

Наши ожидания:

НОВОСТЬ НЕДЕЛИ

- ✓ Президент РФ В. Путин предложил перейти к свободной конвертации рубля с 1 июля 2006 г
- ✓ Инфляция в России в апреле составила 0,4%, за январь-апрель 2006 г достигла 5,4% – Росстат

✓ Денежный и валютный рынки

Коррекция на рынке FOREX и благоприятная ситуация с рублевой ликвидностью поможет возвращению курса в диапазон 27-27,2 руб/\$ в начале недели. Дальнейшая динамика будет обусловлена данными по промпроизводству в ЕС и инфляции в США. Цепная реакция продажи долларов банками и населением достигла таких темпов, что дальнейшее снижение курса практически неминуемо.

✓ Рынок рублевых облигаций

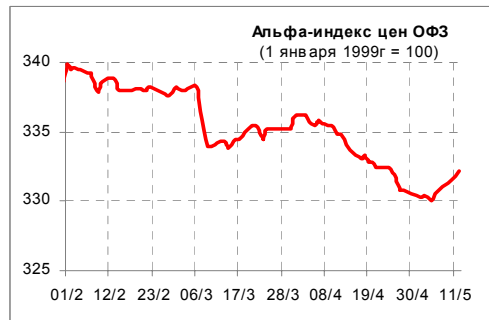
Давление на рублевый долговой рынок со стороны российского внешнего долга, где наблюдается снижение ценовых уровней, нарастает. В случае сохранения негативной динамики, российские инвесторы будут использовать спрос со стороны нерезидентов для сокращения собственных длинных позиций в рублевых активах.

✓ Рынок еврооблигаций

На этой неделе внешнедолговой рынок ожидает выхода данных по инфляции в США и выступлений представителей ФРС, в том числе ее председателя, Бена Бернанке. В случае высоких инфляционных показателей рост доходностей на американском рынке повлечет за собой дальнейшее снижение цен российских еврооблигаций.

Основные индикаторы рынка

		%Изм.
Официальный курс CFP	27.08	-0.73%
Цена на нефть Brent spot, \$/барр	73.32	1.83%
Суверенный Альфа-индекс	586.61	-1.19%
Корпоративный Альфа-индекс	449.77	-0.32%
Альфа-индекс цен ОФЗ	332.20	0.41%
Альфа-индекс рублевых корпоративок	115.52	0.17%



СОДЕРЖАНИЕ:

Макроэкономические новости	3
Денежный и валютный рынки	5
Рынок рублевых облигаций	7
Рынок еврооблигаций	14
Индикаторы рынка российских еврооблигаций.....	16

Макроэкономические новости

Президент РФ В. Путин предложил перейти к свободной конвертации рубля с 1 июля 2006 г

Говоря о свободной конвертируемости рубля, следует рассмотреть не только юридическую, но и фактическую сторону вопроса. Формальная конвертируемость подразумевает отмену валютных ограничений как на инвестиции нерезидентов в российскую экономику, так и на участие резидентов в инвестициях за рубеж. В связи с этим, необходимо принимать во внимание, что произойдет не только облегчение инвестирования нерезидентов в Россию, но и вывоз капитала за рубеж (при этом инерция второго процесса может оказаться намного сильнее).

Вызывает сомнение и срок исполнения запланированных мер по либерализации. Несмотря на заявление А. Кудрина, что вся необходимая документация уже разработана, окончательная опубликование и регистрация в Министерстве юстиции может занять больше двух месяцев.

С 7 мая Банк России отменил обязательную продажу валютной выручки, что являлось скорее формальной мерой, так как по собственной инициативе экспортеры продают около половины полученной иностранной валюты, что обусловлено необходимостью финансирования расходов внутри страны. Таким образом, для соблюдения формальных требований по конвертируемости рубля необходимо снять следующие ограничения:

- отмена обязательного резервирования при покупке нерезидентами российских облигаций (3% от суммы инвестиций для корпоративных бумаг, 7,5% – для государственных)

- отмена использования специальных транзитных счетов.

Подобные действия следует, безусловно, расценивать как позитивные с точки зрения позиционирования России на международном рынке капиталов. Однако фактического массового притока нерезидентских средств, на наш взгляд, ожидать не стоит, так как (1) оставшиеся ограничения не слишком велики и не являлись препятствием для большинства инвесторов (2) консервативные инвесторы, видимо, по-прежнему не будут спешить с инвестициями в российские бумаги.

Что касается фактической стороны вопроса, а именно признания рубля как конвертируемой валюты в мире, этот процесс по разным оценкам, займет около 20 лет. В. Путин предлагает для этих целей организовать торговлю сырьевыми товарами внутри России, что, памятуя недавнюю неудачную попытку организовать нефтяную биржу в Иране с торговлей за евро, представляется крайне сомнительным.

Инфляция в России в апреле составила 0,4%, за январь-апрель 2006 г достигла 5,4% – Росстат

Базовая инфляция, исключая кратковременные неравномерные изменения цен под влиянием отдельных факторов административного, событийного и сезонного характера, в апреле составила 0,4%, в январе-апреле 2006 г – 3,2%.

Тарифы на платные услуги населению в апреле выросли в среднем на 0,6%. Цены на продовольственные товары в апреле повысились на 0,3%.

Таким же – 0,3% - сложился средний темп роста цен на непродовольственные товары.

Показатели темпа роста потребительских цен в апреле совпали с нашими ожиданиями относительно замедления инфляционного роста (в марте показатель инфляции находился на уровне 0,8%, в апреле 2005 г – на уровне 1,1%). Соответственно показатель 4 месяцев текущего года оказался ниже прошлогоднего уровня: 5,4% против 6,5% в 2005 г.

Замедление инфляции в апреле делает более реалистичным удержание инфляции на уровне 10% в текущем году. В то же время, темп роста производственных цен по-прежнему опережает потребительский сектор. В случае, если темпы роста цен в производстве останутся на высоком уровне, это может стать причиной ускорения потребительской инфляции во втором полугодии.

Кроме того, замедление инфляции в апреле было частично вызвано ужесточением денежно-кредитной политики в I квартале и, в частности, сокращением объема эмиссии рублей со стороны ЦБ путем операций на валютном рынке. В то же время, в апреле – первой половине мая укрепление рубля ускорилось под воздействием тенденций международного валютного рынка, что вынудило Банк России вновь наращивать объемы рублевой эмиссии для предотвращения резкого укрепления рубля. В результате рост объемов золотовалютных резервов в апреле превысил \$20 млрд по сравнению с \$6-10 млрд ежемесячно в течение первых трех месяцев. Влияние этого фактора может сказаться на показателях инфляции в июне-июле.

Денежный и валютный рынки

Конъюнктура рынка

Первые недели мая, несмотря на обилие праздников, оказались напряженными. Ситуация на рынке рублевых ресурсов определялась событиями на рынке FOREX, где ослабление доллара США набрало стремительные темпы. Курс евро/доллар приблизился к отметке 1,3 \$/евро, что привело к снижению доллара на российском рынке ниже 27 руб/\$. При этом торги как и прежде проходили при активном участии Банка России – в первую неделю мая рост золотовалютных резервов превысил \$5 млрд, а торговые обороты по доллару, как правило, превышали \$2 млрд в день.

Участники валютного рынка сформировали пессимистичные ожидания по поводу курса американской валюты в результате укрепившихся ожиданий начала подъема ставок в зоне евро. Это подтверждается заявлениями представителей ЕЦБ, которые обеспокоены высоким уровнем инфляции. При этом уже не оставляет сомнений, что рано или поздно в этом году будет сделана пауза в цикле повышения ставок в США. На этот раз заявление Комитета по открытому рынку, заседание которого состоялось 10 мая, оказалось более мягким: члены комитета дали понять, что дальнейшие повышения будут сделаны только в том случае, если этого потребует экономическая ситуация. В целом представители ФРС считают всплеск экономического роста временным, а давление высоких цен на сырье безопасным для стержневого индекса инфляции.

Наши ожидания

В понедельник, после того, как уровень 1,30 \$/евро не был пробит, на рынке FOREX началась коррекция, и курс опустился до 1,28 \$/евро. Высокий уровень рублевой ликвидности и укрепление доллара могут вызвать возвращение курса рубля в диапазон 27,0-27,2 руб/\$ в начале недели.

