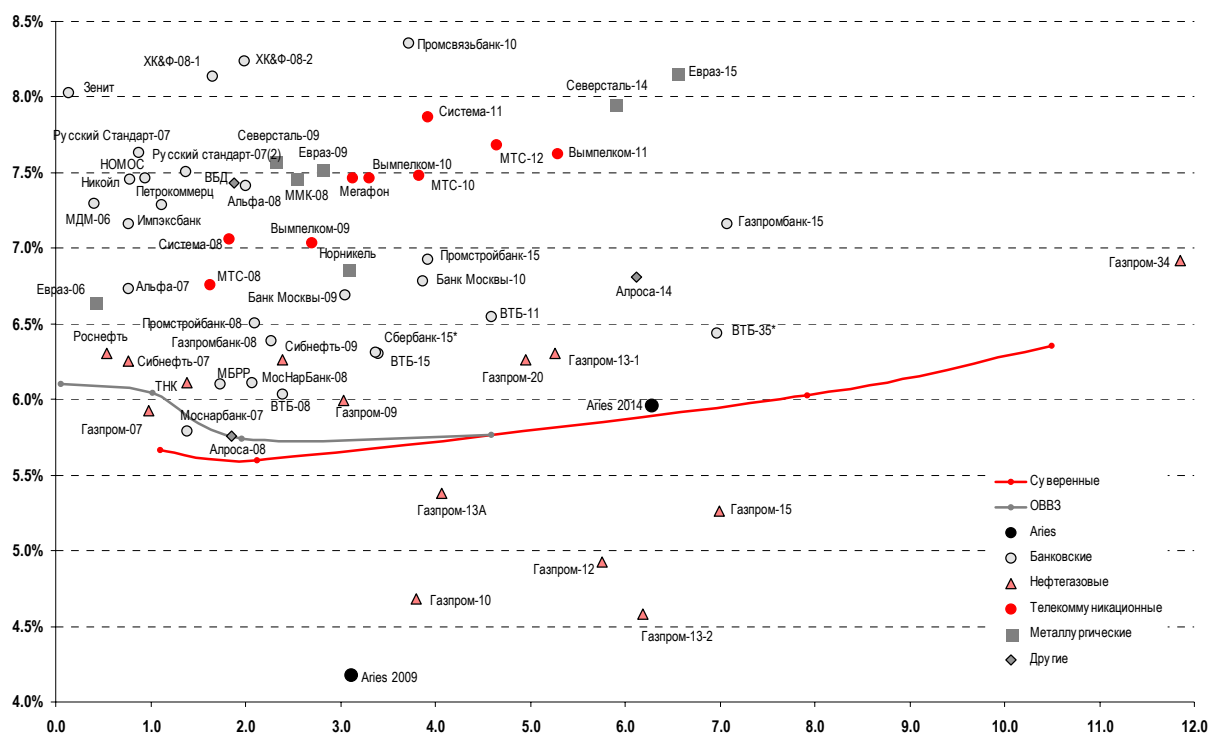
Илл. 4. Основные события на мировом рынке долга

Дата	Страна	Событие
22-Апр	Россия	Выплата купона по еврооблигациям Вымпелком-11 по ставке 8.375% годовых
24-Апр	Россия	Выплата купона по еврооблигациям Сбербанк-06 по ставке 6.850% годовых
25-Апр	США	Индекс потребительского доверия
	США	Продажи жилых домов на вторичном рынке недвижимости в марте
26-Апр	США	Индекс ФРБ Ричмонда
	ЕС	Председатель ЕЦБ Жан Клод Трише выступит в Совете по внешним связям
	Россия	Выплата купона по суверенным еврооблигациям Aries-07 по ставке 6.181% годовых
	Россия	Выплата купона по суверенным еврооблигациям Aries-14 по ставке 9.6% годовых
	Россия	Погашение еврооблигаций Москва-06 на сумму 400 млн евро и выплата последнего купона по ставке 10.950% годовых
26-Апр	США	Индекс потребительского доверия ABC
	США	Заказы товаров длительного пользования
	США	Продажи новых жилых домов в марте
	США	Бежевая книга ФРС
	США	Запасы нефти
	США	Аукцион 2-летних КО США
27-Апр	Турция	Банк Турции примет решение по поводу ключевой ставки
	США	Обращения за пособиями по безработице
	США	Предложение рабочих мест
	США	Глава ФРС Бен Бернанке выступит с докладом по экономике
28-Апр	США	Аукцион 5-летних КО США
	США	ВВП за 1 квартал 2006 г в годовом выражении
	США	Индекс цен ВВП
	США	Личное потребление в 1 квартале 2006 г
	США	Индекс стоимости рабочей силы
	США	Мичиганский индекс доверия
	США	Индекс ФРБ Чикаго
	ЕС	Оценка инфляции в зоне евро за апрель
	Япония	Уровень безработицы
	Япония	Инфляция
Япония	Промышленное производство	
Япония	Заседание Банка Японии по денежно-кредитной политике	

