

22 – 29 мая 2006 года

www.alfabank.ru

Страницы котировок в Reuters:

Еврооблигации, OBB3 <ALFM>

Наши ожидания:

НОВОСТЬ НЕДЕЛИ

✓ **Moody's повысило потолки рейтингов в иностранной валюте 70 стран и 4 российских госкомпаний в связи с внедрением новой методологии**

✓ **Денежный и валютный рынки**

Рынок ожидает данных по деловому климату и потребительскому настроению в зоне евро (среда), а также безработице в США и ЕС (четверг-пятница). Участники будут прислушиваться к тону комментариев представителей ФРС на последнем заседании.

На рынке рублевых ресурсов серьезные проблемы с ликвидностью маловероятны. Несмотря на конец месяца, ставки не поднимутся выше 5% годовых, а к концу недели вернутся в диапазон 2-3% годовых. Курс рубля сохранится вблизи уровня 27 руб/\$.

✓ **Рынок рублевых облигаций**

На текущей неделе рынок получит передышку от размещений: эмитенты традиционно снизили активность в конце месяца. На вторичном рынке после повышения рейтингов недооценены облигации ИМПЭКСбанка, РЖД.

✓ **Рынок еврооблигаций**

Неделя будет сокращенной из-за праздников в США и Великобритании в понедельник. Позже в США ожидается 2 ключевых события – публикация протокола заседания ФРС от 10 мая с комментариями (в среду) и ключевые данные по рынку труда (в пятницу). Спреды по облигациям развивающихся стран, в том числе и российским еврооблигациям, продолжат сужение.

Основные индикаторы рынка

		%Изм.
Официальный курс CFP	27.04	0.15%
Цены на нефть Brent spot, \$/бпн	69.64	1.22%
Суверенный Альфа-индекс	588.63	-0.08%
Корпоративный Альфа-индекс	447.72	-0.36%
Альфа-индекс цен ОФЗ	332.63	-0.18%
Альфа-индекс рублевых корпоративов	115.42	-0.05%



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	5
Рынок рублевых облигаций	7
Рынок еврооблигаций	15
Индикаторы рынка российских еврооблигаций.....	16

Макроэкономические новости

Moody's повысило потолки рейтингов в иностранной валюте 70 стран и 4 российских госкомпаний в связи с внедрением новой методологии

Moody's применило новый подход к установлению страновых потолков по облигациям, что выразилось в повышении потолка рейтингов 70 стран. Страновые потолки, уже находящиеся на самой высокой отметке по шкале Moody's (Aaa) не подвергнутся изменению согласно новой методологии. Ни один страновой потолок не был понижен. Потолки большинства стран, имеющих рейтинг от Moody's были повышены как минимум на один пункт. В ряде случаев, как, например, в случае с новыми членами ЕС, потолки были повышены на 4-5 пунктов, в результате чего эти страны оказались ближе к уровню других членов ЕС.

Данный шаг Moody's **не затронул** рейтинги государственных облигаций и потолки рейтингов депозитов в иностранной валюте. Потолки рейтингов Казахстана, Украины и Росси были в числе подвергшихся изменению. В результате компании

- **Россия:** долгосрочный, повышен до A2 с Baa2 (стабильный прогноз); краткосрочный P-1
- **Казахстан:** долгосрочный; повышен до Baa1 с Baa3 (рейтинг находится в списке на пересмотр); краткосрочный P-2
- **Украина:** долгосрочный, повышен до Baa3 с B1 (стабильный прогноз); краткосрочный NP.

В соответствии с новой методологией, не только отдельные займы компаний, но и их собственные рейтинги, могут превышать суверенный рейтинг. В основе решения лежит понимание того, что дефолт правительства не всегда предполагает запрет на погашения долга компаниями. Рейтинги российских банков, имеющих рейтинги на уровне суверенного, остались без изменения. Новшество затронуло рейтинги четырех российских госкомпаний:

- Рейтинг Транснефти повышен до A2 с Baa2;
- Рейтинг РЖД повышен до A3 с Baa2;
- Рейтинги Газпрома и Совкомфлота повышены до Baa1 с Baa2 (на 1 ступень выше суверенного потолка).

Чуть позже агентство повысило рейтинги российских банков. Так, рейтинги по необеспеченным обязательствам в иностранной валюте Газпромбанка, РСХБ, Банка Москвы были повышены до уровня A3. В то же время, рейтинги Промстройбанка и ИМПЭКСбанка были повышены до A2. Также на уровне A2 были подтверждены рейтинги Сбербанка и ВТБ.

Повышение страновых потолков не означает повышения рейтингов перечисленных стран, а определяет предел для рейтинга компаний. То есть максимальный уровень, возможный для российских компаний, установлен на уровне A2. Такой рейтинг пока имеет только Транснефть. Представители компании считают, что действия международного рейтингового агентства демонстрируют высокий уровень доверия к Транснефти, с учетом того, что повышение произошло на фоне ареста привилегированных акций компании.

Кроме того, после повышения рейтинг РЖД оказался выше рейтинга Газпрома. До последнего времени кривая доходности рублевых облигаций РЖД находилась несколько выше кривой Газпрома 9премия

составляла до 50 б.п.), несмотря на одинаковые рейтинги. Теперь же у облигаций РЖД есть возможность снизиться по доходности как минимум до уровня Газпрома.

Кроме того, повышение рейтинга ИМПЭКСбанка до уровня ВТБ делает облигации этого эмитента еще более недооцененными относительно рынка. Инвесторы по-прежнему не учитывают новое качество этого эмитента после объявления о продаже контрольного пакета банка группе Райффайзен.

Одновременно необходимо отметить, что новые уровни рейтингов, присвоенных банкам, превышают рейтинг Газпрома, что также создает возможность для переоценки справедливых уровней доходности в секторе рублевого долга.

Денежный и валютный рынки

Конъюнктура рынка

На прошлой неделе волатильность на рынке FOREX была снижена, курс евро/доллар стабилизировался ниже уровня 1,28 \$/евро. Опубликованные данные практически совпали с ожиданиями, не принесли рынку сюрпризов. Большинство участников уже настроилось на повышение ставки ЕЦБ на 25 б.п., а ожидания по поводу ставки ФРС разделились. Однако около половины участников уже рассматривают вероятность паузы на июньском заседании.

Среди российских игроков сохраняется повышенный спрос на рубли – объем интервенций Банка России в четверг превысил \$7 млрд, однако ставки остались на прежнем уровне. В результате увеличения рублевой массы валютный курс к концу недели превышал 27 руб/\$.

Наши ожидания

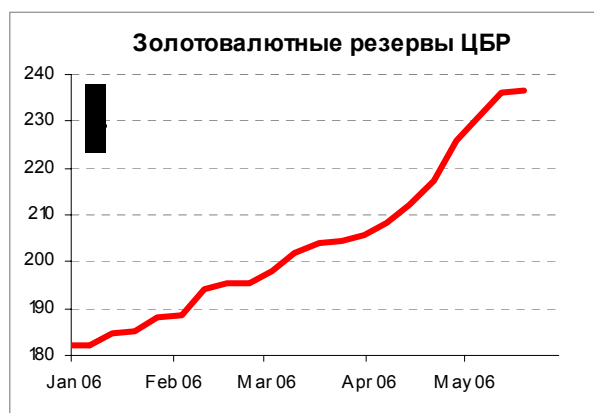
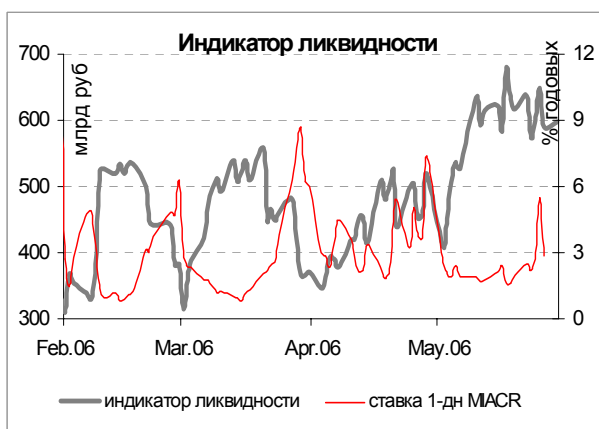
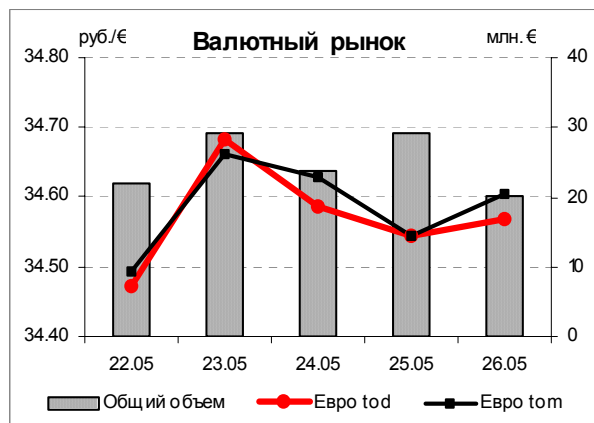
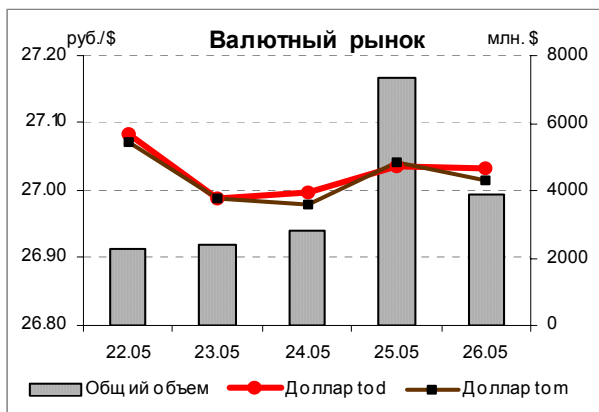
В понедельник прошли последние в этом месяце налоговые выплаты. Скорее всего, несмотря на конец месяца, ликвидность останется в норме, и ставки на межбанковском рынке не превысят 5% годовых, а к концу недели вернуться к среднему уровню этого года 2-3% годовых.

