

Наши ожидания:

НОВОСТЬ НЕДЕЛИ

✓ **Инфляция в РФ в мае составила 0,5%, достигнув 5,9% с начала года – МЭРТ**

✓ **Денежный и валютный рынки**

Мы ожидаем продолжения укрепления рубля на фоне сокращения интервенций Банка России и ожидания повышения ставки рефинансирования в Европе. Если евро преодолет уровень 1,3 \$/евро, курс рубля опустится ниже 26,5 руб/\$.

✓ **Рынок рублевых облигаций**

Инвесторы сосредоточатся на первичном рынке. После повышения прогноза доходности при размещении по облигациям Дальсвязи – премия к кривой телекомов оценивается в 25-40 б.п. Более привлекательным выглядит 3-ий выпуск.

Банковские облигации так и не отыграли недооцененность относительно «голубых фишек» после повышения рейтингов агентством Moody's. Однако в среднесрочной перспективе вероятно снижение их доходностей ниже кривой Газпрома.

✓ **Рынок еврооблигаций**

Российские еврооблигации ожидает затишье – рынок ждет данных по инфляции в США 14 июня. Спреды остаются на высоком уровне ввиду опасений по поводу ставки ФРС (более 40% специалистов, опрошенных Bloomberg, еще ожидают повышения ставки на 25 б.п.). Внимание будет обращено на высказывания представителей ФРС и пятничную статистику (торговый баланс и индекс импортных цен).

Основные индикаторы рынка

		%Изм.
Официальный курс ЦЕФ	27.05	0.05%
Цена на нефть Brent spot, \$/барр	68.31	-1.91%
Суверенный Альфа-индекс	589.12	0.08%
Корпоративный Альфа-индекс	447.81	0.02%
Альфа-индекс цен ОФЗ	333.52	0.19%
Альфа-индекс рублевых корпоративов	115.44	0.01%



СОДЕРЖАНИЕ:

Макроэкономические новости	3
Денежный и валютный рынки	4
Рынок рублевых облигаций	6
Рынок еврооблигаций	13
Индикаторы рынка российских еврооблигаций.....	14

Макроэкономические новости

Инфляция в РФ в мае составила 0,5%, достигнув 5,9% с начала года – МЭРТ

В прошлом году рост потребительских цен в январе-мае составлял 7,3%. В апреле текущего года инфляция составила 0,4%.

Таким образом, можно говорить об устойчивости замедления инфляции. Тем не менее, наращивание золотовалютных резервов со стороны Банка России с конца апреля привело к вливанию в банковскую систему избыточной рублевой ликвидности. Данный фактор, как правило, с задержкой сказывается на темпах роста потребительских цен. В результате о замедлении инфляции и снижении годового прогноза можно будет говорить только по итогам лета. Пока мы оставляем свой прогноз по итогам года на уровне 10%.

Денежный и валютный рынки

Конъюнктура рынка

**ЦБ ушел с рынка,
рубль обновил 7-
летний максимум**

Несмотря на отсутствие проблем с ликвидностью (ставки по кредитам overnight держались ниже 2% годовых), валютный курс на прошлой неделе опустился ниже 27 руб/\$, достигнув нового минимума с 1999 года (26,86 руб/\$). Первоначально укрепление рубля проходило в рамках следования за динамикой евро на международном рынке, где окрепли ожидания повышения ставки на заседании ЕЦБ 8 июня. Однако в пятницу, в отсутствие резких движений курса доллар/евро, на российском валютном рынке наблюдалось резкое укрепление рубля к корзине валют, вызванное уходом ЦБ с валютного рынка. Очевидно, Банк России вновь изменил структуру своей бивалютной корзины в рамках борьбы с инфляцией.

Наши ожидания

**Укрепление рубля
продолжится,
несмотря на
достаточную
ликвидность**

На этой неделе укрепление рубля продолжится, наиболее вероятно снижение доллара до уровня 26,5 руб/\$. Курс становится все менее предсказуемым ввиду неясных перспектив участия ЦБ в валютном рынке. Дополнительную поддержку рублю оказывает динамика евро, продолжающего укрепление, обусловленное ожиданием решения ЕЦБ по поводу ключевой ставки. Участники рынка уже не сомневаются в повышении на 25 б.п., до 2,75% годовых, ожидают комментариев Ж.К. Трише по поводу дальнейшей денежно-кредитной политики. После объявления решения (8 июня) мы не исключаем возможность коррекции.

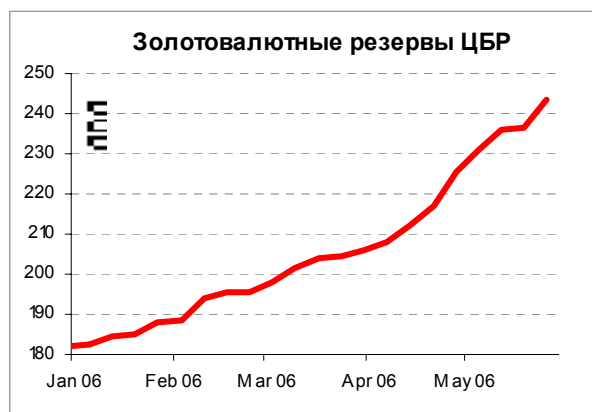
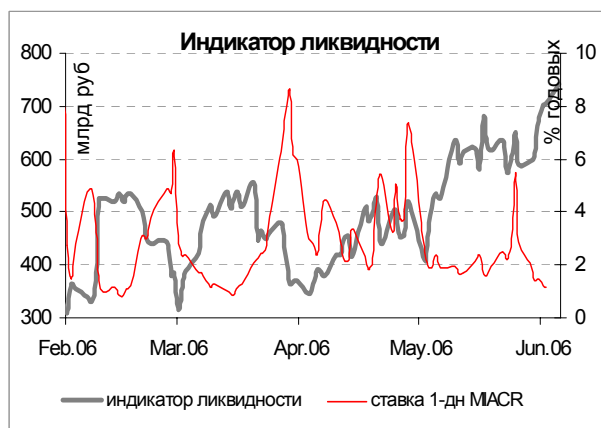
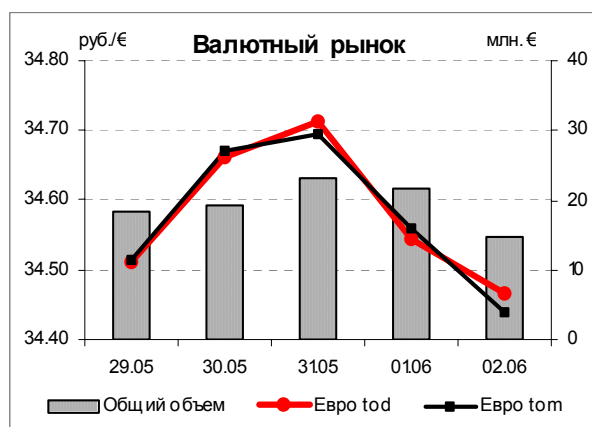
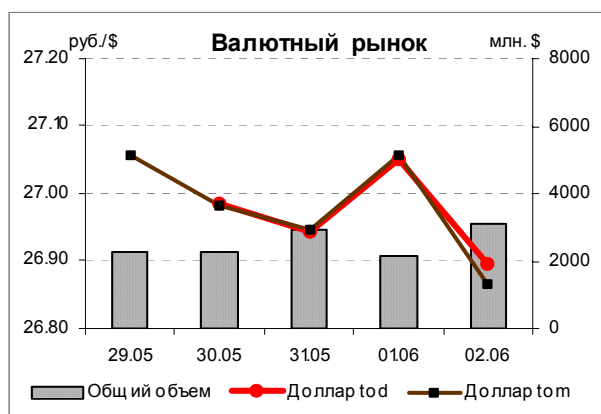
Уровень рублевой ликвидности по-прежнему останется избыточным, что позволит ставкам МБК удержаться ниже 2% годовых. Налоговых выплат на этой неделе не предвидится, а большой объем размещений (на сумму 13 млрд руб) будет частично компенсирован купонными платежами и погашениями (на сумму 6,9 млрд руб).