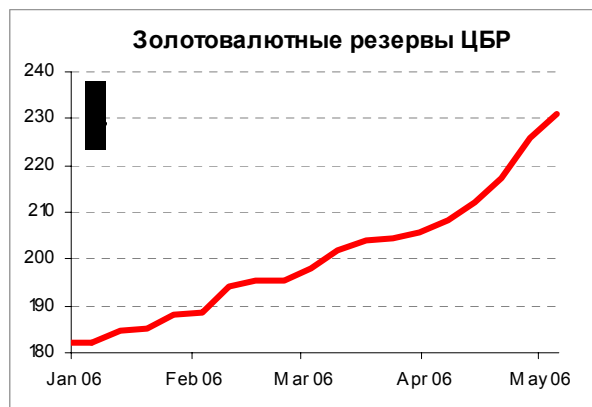
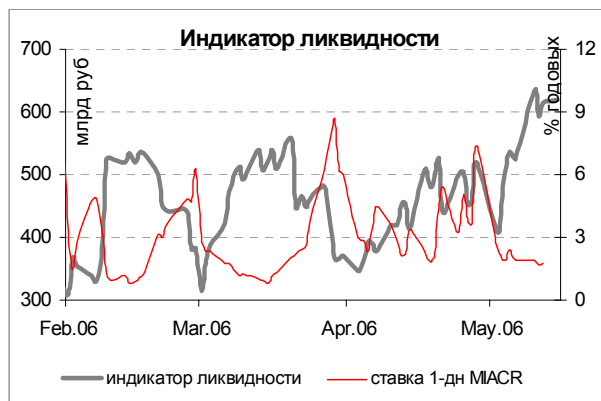
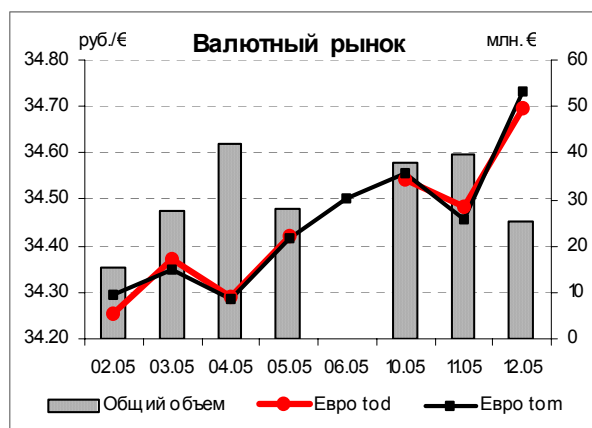
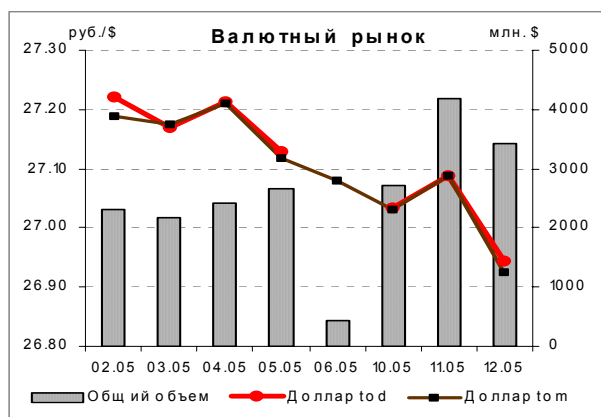
Основными отправными точками на ближайшую перспективу станут данные по промпроизводству в зоне евро и инфляции в США, а также выступления представителей ФРС и Казначейства США, в том числе главы ФРС Бернанке. При этом сильные данные по промпроизводству могут оказать поддержку евро, а слабые данные по инфляции – доллару. Волатильность рынка обещает быть высокой. Однако даже в случае затяжной коррекции, время, когда уровень 1,3 \$/евро будет пробит и курс рубля закрепится ниже 27 руб/\$ представляется неминуемым.

Важным аргументом в пользу снижения доллара на мировом валютном рынке является продолжающийся рост азиатских валют. Резолюция G8 о необходимости снижения регулирования курсов азиатских валют и преодоление ключевых уровней (в частности курс юаня пробил на этой неделе психологически важный рубеж 8 юаней/\$) говорят об укоренении тенденции ослабления доллара на мировом валютном рынке. Многие аналитические агентства призывают держать длинные позиции в рублях, называя цифры 1,5 \$/евро, 25-26 руб/\$.

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

Дата	Событие	Объем, млн руб
15.May	Уплата ЕСН, страховых пенсионных взносов	
	Выплата 7-го купона по облигациям МГор-42 по ставке 10% годовых	118
	Выплата последнего купона и погашение облигаций Волгоград11	214
16.May	Выплата 4-го купона по облигациям Краснодарского Края по ставке 10.50% годовых	52
	Выплата последнего купона и погашение облигаций Вымпелком	3 148
	Выплата 3-го купона по облигациям САНОС-2 по ставке 10% годовых	150
	Выплата 4-го купона по облигациям Русский Продукт-4 по ставке 13.95% годовых	15
	Исполнение оферты на выкуп облигаций Русский Продукт-4 по номиналу	440
	Выплата 2-го купона по облигациям ХКФ-Банк-2 по ставке 8.50% годовых	127
	Исполнение оферты на выкуп облигаций ХКФ-Банк-2 по номиналу	3 000
17.May	Выплата 2-го купона по облигациям Эйр Юнион по ставке 13% годовых	49
	Минфин проведет размещение ОФЗ 46017, 46020	15 000
	Размещение облигаций Собинбанка по номиналу	1 000
	Минфин выплачивает купоны по ОФЗ 28004, 46017 и 45001	11 483
	Выплата 7-го купона по облигациям МГор-43 по ставке 10% годовых	122
	Выплата 2-го купона по облигациям Белгородской Области-3 по ставке 8.38% годовых	42
	Выплата 1-го купона по облигациям РЖД-6 по ставке 7.35% годовых	366
	Выплата 1-го купона по облигациям РЖД-7 по ставке 7.55% годовых	188
	Выплата 5-го купона по облигациям Дальсвязь по ставке 13% годовых	65
	Выплата 2-го купона по облигациям Инвестпроект по ставке 10.80% годовых	54
18.May	Выплата 2-го купона по облигациям Пятерочка по ставке 11.45% годовых	86
	ЦБ проведет аукцион по размещению ОБР-2 с обратным выкупом 15/09/06	10 000
	Размещение облигаций Монетка-Финанс по номиналу	1 000
	Выплата 2-го купона по облигациям Ярославская Область-3 по ставке 12% годовых	29
	Выплата 3-го купона по облигациям Якутия-6 по ставке 10% годовых	50
	Выплата 4-го купона по облигациям ЕБРР-1 по ставке 4.93% годовых	60
	Выплата 5-го купона по облигациям Амтел-1 по ставке 8% годовых	48
	Выплата 2-го купона по облигациям Балтимор-3 по ставке 11.65% годовых	46
	Выплата 1-го купона по облигациям Банка проектного Финансирования по ставке 12.50% годовых	16
	Выплата 6-го купона по облигациям банка Спурт по ставке 9.25% годовых	12
19.May	Выплата купона по облигациям СУЭК-2 по ставке 8.50% годовых	21
22.May	Выплата 1-го купона по облигациям Инком-ЛАДА-2 по ставке 11.75% годовых	41
	Уплата НДС	

Источник: Федеральный налоговый календарь, оценки Альфа-Банка



Рынок рублевых облигаций

Конъюнктура рынка

ОФЗ

В первой декаде мая, в межпраздничный период, активность в секторе госдолга была низкой. Иностранцы инвесторы, проявившие высокий интерес к негосударственному сегменту долгового рынка, практически не затронули спросом рынок ОФЗ.

Ситуация изменилась после выступления президента РФ В. Путина с ежегодным посланием Федеральному собранию. В ходе выступления президент дал поручение завершить принятие нормативных актов в рамках перехода к свободной конвертации рубля к 1 июля текущего года (ранее предполагалось введение необходимых норм к 1 января 2007 г.). Это, в частности, означает полное снятие ограничений на инвестирование внутри страны. Поскольку рынок ОФЗ был наиболее закрытым, предполагающим резервирование 7,5% от суммы инвестиций, это заявление вызвало повышенный интерес и привело к активизации спекулятивного спроса в ожидании притока средств консервативной части иностранных инвесторов.

Основной спрос был сосредоточен в наиболее дальних бумагах – ОФЗ-АД 46017, 46018, 46020. На долю этих выпусков пришлось около половины объема торгов. Рост котировок по этим бумагам опережал ценовой рост в корпоративном секторе и составил 0,8-1,15%.

Корпоративные облигации: нерезиденты полюбили рублевые активы

В первой половине мая настрой инвесторов корпоративного долгового рынка заметно улучшился. Основной причиной послужило резкое укрепление рубля к доллару США, происходившее с конца апреля вслед за динамикой международного рынка FOREX. Это привело к переоценке западными инвесторами ожиданий относительно темпов укрепления рубля в текущем году в сторону их повышения и, как следствие, привлекательности инвестиций в рублевые активы. В частности, 12 мая был опубликован обзор HSBC с рекомендациями по удлинению позиций в рублях.

В межпраздничный период в секторе рублевого долга наблюдался повышенный интерес нерезидентов к высоколиквидным облигациям с высокой дюрацией. Основной спрос был сосредоточен в дальних выпусках РЖД и ФСК, которые находились выше кривой доходности «голубых фишек». По итогам первой половины месяца рост котировок облигаций 1-го эшелона достигал 0,8-1,2%. Негативный тренд на рынке внешнего долга на фоне высокого нерезидентского спроса остался практически без внимания и пока не оказал давления на рублевый долговой рынок.

Субфедеральные облигации: Москва ниже 7% годовых

После продолжительного затишья торги в секторе субфедеральных облигаций в первой половине мая активизировались. Этому способствовал возросший интерес иностранных инвесторов к вложениям в рублевые активы. Как следствие, основной объем сделок был сосредоточен в «бенчмарках» муниципального сектора – двух наиболее дальних выпусках Москвы (МГор-39, -44) и в последнем займе Московской области. При этом, на долю МГор-39 и МосОбл-6 пришлось около половины суммарного биржевого оборота за этот период. Рост котировок по наиболее торгуемым выпускам составил 0,5-0,9%. В результате ценового роста доходность дальних выпусков Москвы опустилась ниже ключевой отметки 7% годовых.