Динамика рынка FOREX продолжит оказывать определяющее влияние на курс руб/долл. Участники рынка сосредоточатся на ожидании данных из Европы и США. На этой неделе внимание будет приковано к комментариям к протоколу заседания ФРС от 10 мая, которые будут опубликованы в среду, а также ключевым данным по рынку труда в США, которые выйдут в пятницу. В Европе в среду выйдут данные по деловому климату и потребительским настроениям, а в четверг ожидаются данные по безработице.

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

Дата		Событие	Объем, млн руб
29.May	↓	Уплата налога на прибыль	
	↑	Выплата 6-го купона по облигациям ХМАО-2 по ставке 12% годовых	180
30.May	↑	Выплата купона по облигациям ТНК-5 по ставке 15% годовых	224
	↑	Выплата 8-го купона по облигациям Главмосстрой-1 по ставке 13% годовых	66
	↑	Исполнение оферты на выкуп облигаций Главмосстрой по номиналу	2 000
	↓	Размещение облигаций Ростертол по номиналу	800
	↑	Выплата 2-го купона по облигациям МГТС-3 по ставке 8.30% годовых	62
01.Jun	↑	Выплата 1-го купона по облигациям МАИР-1 по ставке 10.90% годовых	54
	↑	Выплата 2-го купона по облигациям Юттранзитсервис-2 по ставке 11.50% годовых	69
	↓	ЦБ проведет аукцион по размещению ОБР-2 с обратным выкупом 15/09/06	10 000
	↓	Размещение облигаций Техносила-Инвест по номиналу	2 000
	↑	Выплата 2-го купона по облигациям Тверская Область-3 по ставке 7.95% годовых	16
	↑	Выплата 6-го купона по облигациям Новосибирская область-2 по ставке 13.30% годовых	66
	↑	Выплата 6-го купона по облигациям АИЖК-1 по ставке 11% годовых	59
	↑	Выплата 1-го купона по облигациям МИА-3 по ставке 9.40% годовых	35
	↑	Выплата купона по облигациям НКНХ-3 по ставке 8% годовых	22
	↑	Выплата 3-го купона по облигациям НОВАТЭК по ставке 9.40% годовых	47
02.Jun	↑	Выплата 5-го купона по облигациям СЗ-Телеком-3 по ставке 9.25% годовых	69
	↑	Выплата 3-го купона по облигациям ТМХ по ставке 14% годовых	105
	↑	Выплата 3-го купона по облигациям ТЧМ-2 по ставке 11% годовых	55
	↑	Исполнение оферты на выкуп облигаций ТЧМ-2 по номиналу	1 000
	↑	Выплата 2-го купона по облигациям Удмуртнефтепродукт по ставке 9.50% годовых	36
	↑	Выплата 1-го купона по облигациям Ресторантс-3 по ставке 11% годовых	55

Источник: Федеральное налоговое календарь, оценки Альфа-Банка



Рынок рублевых облигаций

Конъюнктура рынка

ОФЗ

В секторе госдолга предложение облигаций возросло вследствие фиксации прибыли после недельного роста котировок, а также на фоне ухудшения конъюнктуры внешних рынков. Однако крупные госбанки оказали поддержку рынку ОФЗ. В результате цены по итогам недели практически не изменились. Сделки были сосредоточены в трех самых дальних выпусках, на долю которых пришлось около 70% недельного объема торгов.

Корпоративные облигации: под давлением волатильности внешних рынков

На отчетной неделе рынок корпоративного долга находился под давлением со стороны внешних рынков. Отмечался резкий рост волатильности как на международном рынке FOREX, так и на фондовых и внешнедолговых рынках.

После предыдущего роста котировок, инвесторы рублевого долгового рынка использовали нестабильность в других секторах для фиксации прибыли, предпочитая переждать этот период «в деньгах». Однако продажи не носили активный характер, а снижение котировок было плавным и не превышало 0,15% в день.

Размещения прошли «со скрипом»

Дополнительным фактором снижения активности являлся большой объем размещений, проходивших в период 23-26 мая. Наибольший интерес у инвесторов вызвал новый выпуск Сибтелекома. (Доходность выпуска к погашению через 3 года составила 8,83% годовых.) Облигации были размещены внутри диапазона прогнозируемой эмитентом доходности при превышении спроса над предложением. Для остальных эмитентов привлечение средств оказалось более трудоемким – приходилось жертвовать либо ценой привлечения средств, повышая ставку, либо – размещать выпуски в течение нескольких дней.

Спрос вернулся к концу недели, подстегиваемый новостью от Северстали

К концу недели международные рынки стабилизировались накануне длинных выходных и рынок корпоративного рублевого долга закончил неделю на позитивной ноте. Спрос возвратился в облигации 1-го эшелона, отдельные выпуски «телекомов», бумаги Русснефти. Кроме того, активные покупки в пятницу были зафиксированы в облигациях Северстали (+0,4%). Инвесторы переоценивают привлекательность выпуска после заявления компании о слиянии с Alcelor.

Субфедеральные облигации: сделки сосредоточились в МосОбласти (-0,2-0,6%)

В секторе субфедеральных облигаций активность, как и на предыдущей неделе, была сосредоточена в облигациях Московской области. На долю этого сектора пришлось около 70% недельного биржевого оборота. В течение первых четырех дней облигации Мособласти корректировались в цене вниз после значительного роста котировок неделей ранее. Однако к концу недели ситуация на рынках успокоилась, что привело к возвращению спроса. В пятницу выпуски МосОбласти скорректировались вверх в пределах 0,25%, однако так и не смогли компенсировать недельного снижения котировок. По итогам недели бумаги закрылись на 0,2-0,6% ниже уровней предыдущей пятницы.