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	1.10	26.06.06	10.000%	104.81	-0.06%	5.7%	76	1.5	0.12	2400
	Евро-10	31.03.10	2.12	30.09.06	8.250%	105.25	0.12%	5.6%	69	5.1	0.22	2826
	Евро-18	24.07.18	7.72	24.07.06	11.000%	142.19	0.75%	6.1%	106	-6.4	1.09	3467
	Евро-28	24.06.28	10.49	24.06.06	12.750%	175.50	1.26%	6.4%	131	-9.2	1.83	2500
	Евро-30	31.03.30	7.92	30.09.06	5.000%	109.06	1.04%	6.0%	102	-9.8	0.82	20310
ОВВЗ												
	Минфин 5	14.05.08	1.96	14.05.06	3.000%	94.88	0.53%	5.7%	83	-19.7	0.59	2707
	Минфин 6	14.05.06	0.05	14.05.06	3.000%	99.86	0.04%	6.1%	135	35.4	0.24	1750
	Минфин 7	14.05.11	4.59	14.05.06	3.000%	88.19	0.36%	5.8%	85	-1.2	0.75	1750
	Минфин 8	14.11.07	1.02	14.05.06	3.000%	97.00	-0.13%	6.0%	113	22.8	0.09	1322
Aries												
	Aries 2007	25.10.07		25.04.06	6.181%	104.27	-0.11%					2000
	Aries 2009	25.10.09	3.11	25.10.06	7.750%	111.37	0.09%	4.2%	66	-3.0	0.34	1000
	Aries 2014	25.10.14	6.28	25.04.06	9.600%	123.99	0.32%	6.0%	99	-1.5	0.76	2436
Субфедеральные												
	Москва-06	28.04.06	0.01	28.04.06	10.950%	100.03	-0.10%	5.0%	400	73.3	0.00	400
	Москва-11	12.10.11	4.66	12.10.06	6.450%	108.50	0.09%	4.6%	95	-0.2	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	Сред к безрисковой ставке	Изм. спреда	DV01	Объем выпуска, млн
Банковские											
Альфа-Банк-07	09.02.07	0.77	09.08.06	7.750%	100.75	-0.03%	6.7%	183	4.2	0.08	150
Альфа-Банк-08	02.07.08	2.00	02.07.06	7.750%	100.64	0.20%	7.4%	251	-5.2	0.20	250
Банк Москвы-09	28.09.09	3.05	28.09.06	8.000%	103.94	0.24%	6.7%	178	-3.2	0.31	250
Банк Москвы-10	26.11.10	3.86	26.05.06	7.375%	102.28	0.16%	6.8%	187	1.4	0.39	300
Внешторгбанк-07	30.07.07	0.00	30.07.06	8.000%	102.66	0.03%				0.00	300
Внешторгбанк-08	11.12.08	2.39	11.06.06	6.875%	102.00	0.12%	6.0%	113	-0.2	0.24	550
Внешторгбанк-11	12.10.11	4.59	12.10.06	7.500%	105.25	0.35%	6.6%	163	-0.9	10.09	450
Внешторгбанк-15*	04.02.15	3.37	04.08.06	6.315%	100.00	0.19%	6.3%	140	-0.0	0.54	750
Внешторгбанк-35*	02.07.35	6.97	02.07.06	6.250%	98.67	0.18%	6.4%	146	1.8	13.27	1000
Газпромбанк-08	30.10.08	2.26	30.04.06	7.250%	101.96	0.15%	6.4%	148	-1.8	0.23	1050
Газпромбанк-15	23.09.15	7.08	23.09.06	6.500%	95.49	0.06%	7.2%	717	-0.8	0.66	1000
Зенит	12.06.06	0.13	12.06.06	9.250%	100.12	0.06%	8.0%	328	-55.0	0.01	125
Импэксбанк	29.06.07	1.11	29.06.06	9.000%	101.88	0.07%	7.3%	238	-5.3	0.11	100
МБРР	03.03.08	1.74	03.09.06	8.625%	104.35	0.16%	6.1%	119	-7.6	0.18	150
МДМ-Банк-06	23.09.06	0.41	23.09.06	9.375%	100.80	-0.11%	7.3%	244	16.7	0.04	200
МосНарБанк-07	05.10.07	1.38	05.07.06	6.900%	101.52	0.04%	5.8%	88	1.9	0.14	200
МосНарБанк-08	30.06.08	2.07	30.06.06	4.375%	96.50	0.23%	6.1%	120	-4.4	0.20	150
НИКойл	19.03.07	0.88	19.09.06	9.000%	101.15	-0.10%	7.6%	273	11.2	0.09	150
НОМОС-банк	13.02.07	0.78	13.08.06	9.125%	101.25	0.00%	7.5%	255	-1.3	0.08	125
Петрокоммерц	09.02.07	0.76	09.08.06	9.000%	101.36	0.10%	7.2%	226	-14.5	0.08	120
Промстройбанк-08	29.07.08	2.10	29.07.06	6.875%	100.75	0.12%	6.5%	651	-6.1	0.21	300
Промстройбанк-15	29.09.15	3.92	29.09.06	6.200%	97.26	0.14%	6.9%	693	-3.5	23.05	400
Промсвязьбанк-06	27.10.06	0.48	27.04.06	10.250%	101.13	0.38%	9.6%	473	-17.2	8.34	200