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

Выпуск	Объем в обращениях, 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-5	10 000	22.01.09	--	6.67%	27.07.06	--	7.01%	0.86%	731.75	B+/Baa2
РЖД-6	10 000	10.11.10	--	7.35%	17.05.06	--	7.33%	0.80%	382.70	B+/Baa2
РЖД-7	5 000	07.11.12	--	7.55%	17.05.06	--	7.41%	0.70%	239.54	B+/Baa2
Аркада-2	700	20.02.09	22.08.07	13.31%	22.08.06	13.56%	--	0.00%	200.51	NA
ФСК-3	7 000	12.12.08	--	7.10%	16.06.06	--	7.22%	0.48%	171.93	B+
ФСК-2	7 000	22.06.10	--	8.25%	27.06.06	--	7.50%	0.61%	167.48	B+
ЦентрТел-4	5 622	21.08.09	16.11.06	13.80%	19.08.06	--	8.85%	-0.41%	141.86	B+/Baa2
ТНК-5	3 000	28.11.06	--	15.00%	29.05.06	--	6.56%	-0.44%	137.69	BB/Baa2
РуссНефть	7 000	10.12.10	12.12.08	9.25%	16.06.06	8.88%	--	0.15%	129.98	NA
ЮТК-3	3 500	10.10.09	09.10.07	10.90%	08.10.06	9.18%	--	0.39%	129.75	B-/B-
Копейка-2	4 000	15.02.12	18.02.09	8.70%	24.05.06	9.10%	--	0.06%	121.66	B-
РЖД-4	10 000	14.06.07	--	6.59%	15.06.06	--	6.99%	0.00%	121.24	B+/Baa2
РЖД-3	4 000	02.12.09	--	8.33%	07.06.06	--	7.07%	0.96%	119.89	B+/Baa2
Талосто	1 000	06.03.09	10.09.07	10.00%	08.09.06	10.00%	--	0.26%	102.60	NA
Инком-Финанс	1 000	28.03.09	29.03.07	12.70%	27.09.06	12.77%	13.31%	0.02%	97.81	NA
Интегра	2 000	20.03.09	--	10.50%	22.09.06	--	10.09%	1.56%	93.62	NA
МАКСИ Груп	3 000	12.03.09	17.09.07	11.25%	14.09.06	12.28%	--	-0.36%	92.30	NA
РСХБ-2	7 000	16.02.11	--	7.85%	24.05.06	--	7.94%	0.32%	89.71	Baa2
ЭФКО-2	1 500	22.01.10	26.01.07	10.50%	28.07.06	10.10%	--	0.20%	72.73	NA
РусТекстиль-3	1 200	20.10.09	23.10.07	12.00%	24.10.06	13.60%	--	0.19%	71.57	NA
ЮТК-4	5 000	09.12.09	--	10.50%	14.06.06	--	9.59%	0.79%	65.89	B-/B-
ВикторияФ	1 500	29.01.09	01.02.07	9.90%	03.08.06	9.46%	--	0.15%	57.26	NA
Эйр Юнион	1 500	10.11.09	15.05.07	13.00%	16.05.06	13.51%	--	0.23%	56.64	NA
ГлМосСтрой	2 000	27.05.07	27.05.06	13.00%	27.05.06	13.45%	--	-0.34%	55.63	NA
СевКабель-2	1 000	28.11.08	09.12.06	11.50%	12.06.06	9.68%	--	0.62%	52.80	NA
Газпром-6	5 000	06.08.09	--	6.95%	10.08.06	--	7.07%	0.57%	52.23	BB+/Baa2
Инпром-2	1 000	15.07.10	20.07.06	12.00%	20.07.06	10.76%	--	-0.48%	51.70	NA
УрСвИ-6	3 000	18.07.06	--	14.25%	18.07.06	--	6.91%	-0.16%	51.42	CCC+
ЧТПЗ	3 000	16.06.10	18.06.08	9.50%	21.06.06	8.34%	--	0.05%	50.13	NA
СевКабель	500	06.10.07	--	12.50%	13.07.06	--	9.82%	2.20%	48.70	NA
АвтоВАЗ-3	5 000	22.06.10	27.06.06	9.70%	27.06.06	7.26%	--	-0.05%	48.08	NA
Салют-Энергия	3 000	25.12.07	26.12.06	10.15%	27.06.06	9.66%	--	0.00%	46.71	NA
ВТБ-4	5 000	19.03.09	23.03.07	6.50%	21.09.06	6.36%	--	0.28%	46.14	BBB/Baa2
ИнкомЛАДА-2	1 400	12.02.10	16.02.07	11.75%	19.05.06	11.78%	--	0.08%	45.61	NA
Ленэнерго	800	19.04.07	--	10.25%	19.10.06	--	10.07%	-0.89%	45.59	NA
ЮТК	1 500	14.09.06	--	14.24%	14.09.06	--	8.12%	-0.05%	44.74	B-/B-
МартаФ-2	1 000	06.12.09	07.06.07	11.75%	07.06.06	12.02%	--	0.39%	42.43	NA
НИТОЛ	1 000	16.12.08	19.12.06	12.00%	20.06.06	9.18%	--	0.39%	41.73	NA
КИТ-Финанс	2 000	12.12.08	15.12.06	10.50%	16.06.06	10.09%	--	0.05%	41.35	NA
СтрТрГаз	3 000	25.06.08	--	9.60%	28.06.06	--	8.94%	0.20%	41.09	NA
КрВосток	1 500	25.02.07	--	11.50%	26.08.06	--	8.44%	0.21%	40.43	NA
Дрогобуж	900	11.06.08	13.12.06	9.90%	14.06.06	7.99%	--	-0.08%	40.03	NA
ОГО-1	1 100	22.04.07	--	15.50%	21.10.06	--	12.71%	0.54%	39.67	NA
Магнит-Ф	2 000	19.11.08	--	9.34%	24.05.06	--	8.88%	0.13%	37.76	NA
УралВагЗ-2	3 000	05.10.10	05.10.07	9.35%	05.10.06	8.99%	--	0.00%	37.49	NA
ТОП-Книга	700	05.02.09	08.02.07	11.35%	10.08.06	10.06%	--	0.29%	37.42	NA
ВолгаБурмаш	600	08.10.08	11.10.06	11.10%	11.10.06	10.28%	--	0.18%	36.75	NA
ЮТК-2	1 500	07.02.07	--	10.50%	09.08.06	--	8.99%	0.17%	35.31	B-/B-
ГАЗ-Финанс	5 000	08.02.11	12.02.08	8.49%	15.08.06	8.88%	--	-0.13%	34.35	NA
ТМК-2	3 000	24.03.09	27.03.07	10.09%	26.09.06	7.92%	--	-0.09%	34.15	NA
МИГ-Финанс	1 000	03.06.09	06.06.07	10.50%	07.06.06	9.11%	--	-0.03%	33.80	NA
РЖД-2	4 000	05.12.07	--	7.75%	07.06.06	--	6.87%	0.10%	33.58	B+/Baa2
Татнефть-3	1 500	01.07.06	--	12.00%	01.07.06	--	12.01%	-0.86%	32.79	BB-
ВБД-2	3 000	15.12.10	--	9.00%	21.06.06	--	8.48%	0.77%	32.32	CCC
КуйбАзот-2	2 000	04.03.11	--	8.80%	08.09.06	--	8.88%	0.40%	32.25	NA
Разгуляй-Ф	2 000	02.10.08	05.04.07	11.50%	05.10.06	10.86%	--	0.65%	32.16	NA
СЗТелек-2	1 500	03.10.07	--	7.50%	05.07.06	--	6.13%	2.36%	30.60	B+/B1
Аркада-1	600	28.06.08	29.06.06	14.95%	29.06.06	12.48%	--	-0.09%	30.32	NA
АмурМеталл	1 500	26.02.09	--	9.80%	31.08.06	--	9.88%	0.15%	29.29	NA
ВолгаТел-3	2 300	30.11.10	--	8.50%	06.06.06	--	8.61%	0.21%	28.44	B+
МАИР	500	03.04.07	--	12.30%	04.07.06	--	11.61%	0.27%	27.89	NA
БЖФ	500	19.12.08	22.12.06	12.65%	23.06.06	12.98%	--	0.02%	27.30	NA
МГТС-5	1 500	25.05.10	30.05.07	8.30%	30.05.06	7.11%	--	-0.20%	27.00	BB/Ba1
АКБ Союз	1 000	24.04.08	--	9.25%	27.07.06	--	9.15%	0.15%	26.86	CCC+
Ист Лайн-2	3 000	22.05.08	23.11.06	11.59%	25.05.06	11.76%	--	0.18%	26.64	B+/Caa3
РусТекстиль-2	850	05.03.09	--	12.75%	07.09.06	--	13.43%	0.25%	25.96	NA
Медведь-Ф	750	01.09.10	06.09.06	14.00%	07.06.06	10.68%	--	0.26%	25.18	NA