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

Выпуск	Объем в обращении, млн руб	Дата погашения	Дата oferty	Ставка купона, %	Дата очередного купона	Доходность к оферте, %	Доходность к погашению, %	Изм. цены, %	Оборот за неделю, млн руб	Рейтинг (S&P/Moody's)
РЖД-6	10 000	10.11.10	--	7.35%	15.11.06	--	7.31%	0.06%	356.15	B+/A3
РуссНефть	7 000	10.12.10	12.12.08	9.25%	16.06.06	8.81%	--	0.08%	239.07	NA
ЦентрТел-4	5 622	21.08.09	16.11.06	13.80%	19.08.06	--	8.85%	-0.55%	213.25	B+/Baa2
ГПБ-1	5 000	27.01.11	--	7.10%	03.08.06	--	7.76%	-0.20%	210.48	BB/Baa2
Моссельпром	1 000	12.12.08	15.06.07	13.00%	16.06.06	13.95%	--	0.01%	200.65	NA
Моторостроитель	800	19.03.09	20.09.07	12.00%	21.09.06	11.78%	--	0.62%	134.97	NA
ГлМосСтрой-2	4 000	17.03.11	24.09.07	11.50%	21.09.06	11.32%	--	0.04%	133.98	NA
РЖД-5	10 000	22.01.09	--	6.67%	27.07.06	--	7.09%	-0.06%	131.57	B+/A3
МегаФон-3	3 000	15.04.08	--	9.25%	17.10.06	--	7.63%	-0.01%	128.77	BB-/Baa3
Газпром-4	5 000	10.02.10	--	8.22%	16.08.06	--	7.11%	-0.13%	119.31	BB+/Baa1
РЖД-7	5 000	07.11.12	--	7.55%	15.11.06	--	7.38%	-0.06%	116.51	B+/A3
ВТБ-5	15 000	17.10.13	26.04.07	6.20%	27.07.06	6.56%	--	-0.08%	106.59	BBB/Baa2
ФСК-1	5 000	18.12.07	--	8.80%	20.06.06	--	6.91%	-0.19%	83.45	B+
ГАЗ-Финанс	5 000	08.02.11	12.02.08	8.49%	15.08.06	8.96%	--	0.02%	82.60	NA
РусТекстиль-3	1 200	20.10.09	23.10.07	12.00%	24.10.06	14.08%	--	-0.11%	78.62	NA
АвтоВАЗ-3	5 000	22.06.10	27.06.06	9.70%	27.06.06	8.54%	--	-0.25%	74.65	NA
Северсталь	3 000	28.06.07	--	8.10%	29.06.06	--	6.70%	0.44%	71.16	BB-
ФСК-2	7 000	22.06.10	--	8.25%	27.06.06	--	7.58%	-0.31%	70.66	B+
Газпром-6	5 000	06.08.09	--	6.95%	10.08.06	--	7.04%	-0.01%	61.56	BB+/Baa1
Копейка-2	4 000	15.02.12	18.02.09	8.70%	23.08.06	9.12%	--	0.06%	58.33	B-
ЮТК-4	5 000	09.12.09	--	10.50%	14.06.06	--	9.65%	0.00%	57.49	B-/B-
ЮТК-3	3 500	10.10.09	09.10.07	10.90%	08.10.06	9.46%	--	-0.22%	50.60	B-/B-
ВТБ-4	5 000	19.03.09	23.03.07	6.50%	21.09.06	6.55%	--	-0.15%	50.06	BBB/Baa2
Инком-Финанс	1 000	28.03.09	29.03.07	12.70%	27.09.06	13.17%	13.50%	-0.44%	49.51	NA
Ленэнерго	800	19.04.07	--	10.25%	19.10.06	--	8.89%	-0.17%	49.07	NA
ЮТэйр	1 000	22.11.06	--	10.65%	22.11.06	--	7.63%	1.50%	48.71	NA
Пятерочка-2	3 000	14.12.10	--	9.30%	20.06.06	--	8.71%	-0.24%	47.09	CCC+
УрСвиИ-6	3 000	18.07.06	--	14.25%	18.07.06	--	7.64%	-0.30%	44.88	CCC+
СтрТрГаз	3 000	25.06.08	--	9.60%	28.06.06	--	9.04%	-0.20%	42.70	NA
ОМК	3 000	12.06.08	--	9.20%	08.06.06	--	8.16%	-0.16%	42.09	NA
ВБД-2	3 000	15.12.10	--	9.00%	21.06.06	--	8.43%	0.05%	41.75	CCC
ИнкомЛАДА-2	1 400	12.02.10	16.02.07	11.75%	18.08.06	12.08%	--	-0.42%	39.55	NA
СевКабель-2	1 000	28.11.08	09.12.06	11.50%	12.06.06	11.05%	--	0.00%	39.42	NA
ЭФКО-2	1 500	22.01.10	26.01.07	10.50%	28.07.06	10.15%	--	-0.01%	37.47	NA
СлавИнвБанк2	900	27.10.08	30.04.07	10.00%	30.10.06	10.22%	--	-0.21%	37.01	B1
РЖД-2	4 000	05.12.07	--	7.75%	07.06.06	--	6.81%	-0.11%	37.01	B+/A3
РСХБ-2	7 000	16.02.11	--	7.85%	23.08.06	--	7.98%	0.02%	35.93	Baa2
РЖД-3	4 000	02.12.09	--	8.33%	07.06.06	--	7.09%	-0.01%	35.59	B+/A3
СевКабель	500	06.10.07	--	12.50%	13.07.06	--	11.96%	0.53%	34.39	NA
Инпром-2	1 000	15.07.10	20.07.06	12.00%	20.07.06	10.40%	--	0.00%	34.09	NA
Газпром-3	10 000	18.01.07	--	8.11%	22.07.06	--	-3.26%	5.91%	34.04	BB+/Baa1
СОК-Авто	1 100	24.04.08	26.10.06	12.60%	26.10.06	13.06%	--	0.01%	32.87	NA
ЛСР	850	20.03.08	22.03.07	11.00%	21.09.06	12.04%	--	0.04%	31.16	NA
УдмуртНП	1 500	01.09.08	01.12.06	9.50%	01.06.06	10.26%	--	-0.25%	31.04	NA
РусСтанд-2	1 000	14.06.06	--	14.04%	14.06.06	--	8.49%	0.00%	30.10	B+/Ba2
КуйбАзот-2	2 000	04.03.11	--	8.80%	08.09.06	--	8.99%	-0.30%	30.04	NA
ТМК-1	2 000	20.10.06	--	10.30%	20.10.06	--	8.02%	-0.31%	29.91	NA
ПРББ-5	1 000	29.04.09	03.10.06	10.69%	01.11.06	9.15%	--	-0.17%	29.62	NA
РусСтанд-4	3 000	03.03.08	--	8.25%	01.09.06	--	8.37%	0.17%	28.22	B+/Ba2
НутриИнвест	1 200	09.06.09	12.06.07	12.00%	13.06.06	11.40%	--	-0.05%	27.53	NA
РусТекстиль-1	500	12.09.06	--	18.80%	12.09.06	--	13.41%	-0.30%	27.51	NA
JFC-2	1 200	04.12.07	05.12.06	13.00%	06.06.06	9.23%	--	0.05%	26.24	BB-/B2
ЕБРР	5 000	18.05.10	--	5.03%	18.08.06	--	--	-0.04%	25.94	AAA/Aaa
ИМПЭКСбанк-3	1 300	13.11.09	16.05.07	9.25%	11.11.06	8.17%	--	0.02%	24.71	B1/Baa2
РЖД-4	10 000	14.06.07	--	6.59%	15.06.06	--	6.56%	0.03%	23.87	B+/Baa2
АКБ Союз	1 000	24.04.08	--	9.25%	27.07.06	--	9.32%	0.00%	22.51	CCC+
УрСвиИ-4	3 000	01.11.07	--	9.99%	02.11.06	--	8.04%	0.07%	21.59	CCC+
ПромТрактор	1 500	03.07.08	13.07.06	10.70%	06.07.06	7.50%	--	0.14%	21.57	NA
Мотовил 3-ды	1 500	22.01.09	26.07.07	10.00%	27.07.06	9.40%	--	-0.35%	21.42	NA
САНОС-2	3 000	10.11.09	13.11.07	10.00%	14.11.06	6.46%	8.47%	-0.15%	21.19	NA
Оргрэсбанк	500	10.02.09	09.02.07	10.00%	10.08.06	9.20%	--	-0.05%	21.15	NA
ИРКУТ-3	3 250	16.09.10	--	8.74%	21.09.06	--	8.49%	-0.02%	21.10	NA
ГТ-ТЭЦ-3	1 500	18.04.08	20.10.06	12.04%	20.10.06	10.40%	--	-0.28%	20.62	NA
ЧТПЗ	3 000	16.06.10	18.06.08	9.50%	21.06.06	8.33%	--	0.09%	20.13	NA
ОГО-1	1 100	22.04.07	--	15.50%	21.10.06	--	13.29%	-0.22%	19.75	NA
ИТЕРА	2 000	07.12.07	--	9.75%	07.06.06	--	9.05%	-0.03%	19.51	NA
Эйр Юнион	1 500	10.11.09	15.05.07	13.00%	15.08.06	13.19%	--	-0.33%	17.64	NA