Промсвязьбанк-10	04.10.10	3.72	04.10.06	8.500%	100.63	0.13%	8.4%	345	2.8	2.48	200
Росбанк-09	24.09.09	2.64	24.06.06	9.750%	104.63	0.08%	0.6%	-428	-9.2	0.19	300
Русский стандарт-07	14.04.07	0.95	14.10.06	8.750%	101.17	0.01%	7.5%	256	-0.7	0.09	300
Русский стандарт-07(2)	28.09.07	1.37	28.09.06	7.800%	100.38	0.02%	7.5%	260	2.0	0.13	300
Сбербанк	24.10.06		24.04.06	6.850%	100.50	0.04%				0.00	1000
Сбербанк-15*	11.02.15	3.39	11.08.06	6.230%	99.75	0.14%	6.3%	139	1.5	3.06	1000
Уралсиб	06.07.06		06.07.06	8.875%	101.96	0.15%				0.00	140
ХК&Ф-08-1	04.02.08	1.65	04.08.06	9.125%	101.58	0.23%	8.1%	323	-10.5	0.16	150
ХК&Ф-08-2	30.06.08	1.98	30.06.06	8.625%	100.73	0.05%	8.2%	333	2.1	0.20	275
Нефтегазовые											
Газпром-07	25.04.07	0.98	25.04.06	9.125%	103.05	-0.21%	5.9%	102	19.0	0.10	500
Газпром-09	21.10.09	3.04	21.10.06	10.500%	113.99	0.04%	6.0%	108	1.7	0.34	700
Газпром-10	27.09.10	3.79	27.09.06	7.800%	112.14	0.33%	4.7%	109	-8.0	0.42	1000
Газпром-12	09.12.12	5.76	09.12.06	4.560%	97.94		4.9%	115		0.55	1000
Газпром-13-1	01.03.13	5.26	01.09.06	9.625%	118.20	0.11%	6.3%	137	2.3	0.61	1750
Газпром-13-2	22.07.13	6.18	22.07.06	4.505%	99.55	0.00%	4.6%	-39	4.8	0.61	1222
Газпром-13А	22.07.13	4.06	22.07.06	5.625%	98.52	0.14%	5.4%	47	0.2	0.27	647
Газпром-15	01.06.15	6.99	01.06.06	5.875%	104.35	0.16%	5.3%	27	1.9	0.73	1000
Газпром-20	01.02.20	4.96	01.08.06	7.201%	104.17	0.38%	6.3%	133	-3.6	0.45	1250
Газпром-34	28.04.34	11.85	28.04.06	8.625%	120.98	0.52%	6.9%	187	-1.7	1.43	1200
Роснефть	20.11.06	0.54	20.05.06	12.750%	103.52	-0.14%	6.3%	140	4.0	0.06	150
Сибнефть-07	13.02.07	0.77	13.08.06	11.500%	104.00	-0.18%	6.3%	134	12.9	0.08	400
Сибнефть-09	15.01.09	2.38	15.07.06	10.750%	111.04	0.14%	6.3%	135	-3.8	0.26	500
ТНК	06.11.07	1.38	06.05.06	11.000%	107.02	-0.04%	6.1%	121	0.6	0.15	700
Телекоммуникационные											
АФК Система-08	14.04.08	1.83	14.10.06	10.250%	105.75	0.01%	7.1%	215	0.9	0.19	350
АФК Система-11	28.01.11	3.92	28.07.06	8.875%	103.90	0.18%	7.9%	296	0.5	0.40	350
Вымпелком-09	16.06.09	2.70	16.06.06	10.000%	108.21	1.18%	7.0%	213	-39.4	0.29	450
Вымпелком-10	11.02.10	3.30	11.08.06	8.000%	101.72	0.59%	7.5%	255	-12.8	0.33	300
Вымпелком-11	22.10.11	5.28	22.04.06	8.375%	104.01	0.76%	7.6%	269	-9.1	7.50	300
Мегафон	10.12.09	3.13	10.06.06	8.000%	101.65	0.58%	7.5%	256	-13.2	0.32	375
МТС-08	30.01.08	1.63	30.07.06	9.750%	104.87	0.11%	6.8%	185	-5.4	0.17	400
МТС-10	14.10.10	3.82	14.10.06	8.375%	103.32	0.45%	7.5%	257	-6.8	0.38	400
МТС-12	28.01.12	4.65	28.07.06	8.000%	101.42	0.41%	7.7%	276	-3.4	0.46	400
Металлургические											
Евразхолдинг-06	25.09.06	0.41	25.09.06	8.875%	100.88	-0.04%	6.6%	178	-0.3	0.04	175
Евразхолдинг-09	03.08.09	2.80	03.08.06	10.875%	109.53	0.11%	7.5%	262	-0.2	0.30	300
Евразхолдинг-15	10.11.15	6.55	10.05.06	8.250%	100.61		8.2%	816		0.66	750
ММК-08	21.10.08	2.30	21.10.06	8.000%	100.94	-0.07%	7.6%	267	7.9	0.22	300
Норильский Никель	30.09.09	3.09	30.09.06	7.125%	100.80	0.16%	6.9%	195	0.2	0.30	500
Северсталь-09	24.02.09	2.54	24.08.06	8.625%	102.89	0.08%	7.5%	256	1.5	0.26	325
Северсталь-14	19.04.14	5.89	19.10.06	9.250%	107.56	0.32%	8.0%	299	-1.5	0.61	375