НКНХ-04	1 500	26.03.12	30.03.09	9.99%	02.10.06	8.31%	--	0.05%	25.08	BB-/Ba3
Яковлевский	1 000	31.10.08	27.10.06	12.00%	27.10.06	11.73%	--	0.15%	24.96	NA
НЛК	500	31.01.08	03.08.06	11.90%	03.08.06	12.06%	--	-0.50%	24.61	NA
ДОМО-Ф	1 000	14.02.08	15.02.07	12.50%	17.08.06	12.75%	--	0.05%	23.97	NA
Санвэй	1 000	03.12.08	06.06.07	11.66%	07.06.06	10.42%	--	0.08%	22.97	NA
ПИК-5	1 120	20.05.08	22.05.07	13.00%	23.05.06	10.69%	--	-0.16%	22.92	NA
Башкирэн-2	500	22.02.07	--	9.50%	24.08.06	--	7.98%	-0.05%	22.84	NA
ТрансаэроФ	2 500	05.02.09	09.08.07	11.65%	10.08.06	10.71%	--	0.50%	22.81	NA
Газпром-4	5 000	10.02.10	--	8.22%	16.08.06	--	7.10%	0.47%	22.76	BB+/Baa2
МартаФ-1	700	22.05.08	25.05.06	14.84%	25.05.06	-48.59%	13.47%	-0.28%	22.47	NA
ГТ-ТЭЦ-2	1 500	22.06.06	--	12.50%	22.06.06	--	9.28%	-0.16%	21.37	NA
САНОС-2	3 000	10.11.09	13.11.07	10.00%	16.05.06	6.47%	8.44%	-0.14%	20.70	NA
РусСтанд-4	3 000	03.03.08	--	8.25%	01.09.06	--	8.33%	0.33%	20.26	B+/Ba2
ЮТэйр	1 000	22.11.06	--	10.65%	24.05.06	--	9.92%	0.11%	20.20	NA
Очаково	1 500	19.09.08	--	8.50%	22.09.06	--	9.06%	0.12%	19.99	NA
ИнкомЛАДА	490	22.11.07	23.11.06	17.00%	25.05.06	10.30%	--	-0.44%	19.68	NA
ТатЭнерго	1 500	13.03.08	--	9.65%	14.09.06	--	7.83%	0.10%	19.61	NA
Русь-Банк	1 400	19.03.09	22.03.07	10.50%	21.09.06	10.74%	--	0.10%	19.16	NA
ФСК-1	5 000	18.12.07	--	8.80%	20.06.06	--	6.91%	0.10%	19.08	B+
ПромТрактор	1 500	03.07.08	13.07.06	10.70%	06.07.06	8.33%	--	0.15%	18.94	NA
ИТЕРА	2 000	07.12.07	--	9.75%	07.06.06	--	9.07%	0.04%	18.82	NA
МосОблГаз	1 000	21.12.08	--	10.75%	22.06.06	--	6.89%	0.20%	18.45	NA
УрСви-4	3 000	01.11.07	--	9.99%	02.11.06	--	7.99%	-0.29%	17.76	CCC+
КБ Кедр	450	05.10.07	06.10.06	11.00%	07.07.06	11.58%	--	-0.04%	17.75	NA
ПМЗ	1 200	21.07.09	25.07.06	9.70%	25.07.06	8.43%	--	0.02%	17.55	NA
Росбанк	3 000	15.02.09	14.02.07	9.25%	15.08.06	7.53%	--	-0.10%	16.42	B/Ba3
Пятерочка-2	3 000	14.12.10	--	9.30%	20.06.06	--	8.70%	0.18%	16.36	CCC+
СОК-Авто	1 100	24.04.08	26.10.06	12.60%	26.10.06	12.96%	--	0.35%	15.79	NA
Хайленд Голд	750	02.04.08	04.10.06	12.00%	05.07.06	11.53%	--	-0.55%	15.44	NA
МегаФон	1 500	07.06.06	--	11.50%	07.06.06	--	6.42%	-0.02%	15.32	BB-/Ba3
УдмуртНП	1 500	01.09.08	01.12.06	9.50%	01.06.06	9.63%	--	0.09%	14.84	NA
РусАвтоФ	500	22.05.06	--	14.00%	22.05.06	--	6.46%	-0.49%	14.54	NA
РусАлФ-3	6 000	21.09.08	--	7.20%	21.09.06	--	7.79%	0.07%	14.42	NA
СибЦем	800	12.06.08	15.06.06	12.50%	15.06.06	6.70%	--	0.14%	14.13	NA
МегаФон-2	1 500	11.04.07	--	9.28%	11.10.06	--	7.04%	-0.24%	13.47	BB-/Ba3
Магнезит	1 500	18.12.08	21.06.07	9.85%	22.06.06	8.29%	--	0.52%	13.46	NA
НМЗ	1 200	14.02.10	16.08.07	11.00%	16.08.06	11.04%	--	0.05%	12.93	NA
МАИР-2	1 000	27.11.07	28.11.06	10.90%	30.05.06	11.42%	--	0.28%	12.00	NA
ЕБРР	5 000	18.05.10	--	4.93%	18.05.06	--	--	0.05%	11.98	AAA/Aaa
НСММЗ	1 000	19.05.08	22.05.06	12.10%	22.05.06	12.89%	--	-0.12%	11.54	NA
УБРиР	500	05.07.06	--	12.50%	05.07.06	--	9.73%	-0.15%	10.66	CCC+
СибТел-5	3 000	25.04.08	--	9.20%	27.10.06	--	8.55%	-0.28%	10.53	NA
УрСви-06	2 000	17.11.11	24.11.08	8.20%	25.05.06	8.37%	--	0.20%	10.51	CCC+
ГОТЭК-2	1 500	18.06.09	22.06.06	9.90%	22.06.06	10.42%	--	0.02%	10.45	NA
ОМЗ - 4	900	26.02.09	31.08.06	14.25%	31.08.06	8.04%	--	-0.62%	10.40	BB+/Ba2
ТМК-1	2 000	20.10.06	--	10.30%	20.10.06	--	7.84%	0.10%	10.38	NA
JFC-2	1 200	04.12.07	05.12.06	13.00%	06.06.06	9.50%	--	-0.28%	10.30	BB-/B2
ФинКонтракт	700	04.09.07	05.09.06	11.70%	06.06.06	13.97%	12.67%	-0.32%	10.28	NA
Балтика	1 000	20.11.07	--	8.75%	23.05.06	--	7.90%	0.18%	10.14	NA
ЛенСпецСМУ	1 000	22.04.10	24.04.08	12.00%	26.10.06	11.85%	--	0.01%	10.14	NA
ВТБ-5	15 000	17.10.13	26.04.07	6.20%	27.07.06	5.78%	--	1.01%	10.02	BBB/Baa2
ВолгаТел-2	3 000	30.11.10	02.12.08	8.20%	06.06.06	8.27%	--	0.20%	10.02	B+
АвтоВАЗ-2	3 000	13.08.08	14.02.07	9.20%	16.08.06	7.45%	--	-0.28%	9.91	NA
ИРКУТ-3	3 250	16.09.10	--	8.74%	21.09.06	--	8.46%	0.30%	9.88	NA
ГПБ-1	5 000	27.01.11	--	7.10%	03.08.06	--	7.59%	0.17%	9.83	BB/Baa2
Моссельпром	1 000	12.12.08	15.06.07	13.00%	16.06.06	13.86%	--	-0.34%	9.59	NA
Копейка	1 200	17.06.08	19.12.06	9.75%	20.06.06	7.47%	--	0.30%	9.53	B-
МОИА	1 500	21.12.10	23.06.06	9.00%	21.06.06	8.11%	9.16%	-0.38%	9.41	NA
МК Евросервис	1 500	18.12.07	20.06.06	14.00%	20.06.06	7.00%	--	0.22%	9.28	NA
СалаватСтекло	750	25.03.08	26.09.06	11.60%	26.09.06	1.56%	9.58%	-0.25%	9.23	NA
СлавИнвБанк2	900	27.10.08	30.04.07	10.00%	30.10.06	10.19%	--	0.00%	9.20	B1
МКБ	500	25.04.07	--	10.50%	26.07.06	--	10.61%	0.15%	8.47	NA
МегаФон-3	3 000	15.04.08	--	9.25%	17.10.06	--	7.66%	0.10%	8.35	BB-/Ba3
СТИН-Финанс	300	01.04.08	03.04.07	16.00%	03.10.06	15.37%	--	0.20%	8.33	NA
МЕЧЕЛ ТД	3 000	12.06.09	16.06.06	11.75%	16.06.06	6.95%	--	-0.06%	8.30	NA
УралВагЗ	2 000	30.09.08	16.11.06	13.36%	03.10.06	8.61%	--	-0.16%	8.18	NA
ЛОМО-2	700	11.07.06	--	14.20%	11.07.06	--	12.31%	-0.32%	8.15	NA
БПрФ	500	12.02.09	16.08.07	12.50%	18.05.06	12.95%	--	0.20%	8.07	NA
Вагонмаш	300	19.06.08	22.06.06	13.50%	22.06.06	-23.40%	11.19%	0.44%	7.57	NA
ЦентрТел-3	2 000	15.09.06	--	12.35%	15.09.06	--	7.49%	0.15%	7.46	B+/Baa2
ТМХ	1 500	01.12.07	05.06.06	14.00%	01.06.06	9.62%	--	-0.17%	7.41	NA
РТК Лиз-4	1 575	08.04.08	--	8.80%	10.10.06	--	8.58%	0.00%	7.36	NA
ХКФ-Банк3	3 000	16.09.10	22.03.07	8.25%	22.06.06	8.50%	--	0.35%	7.34	B-/Ba3