МК Евросервис	1 500	18.12.07	20.06.06	14.00%	20.06.06	9.21%	--	-0.42%	17.24	NA
ПЭФ Союз	300	09.10.07	05.10.06	11.00%	05.10.06	10.92%	--	-0.40%	17.24	NA
КИТ-Финанс	2 000	12.12.08	15.12.06	10.50%	16.06.06	10.33%	--	-0.06%	17.16	NA
ЭФКО	800	05.09.06	--	8.00%	05.09.06	--	11.07%	-0.17%	16.80	NA
КрВосток	1 500	25.02.07	--	11.50%	26.08.06	--	8.82%	-0.22%	16.03	NA
Ренинс-Ф	750	30.03.10	01.04.08	10.40%	03.10.06	10.94%	--	-0.94%	15.99	NA
Аркада-1	600	28.06.08	29.06.06	14.95%	29.06.06	13.84%	--	-0.07%	15.92	NA
СибТел-5	3 000	25.04.08	--	9.20%	27.10.06	--	8.51%	-0.25%	15.79	NA
АЦБК-2	500	20.05.08	21.11.06	11.80%	22.08.06	11.75%	--	-0.50%	15.33	NA
СибЦем	800	12.06.08	15.06.06	12.50%	15.06.06	11.56%	--	-0.49%	14.99	NA
Аркада-2	700	20.02.09	22.08.07	13.31%	22.08.06	13.61%	--	-0.01%	14.18	NA
ЛУКойл	6 000	17.11.09	20.11.07	7.25%	21.11.06	6.57%	7.01%	0.25%	13.18	B-
ВолгаТел-3	2 300	30.11.10	--	8.50%	06.06.06	--	8.56%	0.07%	13.02	B+
ВикторияФ	1 500	29.01.09	01.02.07	9.90%	03.08.06	9.73%	--	-0.17%	12.97	NA
ФСК-3	7 000	12.12.08	--	7.10%	16.06.06	--	7.29%	-0.11%	12.88	B+
АмурМеталл	1 500	26.02.09	--	9.80%	31.08.06	--	9.85%	0.07%	12.79	NA
ПИК-5	1 120	20.05.08	22.05.07	10.20%	22.08.06	10.76%	--	-0.14%	12.15	NA
Вагонмаш	300	19.06.08	22.06.06	13.50%	22.06.06	-37.23%	11.16%	0.16%	11.87	NA
ЦентрТел-3	2 000	15.09.06	--	12.35%	15.09.06	--	8.59%	-0.30%	11.54	B+/Baa2
ЮСКК	600	01.07.08	04.07.06	14.00%	04.07.06	16.23%	--	-0.19%	11.52	NA
Разгуляй-Ф	2 000	02.10.08	05.04.07	11.50%	05.10.06	11.61%	--	-0.06%	11.51	NA
РусТекстиль-2	850	05.03.09	--	12.75%	07.09.06	--	13.49%	0.59%	11.32	NA
УБРиР	500	05.07.06	--	12.50%	05.07.06	--	10.45%	0.07%	11.19	CCC+
СЗТелек-3	3 000	24.02.11	28.02.08	9.25%	01.06.06	7.94%	--	-0.10%	11.12	B+/B1
Пятерочка	1 500	12.05.10	--	11.45%	15.11.06	--	8.66%	0.20%	10.99	CCC+
МАКСИ Групп	3 000	12.03.09	17.09.07	11.25%	14.09.06	12.21%	--	-0.25%	10.87	NA
ТатЭнерго	1 500	13.03.08	--	9.65%	14.09.06	--	7.86%	-0.01%	10.84	NA
ВолгаТел-2	3 000	30.11.10	02.12.08	8.20%	06.06.06	8.37%	--	-0.10%	10.50	B+
Санвэй	1 000	03.12.08	06.06.07	11.66%	07.06.06	10.44%	--	-0.11%	10.26	NA
Сан ИтерБрю	2 500	15.08.06	--	13.00%	15.08.06	--	7.92%	-0.15%	10.22	NA
Волга	1 500	13.03.07	--	12.00%	12.09.06	--	9.72%	0.06%	10.04	NA
Русь-Банк	1 400	19.03.09	22.03.07	10.50%	21.09.06	11.21%	--	-0.35%	9.97	NA
ГТ-ТЭЦ-2	1 500	22.06.06	--	12.50%	22.06.06	--	9.98%	-0.07%	9.59	NA
Дальсвязь	1 000	15.11.06	--	13.00%	15.11.06	--	8.33%	-0.35%	9.52	NA
УралВагЗ-2	3 000	05.10.10	05.10.07	9.35%	05.10.06	9.11%	--	-0.27%	9.47	NA
Ист Лайн-2	3 000	22.05.08	23.11.06	11.59%	23.11.06	13.15%	--	-0.18%	9.45	B+/Caa3
Балтика	1 000	20.11.07	--	8.75%	21.11.06	--	7.88%	-0.03%	9.13	NA
СМАРТС-3	1 000	29.09.09	03.10.06	14.10%	03.10.06	11.51%	--	0.55%	8.70	NA
УралВагЗ	2 000	30.09.08	16.11.06	13.36%	03.10.06	8.81%	--	0.00%	8.53	NA
МИГ-Финанс	1 000	03.06.09	06.06.07	10.50%	07.06.06	9.09%	--	-0.25%	8.48	NA
Газбанк	750	25.11.08	21.11.06	11.00%	21.11.06	10.25%	--	-0.13%	8.38	B3
ПМЗ	1 200	21.07.09	25.07.06	9.70%	25.07.06	7.72%	--	0.30%	8.28	NA
ТрансаэроФ	2 500	05.02.09	09.08.07	11.65%	10.08.06	10.70%	--	-0.17%	8.09	NA
РусАлФ-3	6 000	21.09.08	--	7.20%	21.09.06	--	7.77%	-0.15%	7.93	NA
ЮТК-2	1 500	07.02.07	--	10.50%	09.08.06	--	8.95%	0.04%	7.68	B-/B-
ИжАвто	1 200	14.03.07	--	10.70%	13.09.06	--	11.69%	-0.04%	7.55	NA
НИТОЛ	1 000	16.12.08	19.12.06	12.00%	20.06.06	9.62%	--	-0.32%	7.41	NA
Разгуляй	1 000	05.06.06	--	14.00%	05.06.06	--	14.72%	-0.10%	7.31	NA
ВолжАбрЗ	300	15.03.07	--	10.95%	14.09.06	--	10.23%	0.40%	7.13	NA
Пересвет	200	02.10.07	03.10.06	17.50%	04.07.06	7.17%	--	-0.22%	7.08	NA
ТЧМ-2	1 000	29.11.07	01.06.06	11.00%	01.06.06	--	10.04%	-0.05%	7.00	NA
ГОТЭК-2	1 500	18.06.09	22.06.06	9.90%	22.06.06	11.37%	--	0.01%	6.90	NA
Мидлэнд	530	05.10.06	--	12.50%	05.10.06	--	10.41%	-0.13%	6.75	NA
ОСТ-2	1 000	08.05.08	10.05.07	12.90%	09.11.06	12.74%	--	0.46%	6.70	NA
МартаФ-1	700	22.05.08	--	14.84%	23.11.06	--	9.21%	-0.01%	6.65	NA
БПрФ	500	12.02.09	16.08.07	12.50%	17.08.06	12.91%	--	-0.01%	6.55	NA
АК Самара	350	08.03.07	--	14.00%	07.09.06	--	11.88%	-0.05%	6.40	NA
ЮгТранзит-2	1 200	25.11.08	04.12.06	11.50%	30.05.06	12.74%	--	0.28%	6.26	NA
Белгранкорм	700	02.12.08	05.12.06	10.90%	06.06.06	10.39%	--	-0.10%	6.23	NA
ТВЗ	750	10.10.06	--	14.60%	10.10.06	--	8.62%	-0.15%	6.14	NA
МЕЧЕЛ ТД	3 000	12.06.09	16.06.06	11.75%	16.06.06	8.31%	--	-0.05%	6.00	NA
ЮТК	1 500	14.09.06	--	14.24%	14.09.06	--	8.69%	-0.13%	6.00	B-/B-
Талосто	1 000	06.03.09	10.09.07	10.00%	08.09.06	10.39%	--	-0.35%	5.99	NA
Росбанк	3 000	15.02.09	14.02.07	9.25%	15.08.06	7.59%	--	-0.06%	5.97	B/Ba3
СибТел-6	2 000	16.09.10	18.09.08	7.85%	21.09.06	8.60%	--	-0.20%	5.81	NA
Марийский НПЗ	800	16.12.08	19.06.07	12.40%	20.06.06	12.45%	--	-0.37%	5.74	NA
СалаватСтекло-2	1 200	28.10.09	31.10.07	9.28%	01.11.06	9.83%	--	-0.28%	5.48	NA
Кристалл-Ф	500	08.02.07	--	12.00%	10.08.06	--	9.21%	-0.20%	5.11	NA
ЛОМО-2	700	11.07.06	--	14.20%	11.07.06	--	11.34%	-0.09%	5.10	NA
ОГО-2	1 200	25.02.09	31.08.07	12.95%	27.08.06	13.13%	13.24%	0.20%	5.07	NA
МИА-3	1 500	23.02.12	30.08.07	9.40%	01.06.06	9.20%	--	-0.20%	5.03	NA
Салют-Энергия	3 000	25.12.07	26.12.06	10.15%	27.06.06	9.73%	--	-0.15%	5.02	NA
ТуранАлем-1	3 000	06.10.09	10.10.06	6.40%	10.10.06	7.15%	--	0.01%	4.99	BB