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

Дата		Событие	Объем, млн руб
05.июн	↑	Выплата 5-го купона по облигациям МГор-29 по ставке 10% годовых	249
	↑	Выплата последнего купона и погашение облигаций Разгуляй	1 070
06.июн	↑	Исполнение оферты на выкуп облигаций ТМХ по номиналу	1 500
	↓	Размещение 5-го выпуска облигаций Чувашии на внебиржевом рынке	1 000
	↓	Размещение 2-го выпуска облигаций Евросеть по номиналу	3 000
	↓	Размещение облигаций группы Черкизово по номиналу	2 000
	↑	Выплата 6-го купона по облигациям Новосибирск-2 по ставке 12% годовых	45
	↑	Выплата 4-го купона по облигациям УФА-2004 по ставке 5% от номинала	25
	↑	Выплата 2-го купона по облигациям Белгранкорма по ставке 10.90% годовых	19
	↑	Выплата 1-го купона по облигациям Волгателеком-2 по ставке 8.20% годовых	123
	↑	Выплата 1-го купона по облигациям Волгателеком-3 по ставке 8.50% годовых	97
	↑	Выплата 1-го купона по облигациям Детский Мир по ставке 8.50% годовых	49
07.июн	↑	Выплата 1-го купона по облигациям Волшебный край по ставке 11.75% годовых	29
	↑	Выплата последнего купона и погашение облигаций ГОТЭК-1	584
	↑	Выплата 3-го купона по облигациям JFC-2 по ставке 13% годовых	78
	↑	Выплата 3-го купона по облигациям ФинансКонтракт по ставке 11.70% годовых	20
	↓	Размещение двух выпусков облигаций Дальсвязи по номиналу	3 500
	↓	Размещение облигаций Белон-Финанс по номиналу	1 500
	↑	Минфин выплатит купон по ОФЗ 28005	450
	↑	Выплата 3-го купона по облигациям РЖД-2 по ставке 7.75% годовых	155
	↑	Выплата 3-го купона по облигациям РЖД-3 по ставке 8.33% годовых	166
	↑	Выплата 2-го купона по облигациям ВКМ по ставке 10.25% годовых	46
	↑	Выплата 3-го купона по облигациям НК ИТЕРА по ставке 9.75% годовых	97

08.июн	↑	Выплата 1-го купона по облигациям Марта-Финанс-2 по ставке 11.75% годовых	59
	↑	Выплата 1-го купона по облигациям Москоммерцбанк по ставке 9.76% годовых	49
	↑	Выплата 1-го купона по облигациям Санвэй по ставке 11.66% годовых	58
	↑	Выплата последнего купона и погашение облигаций Мегафон	1 586
	↑	Выплата 3-го купона по облигациям Медфедь-Финанс по ставке 14% годовых	26
	↑	Выплата 4-го купона по облигациям МИГ по ставке 10.50% годовых	52
	↑	Выплата 6-го купона по облигациям РСХБ-1 по ставке 7.50% годовых	56
	↓	ЦБ проведет аукцион по размещению ОБР-2 с обратным выкупом 15/09/06	10 000
	↓	Размещение 3-го выпуска облигаций Сибкадембанк по номиналу	3 000
	↓	Размещение 2-го выпуска облигаций Московского кредитного банка по номиналу	1 000
	↓	Выплата 7-го купона по облигациям ИркОбл-2 по ставке 10% годовых	15
	↓	Выплата 2-го купона по облигациям Адамант-Финанс по ставке 14.10% годовых	35
	↓	Исполнение оферты на выкуп облигаций Адамант-Финанс по номиналу	500
	↓	Выплата купона по облигациям АЦБК-1 по ставке 13.50% годовых	17
	13.июн	↑	Выплата 4-го купона по облигациям БайкалВестКома по ставке 11.43% годовых
↑		Выплата 2-го купона по облигациям ОМК по ставке 9.20% годовых	138
↓		Уплата акцизов на нефтепродукты, налога на прибыль от ценных бумаг	

Источник: Федеральный налоговый календарь, оценки Альфа-Банка



Рынок рублевых облигаций

Конъюнктура рынка

ОФЗ

В последние дни месяца активность на рынке госдолга была высокой. Однако изменения котировок не происходило. Это было вызвано формированием позиций крупнейшими операторами рынка. С началом июня активность торгов гособлигациями заметно сократилась.

В целом в течение недели сделки были распределены между ОФЗ со среднесрочной дюрацией (2-4 года), на долю которых пришлось 26% объема торгов за неделю и тремя самыми дальними выпусками (ОФЗ 46017, 46018 и 46020), сформировавшими половину оборота торгов.

В пятницу Банк России проводил аукцион по продаже из своего портфеля двух выпусков суммарным объемом 10,5 млрд руб. Однако инвесторы затребовали слишком большую премию ко вторичному рынку. В результате, один из выпусков вообще не был размещен, а объем размещения второго (ОФЗ 46005) не превысил 1 млрд руб при предложенном объеме 7,5 млрд руб.

Корпоративные облигации: боковой тренд в отсутствие дефицита ликвидности

Корпоративные облигации на прошлой неделе торговались в рамках бокового тренда. Окончание месяца не сопровождалось дефицитом рублевой ликвидности (ставки по 1-дневным кредитам держались ниже 2% годовых), что поддержало рынок. Кроме того, как и в предыдущие два месяца, в последние дни мая активность госбанков на рынке корпоративного долга повысилась. Это было обусловлено формированием позиций под закрытие месячных балансов. Сделки проводились внутри спреда и были сосредоточены в облигациях 1-го эшелона.

Укрепление рубля к корзине валют активизировало спрос

С началом нового месяца активность на вторичных торгах сократилась. Однако уже в пятницу, 2 июня, спрос вновь вернулся в сектор наиболее ликвидных инструментов. Это было вызвано резким укреплением рубля к корзине валют. Данное событие, давно ожидаемое участниками валютного рынка, еще не было учтено в ценах рублевых облигаций. Как следствие, рынок закрылся на позитивной ноте.

В секторе банковских облигаций инвесторы пока не обращают внимание на недооцененность выпусков эмитентов, рейтинги которых были повышены агентством Moody's неделей ранее. Котировки облигаций РСХБ, ГПБ практически не изменились за неделю, облигации ИМПЭКСбанка остаются неликвидными.

Субфедеральные облигации

В секторе субфедерального долга активность торгов в течение отчетной недели была невысокой. Сделки были сосредоточены в трех выпусках – МГор-39, -44 и МосОбл-6. Почти всю неделю цены этих облигаций держались без изменений. Лишь в пятницу, на фоне общего улучшения настроения инвесторов, эти бумаги прибавили в цене, закрывшись по итогам недели 0,1-0,2%-ным ценовым ростом.