Центр Телеграф	500	22.08.06	--	16.00%	23.05.06	--	9.02%	-0.73%	7.11	NA
ИжАвто	1 200	14.03.07	--	10.70%	13.09.06	--	11.34%	0.39%	7.08	NA
ОМК	3 000	12.06.08	--	9.20%	08.06.06	--	8.13%	0.24%	7.00	NA
Марийский НПЗ	800	16.12.08	19.06.07	12.40%	20.06.06	12.04%	--	0.08%	7.00	NA
Разгуляй	1 000	05.06.06	--	14.00%	05.06.06	--	10.48%	-0.16%	6.97	NA
СибТел-2	2 000	05.07.07	--	12.50%	06.07.06	--	7.93%	-0.11%	6.97	NA
НовЧеремушки-2	300	22.04.08	24.04.07	12.00%	25.07.06	13.04%	--	0.86%	6.96	NA
Терна	500	16.12.08	19.12.06	14.00%	20.06.06	13.86%	--	0.05%	6.91	NA
Мастер-Банк2	1 000	23.05.08	26.05.06	12.75%	26.05.06	7.35%	--	0.10%	6.73	NA
ТВЗ	750	10.10.06	--	14.60%	10.10.06	--	8.70%	-0.15%	6.59	NA
ЭФКО	800	05.09.06	--	8.00%	05.09.06	--	10.93%	-0.13%	6.16	NA
ХКФ-Банк2	3 000	11.05.10	15.05.07	8.50%	16.05.06	13.53%	--	-0.18%	6.12	B-/Ba3
Пятерочка	1 500	12.05.10	--	11.45%	17.05.06	--	8.62%	0.23%	6.05	CCC+
НКНХ-03	1 500	01.09.07	--	8.00%	01.06.06	--	11.70%	-2.69%	5.85	BB-/Ba3
Оргрэсбанк	500	10.02.09	09.02.07	10.00%	10.08.06	9.25%	--	-0.05%	5.04	NA
МИА-3	1 500	23.02.12	30.08.07	9.40%	01.06.06	9.08%	--	-0.10%	5.04	NA
Мосэнерго-2	5 000	18.02.16	23.02.12	7.65%	31.08.06	7.91%	--	-0.50%	4.98	B-
PROвиант	500	08.03.07	--	12.00%	07.09.06	--	9.66%	0.25%	4.91	NA
Мидлэнд	530	05.10.06	--	12.50%	05.10.06	--	10.63%	-0.03%	4.70	NA
Сан ИтерБрю	2 500	15.08.06	--	13.00%	15.08.06	--	7.80%	-0.15%	4.66	NA
Вымпелком-Ф	3 000	16.05.06	--	9.90%	16.05.06	--	9.52%	0.06%	4.55	CCC+
Н-Ленское-2	550	18.06.09	21.06.07	9.90%	22.06.06	14.80%	--	-0.34%	4.37	NA
ОСТ-2	1 000	08.05.08	10.05.07	12.90%	09.11.06	12.96%	--	0.25%	4.33	NA
АК Самара	350	08.03.07	--	14.00%	07.09.06	--	11.45%	0.17%	4.27	NA
НОМОС-6	800	16.08.07	--	10.03%	17.08.06	--	7.23%	0.00%	4.17	B1
РЕСТОРАНТС-3	1 000	26.11.10	01.12.06	11.00%	02.06.06	9.50%	--	0.32%	4.06	NA
Северсталь	3 000	28.06.07	--	8.10%	29.06.06	--	7.37%	-0.09%	4.04	BB-
МИР-Финанс	1 000	27.12.07	27.12.06	9.89%	27.06.06	9.13%	--	0.01%	4.02	NA
СибТелеком	1 530	14.07.06	--	14.50%	14.07.06	--	8.21%	-0.28%	3.95	NA
Газсеть	1 000	09.11.06	--	12.00%	09.11.06	--	10.14%	0.05%	3.79	NA
ЮГТранзит-2	1 200	25.11.08	04.12.06	11.50%	30.05.06	12.31%	--	0.05%	3.79	NA
Кристалл-Ф	500	08.02.07	--	12.00%	10.08.06	--	9.06%	-0.10%	3.71	NA
Миракс	1 000	19.08.08	22.08.06	12.50%	22.08.06	7.86%	10.84%	-0.13%	3.54	NA
МГТС-4	1 500	22.04.09	25.04.07	7.10%	25.10.06	6.77%	--	0.34%	3.43	BB/Ba1
СГ МЕЧЕЛ	2 000	22.11.07	25.05.06	10.69%	25.05.06	8.53%	5.65%	-0.15%	3.25	NA
НутрИнвест	1 200	09.06.09	13.06.06	12.00%	13.06.06	10.85%	--	-0.09%	3.15	NA
Пересвет	200	02.10.07	03.10.06	17.50%	04.07.06	6.04%	--	0.20%	3.13	NA
Электроника	500	13.04.08	13.10.06	12.75%	13.10.06	12.75%	--	0.13%	3.10	NA
РусТекстиль-1	500	12.09.06	--	18.80%	12.09.06	--	10.40%	0.03%	3.05	NA
НОВАТЭК	1 000	30.11.06	--	9.40%	01.06.06	--	7.00%	0.25%	3.04	BB/Ba2
ММК-ТрансФ	650	10.07.08	11.01.07	11.50%	13.07.06	9.31%	--	-0.29%	3.00	NA
СУЭК-2	1 000	15.02.07	--	8.50%	18.05.06	--	8.84%	-0.10%	3.00	NA
Мотовил 3-ды	1 500	22.01.09	26.07.07	10.00%	27.07.06	9.43%	--	-0.15%	2.94	NA
ГТ-ТЭЦ-3	1 500	18.04.08	20.10.06	12.04%	20.10.06	8.90%	--	-0.10%	2.70	NA
ПРББ-5	1 000	29.04.09	03.10.06	10.69%	01.11.06	8.12%	9.19%	0.30%	2.69	NA
СМАРТС-2	500	26.06.07	--	15.00%	26.06.06	--	10.63%	-0.31%	2.61	NA
ЛекФин-2	1 300	17.02.09	21.08.07	10.25%	22.08.06	10.75%	--	-0.15%	2.60	NA
НИКОСХИМ	750	14.12.06	--	14.00%	15.06.06	--	11.48%	-0.03%	2.58	NA
Ижмаш-2	1 000	17.06.08	19.12.06	13.55%	20.06.06	10.44%	--	-0.23%	2.48	NA
ИскЦемент	200	24.12.06	--	16.80%	23.06.06	--	13.11%	-0.01%	2.46	NA
ТЧМ-2	1 000	29.11.07	01.06.06	11.00%	01.06.06	11.02%	--	-0.16%	2.39	NA
СМАРТС-3	1 000	29.09.09	03.10.06	14.10%	03.10.06	12.27%	--	-0.53%	2.34	NA
МоскоммерцБ	1 000	10.12.08	06.12.06	9.76%	07.06.06	9.15%	--	0.00%	2.26	NA
Волга	1 500	13.03.07	--	12.00%	12.09.06	--	10.04%	-0.05%	2.25	NA
ЕПК	1 000	02.10.08	05.10.06	8.75%	05.10.06	9.99%	--	-0.01%	2.04	NA
СвердлЭн	500	01.03.07	--	10.50%	31.08.06	--	8.83%	-0.03%	2.03	NA
Газбанк	750	25.11.08	21.11.06	11.00%	23.05.06	10.37%	--	-0.14%	2.02	B3
ГОТЭК	550	06.06.06	--	12.50%	06.06.06	--	12.54%	-0.30%	1.87	NA
РусСтанд-6	6 000	09.02.11	15.08.07	8.10%	16.08.06	8.03%	--	0.20%	1.86	B+/Ba2
СвСокол-2	600	22.11.07	25.05.06	13.55%	25.05.06	13.57%	--	-0.25%	1.66	NA
АЦБК-1	500	07.09.06	--	13.50%	08.06.06	--	10.27%	-0.15%	1.63	NA
НПО Сатурн	1 500	23.03.08	24.03.07	9.00%	22.09.06	8.54%	--	0.35%	1.51	NA
АдамантФ	500	05.06.08	08.06.06	14.10%	08.06.06	-14.60%	11.72%	0.15%	1.46	NA
ЛСР	850	20.03.08	22.03.07	11.00%	21.09.06	11.55%	--	0.01%	1.44	NA
Н-Ленское	400	08.07.08	09.01.07	16.00%	11.07.06	11.46%	--	-0.03%	1.44	NA
Роспечать	450	14.12.06	--	13.00%	15.06.06	--	9.88%	0.03%	1.43	NA
РусАлФ-2	5 000	20.05.07	--	8.00%	20.05.06	--	7.25%	0.05%	1.26	NA
САТУРН-Инв	500	05.08.06	--	15.00%	05.08.06	--	12.92%	-1.11%	1.21	NA
Мелькомбинат	1 000	26.02.09	10.09.07	11.50%	31.08.06	11.80%	--	-0.25%	1.16	NA
ЮСКК	600	01.07.08	04.07.06	14.00%	04.07.06	15.95%	--	-0.15%	1.08	NA
АИЖК-3	2 250	15.10.10	--	9.40%	15.07.06	--	7.28%	-0.35%	1.07	NA
ВКМ	900	04.06.08	27.12.06	10.25%	07.06.06	8.95%	--	-0.20%	1.03	B+/B3
Автобан-Инв	250	23.09.08	26.09.06	14.30%	27.06.06	14.36%	--	-0.60%	1.03	NA