Мосэнерго-2	5 000	18.02.16	23.02.12	7.65%	31.08.06	7.89%	--	-0.15%	4.98	B-
Медведь-Ф	750	01.09.10	06.09.06	14.00%	07.06.06	11.73%	--	-0.05%	4.92	NA
МосОблГаз	1 000	21.12.08	--	10.75%	22.06.06	--	6.12%	0.64%	4.92	NA
Автобан-Инв	250	23.09.08	26.09.06	14.30%	27.06.06	13.88%	--	0.23%	4.76	NA
НЛК	500	31.01.08	03.08.06	11.90%	03.08.06	12.02%	--	-0.21%	4.58	NA
МартаФ-2	1 000	06.12.09	07.06.07	11.75%	07.06.06	12.03%	--	0.00%	4.46	NA
Газпром-5	5 000	09.10.07	--	7.58%	10.10.06	--	6.64%	0.05%	4.31	BB+/Baa1
НовЧеремушки-2	300	22.04.08	24.04.07	12.00%	25.07.06	13.49%	--	-0.36%	4.22	NA
Интегра	2 000	20.03.09	--	10.50%	22.09.06	--	10.13%	-0.05%	4.09	NA
ВолгаБурмаш	600	08.10.08	11.10.06	11.10%	11.10.06	11.05%	--	-0.10%	4.00	NA
ХКФ-Банк2	3 000	11.05.10	15.05.07	8.50%	14.11.06	8.69%	--	-0.05%	4.00	B-/Ba3
Хайленд Голд	750	02.04.08	04.10.06	12.00%	05.07.06	9.58%	--	0.51%	3.77	NA
ВКМ	900	04.06.08	27.12.06	10.25%	07.06.06	9.06%	--	-0.10%	3.75	B+/B3
Магnezит	1 500	18.12.08	21.06.07	9.85%	22.06.06	8.35%	--	0.07%	3.66	NA
РусАлФ-2	5 000	20.05.07	--	8.00%	20.11.06	--	7.27%	-0.05%	3.58	NA
Копейка	1 200	17.06.08	19.12.06	9.75%	20.06.06	7.41%	--	-0.10%	3.36	B-
ЛОКОБанк-2	500	22.04.08	20.04.07	11.50%	18.07.06	11.48%	--	-0.07%	3.24	NA
АвтоВАЗ-2	3 000	13.08.08	14.02.07	9.20%	16.08.06	7.95%	--	-0.31%	3.20	NA
СибТелеком	1 530	14.07.06	--	14.50%	14.07.06	--	8.34%	-0.22%	3.19	NA
АИЖК-3	2 250	15.10.10	--	9.40%	15.07.06	--	7.42%	-0.05%	3.18	NA
РТК Лиз-4	1 575	08.04.08	--	8.80%	10.10.06	--	8.52%	0.05%	3.16	NA
ПИТ-2	1 500	23.03.09	25.09.06	14.25%	25.09.06	8.28%	--	-0.01%	3.06	NA
АЦБК-1	500	07.09.06	--	13.50%	08.06.06	--	10.83%	-0.02%	3.03	NA
МоскоммерцБ	1 000	10.12.08	06.12.06	9.76%	07.06.06	8.83%	--	0.07%	3.02	NA
МИР-Финанс	1 000	27.12.07	27.12.06	9.89%	27.06.06	9.17%	--	-0.05%	3.02	NA
PROвиант	500	08.03.07	--	12.00%	07.09.06	--	11.58%	-0.72%	2.87	NA
Н-Ленское-2	550	18.06.09	21.06.07	9.90%	22.06.06	14.57%	--	-0.64%	2.83	NA
НМЗ	1 200	14.02.10	16.08.07	11.00%	16.08.06	11.29%	--	-0.22%	2.70	NA
Очаково	1 500	19.09.08	--	8.50%	22.09.06	--	9.26%	-0.21%	2.62	NA
Криогенмаш-2	500	08.07.08	14.07.06	10.40%	11.07.06	8.43%	--	0.05%	2.53	NA
ФинКонтракт	700	04.09.07	05.09.06	11.70%	06.06.06	14.20%	12.68%	-0.13%	2.46	NA
ИскЦемент	200	24.12.06	--	16.80%	23.06.06	--	13.04%	0.17%	2.39	NA
Мастер-Банк2	1 000	23.05.08	25.05.07	11.75%	24.11.06	11.92%	--	0.05%	2.37	NA
Миракс	1 000	19.08.08	22.08.06	12.50%	22.08.06	8.26%	10.95%	-0.20%	2.35	NA
ЛенСпецСМУ	1 000	22.04.10	24.04.08	12.00%	26.10.06	11.87%	--	-0.03%	2.33	NA
ТМК-2	3 000	24.03.09	27.03.07	10.09%	26.09.06	7.98%	--	-0.15%	2.24	NA
НИКОСХИМ	750	14.12.06	--	14.00%	15.06.06	--	11.58%	0.01%	2.22	NA
РусПродукт-4	440	15.05.07	--	13.95%	15.08.06	--	14.08%	0.50%	2.21	NA
МАИР	500	03.04.07	--	12.30%	04.07.06	--	11.92%	0.40%	2.17	NA
ТМХ	1 500	01.12.07	05.06.06	14.00%	01.06.06	7.69%	--	0.00%	2.05	NA
Ижмаш-2	1 000	17.06.08	19.12.06	13.55%	20.06.06	10.08%	--	0.20%	2.04	NA
ИМПГЭКСбанк-2	1 000	20.04.08	21.04.07	7.50%	20.10.06	7.33%	--	0.05%	2.01	B1/Baa2
Ютэйр-2	1 000	10.03.09	13.03.07	10.40%	13.06.06	10.82%	--	-0.01%	2.00	NA
ТОП-Книга	700	05.02.09	08.02.07	11.35%	10.08.06	10.13%	--	0.19%	1.95	NA
Центр Телеграф	500	22.08.06	--	16.00%	22.08.06	--	12.21%	-0.96%	1.72	NA
Роспечать	450	14.12.06	--	13.00%	15.06.06	--	9.49%	0.06%	1.65	NA
Терна	500	16.12.08	19.12.06	14.00%	20.06.06	13.71%	--	0.12%	1.54	NA
МОИА	1 500	21.12.10	23.06.06	9.00%	21.06.06	8.32%	9.18%	-0.04%	1.47	NA
СЗЛК	300	13.07.06	--	13.90%	13.07.06	--	14.01%	-0.10%	1.43	NA
Яковлевский	1 000	31.10.08	27.10.06	12.00%	27.10.06	11.91%	--	0.04%	1.39	NA
АдамантФ	500	05.06.08	08.06.06	14.10%	08.06.06	-32.23%	11.76%	0.07%	1.31	NA
НКНХ-04	1 500	26.03.12	30.03.09	9.99%	02.10.06	8.37%	--	-0.15%	1.31	BB-/Ba3
ММК-ТрансФ	650	10.07.08	11.01.07	11.50%	13.07.06	10.90%	--	-0.69%	1.20	NA
ОМЗ - 4	900	26.02.09	31.08.06	14.25%	31.08.06	8.27%	--	-0.59%	1.17	BB+/Ba2
КБ Кедр	450	05.10.07	06.10.06	11.00%	07.07.06	11.59%	--	0.00%	1.10	NA
СвердлЭн	500	01.03.07	--	10.50%	31.08.06	--	9.73%	-0.73%	1.07	NA
ТатТелеком	600	06.05.07	--	11.75%	08.08.06	--	8.10%	-0.10%	1.04	NA
БВК	300	07.06.07	--	11.43%	08.06.06	--	9.04%	-0.15%	1.03	NA
ММБ-2	3 000	11.02.09	14.02.07	6.50%	16.08.06	6.59%	--	0.00%	1.01	BB
УралХим	500	21.01.11	26.01.07	10.00%	28.07.06	10.04%	--	0.00%	1.00	NA
ХКФ-Банк3	3 000	16.09.10	22.03.07	8.25%	22.06.06	8.44%	--	0.02%	1.00	B-/Ba3
Перекресток	1 500	08.07.08	11.07.06	8.81%	11.07.06	8.08%	--	0.00%	1.00	NA
РусСтанд-3	2 000	22.08.07	01.09.06	8.40%	23.08.06	8.05%	--	0.10%	1.00	B+/Ba2
АИЖК-6	2 500	15.07.14	--	7.40%	15.07.06	--	7.63%	-0.09%	1.00	NA
РусСтанд-5	5 000	09.09.10	23.03.07	7.60%	14.09.06	8.06%	--	0.07%	1.00	B+/Ba2
СМАРС-2	500	26.06.07	--	15.00%	26.06.06	--	10.25%	0.40%	0.81	NA
ИнкомЛАДА	490	22.11.07	23.11.06	17.00%	24.08.06	11.14%	--	-0.29%	0.78	NA
Инмарко	1 000	19.12.08	22.12.06	9.85%	23.06.06	9.68%	--	-0.03%	0.71	NA
СТИН-Финанс	300	01.04.08	03.04.07	16.00%	03.10.06	14.10%	--	0.82%	0.69	NA
Электроника	500	13.04.08	13.10.06	12.75%	13.10.06	12.20%	--	0.30%	0.60	NA
Н-Ленское	400	08.07.08	09.01.07	16.00%	11.07.06	13.78%	--	-2.40%	0.59	NA
АИЖК-2	1 500	01.02.10	--	11.00%	01.08.06	--	7.29%	-0.22%	0.56	NA
Башкирэн-2	500	22.02.07	--	9.50%	24.08.06	--	7.89%	0.00%	0.52	NA