Другие

Алроса-08	06.05.08	1.85	06.05.06	8.125%	104.47	-0.11%	5.8%	85	8.2	0.19	500
Алроса-14	17.11.14	6.12	17.05.06	8.875%	113.20	0.06%	6.8%	185	3.5	0.69	500
Вимм-Билль-Данн	21.05.08	1.88	21.05.06	8.500%	102.01	0.13%	7.4%	252	-2.8	0.19	150

Источник: Reuters, Bloomberg, расчеты Альфа-Банка

Илл. 8. Мировые валютные облигации

	Дата погашения	Дюрация, лет	Цена	Изм. за неделю	Доход к погашению	Текущая доходность	Ставка купона	Рейтинг по S&P
U.S. Treasury	15.02.15	7.9	96.078	0.3%	5.01	4.68	4.500	
U.S. Treasury	15.02.31	15.9	90.938	0.3%	5.10	4.95	4.500	
Brazil-10	15.04.10	3.3	121.938	0.3%	5.74	9.84	12.000	BB
Brazil-30	06.03.30	10.3	149.313	1.1%	7.70	8.20	12.250	BB
Colombia-10	09.07.10	3.5	116.750	1.8%	5.93	8.99	10.500	BB
Colombia-33	28.01.33	11.3	137.313	2.1%	7.21	7.56	10.375	BB
Kazakhstan-07	11.05.07	1.0	110.250	0.0%	1.17	10.09	11.125	BBB-
Mexico-10	01.02.10	3.2	113.625	0.1%	5.79	8.69	9.875	BBB
Mexico-26	15.05.26	9.9	152.688	1.5%	6.69	7.53	11.500	BBB
Mexico-31	08.04.33	12.5	109.313	1.9%	6.75	6.86	7.500	BBB
Philippines-10	16.03.10	3.3	113.375	-0.1%	5.96	8.71	9.875	BB-
Philippines-25	16.03.25	9.6	129.625	0.9%	7.64	8.20	10.625	BB-
Russia-10	31.03.10	2.1	105.250	0.1%	5.60	7.54	8.250	BBB-
Russia-30	31.03.30	7.9	109.063	1.0%	6.03	5.68	5.000	BBB-
Turkey-13	14.01.13	5.0	124.438	0.8%	6.45	8.84	11.000	BB-
Turkey-30	15.01.30	10.5	152.875	1.7%	7.19	7.77	11.875	BB-
Ukraine-07	15.03.07	0.9	103.357	-0.1%	7.10	10.64	11.000	BB-
Ukraine-13	11.06.13	5.5	104.500	0.3%	6.84	8.01	7.650	BB-
IBM Corporation	15.06.13	5.6	110.543	-0.4%	5.68	6.78	7.500	A+
IBM Corporation	01.11.19	8.6	121.538	-0.5%	5.98	6.89	8.375	A+
Ford Motor Corp	15.09.11	4.2	88.625	-1.1%	12.46	7.42	9.500	BB-
Ford Motor Corp	16.07.31	9.5	72.750	1.0%	10.56	10.19	7.450	BB-
General Motors	15.04.16	6.5	70.940	1.3%	12.98	9.66	7.700	B /*-
General Motors	01.05.28	9.2	67.000	5.7%	10.67	10.28	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.