Инмарко	1 000	19.12.08	22.12.06	9.85%	23.06.06	9.38%	--	-0.02%	1.02	NA
Белгранкорм	700	02.12.08	05.12.06	10.90%	06.06.06	10.06%	--	0.25%	1.01	NA
ЛОКОбанк-2	500	22.04.08	20.04.07	11.50%	18.07.06	11.51%	--	0.20%	1.00	NA
РСХБ-1	3 000	04.06.08	06.12.06	7.50%	07.06.06	7.52%	--	0.00%	1.00	Baa2
СибТел-6	2 000	16.09.10	18.09.08	7.85%	21.09.06	8.24%	--	0.15%	0.78	NA
Газпром-3	10 000	18.01.07	--	8.11%	22.07.06	--	6.38%	0.12%	0.77	BB+/Baa2
СЗЛК	300	13.07.06	--	13.90%	13.07.06	--	12.14%	-0.14%	0.75	NA
БВК	300	07.06.07	--	11.43%	08.06.06	--	9.00%	-0.63%	0.62	NA
ЛУКОЙЛ	6 000	17.11.09	20.11.07	7.25%	23.05.06	6.66%	7.04%	0.16%	0.58	B-
Юниаструмбанк	1 000	17.02.09	20.02.07	12.50%	22.08.06	12.38%	--	0.31%	0.54	NA
СЗТелек-3	3 000	24.02.11	28.02.08	9.25%	01.06.06	7.95%	--	0.00%	0.53	B+/B1
СибкадемБ-2	1 500	12.12.08	15.06.07	10.00%	16.06.06	9.30%	--	0.10%	0.51	B1
СалаватСтекло-2	1 200	28.10.09	31.10.07	9.28%	01.11.06	9.84%	--	-0.25%	0.50	NA
УрСви-5	2 000	17.04.08	--	9.19%	19.10.06	--	8.10%	0.59%	0.47	CCC+
Микоян	1 000	18.09.06	--	13.50%	18.09.06	--	8.91%	0.30%	0.36	NA
Балтимор-3	800	15.05.08	16.11.06	11.65%	18.05.06	9.62%	--	-0.20%	0.35	NA
Финанс-Банк-2	2 500	12.09.07	13.09.06	8.33%	13.09.06	8.45%	--	-0.20%	0.30	NA
ПИТ-2	1 500	23.03.09	25.09.06	14.25%	25.09.06	6.41%	--	0.05%	0.27	NA
РЕСТОРАНТС-2	400	02.07.08	--	10.00%	05.07.06	--	10.37%	0.01%	0.24	NA
ЗЕНИТ	1 000	24.03.07	--	8.00%	22.09.06	--	8.25%	-0.12%	0.20	B1
Криогенмаш-2	500	08.07.08	14.07.06	10.40%	11.07.06	9.13%	--	-0.19%	0.20	NA
ВИНАП-Инвест	400	15.08.06	--	13.30%	14.08.06	--	13.31%	-0.60%	0.10	NA
РусСтанд-2	1 000	14.06.06	--	14.04%	14.06.06	--	8.50%	-0.20%	0.10	B+/Ba2
МИА-2	1 000	09.08.08	06.02.07	9.50%	08.08.06	9.03%	--	-0.13%	0.10	NA
Спурт	500	15.11.07	16.11.06	9.25%	18.05.06	10.19%	--	-0.30%	0.10	NA
МКШВ	155	29.04.07	--	14.30%	26.10.06	--	12.49%	-1.01%	0.03	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, МЕЧЕЛ ТД, СГ МЕЧЕЛ, РЕСТОРАНТС-2,-3, РуссНефть, СибТел-1, УдмуртНП, ЧМК, ЮСКК: организатор, андеррайтер и платежный агент. СвердловЭнерго, АЛФИН-1, -2: организатор, андеррайтер, платежный агент и офферент. Волга: организатор. АвтоВАЗ-2, -3, Вымпелком-Ф, Главмострой, ИТЕРА, ОМЗ-4, Перекресток: со-организатор. ЮТК-2: со-андеррайтер.

Илл. 3. Планы эмитентов на неделю 15– 19 мая

Эмитент	Дата начала размещения	Объем эмиссии, млн руб	Дата погашения	Цена размещения, % от номинала	Купонный период	Ставки купонов	Оферта	Организаторы выпуска
Собинбанк	17.05.06	2 000*	13.05.09	100	полгода	1-3-ий – на конкурсе	Через 1,5 года по номиналу	ИГ Ренессанс Капитал
Монетка-Финанс	18.05.06	1 000	14.05.09	100	полгода	1-3-ий – на конкурсе	Через 1,5 года по номиналу	ИК Тройка-Диалог

Источник: Информация эмитентов, Проспекты облигаций

* Эмитент планирует разместить облигации только на 1 млрд руб из общего объема эмиссии

Наши ожидания

Несмотря на наблюдавшийся в первой половине мая на рынке позитивный настрой, ценовой рост носит неустойчивый характер. С одной стороны, ускорение темпов укрепления рубля играет на руку иностранным инвесторам. Наиболее вероятно сохранения достаточного объема спроса с их стороны.

С другой стороны, давление со стороны внешнедолгового рынка нарастает. Если в предыдущие периоды российские суверенные еврооблигации демонстрировали устойчивость к негативному тренду КО США, что оказывало поддержку и рублевому долгоговому рынку, то в конце прошлой недели снижение суверенного долга, как и рынков других развивающихся стран, опережало американский рынок.

В этих условиях наиболее вероятно, что в случае сохранения нисходящего тренда во внешнедолговом сегменте, российские инвесторы предпочтут воспользоваться возможностью сокращения позиций и в рублевых активах, продавая бумаги при появлении спроса со стороны иностранных инвесторов.

В случае, если позитивный настрой отчасти сохранится, либо – на рынке будет отмечаться стабилизация на фоне достаточно высоких оборотов, мы ожидаем увеличения размещений в первичном секторе. Начиная со второй половины марта эмитенты были вынуждены откладывать размещения в связи со слабостью рынка, поскольку при складывавшейся конъюнктуре организаторы займов не могли обеспечить достаточный спрос на новые бумаги. В настоящее время объем накопленных размещений достигает по нашим оценкам 30 млрд руб. При сохранении текущей конъюнктуры эти облигации будут размещены в период 22 мая – 23 июня.

Рынок еврооблигаций

Конъюнктура рынка

Как мы и ожидали, в первой половине мая на внешнедолговом рынке сохранилось понижательное настроение. Продолжающиеся переговоры по поводу досрочного погашения долга перед Парижским клубом, укрепление рубля против доллара, решение о снятии валютных ограничений с 1 июля, не смогли удержать рынок российских еврооблигаций от снижения. Причиной послужил дальнейший рост доходности базовых активов (10-летние КО США приблизились к 5,2% годовых). На заседании ФРС 10 мая было принято решение о повышении ключевой ставки до 5% годовых, которое было уже заложено в цены. Участники рынка ждали упоминания в заявлении ФРС о возможности скорой паузы в повышении ставок. Формулировка оказалась более мягкой, чем в марте, однако разочаровало инвесторов – прямого упоминания о паузе в заявлении не содержалось. К тому же вышедшие данные по индексу импортных цен поддержали инфляционные ожидания. Цена Россия-30 опустилась ниже 107% от номинала, а спред расширился до 112 б.п.

Размещения на рынке валютного долга 1-12 мая

	Объем выпуска, \$	Дата размещения	Срок обращения	Ставка купона, %
Бин-Банк	200	04/05/2006	3	9.5
Вымпелком	600	05/05/2006	10	8.25
Банк Москвы	500	05/05/2006	7	7.335
Сибкадембанк	351	05/05/2006	3	9
Gallery	175	10/05/2006	7	10.125
Россельхозбанк	700	11/05/2006	7	7.175
АбсолютБанк	50	11/05/2006	3	0.0875

Источник: Альфа-Банк, Reuters

Наши ожидания

На этой неделе волатильность внешнедолгового рынка будет высокой: ожидается публикация ключевых данных по инфляции и выступления представителей ФРС, в том числе ее главы Бена Бернанке. Кроме того, в пятницу на заседании Ассоциации по долговому рынку выступит экс-глава ФРС Гринспен, сохраняющий авторитет в финансовых кругах, а также представители Федерального казначейства.

Уровень доходности 10-летних КО США 5,2% годовых при уровне ключевой ставки 5% годовых представляется вполне оправданным и подразумевает доходность российского бенчмарка Россия-30 в районе 6,2-6,3% годовых. В случае, если данные по инфляции превысят ожидания, это вызовет опасения дальнейших повышений ставки ФРС и приведет к последующему росту доходностей на американском и российском рынке. Спред Россия-30 к 10-летним КО США выше 110 б.п. вряд ли сохранится надолго, однако негативные настроения на мировом рынке долга в первую очередь вызывают продажи на развивающихся рынках.

Обстановка на первичном рынке ухудшилась в соответствии с общей конъюнктурой, что в первую очередь ударит по эмитентам 2-3 эшелонов, в том числе планируемыми к размещению кредитным нотам (Санвей, Нидан), так как спрос на первоклассные активы сохраняется даже на неблагоприятном фоне (еврооблигации Россельхозбанка на прошлой

неделе были размещены даже ниже заявленного уровня доходности при значительной переподписке). Ориентиры доходности, установленные эмитентами ранее, теперь уже не выглядят привлекательными.