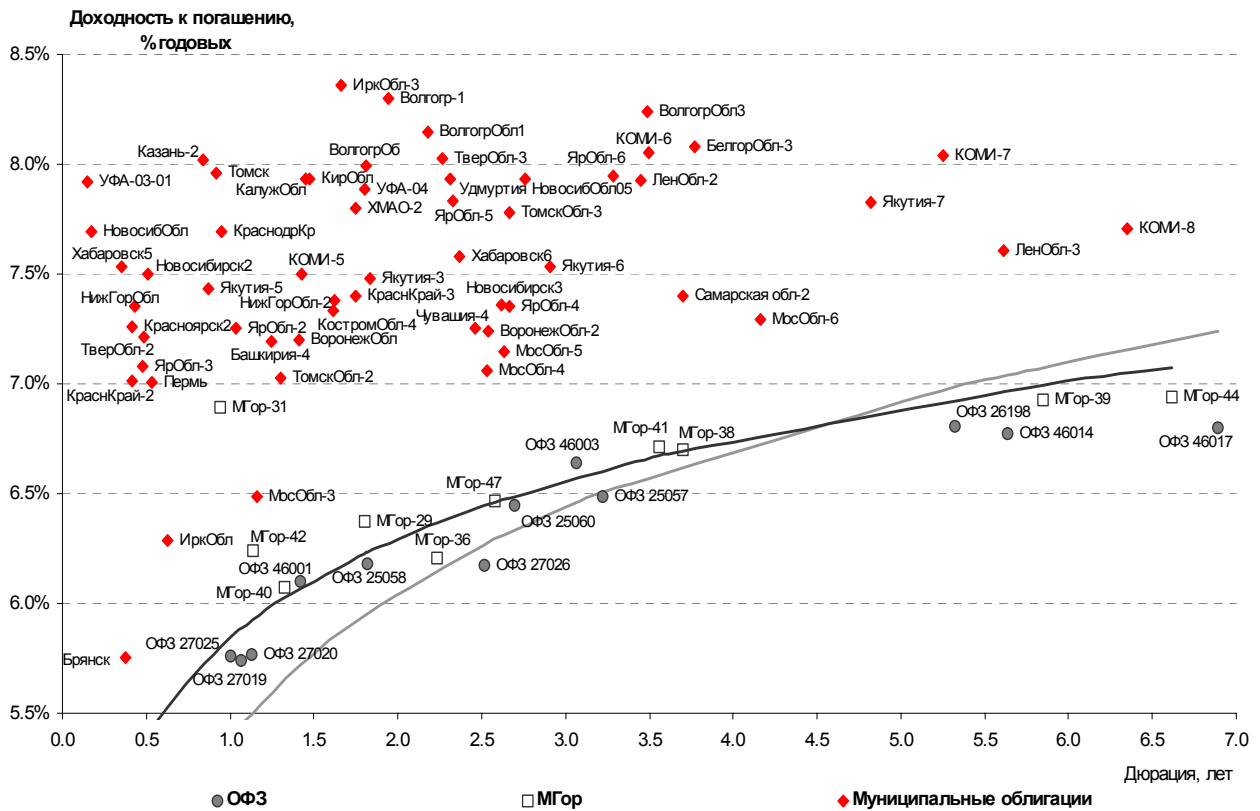
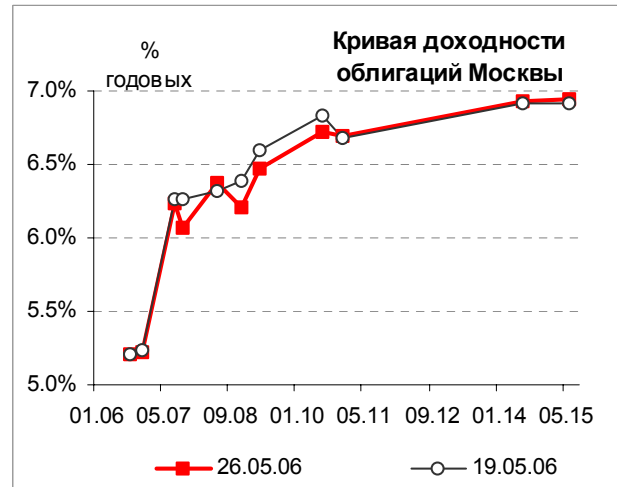
УрСви-06	2 000	17.11.11	24.11.08	8.20%	23.11.06	8.55%	--	0.10%	0.51	CCC+
МКБ	500	25.04.07	--	10.50%	26.07.06	--	10.66%	0.14%	0.45	NA
НОМОС-6	800	16.08.07	--	10.03%	17.08.06	--	4.14%	3.46%	0.40	B1
БЖФ	500	19.12.08	22.12.06	12.65%	23.06.06	13.24%	--	-0.14%	0.35	NA
ДОМО-Ф	1 000	14.02.08	15.02.07	12.50%	17.08.06	12.82%	--	-0.20%	0.35	NA
КамАЗ-2	1 500	17.09.10	19.09.08	8.45%	22.09.06	8.92%	--	-0.40%	0.35	NA
ВИНАП-Инвест	400	15.08.06	--	13.30%	14.08.06	--	13.18%	-0.09%	0.32	NA
Татнефть-3	1 500	01.07.06	--	12.00%	01.07.06	--	11.01%	-0.50%	0.31	BB-
ЕПК	1 000	02.10.08	05.10.06	8.75%	05.10.06	10.06%	--	0.00%	0.30	NA
Микоян	1 000	18.09.06	--	13.50%	18.09.06	--	7.63%	0.83%	0.29	NA
ИскЦемент-2	500	05.11.08	07.11.07	12.50%	09.08.06	12.98%	--	-0.03%	0.27	NA
МКШВ	155	29.04.07	--	14.30%	26.10.06	--	14.56%	0.13%	0.27	NA
Праймери-ДОН	1 000	10.11.06	--	12.50%	11.08.06	--	13.09%	-0.12%	0.20	NA
МГТС-4	1 500	22.04.09	25.04.07	7.10%	25.10.06	7.12%	--	-0.27%	0.13	BB/Ba1
СУЭК-2	1 000	15.02.07	--	8.50%	17.08.06	--	8.77%	0.05%	0.10	NA
ПАВА	350	15.06.08	16.06.06	12.90%	16.06.06	13.36%	--	-0.15%	0.09	NA
РЕСТОРАНТС-3	1 000	26.11.10	01.12.06	11.00%	02.06.06	9.91%	--	-0.03%	0.05	NA
ЗЕНИТ-2	2 000	16.02.09	--	8.39%	16.08.06	--	8.77%	-0.20%	0.05	B1
УрСви-5	2 000	17.04.08	--	9.19%	19.10.06	--	8.35%	-0.46%	0.02	CCC+
Юниаструмбанк	1 000	17.02.09	20.02.07	12.50%	22.08.06	12.37%	--	-0.01%	0.02	NA
СибТел-2	2 000	05.07.07	--	12.50%	06.07.06	--	7.99%	0.02%	0.01	NA
СУ-155	1 500	30.03.07	--	10.50%	29.06.06	--	9.59%	0.80%	0.01	NA
Мелькомбинат	1 000	26.02.09	10.09.07	11.50%	31.08.06	11.79%	--	0.00%	0.01	NA
СвСокол-2	600	22.11.07	--	11.75%	23.11.06	--	12.10%	0.00%	0.00	NA
Метзавод	2 000	27.02.09	--	8.75%	01.09.06	--	8.93%	0.40%	0.00	NA
МегаФон-2	1 500	11.04.07	--	9.28%	11.10.06	--	7.62%	-0.54%	0.00	BB-/Ba3
ГОТЭК	550	06.06.06	--	12.50%	06.06.06	--	10.76%	-0.20%	0.00	NA
АИЖК-5	2 200	15.10.12	--	7.35%	15.07.06	--	7.61%	0.15%	0.00	NA
ЛекФин-2	1 300	17.02.09	21.08.07	10.25%	22.08.06	11.10%	--	-0.17%	0.00	NA
НПО Сатурн	1 500	23.03.08	24.03.07	9.00%	22.09.06	8.65%	--	-0.25%	0.00	NA
РусСтанд-6	6 000	09.02.11	15.08.07	8.10%	16.08.06	8.20%	--	0.37%	0.00	B+/Ba2
СЗТелек-2	1 500	03.10.07	--	7.50%	05.07.06	--	7.79%	-2.06%	0.00	B+/B1

Источник: ММВБ, расчеты Альфа-Банка

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

Альфа-Банк принимал участие в следующих выпусках корпоративных облигаций:

ТНК-5: андеррайтер, маркет-мейкер, оферент. АМТЕЛ-1, БашкирЭнерго-2, ИжАвто, ИНПРОМ-2, Куйбышев-Азот, 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 оферент. Волга: организатор. АвтоВАЗ-2, -3, Глазмострой, ИТЕРА, ОМЗ-4, Перекресток: со-организатор. ЮТК-2: со-андеррайтер.