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-6	10 000	10.11.10	--	7.35%	15.11.06	--	7.23%	0.28%	208.83	BBB-/A3
РЖД-7	5 000	07.11.12	--	7.55%	15.11.06	--	7.31%	0.33%	176.75	BBB-/A3
УрСвИ-6	3 000	18.07.06	--	14.25%	18.07.06	--	8.10%	-0.18%	119.48	B+
ЦентрТел-4	5 622	21.08.09	16.11.06	13.80%	19.08.06	-14.40%	8.84%	-0.04%	116.98	B-/B-
ФСК-3	7 000	12.12.08	--	7.10%	16.06.06	--	7.30%	-0.01%	116.33	B+/Baa2
ФСК-2	7 000	22.06.10	--	8.25%	27.06.06	--	7.51%	0.22%	111.39	B+/Baa2
УрСвИ-4	3 000	01.11.07	--	9.99%	02.11.06	--	8.01%	0.01%	110.32	B+
ФСК-1	5 000	18.12.07	--	8.80%	20.06.06	--	6.91%	0.34%	101.67	B+/Baa2
Копейка-2	4 000	15.02.12	18.02.09	8.70%	23.08.06	9.08%	--	0.09%	100.81	B-
Газпром-6	5 000	06.08.09	--	6.95%	10.08.06	--	7.01%	0.07%	97.49	BB+/Baa1
Газпром-5	5 000	09.10.07	--	7.58%	10.10.06	--	6.30%	0.39%	75.80	BB+/Baa1
Талосто	1 000	06.03.09	10.09.07	10.00%	08.09.06	9.61%	--	0.88%	74.30	NA
ВикторияФ	1 500	29.01.09	01.02.07	9.90%	03.08.06	9.61%	--	0.07%	72.77	NA
Ист Лайн-2	3 000	22.05.08	23.11.06	11.55%	23.11.06	12.73%	--	0.19%	70.72	B-
ЮТК-3	3 500	10.10.09	09.10.07	10.90%	08.10.06	9.40%	--	0.04%	68.57	CCC+/Caa1
РСХБ-2	7 000	16.02.11	--	7.85%	23.08.06	--	7.99%	-0.04%	68.19	A3
РусТекстиль-3	1 200	20.10.09	23.10.07	12.00%	24.10.06	13.63%	--	0.55%	61.81	NA
АвтоВАЗ-3	5 000	22.06.10	27.06.06	9.70%	27.06.06	7.75%	--	0.03%	60.63	NA
ГлМосСтрой-2	4 000	17.03.11	24.09.07	11.50%	21.09.06	11.04%	--	0.30%	57.40	NA
РуссНефть	7 000	10.12.10	12.12.08	9.25%	16.06.06	8.74%	--	0.16%	56.86	NA
Моссельпром	1 000	12.12.08	15.06.07	13.00%	16.06.06	13.79%	--	0.15%	56.05	NA
ОМК	3 000	12.06.08	--	9.20%	08.06.06	--	8.16%	-0.02%	52.90	NA
ВТБ-4	5 000	19.03.09	23.03.07	6.50%	21.09.06	6.19%	--	0.27%	51.82	BBB/A2
Инком-Финанс	1 000	28.03.09	29.03.07	12.70%	27.09.06	12.61%	13.26%	0.40%	51.20	NA
СибТел-5	3 000	25.04.08	--	9.20%	27.10.06	--	8.50%	-0.01%	50.56	NA
Эйр Юнион	1 500	10.11.09	15.05.07	13.00%	15.08.06	12.93%	--	0.20%	48.39	NA
Мотовил 3-ды	1 500	22.01.09	26.07.07	10.00%	27.07.06	9.34%	--	0.05%	47.79	NA
СевКабель-2	1 000	28.11.08	09.12.06	11.50%	12.06.06	9.19%	--	0.87%	46.38	NA
ЦентрТел-3	2 000	15.09.06	--	12.35%	15.09.06	--	7.92%	0.10%	46.29	B-/B-
УдмуртНП	1 500	01.09.08	01.12.06	9.50%	01.09.06	9.58%	--	0.32%	46.26	NA
ИнкомЛАДА	490	22.11.07	23.11.06	17.00%	24.08.06	11.57%	--	-0.29%	44.31	NA
Инпром-2	1 000	15.07.10	20.07.06	12.00%	20.07.06	9.66%	--	0.06%	43.41	NA
УралВТБ	1 500	24.04.08	26.04.07	10.25%	27.07.06	10.30%	--	0.27%	40.59	B2
ЭФКО-2	1 500	22.01.10	26.01.07	10.50%	28.07.06	10.05%	--	0.05%	39.04	NA
ЦентрТелеграф	500	22.08.06	--	16.00%	22.08.06	--	13.85%	-0.42%	35.88	NA
ТатЭнерго	1 500	13.03.08	--	9.65%	14.09.06	--	7.93%	-0.16%	34.62	NA
ЧТПЗ	3 000	16.06.10	18.06.08	9.50%	21.06.06	8.31%	--	0.01%	33.00	NA
МКБ	500	25.04.07	--	10.50%	26.07.06	--	10.46%	0.15%	31.63	B1
РЖД-5	10 000	22.01.09	--	6.67%	27.07.06	--	7.04%	0.12%	29.98	BBB-/A3
ПИТ-2	1 500	23.03.09	25.09.06	14.25%	25.09.06	9.12%	--	-0.39%	29.87	NA
СтрТрГаз	3 000	25.06.08	--	9.60%	28.06.06	--	8.89%	0.25%	28.97	NA
Магнезит	1 500	18.12.08	21.06.07	9.85%	22.06.06	8.53%	--	-0.20%	28.43	NA
Ренинс-Ф	750	30.03.10	01.04.08	10.40%	03.10.06	10.65%	--	0.44%	28.43	NA
ЮТК	1 500	14.09.06	--	14.24%	14.09.06	--	9.26%	-0.26%	27.81	CCC+/Caa1
ПЭФ Союз	300	09.10.07	05.10.06	11.00%	05.10.06	9.65%	--	0.40%	26.86	NA
РусАлФ-3	6 000	21.09.08	--	7.20%	21.09.06	--	7.73%	0.07%	26.76	NA
ГПБ-1	5 000	27.01.11	--	7.10%	03.08.06	--	7.76%	0.02%	26.35	BB/A3
Аркада-2	700	20.02.09	22.08.07	13.31%	22.08.06	13.59%	--	0.02%	25.97	NA
АвтоВАЗ-2	3 000	13.08.08	14.02.07	9.20%	16.08.06	7.75%	--	0.10%	24.49	NA
Моторостроитель	800	19.03.09	20.09.07	12.00%	21.09.06	11.79%	--	-0.02%	24.35	NA
Ленэнерго	800	19.04.07	--	10.25%	19.10.06	--	9.05%	-0.16%	23.07	NA
ЮТК-4	5 000	09.12.09	--	10.50%	14.06.06	--	9.91%	-0.49%	23.05	CCC+/Caa1
МК Евросервис	1 500	18.12.07	20.06.06	14.00%	20.06.06	5.86%	--	0.05%	22.27	NA
ЮТК-2	1 500	07.02.07	--	10.50%	09.08.06	--	9.31%	-0.26%	21.11	CCC+/Caa1
Дальсвязь	1 000	15.11.06	--	13.00%	15.11.06	--	8.00%	0.05%	21.00	NA
СибТел-6	2 000	16.09.10	18.09.08	7.85%	21.09.06	8.67%	--	-0.13%	20.92	NA
ОСТ-2	1 000	08.05.08	10.05.07	12.90%	09.11.06	12.72%	--	0.00%	20.86	NA
ДИКСИ	3 000	17.03.11	--	9.25%	21.09.06	--	9.50%	-0.16%	20.48	NA
ГТ-ТЭЦ-2	1 500	22.06.06	--	12.50%	22.06.06	--	10.60%	-0.08%	20.45	NA
ВТБ-5	15 000	17.10.13	26.04.07	6.20%	27.07.06	6.34%	--	0.18%	20.15	BBB/A2
МИР-Финанс	1 000	27.12.07	27.12.06	9.89%	27.06.06	9.91%	--	-0.40%	20.04	NA
СОК-Авто	1 100	24.04.08	26.10.06	12.60%	26.10.06	12.39%	--	0.24%	18.99	NA
Газпром-4	5 000	10.02.10	--	8.22%	16.08.06	--	7.06%	0.13%	18.32	BB+/Baa1
НЭФИС	400	22.04.07	--	10.50%	21.10.06	--	10.06%	0.05%	17.93	NA
Н-Ленское-2	550	18.06.09	21.06.07	9.90%	22.06.06	14.66%	--	0.00%	17.86	NA
МАКСИ Групп	3 000	12.03.09	17.09.07	11.25%	14.09.06	12.19%	--	0.03%	17.82	NA
ПРББ-5	1 000	29.04.09	03.10.06	10.69%	01.11.06	9.10%	9.34%	-0.02%	17.54	NA