Из новых эмитентов о планирующемся выпуске заявила Транснефть. Компания планирует выпустить еврооблигации на сумму от \$500 млн. Предполагаемый срок обращения бумаг составляет 7 лет. Возможно, размещение пройдет до августа. Наиболее вероятная цель привлечения - финансирование первого этапа строительства нефтепроводной системы Восточная Сибирь - Тихий океан. Мы полагаем, что несмотря на высокий рейтинг и уникальность бизнеса компании, а также принадлежность к квазисуверенному сектору, размещение должно пройти с премией к кривой Газпрома и квазисуверенным выпускам на фоне ареста привилегированных акций компании и неблагоприятной конъюнктуры на рынке. Мы прогнозируем доходность в районе 6,9-7% годовых по семилетнему выпуску.

Илл. 4. Основные события на мировом рынке долга

Дата	Страна	Событие
14-May	Россия	Выплата купонов по еврооблигациям Минфин 5,6,7,8 по ставке 3% годовых и погашение еврооблигаций Минфин-6 на сумму \$1750 млн
15-May	США	Производство в штате Нью-Йорк
	США	Нетто-покупки ценных бумаг нерезидентами в марте
16-May	США	Индекс цен производителей в апреле
	США	Промышленное производство в апреле
	США	Использование производственных мощностей
	США	Представители ФРС Биз, Гейтнер, Олсон выступят с докладами
	ЕС	Промышленное производство в зоне евро
17-May	США	Индекс потребительского доверия ABC
	США	Инфляция в апреле
	США	Глава ФРС Бернанке и представитель ФРС Минеан выступят на конференции по хедж-фондам
	США	Запасы нефти
18-May	Россия	Выплата купона по еврооблигациям Алроса-14 по ставке 8,875% годовых
	США	Обращения за пособиями по безработице
	США	Опережающие индикаторы
	США	Индекс ФРБ Филадельфии
	США	Глава ФРС Бернанке и другие представители ФРС выступят на конференциях
19-May	США	Алан Гринспен, представители Федерального казначейства и ФРС выступят перед Ассоциацией по долговому рынку
	Япония	Банк Японии объявит решение по поводу ключевой ставки, опубликует доклад по экономике. Председатель Банка выступит на пресс-конференции.

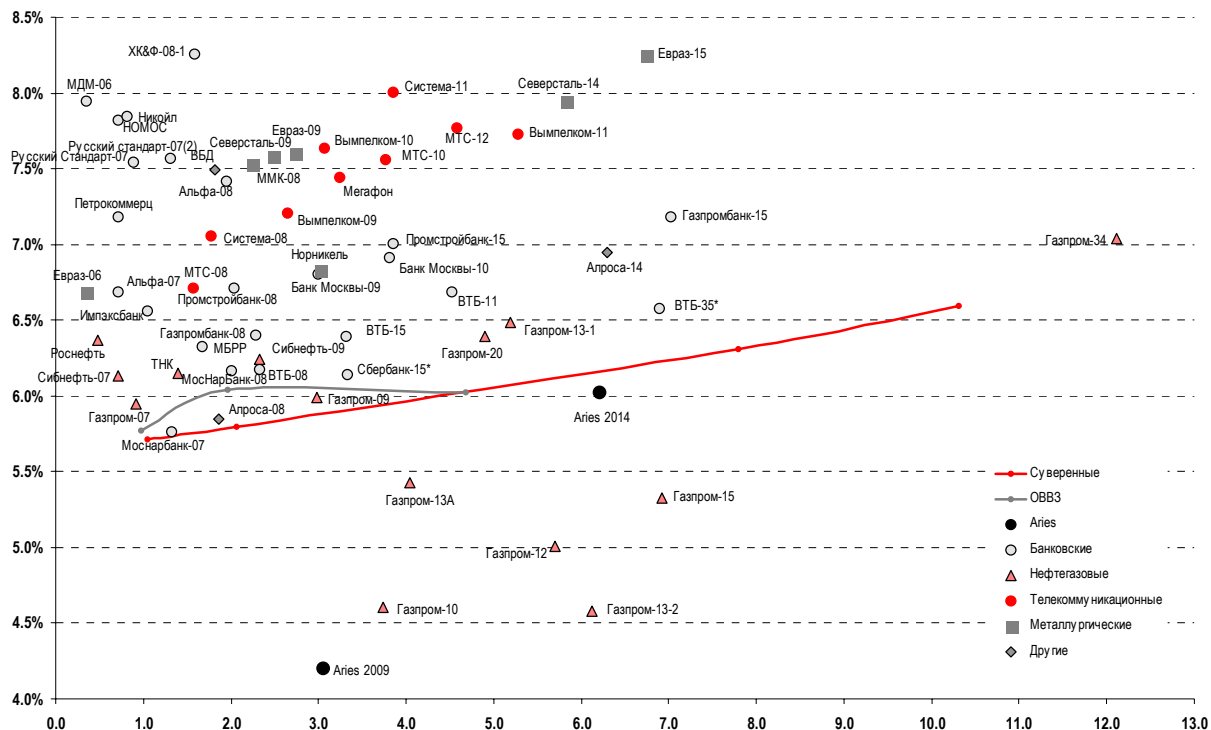
Индикаторы рынка российских еврооблигаций