Илл. 3. Планы эмитентов на неделю 29 мая– 2 июня

Эмитент	Дата начала размещения	Объем эмиссии, млн руб	Дата погашения	Цена размещения, % от номинала	Купонный период	Ставки купонов	Оферта	Организаторы выпуска
Роствертол	30.05.06	800	26.05.09	100	полгода	1-3-ий – на конкурсе	Через 1,5 года по номиналу	Росбанк
Техносила	01.06.06	2 000	26.05.11	100	полгода	1-4-ый – на конкурсе	Через 2 года по номиналу	Банк Москвы

Источник: Информация эмитентов, Проспекты облигаций

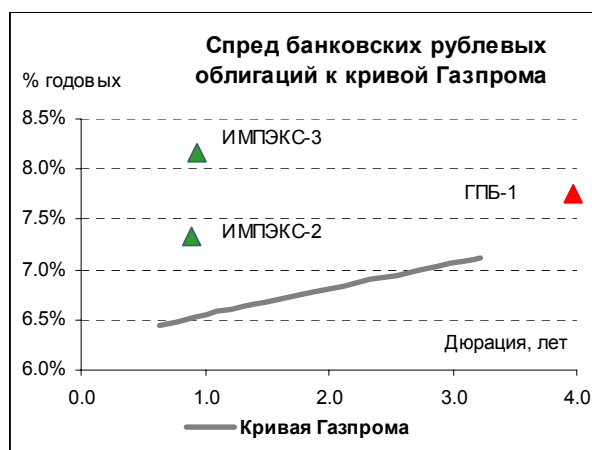
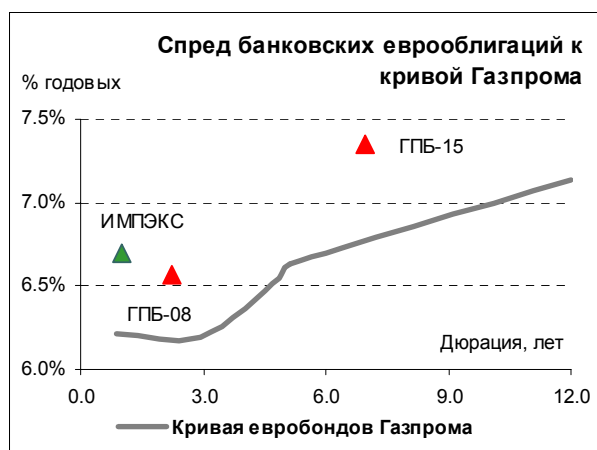
Наши ожидания

На текущей неделе рынок получит передышку со стороны эмитентов. Традиционно в период закрытия балансов активность эмитентов заметно снижается. Из предлагаемых новых выпусков – лишь облигации Роствертол (отрасль: машиностроение) и бумаги Техносилы (отрасль: торговля, бытовая техника).

На вторичном рынке инвесторы будут внимательно следить за показателями ликвидности. Однако мы не ожидаем роста стоимости свободных ресурсов в конце месяца. В мае в связи с возросшим давлением на доллар, ЦБ был вынужден увеличить рублевые интервенции на валютном рынке, приобретая доллары и, тем самым, сдерживая рубль от чрезмерного укрепления.

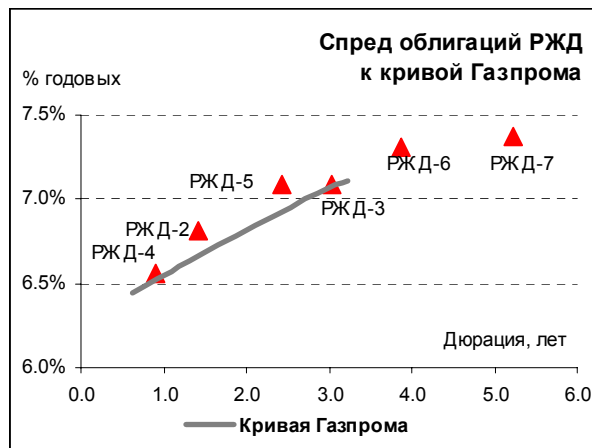
Мы считаем текущую неделю благоприятной для увеличения позиций в отдельных выпусках, где возникли перекосы после недавнего неравномерного роста котировок:

- Импэксбанк после повышения рейтингов может быть отнесен к банковским бумагам 1-го эшелона. Однако инвесторы так и не провели переоценку рублевых облигаций этого эмитента. В настоящее время его облигации торгуются на уровне 7,3-8,2% годовых на год. Исходя из сложившихся ставок в секторе внешнего долга, доходность Импэксбанка может сократиться на 30 б.п. для 2-го выпуска и на 100-130 б.п. – для 3-го.



- После того, как агентство Moody's пересмотрело свою методику присвоения рейтингов корпоративным эмитентам и повысило рейтинги ряда российских госкомпаний до уровня выше суверенного, РЖД получили рейтинг на одну ступень выше Газпрома. Однако

некоторые облигации РЖД по-прежнему находятся на 10-25 б.п. выше кривой доходности Газпрома. Мы считаем, что облигации РЖД имеют потенциал как минимум сравняться по доходности с Газпромом.



Рынок еврооблигаций

Конъюнктура рынка

Неделя начиналась на пессимистичной ноте – в понедельник распродажа на развивающихся рынках продолжилась, вызвав снижение фондовых индексов и долговых бумаг. Участники рынка поддались панике, в результате наблюдались перевложения в КО США. При этом рост казначейских облигаций не вызывал укрепления на развивающихся рынках, что способствовало расширению спредов до необоснованных уровней (российский спред достигал 133 б.п.). В лидерах падения были облигации Турции, Индии, Бразилии. Снижение происходило в рамках цепной реакции, и не было подкреплено значительным ухудшением фундаментальных показателей.

К четвергу ситуация стабилизировалась, рост фондовых индексов возобновился, и на развивающиеся рынки вернулся спрос (достигнутые уровни были чрезвычайно привлекательны для покупок). В результате к концу недели спред Россия-30 к 10-летним КО США сузился до 117 б.п., цена вернулась к отметке 107,5% от номинала.

Пятница ознаменовалась уникальной новостью, оживившей вторичный рынок – компания Arcelor объявила о слиянии с российской Северсталью для создания крупнейшего в мире металлургического холдинга на достаточно выгодных для российской стороны условиях. В результате еврооблигации Северстали продемонстрировали бурный рост (Северсталь-09 +1,74%, Северсталь-14 +4,86%). Позитивное настроение распространилось и на другие бумаги металлургического сектора (Евраз-15 +1,66%).

Наши ожидания

Развивающиеся рынки продолжают восстановление своих позиций после коррекции. Ценовые уровни остаются привлекательными для покупок. До среды важных новостей из США не поступит. В среду внимание будет сосредоточено на тоне комментариев к протоколу заседания Комитета по открытому рынку ФРС от 10 мая. Скорее всего, влияние на рынок окажется позитивным, так как заявление ФРС носило достаточно мягкую окраску, содержало намеки на паузу в повышении ставок.

В пятницу будут опубликованы ключевые данные по рынку труда (количеству рабочих мест в производственной сфере и сфере услуг и уровню безработицы в мае). Если из США не поступит негативных для долгового рынка новостей, сужение спредов по бумагам стран с развивающейся экономикой, в том числе и России, продолжится. Спред Россия-30 к 10-летним КО США имеет потенциал сужения не менее 7 б.п.

Позитивное настроение на развивающихся рынках поддержат ожидания по поводу продолжения роста цен на сырье, подогреваемые прогнозами нефтяных цен Lehman Brothers (от \$80 за баррель) и Goldman Sachs (от \$105 за баррель). Ведущие аналитические агентства ожидают роста цен на нефть в результате новой волны стихийных бедствий в США.

Илл. 4. Основные события на мировом рынке долга

Дата	Страна	Событие
29-May	США	Выходной день (Memorial Day), финансовые рынки закрыты
	Великобритания	Банковские каникулы, финансовые рынки закрыты
	Япония	Всемирный банк проведет ежегодную банковскую конференцию по развивающимся рынкам в Токио
30-May	Япония	Промпроизводство (предварит.) и безработица в апреле
	США	Индекс ФРБ Чикаго
	США	Индекс производства ФРБ Далласа
31-May	Великобритания	Отчет Всемирного Банка о глобальном развитии
	ЕС	Денежная масса в апреле
	США	Протокол заседания ФРС от 10 мая с комментариями
01-Jun	Бразилия	ВВП за 1 квартал 2006
	США	Запасы топлива
	США	Представитель ФРС Гейтнер выступит на форуме по финансовым услугам в Нью-Йорке
02-Jun	ЕС	Уровень безработицы в апреле
	ЕС	ВВП за 1 квартал 2006г
	США	Обращения за пособиями по безработице
	США	Производительность труда
	США	Продажи жилья на вторичном рынке
	США	Индекс производства ISM
	США	Уплаченные цены ISM
	Бразилия	Банк Бразилии примет решение по поводу ключевой ставки (прогноз 15.25 против 15.75)
02-Jun	ЕС	Инфляция в апреле
	Турция	Инфляция в мае
	США	Количество рабочих мест в экономике
	США	Уровень безработицы в мае
	США	Заказы на товары длительного пользования
	США	Промышленные заказы в мае
	США	Министр финансов Сноу выступит с докладом по экономике и налогам в Вашингтоне
	США	Представитель ФРС Москов выступит с экономическим обзором в Чикаго