РусСтанд-3	2 000	22.08.07	01.09.06	8.40%	23.08.06	8.03%	--	0.00%	17.02	B+/Ba2
ПИК-5	1 120	20.05.08	22.05.07	10.20%	22.08.06	11.04%	--	-0.24%	16.64	NA
ОГО-2	1 200	25.02.09	31.08.07	12.95%	27.08.06	13.13%	13.24%	0.00%	16.53	NA
Пятерочка-2	3 000	14.12.10	--	9.30%	20.06.06	--	8.69%	0.08%	16.47	BB-
НПО Сатурн	1 500	23.03.08	24.03.07	9.00%	22.09.06	8.56%	--	-0.05%	15.37	NA
ЕБРР	5 000	18.05.10	--	5.03%	18.08.06	--	--	0.12%	15.37	AAA/Aaa
РусТекстиль-2	850	05.03.09	--	12.75%	07.09.06	--	14.23%	-0.98%	15.34	NA
Мосэнерго-2	5 000	18.02.16	23.02.12	7.65%	31.08.06	7.95%	--	-0.25%	15.11	B-
ЛУКОЙЛ	6 000	17.11.09	20.11.07	7.25%	21.11.06	6.57%	7.01%	-0.02%	14.93	BB/Ba1
Волгабурмаш	600	08.10.08	11.10.06	11.10%	11.10.06	11.20%	--	-0.06%	14.12	NA
ЗЕНИТ	1 000	24.03.07	--	8.00%	22.09.06	--	8.14%	0.07%	14.03	B1
ВКМ	900	04.06.08	27.12.06	10.25%	07.06.06	7.21%	--	0.86%	13.99	CCC+
СЗТелек-2	1 500	03.10.07	--	7.50%	05.07.06	--	7.75%	0.05%	13.80	B+
КИТ-Финанс	2 000	12.12.08	15.12.06	10.50%	16.06.06	10.55%	--	-0.11%	13.63	NA
ГАЗ-Финанс	5 000	08.02.11	12.02.08	8.49%	15.08.06	8.89%	--	-0.10%	13.53	NA
ММБ-2	3 000	11.02.09	14.02.07	6.50%	16.08.06	6.47%	--	-0.08%	13.01	BB
ИРКУТ-3	3 250	16.09.10	--	8.74%	21.09.06	--	8.50%	-0.03%	12.79	NA
ЭФКО	800	05.09.06	--	8.00%	05.09.06	--	10.81%	0.11%	12.16	NA
СевКабель	500	06.10.07	--	12.50%	13.07.06	--	11.76%	0.21%	11.92	NA
Аркада-1	600	28.06.08	29.06.06	14.95%	29.06.06	12.47%	--	0.07%	11.88	NA
РЕСТОРАНТС-2	400	02.07.08	--	10.00%	05.07.06	--	10.26%	0.18%	11.53	NA
Марийский НПЗ	800	16.12.08	19.06.07	12.40%	20.06.06	12.43%	--	-0.01%	11.44	NA
НОМОС-6	800	16.08.07	--	10.03%	17.08.06	--	10.20%	-6.50%	11.18	B1
Газпром-3	10 000	18.01.07	--	8.11%	22.07.06	--	6.06%	-5.81%	11.08	BB+/Baa1
ОГО-1	1 100	22.04.07	--	15.50%	21.10.06	--	13.02%	0.14%	10.84	NA
ТНК-5	3 000	28.11.06	--	15.00%	28.11.06	--	6.45%	-0.52%	10.31	BB/Ba2
АИЖК-5	2 200	15.10.12	--	7.35%	15.07.06	--	7.66%	-0.24%	10.29	NA
СЗТелек-3	3 000	24.02.11	28.02.08	9.25%	31.08.06	8.00%	--	-0.10%	10.24	B+
ТД Спартак	500	23.01.08	24.01.07	14.30%	26.07.06	14.72%	--	-0.10%	10.00	NA
РМБ	1 000	27.04.09	26.04.07	10.50%	25.10.06	10.75%	--	0.00%	10.00	NA
Санвэй	1 000	03.12.08	06.06.07	11.66%	07.06.06	10.44%	--	0.00%	10.00	NA
ТуранАлем-1	3 000	06.10.09	10.10.06	6.40%	10.10.06	7.02%	--	0.05%	9.98	BB
УБРиР	500	05.07.06	--	12.50%	05.07.06	--	10.22%	-0.03%	9.33	CCC+
МосОблГаз	1 000	21.12.08	--	10.75%	22.06.06	--	6.46%	-0.88%	9.14	NA
ИнкомЛАДА-2	1 400	12.02.10	16.02.07	11.75%	18.08.06	11.79%	--	-0.18%	9.03	NA
УралХим	500	21.01.11	26.01.07	10.00%	28.07.06	10.08%	--	-0.03%	9.02	NA
КрВосток	1 500	25.02.07	--	11.50%	26.08.06	--	8.78%	-0.02%	8.77	NA
МЕЧЕЛ ТД	3 000	12.06.09	16.06.06	11.75%	16.06.06	9.04%	5.62%	-0.10%	8.65	NA
АКБ Союз	1 000	24.04.08	--	9.25%	27.07.06	--	9.37%	-0.09%	8.60	CCC+
Росбанк	3 000	15.02.09	14.02.07	9.25%	15.08.06	7.70%	--	-0.10%	8.50	B/Ba3
ТМК-2	3 000	24.03.09	27.03.07	10.09%	26.09.06	7.89%	--	0.02%	8.26	NA
ТрансаэроФ	2 500	05.02.09	09.08.07	11.65%	10.08.06	10.71%	--	-0.03%	8.13	NA
Оргрэсбанк	500	10.02.09	09.02.07	10.00%	10.08.06	8.95%	--	-0.15%	8.06	NA
МартаФ-1	700	22.05.08	--	14.84%	23.11.06	--	9.13%	0.10%	8.05	NA
Балтимор-3	800	15.05.08	16.11.06	11.65%	16.11.06	8.78%	--	-0.10%	7.78	NA
МГТС-4	1 500	22.04.09	25.04.07	7.10%	25.10.06	0.54%	--	5.79%	7.65	BB-/Ba3
ЛОМО-2	700	11.07.06	--	14.20%	11.07.06	--	14.19%	-0.34%	7.63	NA
УралВагЗ	2 000	30.09.08	16.11.06	13.36%	03.10.06	9.00%	--	-0.15%	7.61	NA
Салют-Энергия	3 000	25.12.07	26.12.06	10.15%	27.06.06	9.51%	--	0.10%	7.40	NA
Вагонмаш	300	19.06.08	22.06.06	13.50%	22.06.06	-47.44%	11.11%	0.06%	7.25	NA
Мастер-Банк2	1 000	23.05.08	25.05.07	11.75%	24.11.06	12.04%	--	-0.11%	7.01	NA
МАИР	500	03.04.07	--	12.30%	04.07.06	--	11.91%	-0.01%	6.87	NA
ЛекФин-2	1 300	17.02.09	21.08.07	10.25%	22.08.06	10.48%	--	0.67%	6.85	NA
РусТекстиль-1	500	12.09.06	--	18.80%	12.09.06	--	11.22%	0.46%	6.70	NA
УрСвиИ-06	2 000	17.11.11	24.11.08	8.20%	23.11.06	8.56%	--	-0.01%	6.54	B+
Инмарко	1 000	19.12.08	22.12.06	9.85%	23.06.06	9.83%	--	-0.08%	6.51	NA
ЮСКК	600	01.07.08	04.07.06	14.00%	04.07.06	16.18%	--	0.04%	6.47	NA
Роспечать	450	14.12.06	--	13.00%	15.06.06	--	9.89%	-0.25%	6.37	NA
СибТел-2	2 000	05.07.07	--	12.50%	06.07.06	--	8.06%	-0.17%	6.27	NA
ТОП-Книга	700	05.02.09	08.02.07	11.35%	10.08.06	10.18%	--	-0.06%	6.16	NA
МегаФон-3	3 000	15.04.08	--	9.25%	17.10.06	--	7.47%	0.23%	6.14	BB-/B1
МартаФ-2	1 000	06.12.09	07.06.07	11.75%	07.06.06	12.04%	--	-0.01%	6.09	NA
САНОС-2	3 000	10.11.09	13.11.07	10.00%	14.11.06	6.55%	8.52%	-0.18%	5.98	NA
ХКФ-Банк3	3 000	16.09.10	22.03.07	8.25%	22.06.06	8.50%	--	-0.05%	5.56	B-/Ba3
МАИР-2	1 000	27.11.07	28.11.06	10.90%	28.11.06	11.01%	--	0.18%	5.50	NA
Финанс-Банк-2	2 500	12.09.07	13.09.06	8.33%	13.09.06	8.43%	--	0.00%	5.30	NA
РЖД-4	10 000	14.06.07	--	6.59%	15.06.06	--	6.38%	0.17%	5.02	BBB-/A3
ГОТЭК-2	1 500	18.06.09	22.06.06	9.90%	22.06.06	11.08%	--	0.04%	5.00	NA
КуйбАзот-2	2 000	04.03.11	--	8.80%	08.09.06	--	8.99%	0.00%	5.00	NA
АИЖК-6	2 500	15.07.14	--	7.40%	15.07.06	--	7.64%	-0.05%	4.99	NA
Русь-Банк	1 400	19.03.09	22.03.07	10.50%	21.09.06	10.97%	--	0.18%	4.98	NA
КамАЗ-1	1 200	11.11.06	--	6.00%	11.11.06	--	9.94%	-0.61%	4.92	NA
НЛК	500	31.01.08	03.08.06	11.90%	03.08.06	12.01%	--	0.00%	4.72	NA