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	1.04	26.06.06	10.000%	104.53	-0.25%	5.7%	71	6.2	0.11	2400
Евро-10	31.03.10	2.07	30.09.06	8.250%	104.68	-0.30%	5.8%	58	-6.1	0.22	2826
Евро-18	24.07.18	7.62	24.07.06	11.000%	139.34	-1.70%	6.3%	113	15.7	1.05	3467
Евро-28	24.06.28	10.31	24.06.06	12.750%	171.06	-2.15%	6.6%	136	14.3	1.76	2500
Евро-30	31.03.30	7.80	30.09.06	5.000%	106.88	-1.22%	6.3%	112	11.6	0.79	20310
ОВВЗ											
Минфин 5	14.05.08	1.96	14.05.06	3.000%	94.50	-0.32%	6.0%	102	16.2	0.60	2707
Минфин 7	14.05.11	4.69	14.05.06	3.000%	87.31	-0.92%	6.0%	94	15.0	0.74	1750
Минфин 8	14.11.07	0.98	14.05.06	3.000%	97.40	0.15%	5.8%	77	-10.7	0.09	1322
Aries											
Aries 2007	25.10.07		25.10.06	6.326%	104.11	-0.13%					2000
Aries 2009	25.10.09	3.05	25.10.06	7.750%	111.11	-0.37%	4.2%	58	4.0	0.34	1000
Aries 2014	25.10.14	6.21	25.10.06	9.600%	123.37	-1.00%	6.0%	88	8.6	0.75	2436
Субфедеральные											
Москва-11	12.10.11	4.60	12.10.06	6.450%	107.83	-0.42%	4.8%	96	1.2	0.49	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	0.71	09.08.06	7.750%	100.73	0.01%	6.7%	168	-10.0	0.07	150
Альфа-Банк-08	02.07.08	1.95	02.07.06	7.750%	100.63	0.04%	7.4%	240	-8.4	0.19	250
Банк Москвы-09	28.09.09	2.99	28.09.06	8.000%	103.52	-0.12%	6.8%	177	-4.2	0.30	250
Банк Москвы-10	26.11.10	3.80	26.05.06	7.375%	101.75	-0.04%	6.9%	185	-6.4	0.39	300
Внешторгбанк-07	30.07.07	0.00	30.07.06	8.070%	102.70	0.00%				0.00	300
Внешторгбанк-08	11.12.08	2.33	11.06.06	6.875%	101.63	-0.30%	6.2%	115	5.7	0.24	550
Внешторгбанк-11	12.10.11	4.53	12.10.06	7.500%	104.48	-0.45%	6.7%	160	0.9	9.03	450
Внешторгбанк-15*	04.02.15	3.31	04.08.06	6.315%	99.74	0.00%	6.4%	134	-7.0	3.20	750
Внешторгбанк-35*	02.07.35	6.90	02.07.06	6.250%	97.75	-0.67%	6.6%	142	3.4	21.44	1000
Газпромбанк-08	30.10.08	2.29	30.10.06	7.250%	101.90	0.07%	6.4%	138	-10.7	0.23	1050
Газпромбанк-15	23.09.15	7.02	23.09.06	6.500%	95.40	0.07%	7.2%	718	-0.9	0.65	1000
Зенит	12.06.06	0.07	12.06.06	9.250%	100.00	-0.12%	8.9%	392	94.1	0.01	125
Импэксбанк	29.06.07	1.05	29.06.06	9.000%	102.57	0.40%	6.6%	156	-48.2	0.11	100
МБРР	03.03.08	1.68	03.09.06	8.625%	103.83	-0.63%	6.3%	131	27.8	0.17	150
МДМ-Банк-06	23.09.06	0.35	23.09.06	9.375%	100.45	-0.25%	7.9%	305	49.5	0.03	200
МосНарБанк-07	05.10.07	1.32	05.07.06	6.970%	101.59	0.03%	5.8%	76	-6.1	0.13	200
МосНарБанк-08	30.06.08	2.01	30.06.06	4.375%	96.49	-0.11%	6.2%	115	2.5	0.19	150
НИКойл	19.03.07	0.82	19.09.06	9.000%	100.90	-0.25%	7.8%	285	21.0	0.08	150
НОМОС-банк	13.02.07	0.72	13.08.06	9.125%	100.90	-0.35%	7.8%	282	37.1	0.07	125
Петрокоммерц	09.02.07	0.71	09.08.06	9.000%	101.25	-0.25%	7.2%	218	21.7	0.07	120
Промстройбанк-08	29.07.08	2.04	29.07.06	6.875%	100.31	-0.32%	6.7%	671	15.4	0.20	300
Промстройбанк-15	29.09.15	3.86	29.09.06	6.200%	97.00	-0.26%	7.0%	701	7.3	25.43	400
Промсвязьбанк-06	27.10.06	0.44	27.10.06	10.250%	100.85	0.00%	9.8%	481	-0.9	6.76	200
Промсвязьбанк-10	04.10.10	3.65	04.10.06	8.500%	99.10	-0.90%	8.7%	364	12.8	-0.86	200
Росбанк-09	24.09.09	2.61	24.06.06	9.750%	104.12	-0.36%	0.6%	-440	-205.2	0.18	300
Русский стандарт-07	14.04.07	0.89	14.10.06	8.750%	101.03	0.01%	7.5%	254	-10.1	0.09	300
Русский стандарт-07(2)	28.09.07	1.31	28.09.06	7.800%	100.28	0.10%	7.6%	256	-13.3	0.13	300
Сбербанк	24.10.06		24.07.06	6.920%	100.40	-0.05%				0.00	1000
Сбербанк-15*	11.02.15	3.34	11.08.06	6.230%	100.28	0.10%	6.1%	109	-10.2	-2.33	1000
Уралсиб	06.07.06		06.07.06	8.875%	101.90	0.07%				0.00	140
ХК&Ф-08-1	04.02.08	1.59	04.08.06	9.125%	101.34	-0.07%	8.3%	325	-2.7	0.16	150
ХК&Ф-08-2	30.06.08	1.92	30.06.06	8.625%	100.12	-0.54%	8.6%	354	21.9	0.19	275
Нефтегазовые											
Газпром-07	25.04.07	0.92	25.10.06	9.125%	102.85	-0.12%	6.0%	95	-3.2	0.09	500
Газпром-09	21.10.09	2.98	21.10.06	10.500%	113.79	-0.25%	6.0%	95	-2.4	0.33	700
Газпром-10	27.09.10	3.74	27.09.06	7.800%	112.33	-0.22%	4.6%	91	-2.1	0.42	1000
Газпром-12	09.12.12	5.70	09.12.06	4.560%	97.52		5.0%	111		0.54	1000
Газпром-13-1	01.03.13	5.19	01.09.06	9.625%	117.01	-0.93%	6.5%	138	9.9	0.60	1750
Газпром-13-2	22.07.13	6.12	22.07.06	4.505%	99.56	0.01%	4.6%	-56	-6.9	0.60	1222
Газпром-13А	22.07.13	4.04	22.07.06	5.625%	98.38	-0.23%	5.4%	36	0.7	0.27	647
Газпром-15	01.06.15	6.93	01.06.06	5.875%	103.83	-0.63%	5.3%	16	2.5	0.72	1000
Газпром-20	01.02.20	4.90	01.08.06	7.201%	103.56	-0.47%	6.4%	129	3.1	0.45	1250
Газпром-34	28.04.34	12.11	28.10.06	8.625%	119.25	-1.52%	7.0%	178	5.9	1.40	1200
Роснефть	20.11.06	0.48	20.05.06	12.750%	103.14	-0.29%	6.4%	138	13.6	0.05	150
Сибнефть-07	13.02.07	0.71	13.08.06	11.500%	103.80	-0.01%	6.1%	113	-26.1	0.07	400
Сибнефть-09	15.01.09	2.33	15.07.06	10.750%	110.88	0.00%	6.2%	122	-11.5	0.26	500
ТНК	06.11.07	1.40	06.11.06	11.000%	106.71	-0.23%	6.2%	114	1.0	0.14	700
Телекоммуникационные											
АФК Система-08	14.04.08	1.77	14.10.06	10.250%	105.59	-0.05%	7.1%	205	-8.6	0.18	350
АФК Система-11	28.01.11	3.86	28.07.06	8.875%	103.32	-0.50%	8.0%	294	5.4	0.39	350
Вымпелком-09	16.06.09	2.64	16.06.06	10.000%	107.59	-0.43%	7.2%	217	6.9	0.28	450
Вымпелком-10	11.02.10	3.24	11.08.06	8.000%	101.76	-0.21%	7.4%	240	-1.1	0.32	300
Вымпелком-11	22.10.11	5.28	22.10.06	8.375%	103.45	-0.02%	7.7%	262	-6.9	6.81	300
Мегафон	10.12.09	3.07	10.06.06	8.000%	101.12	-0.30%	7.6%	259	2.4	0.31	375
МТС-08	30.01.08	1.57	30.07.06	9.750%	104.80	-0.07%	6.7%	170	-6.9	0.16	400
МТС-10	14.10.10	3.76	14.10.06	8.375%	103.00	-0.04%	7.6%	250	-6.8	0.38	400
МТС-12	28.01.12	4.58	28.07.06	8.000%	101.02	-0.27%	7.8%	268	-1.6	0.46	400
Металлургические											
Евразхолдинг-06	25.09.06	0.36	25.09.06	8.875%	100.73	-0.07%	6.7%	179	-4.3	0.04	175
Евразхолдинг-09	03.08.09	2.74	03.08.06	10.875%	109.15	-0.28%	7.6%	257	0.4	0.30	300
Евразхолдинг-15	10.11.15	6.75	10.11.06	8.250%	99.99		8.3%	825		0.65	750
ММК-08	21.10.08	2.24	21.10.06	8.000%	101.03	0.31%	7.5%	250	-21.1	0.22	300
Норильский Никель	30.09.09	3.03	30.09.06	7.125%	100.87	0.08%	6.8%	179	-10.0	0.30	500
Северсталь-09	24.02.09	2.48	24.08.06	8.625%	102.54	-0.15%	7.6%	256	-1.9	0.25	325

Северсталь-14	19.04.14	5.83	19.10.06	9.250%	107.54	-0.36%	7.9%	282	-1.0	0.61	375
Другие											
Алроса-08	06.05.08	1.86	06.11.06	8.125%	104.17	-0.28%	5.9%	84	5.4	0.19	500
Алроса-14	17.11.14	6.29	17.05.06	8.875%	112.24	-0.83%	6.9%	180	5.6	0.68	500
Вимм-Билль-Данн	21.05.08	1.82	21.05.06	8.500%	101.85	-0.02%	7.5%	248	-6.1	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 доход-ть	Ставка купона	Рейтинг по S&P	
U.S. Treasury	15.02.15	7.9	99.453		4.5%	5.20	5.15		
U.S. Treasury	15.02.31	15.6	87.922		-1.3%	5.31	5.12		
Brazil-10	15.04.10	3.3	120.375		-0.9%	6.06	9.97	12.000	BB
Brazil-30	06.03.30	10.2	147.313		-1.5%	7.83	8.32	12.250	BB
Colombia-10	09.07.10	3.4	114.250		-1.8%	6.51	9.19	10.500	BB
Colombia-33	28.01.33	11.0	132.750		-3.1%	7.51	7.82	10.375	BB
Kazakhstan-07	11.05.07	1.0	110.250		0.0%	0.62	10.09	11.125	BBB-
Mexico-10	01.02.10	3.2	113.250		-0.2%	5.84	8.72	9.875	BBB
Mexico-26	15.05.26	9.8	150.813		-0.9%	6.81	7.63	11.500	BBB
Mexico-31	08.04.33	12.2	106.125		-2.6%	6.99	7.07	7.500	BBB
Philippines-10	16.03.10	3.3	113.000		0.0%	6.02	8.74	9.875	BB-
Philippines-25	16.03.25	9.5	128.000		-0.9%	7.77	8.30	10.625	BB-
Russia-10	31.03.10	2.1	104.680		-0.3%	5.80	7.54	8.250	BBB-
Russia-30	31.03.30	7.8	106.875		-1.2%	6.31	5.68	5.000	BBB-
Turkey-13	14.01.13	4.9	120.875		-2.7%	7.02	9.10	11.000	BB-
Turkey-30	15.01.30	10.2	144.250		-5.1%	7.76	8.23	11.875	BB-
Ukraine-07	15.03.07	0.8	102.883		-0.2%	7.43	10.69	11.000	BB-
Ukraine-13	11.06.13	5.5	103.313		-0.8%	7.05	8.01	7.650	BB-
IBM Corporation	15.06.13	5.6	110.053		-0.3%	5.75	6.81	7.500	A+
IBM Corporation	01.11.19	8.8	120.881		-0.3%	6.08	6.93	8.375	A+
Ford Motor Corp	15.09.11	4.2	89.500		4.7%	12.23	7.46	9.500	BB-
Ford Motor Corp	16.07.31	9.5	73.875		2.2%	10.39	10.14	7.450	BB-
General Motors	15.04.16	6.5	71.530		-1.2%	12.86	9.16	7.700	B /*-
General Motors	01.05.28	9.8	69.300		1.9%	10.30	10.42	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.