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, %	Дох-ть к погашению	Спред к безриск. ставке	Изм. спреда	DV01	Объем выпуска, млн
Суверенные											
Евро-07	26.06.07	1.00	26.06.06	10.000%	104.22	-0.18%	5.9%	87	11.1	0.11	2400
Евро-10	31.03.10	2.03	30.09.06	8.250%	104.50	-0.13%	5.8%	85	1.8	0.22	2826
Евро-18	24.07.18	7.58	24.07.06	11.000%	139.38	-0.13%	6.3%	127	2.9	1.05	3467
Евро-28	24.06.28	10.27	24.06.06	12.750%	171.13	-0.44%	6.6%	151	4.7	1.76	2500
Евро-30	31.03.30	7.78	30.09.06	5.000%	107.50	0.00%	6.2%	117	-0.6	0.79	20310
ОВВЗ											
Минфин 5	14.05.08	1.92	14.05.07	3.000%	94.75	0.00%	5.9%	99	4.2	0.52	2707
Минфин 7	14.05.11	4.65	14.05.07	3.000%	87.13	-0.14%	6.1%	114	6.4	0.68	1750
Минфин 8	14.11.07	0.94	14.11.06	3.000%	97.25	-0.06%	6.1%	108	14.3	0.09	1322
Aries											
Aries 2007	25.10.07		25.10.06	6.314%	104.00	-0.05%					2000
Aries 2009	25.10.09	3.02	25.10.06	7.750%	111.25	0.05%	4.1%	69	2.6	0.34	1000
Aries 2014	25.10.14	6.18	25.10.06	9.600%	123.75	0.36%	6.0%	96	-4.6	0.75	2436
Субфедеральные											
Москва-11	12.10.11	4.56	12.10.06	6.450%	108.05	-0.22%	4.7%	114	12.6	0.49	374

Источник: Reuters, Bloomberg, расчеты Альфа-Банка

ХК&Ф-08-1	04.02.08	1.55	04.08.06	9.125%	101.06	-0.42%	8.4%	345	27.9	0.15	150
ХК&Ф-08-2	30.06.08	1.89	30.06.06	8.625%	100.01	-0.20%	8.6%	366	12.4	0.19	275
Нефтегазовые											
Газпром-07	25.04.07	0.88	25.10.06	9.125%	102.50	-0.24%	6.2%	122	21.7	0.09	500
Газпром-09	21.10.09	2.94	21.10.06	10.500%	112.96	-0.57%	6.2%	125	20.0	0.33	700
Газпром-10	27.09.10	3.70	27.09.06	7.800%	111.97	-0.21%	4.7%	118	11.7	0.41	1000
Газпром-12	09.12.12	5.65	09.12.06	4.560%	96.97		5.1%	141		0.53	1000
Газпром-13-1	01.03.13	5.15	01.09.06	9.625%	116.05	-0.68%	6.6%	167	14.8	0.59	1750
Газпром-13-2	22.07.13	6.09	22.07.06	4.505%	99.56	0.00%	4.6%	-42	1.9	0.60	1222
Газпром-13А	22.07.13	4.02	22.07.06	5.625%	97.94	-0.36%	5.6%	64	15.3	0.26	647
Газпром-15	01.06.15	6.88	01.06.06	5.875%	103.15	-0.50%	5.4%	40	9.0	0.71	1000
Газпром-20	01.02.20	4.86	01.08.06	7.201%	102.86	-0.28%	6.5%	158	8.5	0.44	1250
Газпром-34	28.04.34	12.00	28.10.06	8.625%	117.98	-1.05%	7.1%	202	8.9	1.38	1200
Роснефть	20.11.06	0.47	20.11.06	12.750%	102.71	-0.39%	6.7%	173	54.8	-0.14	150
Сибнефть-07	13.02.07	0.67	13.08.06	11.500%	103.13	-0.36%	6.8%	181	39.5	0.07	400
Сибнефть-09	15.01.09	2.29	15.07.06	10.750%	110.19	-0.51%	6.5%	151	21.2	0.25	500
ТНК	06.11.07	1.36	06.11.06	11.000%	106.31	-0.22%	6.3%	133	11.0	0.14	700
Телекоммуникационные											
АФК Система-08	14.04.08	1.73	14.10.06	10.250%	104.88	-0.58%	7.4%	243	32.6	0.18	350
АФК Система-11	28.01.11	3.82	28.07.06	8.875%	102.58	-0.59%	8.2%	325	17.7	0.39	350
Вымпелком-09	16.06.09	2.60	16.06.06	10.000%	106.81	-0.66%	7.5%	251	26.1	0.28	450
Вымпелком-10	11.02.10	3.20	11.08.06	8.000%	100.69	-0.82%	7.8%	283	28.1	0.32	300
Вымпелком-11	22.10.11	5.27	22.10.06	8.375%	102.42	-0.68%	7.9%	295	15.0	5.05	300
Мегафон	10.12.09	3.03	10.06.06	8.000%	100.86	-0.28%	7.7%	277	11.3	0.31	375
МТС-08	30.01.08	1.54	30.07.06	9.750%	104.28	-0.43%	7.0%	200	26.5	0.16	400
МТС-10	14.10.10	3.72	14.10.06	8.375%	102.26	-0.80%	7.8%	280	23.9	0.37	400
МТС-12	28.01.12	4.54	28.07.06	8.000%	99.98	-1.04%	8.0%	305	25.5	0.45	400
Металлургические											
Евразхолдинг-06	25.09.06	0.32	25.09.06	8.875%	100.65	0.07%	6.6%	172	-38.9	-0.15	175
Евразхолдинг-09	03.08.09	2.70	03.08.06	10.875%	108.90	0.00%	7.7%	271	0.6	0.29	300
Евразхолдинг-15	10.11.15	6.71	10.11.06	8.250%	99.92		8.3%	826		0.65	750
ММК-08	21.10.08	2.21	21.10.06	8.000%	101.28	0.25%	7.4%	245	-10.0	0.22	300
Норильский Никель	30.09.09	2.99	30.09.06	7.125%	100.70	-0.12%	6.9%	194	6.2	0.29	500
Северсталь-09	24.02.09	2.44	24.08.06	8.625%	104.04	1.47%	7.0%	202	-59.2	0.25	325
Северсталь-14	19.04.14	5.84	19.10.06	9.250%	111.47	4.05%	7.3%	232	-68.7	0.63	375
Другие											
Алроса-08	06.05.08	1.82	06.11.06	8.125%	103.69	-0.27%	6.1%	111	14.6	0.18	500
Алроса-14	17.11.14	6.24	17.11.06	8.875%	111.16	-0.57%	7.1%	210	11.0	0.67	500
Вимм-Билль-Данн	21.05.08	1.85	21.11.06	8.500%	101.65	-0.18%	7.6%	262	10.4	0.18	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	100.578	0.1%	5.05	5.10	5.125	
U.S. Treasury	15.02.31	15.7	90.078	-0.3%	5.16	5.00	4.500	
Brazil-10	15.04.10	3.2	119.563	-0.5%	6.23	10.04	12.000	BB
Brazil-30	06.03.30	9.9	141.438	-0.7%	8.24	8.66	12.250	BB
Colombia-10	09.07.10	3.4	114.125	0.1%	6.52	9.20	10.500	BB
Colombia-33	28.01.33	10.9	131.000	1.8%	7.64	7.92	10.375	BB
Kazakhstan-07	11.05.07	0.9	105.000	-4.8%	5.61	10.60	11.125	BBB-
Mexico-10	01.02.10	3.1	112.875	-0.3%	5.91	8.75	9.875	BBB
Mexico-26	15.05.26	10.0	148.313	-1.7%	6.98	7.75	11.500	BBB
Mexico-31	08.04.33	12.2	106.188	-0.7%	6.99	7.06	7.500	BBB
Philippines-10	16.03.10	3.2	111.000	-1.2%	6.55	8.90	9.875	BB-
Philippines-25	16.03.25	9.4	126.438	-1.0%	7.90	8.40	10.625	BB-
Russia-10	31.03.10	2.0	104.500	-0.1%	5.80	7.54	8.250	BBB-
Russia-30	31.03.30	7.8	107.500	0.0%	6.24	5.68	5.000	BBB-
Turkey-13	14.01.13	4.9	120.125	-1.3%	7.13	9.16	11.000	BB-
Turkey-30	15.01.30	10.1	143.563	0.4%	7.81	8.27	11.875	BB-
Ukraine-07	15.03.07	0.8	102.703	-0.1%	7.53	10.71	11.000	BB-
Ukraine-13	11.06.13	5.4	101.625	-1.2%	7.35	8.01	7.650	BB-
IBM Corporation	15.06.13	5.5	109.930	0.3%	5.61	6.82	7.500	A+
IBM Corporation	01.11.19	8.8	122.042	0.6%	5.96	6.86	8.375	A+
Ford Motor Corp	15.09.11	4.1	90.000	-3.0%	12.11	7.44	9.500	BB- /*
Ford Motor Corp	16.07.31	9.4	73.500	1.0%	10.45	10.24	7.450	BB- /*
General Motors	15.04.16	6.6	75.710	5.2%	11.95	8.96	7.700	B /*
General Motors	01.05.28	9.8	69.795	2.9%	10.23	10.29	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.