ПромТрактор	1 500	03.07.08	13.07.06	10.70%	06.07.06	7.16%	--	-0.03%	4.60	NA	
Газбанк	750	25.11.08	21.11.06	11.00%	21.11.06	10.09%	--	0.05%	4.52	B3	
Хайленд Голд	750	02.04.08	04.10.06	12.00%	05.07.06	11.22%	--	-0.54%	4.41	NA	
ХКФ-Банк2	3 000	11.05.10	15.05.07	8.50%	14.11.06	8.75%	--	-0.06%	4.36	B-/Ba3	
Пересвет	200	02.10.07	03.10.06	17.50%	04.07.06	5.11%	--	0.46%	4.31	NA	
СлавИнвБанк2	900	27.10.08	30.04.07	10.00%	30.10.06	9.99%	--	0.19%	4.20	B1	
ИжАвто	1 200	14.03.07	--	10.70%	13.09.06	--	11.67%	0.02%	4.19	NA	
ЮГТранзит-2	1 200	25.11.08	04.12.06	11.50%	28.11.06	12.76%	--	0.01%	4.18	NA	
МИГ-Финанс	1 000	03.06.09	06.06.07	10.50%	07.06.06	8.91%	--	0.15%	4.18	NA	
Перекрыток	1 500	08.07.08	11.07.06	8.81%	11.07.06	7.49%	--	0.05%	4.01	NA	
НутриИнвест	1 200	09.06.09	12.06.07	12.00%	13.06.06	11.49%	--	-0.10%	3.72	NA	
СалаватСтекло-2	1 200	28.10.09	31.10.07	9.28%	01.11.06	9.76%	--	0.09%	3.59	NA	
РусАлФ-2	5 000	20.05.07	--	8.00%	20.11.06	--	7.37%	-0.10%	3.57	NA	
Ютэйр-2	1 000	10.03.09	13.03.07	10.40%	13.06.06	10.81%	--	0.01%	3.45	NA	
Разгуляй-Ф	2 000	02.10.08	05.04.07	11.50%	05.10.06	11.05%	--	0.41%	3.43	NA	
НОВАТЭК	1 000	30.11.06	--	9.40%	30.11.06	--	6.70%	0.00%	3.04	BB-/Ba2	
АмурМеталл	1 500	26.02.09	--	9.80%	31.08.06	--	9.84%	0.03%	3.01	NA	
РСХБ-1	3 000	04.06.08	06.12.06	7.50%	07.06.06	6.78%	--	0.35%	3.01	A3	
СалаватСтекло	750	25.03.08	26.09.06	11.60%	26.09.06	0.73%	9.67%	-0.24%	2.90	NA	
РТК Лиз-4	1 575	08.04.08	--	8.80%	10.10.06	--	8.69%	-0.19%	2.81	NA	
УралВаг3-2	3 000	05.10.10	05.10.07	9.35%	05.10.06	9.04%	--	0.07%	2.54	NA	
ЮТэйр	1 000	22.11.06	--	10.65%	22.11.06	--	10.80%	-1.43%	2.51	NA	
СМАРТС-3	1 000	29.09.09	03.10.06	14.10%	03.10.06	13.76%	--	-0.74%	2.42	NA	
ИскЦемент	200	24.12.06	--	16.80%	23.06.06	--	12.91%	-0.01%	2.41	NA	
ТМК-1	2 000	20.10.06	--	10.30%	20.10.06	--	7.81%	0.03%	2.35	NA	
Очаково	1 500	19.09.08	--	8.50%	22.09.06	--	9.04%	0.35%	2.35	NA	
МОИА	1 500	21.12.10	23.06.06	9.00%	21.06.06	9.02%	--	0.19%	2.30	NA	
СУЭК-2	1 000	15.02.07	--	8.50%	17.08.06	--	8.74%	0.02%	2.12	NA	
Волга	1 500	13.03.07	--	12.00%	12.09.06	--	9.64%	0.02%	2.12	NA	
НКНХ-04	1 500	26.03.12	30.03.09	9.99%	02.10.06	8.40%	--	-0.09%	2.09	B1	
ПромсвязьБ-4	600	01.11.07	--	8.20%	02.11.06	--	8.52%	-0.05%	2.07	B-/Ba3	
Интегра	2 000	20.03.09	--	10.50%	22.09.06	--	10.14%	-0.04%	2.06	NA	
Терна	500	16.12.08	19.12.06	14.00%	20.06.06	13.76%	--	-0.04%	2.01	NA	
Татнефть-3	1 500	01.07.06	--	12.00%	01.07.06	--	6.61%	0.33%	1.92	B/B3	
ВБД-2	3 000	15.12.10	--	9.00%	21.06.06	--	8.42%	0.03%	1.77	B+/B3	
Праймери-ДОН	1 000	10.11.06	--	12.50%	11.08.06	--	13.03%	0.02%	1.75	NA	
КБ Кедр	450	05.10.07	06.10.06	11.00%	07.07.06	11.60%	--	0.00%	1.72	NA	
ЛСР	850	20.03.08	22.03.07	11.00%	21.09.06	12.12%	--	-0.04%	1.71	NA	
ОМЗ - 4	900	26.02.09	31.08.06	14.25%	31.08.06	5.05%	--	0.71%	1.63	CCC+	
НМЗ	1 200	14.02.10	16.08.07	11.00%	16.08.06	11.22%	--	0.07%	1.60	NA	
ЛенСпецСМУ	1 000	22.04.10	24.04.08	12.00%	26.10.06	11.83%	--	0.06%	1.60	NA	
НИТОЛ	1 000	16.12.08	19.12.06	12.00%	20.06.06	9.72%	--	-0.10%	1.53	NA	
ПМЗ	1 200	21.07.09	25.07.06	9.70%	25.07.06	9.86%	--	-0.33%	1.50	NA	
Кристалл-Ф	500	08.02.07	--	12.00%	10.08.06	--	9.09%	0.00%	1.43	NA	
АдамантФ	500	05.06.08	08.06.06	14.10%	08.06.06	-63.09%	11.83%	-0.15%	1.37	NA	
Балтика	1 000	20.11.07	--	8.75%	21.11.06	--	7.87%	0.00%	1.37	NA	
СТИН-Финанс	300	01.04.08	03.04.07	16.00%	03.10.06	14.35%	--	-0.23%	1.26	NA	
АК Самара	350	08.03.07	--	14.00%	07.09.06	--	11.73%	0.05%	1.25	NA	
Миракс	1 000	19.08.08	22.08.06	12.50%	22.08.06	9.80%	--	11.15%	-0.40%	1.20	NA
АЦБК-1	500	07.09.06	--	13.50%	08.06.06	--	10.11%	0.12%	1.13	NA	
АИЖК-3	2 250	15.10.10	--	9.40%	15.07.06	--	7.42%	-0.05%	1.07	NA	
ГТ-ТЭЦ-3	1 500	18.04.08	20.10.06	12.04%	20.10.06	8.78%	--	0.53%	1.06	NA	
БВК	300	07.06.07	--	11.43%	08.06.06	--	9.22%	-0.20%	1.02	NA	
УрСви-5	2 000	17.04.08	--	9.19%	19.10.06	--	8.23%	0.17%	0.96	B+	
СибТелеком	1 530	14.07.06	--	14.50%	14.07.06	--	7.76%	-0.05%	0.92	NA	
АЦБК-2	500	20.05.08	21.11.06	11.80%	22.08.06	10.80%	--	0.40%	0.90	NA	
Автобан-Инв	250	23.09.08	26.09.06	14.30%	27.06.06	14.82%	--	-0.28%	0.85	NA	
НИКОСХИМ	750	14.12.06	--	14.00%	15.06.06	--	12.98%	-0.70%	0.81	NA	
ВолжАбр3	300	15.03.07	--	10.95%	14.09.06	--	10.77%	-0.40%	0.70	NA	
Пятерочка	1 500	12.05.10	--	11.45%	15.11.06	--	8.67%	-0.09%	0.57	BB-	
АИЖК-2	1 500	01.02.10	--	11.00%	01.08.06	--	7.42%	-0.45%	0.56	NA	
БПрФ	500	12.02.09	16.08.07	12.50%	17.08.06	12.91%	--	0.00%	0.53	NA	
ИнвестПроект	1 000	16.05.07	--	10.80%	15.11.06	--	9.11%	-0.08%	0.53	NA	
РусСтанд-2	1 000	14.06.06	--	14.04%	14.06.06	--	8.01%	-0.31%	0.52	B+/Ba2	
Башкирэн-2	500	22.02.07	--	9.50%	24.08.06	--	8.03%	-0.15%	0.52	NA	
Магнит-Ф	2 000	19.11.08	--	9.34%	22.11.06	--	8.74%	-0.02%	0.52	NA	
РЕСТОРАНТС-3	1 000	26.11.10	01.12.06	11.00%	01.12.06	9.84%	--	0.00%	0.52	NA	
Копейка	1 200	17.06.08	19.12.06	9.75%	20.06.06	7.70%	--	-0.20%	0.51	B-	
Северсталь	3 000	28.06.07	--	8.10%	29.06.06	--	6.64%	0.05%	0.51	B+/B1	
Яковлевский	1 000	31.10.08	27.10.06	12.00%	27.10.06	11.88%	--	0.00%	0.50	NA	
РусСтанд-4	3 000	03.03.08	--	8.25%	01.09.06	--	8.47%	-0.15%	0.50	B+/Ba2	
ДОМО-Ф	1 000	14.02.08	15.02.07	12.50%	17.08.06	12.67%	--	0.09%	0.50	NA	
САТУРН-Инв	500	05.08.06	--	15.00%	05.08.06	--	11.08%	1.72%	0.45	NA	

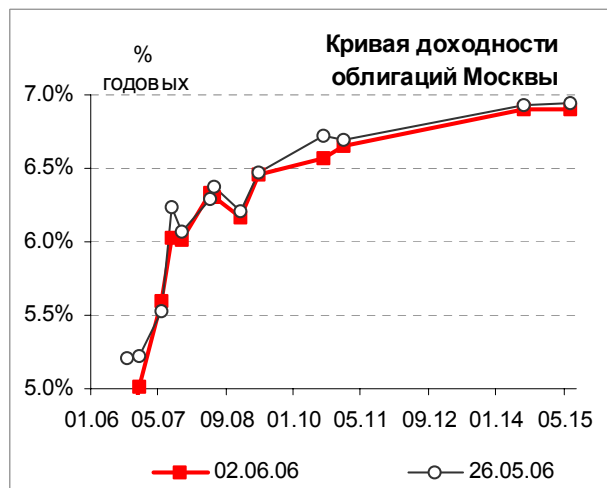
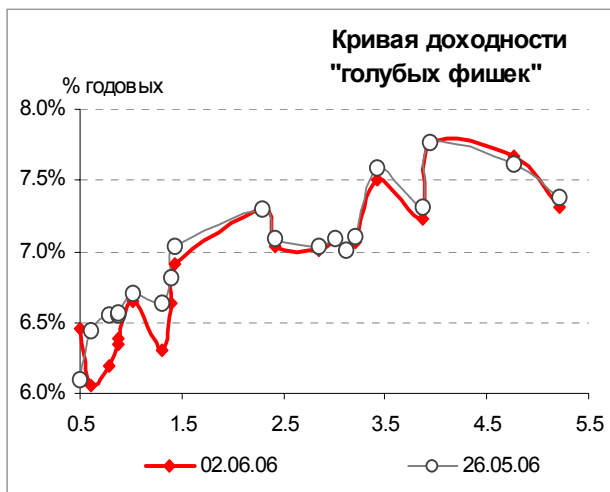
СЗЛК	300	13.07.06	--	13.90%	13.07.06	--	13.90%	0.01%	0.39	NA
НовЧеремушки-2	300	22.04.08	24.04.07	12.00%	25.07.06	13.86%	--	-0.26%	0.37	NA
ММК-ТрансФ	650	10.07.08	11.01.07	11.50%	13.07.06	10.88%	--	0.00%	0.37	NA
СМАРТС-2	500	26.06.07	--	15.00%	26.06.06	--	10.26%	-0.10%	0.31	NA
РЖД-2	4 000	05.12.07	--	7.75%	07.06.06	--	6.63%	0.24%	0.23	BBB-/A3
Н-Ленское	400	08.07.08	09.01.07	16.00%	11.07.06	11.16%	--	1.39%	0.23	NA
Мидлэнд	530	05.10.06	--	12.50%	05.10.06	--	11.50%	-0.39%	0.15	NA
Мелькомбинат	1 000	26.02.09	10.09.07	11.50%	31.08.06	11.79%	--	0.00%	0.13	NA
СвСокол-2	600	22.11.07	--	11.75%	23.11.06	--	12.05%	0.05%	0.12	NA
БЖФ	500	19.12.08	22.12.06	12.65%	23.06.06	12.98%	--	0.13%	0.12	NA
ВИНАП-Инвест	400	15.08.06	--	13.30%	14.08.06	--	13.04%	0.02%	0.12	NA
Сан ИтерБрю	2 500	15.08.06	--	13.00%	15.08.06	--	7.93%	-0.10%	0.11	NA
Юниаструмбанк	1 000	17.02.09	20.02.07	12.50%	22.08.06	12.35%	--	0.01%	0.11	NA
МКШВ	155	29.04.07	--	14.30%	26.10.06	--	14.72%	-0.13%	0.08	NA
PROвиант	500	08.03.07	--	12.00%	07.09.06	--	11.78%	-0.15%	0.06	NA
Черемушки	700	02.03.09	05.03.07	11.30%	04.09.06	11.56%	--	-1.09%	0.06	NA
Дрогобуж	900	11.06.08	13.12.06	9.90%	14.06.06	7.69%	--	-0.78%	0.03	NA
Микоян	1 000	18.09.06	--	13.50%	18.09.06	--	7.36%	0.00%	0.03	NA
СвердлЭн	500	01.03.07	--	10.50%	31.08.06	--	9.40%	0.21%	0.01	NA
Газсеть	1 000	09.11.06	--	12.00%	09.11.06	--	9.84%	0.00%	0.00	NA
Криогенмаш-2	500	08.07.08	14.07.06	10.40%	11.07.06	9.08%	--	-0.11%	0.00	NA
СибЦем	800	12.06.08	14.06.07	12.50%	15.06.06	9.92%	--	0.05%	0.00	NA
МегаФон	1 500	07.06.06	--	11.50%	07.06.06	--	11.50%	-0.29%	0.00	BB-/B1
Метзавод	2 000	27.02.09	--	8.75%	01.09.06	--	8.94%	-0.03%	0.00	NA
ЗЕНИТ-2	2 000	16.02.09	--	8.39%	16.08.06	--	8.64%	0.30%	0.00	B1

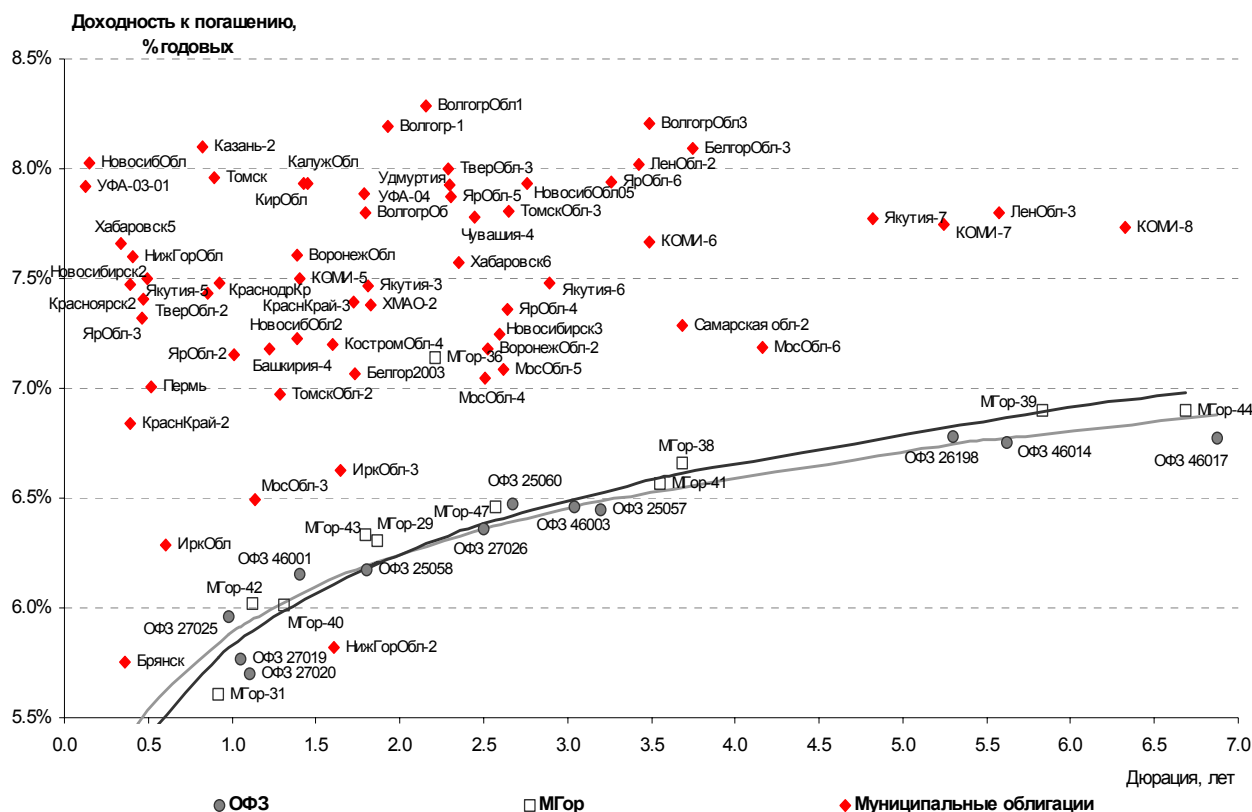
Источник: ММВБ, расчеты Альфа-Банка

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, 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, ИТЕРА, ОМЗ-4, Перекресток: со-организатор. ЮТК-2: со-андеррайтер.





Илл. 3. Планы эмитентов на неделю 5–9 июня

Эмитент	Дата начала размещения	Объем эмиссии, млн руб	Дата погашения	Цена размещения, % от номинала	Купонный период	Ставки купонов	Оферта	Прогноз доходности, % годовых*	Организаторы выпуска
Чувашия-5**	06.06.06	1 000	31.05.11	Внебиржевое размещение	полгода	7,85% годовых			Росбанк
Евросеть-2	06.06.06	3 000	02.06.09	100	полгода	1-3-ий – на конкурсе	Через 1,5 года по номиналу	10,25-10,50	Промсвязьбанк
Группа Черкизово	06.06.06	2 000	31.05.11	100	полгода	1-6-ой – на конкурсе	Через 3 года по номиналу	9,20-9,46	Газпромбанк
Дальсвязь-2	07.06.06	2 000	30.05.12 с амортизац ией	100	полгода	1-8-ой – на конкурсе	04/06/10 – по номиналу	8,90-9,00	Связь-Банк
Дальсвязь-3	07.06.06	1 500	03.06.09 с амортизац ией	100	полгода	На конкурсе	нет	8,70-8,90	Связь-Банк
Белон-Финанс	07.06.06	1 500	03.06.09	100	полгода	На конкурсе	нет	9,25-9,50	ВТБ
Сивакадембанк-3	08.06.06	3 000	04.06.09	100	полгода	На конкурсе	нет	9,55-10,10	Газпромбанк, Ситибанк
Московский Кредитный Банк	08.06.06	1 000	04.06.09	100	полгода	1-2-ой – на конкурсе	Через год по номиналу		МКБ

* - Прогноз доходности со стороны организатора размещения, либо – эмитента

** Под гарантии Всемирного Банка

Источник: Информация эмитентов, Проспекты облигаций

Наши ожидания

Первичный рынок предлагает облигации на 13 млрд руб

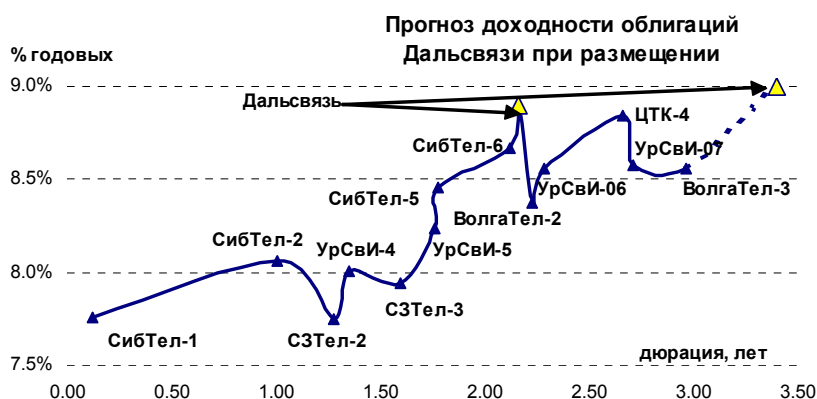
Текущая неделя будет посвящена первичному рынку. Инвесторам будут предложены облигации различных секторов и эшелонов. Суммарный объем эмиссий превышает 13 млрд руб.

Наиболее заметное размещение этой недели – два выпуска облигаций Дальсвязи суммарным объемом 3,5 млрд руб. Первоначально эмитент планировал разместить бумаги со ставкой купона 8,3-8,5% годовых для более короткого 3-летнего выпуска (что предполагает доходность к погашению 8,5-8,7% годовых). Облигации Дальсвязи с 4-летней офертой планировалось разместить с купоном 8,55-8,75% годовых (доходность к оферте в этом случае составляла 8,7-8,9% годовых).

Дальсвязь после повышения прогноза привлекательна по верхней границе

Данный уровень доходности, на наш взгляд, выглядел несколько заниженным. Указанные ставки не предполагали премии к кривой доходности телекоммуникационного сектора, несмотря на худшее качество эмитента по сравнению с другими «телекомами» и большой объем предложения.

Однако в последствии эмитент повысил прогноз по доходности на 40 б.п. для более короткого выпуска и на 25-30 б.п. – для более длинного. Теперь отношение новых выпусков к кривой доходности выглядит следующим образом:



Верхняя граница заявленного диапазона доходности Дальсвязи при размещении предполагает премию в размере 25-40 б.п. к кривой доходности телекоммуникационного сектора и выглядит более обоснованными. При выборе между двумя выпусками – более привлекательно выглядит короткий 3-летний выпуск Д-3.

Банковские облигации по-прежнему недооценены относительно 1-го эшелона

В секторе вторичного рынка мы оставляем рекомендации по покупке бумаг банковского сегмента, эмитентам которых был повышен рейтинг агентством Moody's в рамках смены методологии присвоения рейтингов. Наиболее недооценен 3-ий выпуск ИМПЭКСбанка. Однако и остальные выпуски – ИМПЭКСбанк-2, РСХБ-1, -2, ГПБ-1 выглядят привлекательно. В среднесрочной перспективе мы ожидаем снижения доходности этих выпусков ниже кривой Газпрома

Рынок еврооблигаций

Конъюнктура рынка

Американские долги закрылись в плюсе, но спреды остаются широкими

Неделя прошла позитивно для американского долга, но не принесла долгожданного успокоения развивающимся рынкам. Участники все еще опасаются продолжения вывода средств ведущими инвестиционными фондами из активов стран с переходной экономикой. К тому же ситуация вокруг денежно-кредитной политики ФРС остается неопределенной.

К середине недели, после выхода протокола прошлого заседания ФРС, среди участников преобладали ожидания повышения ставки на 25 б.п., что означало бы пересмотр уровня доходности казначейских облигаций (по крайней мере до уровня 5,25% годовых), а, как следствие и цен на более рискованные активы. Однако в пятницу, после публикации данных по количеству занятых в непроемкой сфере США (+70 тыс чел против ожидавшихся 170 тыс чел) участники рынка уверились в охлаждении рынка труда и замедлении экономического роста, которое рассматривается как препятствие для повышения ставки, и ожидания паузы превысили 50% опрошенных.

Российские еврооблигации по-прежнему являлись инструментом хеджирования для вложений в рискованные активы, и, в отличие от бумаг Бразилии и Турции немного повысились в цене, однако спред российского бенчмарка Россия-30 к 10-летним КО США остался на высоком уровне (124 б.п. по закрытию пятницы).

Наши ожидания

До выхода данных по инфляции в США активность останется низкой

На этой неделе ключевых новостей не ожидается, наибольшее значение будут иметь выступления представителей ФРС, результаты аукциона 10-летних КО США и данные по торговому балансу и индексу импортных цен в США. До заседания ФРС, намеченного на 29 июня, будут опубликованы данные по инфляции (14 июня), которые смогут повысить определенность относительно ожидаемого решения.

Доходность 10-летних КО США не может долго держаться ниже 5% годовых, поэтому в начале недели вероятна фиксация прибыли. Поддержка рынку российских еврооблигаций может быть оказана товарным рынком, где фьючерсные цены на нефть вновь пошли вверх на фоне обострения иранской проблемы.

Премия российского долга к казначейским облигациям остается неоправданно высокой, что удерживает эмитентов от размещений. Корпоративный сегмент останется малоликвиден на этой неделе ввиду отсутствия важных новостей и неопределенности по динамике бенчмарков.

Илл. 4. Основные события на мировом рынке долга

Дата	Страна	Событие
5 июня	Мир	Глава ФРС Бернанке, председатель ЕЦБ Трише, представитель Банка Японии Муро выступят на банковской конференции в Вашингтоне
	США	Индекс деловой активности в непроемкой сфере ISM
	Россия	Инфляция в мае
	Бразилия	Инфляция в мае
6 июня	США	Представитель ФРС Хэниг выступит по денежной политике в Колорадо
7 июня	США	Экс-глава ФРС Гринспен выступит в сенате с докладом по экономике и рынку нефти
	США	Потребительский кредит в апреле
	США	Индекс потребительского доверия ABC

8 июня
США
ЕС
США
США
США
США
США
США
США
Россия

Гринспен выступит в сенате по нефти, экономике
ЕЦБ примет решение по поводу ключевой ставки (прогноз 2.75%)
Аукцион 10-летних КО США
Обращения за пособиями по безработице
Оптовые запасы в апреле
Представитель ФРС Коэн вступит в должность вице-председателя, выступит с речью
Торговый баланс в апреле
Индекс импортных цен в мае
Выплата купона по субординированным еврооблигациям Альфа-Банк-15 по ставке 8.625% годовых

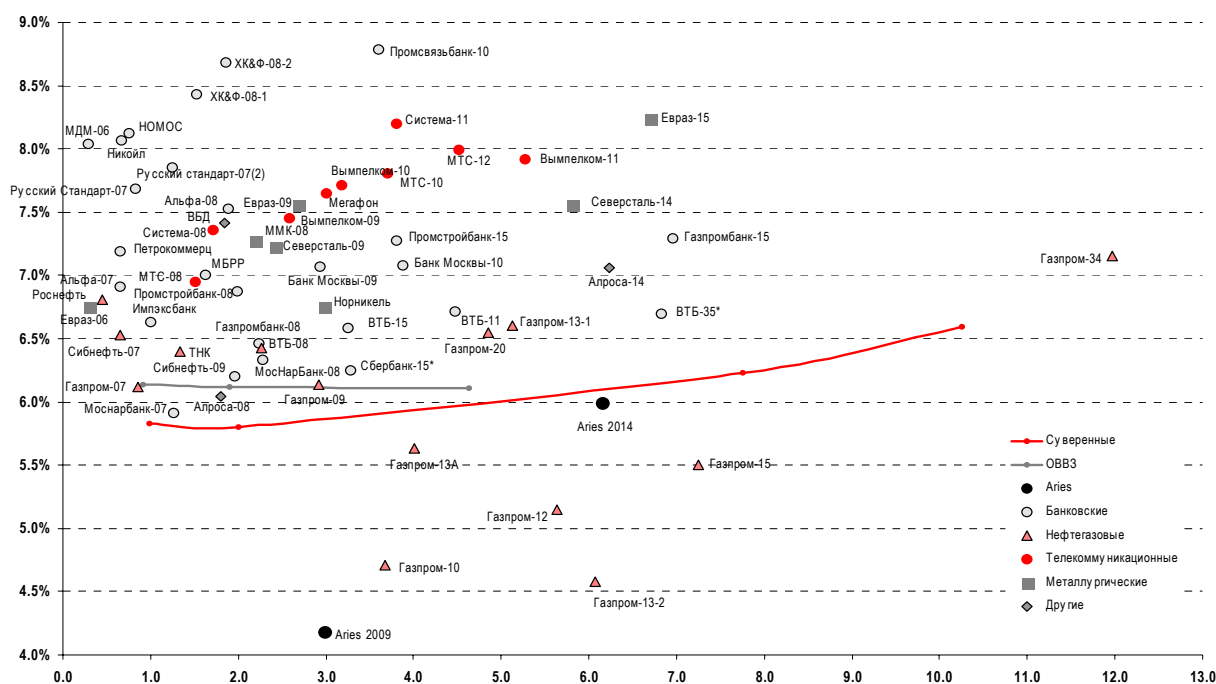
Индикаторы рынка российских еврооблигаций

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	0.98	26.06.06	10.000%	104.19	-0.03%	5.8%	86	-1.6	0.10	2400
Евро-10	31.03.10	2.01	30.09.06	8.250%	104.53	0.03%	5.8%	88	3.3	0.21	2826
Евро-18	24.07.18	7.57	24.07.06	11.000%	139.54	0.12%	6.3%	130	3.6	1.05	3467
Евро-28	24.06.28	10.25	24.06.06	12.750%	171.00	-0.07%	6.6%	157	6.5	1.75	2500
Евро-30	31.03.30	7.76	30.09.06	5.000%	107.63	0.12%	6.2%	124	6.8	0.79	20310
ОВВЗ											
Минфин 5	14.05.08	1.91	14.05.07	3.000%	94.50	-0.26%	6.1%	120	20.8	0.61	2707
Минфин 7	14.05.11	4.63	14.05.07	3.000%	87.13	0.01%	6.1%	120	5.6	0.74	1750
Минфин 8	14.11.07	0.92	14.11.06	3.000%	97.25	0.00%	6.1%	115	7.7	0.08	1322
Aries											
Aries 2007	25.10.07		25.10.06	6.375%	103.87	-0.12%					2000
Aries 2009	25.10.09	3.00	25.10.06	7.750%	111.03	-0.20%	4.2%	67	-2.2	0.33	1000
Aries 2014	25.10.14	6.16	25.10.06	9.600%	123.52	-0.19%	6.0%	104	7.7	0.75	2436
Субфедеральные											
Москва-11	12.10.11	4.55	12.10.06	6.450%	107.63	-0.39%	4.8%	116	1.9	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	Сред к безрисковой ставке	Изм. спреда	DV01	Объем выпуска, млн
Банковские											
Альфа-Банк-07	09.02.07	0.65	09.08.06	7.750%	100.53	0.00%	6.9%	191	-1.1	0.07	150
Альфа-Банк-08	02.07.08	1.89	02.07.06	7.750%	100.42	-0.03%	7.5%	260	4.7	0.19	250
Банк Москвы-09	28.09.09	2.94	28.09.06	8.000%	102.70	-0.42%	7.1%	216	18.1	0.30	250
Банк Москвы-10	26.11.10	3.88	26.11.06	7.375%	101.11	-0.03%	7.1%	218	5.0	0.38	300
Внешторгбанк-07	30.07.07	0.00	30.07.06	8.170%	102.44	0.01%				0.00	300
Внешторгбанк-08	11.12.08	2.27	11.06.06	6.875%	101.25	0.25%	6.3%	141	-7.5	0.23	550
Внешторгбанк-11	12.10.11	4.47	12.10.06	7.500%	104.33	0.56%	6.7%	181	-5.8	9.07	450
Внешторгбанк-15*	04.02.15	3.25	04.08.06	6.315%	99.13	0.31%	6.6%	168	-5.4	9.53	750
Внешторгбанк-35*	02.07.35	6.83	02.07.06	6.250%	96.99	0.30%	6.7%	173	1.0	28.12	1000
Газпромбанк-08	30.10.08	2.23	30.10.06	7.250%	101.72	0.23%	6.5%	154	-7.5	0.22	1050
Газпромбанк-15	23.09.15	6.95	23.09.06	6.500%	94.70	0.36%	7.3%	729	-5.2	0.64	1000
Зенит	12.06.06	0.01	12.06.06	9.250%	99.95	0.08%	12.3%	733	57.4	0.00	125
Импэксбанк	29.06.07	1.00	29.06.06	9.000%	102.38	0.03%	6.6%	166	-4.7	0.10	100
МБРР	03.03.08	1.62	03.09.06	8.625%	102.60	-0.53%	7.0%	206	34.3	0.16	150
МДМ-Банк-06	23.09.06	0.29	23.09.06	9.375%	100.34	0.00%	8.0%	319	3.6	0.03	200
МосНарБанк-07	05.10.07	1.26	05.07.06	7.070%	101.46	0.05%	5.9%	96	1.1	0.13	200
МосНарБанк-08	30.06.08	1.96	30.06.06	4.375%	96.51	0.31%	6.2%	128	-11.0	0.19	150
НИКойл	19.03.07	0.76	19.09.06	9.000%	100.63	0.01%	8.1%	313	-2.1	0.08	150
НОМОС-банк	13.02.07	0.66	13.08.06	9.125%	100.67	0.00%	8.1%	307	-1.5	0.07	125
Петрокоммерц	09.02.07	0.65	09.08.06	9.000%	101.15	0.02%	7.2%	219	-6.3	0.07	120
Промстройбанк-08	29.07.08	1.98	29.07.06	6.875%	100.00	0.22%	6.9%	687	-11.1	0.20	300
Промстройбанк-15	29.09.15	3.80	29.09.06	6.200%	96.08	-0.05%	7.3%	727	1.7	33.10	400
Промсвязьбанк-06	27.10.06	0.39	27.10.06	10.250%	101.00	0.19%	9.7%	477	-7.7	8.36	200
Промсвязьбанк-10	04.10.10	3.60	04.10.06	8.500%	98.71	0.07%	8.8%	388	2.7	-1.87	200
Росбанк-09	24.09.09	2.57	24.06.06	9.750%	103.56	0.12%	0.6%	-427	-12.8	0.18	300
Русский стандарт-07	14.04.07	0.83	14.10.06	8.750%	100.85	0.25%	7.7%	269	-31.0	0.08	300
Русский стандарт-07(2)	28.09.07	1.25	28.09.06	7.800%	99.92	-0.03%	7.9%	289	4.4	0.12	300
Сбербанк	24.10.06		24.07.06	7.020%	100.20	0.00%				0.00	1000
Сбербанк-15*	11.02.15	3.28	11.08.06	6.230%	99.92	-0.03%	6.3%	135	5.1	1.38	1000
Уралсиб	06.07.06		06.07.06	8.875%	101.72	0.23%				0.00	140
ХК&Ф-08-1	04.02.08	1.53	04.08.06	9.125%	101.03	-0.03%	8.4%	349	3.9	0.15	150
ХК&Ф-08-2	30.06.08	1.87	30.06.06	8.625%	99.88	-0.13%	8.7%	376	10.2	0.19	275
Нефтегазовые											
Газпром-07	25.04.07	0.86	25.10.06	9.125%	102.54	0.04%	6.1%	113	-8.8	0.09	500
Газпром-09	21.10.09	2.92	21.10.06	10.500%	113.11	0.13%	6.1%	123	-2.4	0.32	700
Газпром-10	27.09.10	3.68	27.09.06	7.800%	111.76	-0.19%	4.7%	115	-2.8	0.41	1000
Газпром-12	09.12.12	5.64	09.12.06	4.560%	96.77		5.2%	140		0.53	1000
Газпром-13-1	01.03.13	5.13	01.09.06	9.625%	116.21	0.14%	6.6%	168	1.5	0.59	1750
Газпром-13-2	22.07.13	6.07	22.07.06	4.505%	99.56	0.00%	4.6%	-37	5.1	0.60	1222
Газпром-13А	22.07.13	4.01	22.07.06	5.625%	97.84	-0.10%	5.6%	73	8.7	0.26	647
Газпром-15	01.06.15	7.25	01.06.07	5.875%	102.60	-0.53%	5.5%	52	11.9	0.71	1000
Газпром-20	01.02.20	4.85	01.08.06	7.201%	102.85	-0.01%	6.5%	163	5.1	0.44	1250
Газпром-34	28.04.34	11.97	28.10.06	8.625%	117.72	-0.22%	7.1%	210	8.0	1.37	1200
Роснефть	20.11.06	0.45	20.11.06	12.750%	102.59	-0.12%	6.8%	184	10.6	0.05	150
Сибнефть-07	13.02.07	0.66	13.08.06	11.500%	103.25	0.12%	6.5%	153	-27.5	0.07	400
Сибнефть-09	15.01.09	2.27	15.07.06	10.750%	110.22	0.03%	6.4%	151	0.1	0.25	500
ТНК	06.11.07	1.34	06.11.06	11.000%	106.11	-0.19%	6.4%	145	11.3	0.14	700
Телекоммуникационные											
АФК Система-08	14.04.08	1.72	14.10.06	10.250%	104.91	0.03%	7.4%	242	-1.3	0.18	350
АФК Система-11	28.01.11	3.80	28.07.06	8.875%	102.54	-0.04%	8.2%	330	5.2	0.39	350
Вымпелком-09	16.06.09	2.58	16.06.06	10.000%	106.79	-0.02%	7.4%	254	3.4	0.28	450
Вымпелком-10	11.02.10	3.18	11.08.06	8.000%	100.90	0.21%	7.7%	280	-2.6	0.32	300
Вымпелком-11	22.10.11	5.27	22.10.06	8.375%	102.40	-0.02%	7.9%	300	5.1	5.08	300
Мегафон	10.12.09	3.01	10.06.06	8.000%	101.08	0.22%	7.6%	274	-3.2	0.30	375
МТС-08	30.01.08	1.52	30.07.06	9.750%	104.28	0.00%	6.9%	200	-0.5	0.16	400
МТС-10	14.10.10	3.70	14.10.06	8.375%	102.06	-0.20%	7.8%	290	9.5	0.37	400
МТС-12	28.01.12	4.52	28.07.06	8.000%	100.01	0.03%	8.0%	309	3.9	0.45	400
Металлургические											
Евразхолдинг-06	25.09.06	0.30	25.09.06	8.875%	100.59	-0.06%	6.7%	190	17.3	0.03	175
Евразхолдинг-09	03.08.09	2.68	03.08.06	10.875%	109.14	0.22%	7.6%	265	-5.7	0.29	300
Евразхолдинг-15	10.11.15	6.69	10.11.06	8.250%	100.10		8.2%	823		0.65	750
ММК-08	21.10.08	2.19	21.10.06	8.000%	101.55	0.27%	7.3%	235	-9.4	0.22	300
Норильский Никель	30.09.09	2.98	30.09.06	7.125%	101.09	0.39%	6.7%	184	-9.4	0.29	500
Северсталь-09	24.02.09	2.43	24.08.06	8.625%	103.36	-0.65%	7.2%	232	30.1	0.25	325
Северсталь-14	19.04.14	5.80	19.10.06	9.250%	109.89	-1.42%	7.6%	262	29.9	0.62	375

Другие

Алроса-08	06.05.08	1.80	06.11.06	8.125%	103.70	0.01%	6.0%	112	0.7	0.18	500
Алроса-14	17.11.14	6.23	17.11.06	8.875%	111.42	0.23%	7.1%	211	1.0	0.67	500
Вимм-Билль-Данн	21.05.08	1.84	21.11.06	8.500%	101.94	0.29%	7.4%	249	-13.8	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	101.031	0.5%	4.99	5.07	5.125	
U.S. Treasury	15.02.31	15.8	90.922	0.9%	5.10	4.95	4.500	
Brazil-10	15.04.10	3.2	119.188	-0.3%	6.31	10.07	12.000	BB
Brazil-30	06.03.30	9.9	141.500	0.0%	8.24	8.66	12.250	BB
Colombia-10	09.07.10	3.4	114.125	0.0%	6.50	9.20	10.500	BB
Colombia-33	28.01.33	10.9	130.750	-0.2%	7.65	7.93	10.375	BB
Kazakhstan-07	11.05.07	0.9	104.938	-0.1%	5.56	10.60	11.125	BBB-
Mexico-10	01.02.10	3.1	113.000	0.1%	5.86	8.74	9.875	BBB
Mexico-26	15.05.26	10.1	148.938	0.4%	6.93	7.72	11.500	BBB
Mexico-31	08.04.33	12.2	106.375	0.2%	6.97	7.05	7.500	BBB
Philippines-10	16.03.10	3.2	110.000	-0.9%	6.82	8.98	9.875	BB-
Philippines-25	16.03.25	9.4	125.750	-0.5%	7.96	8.45	10.625	BB-
Russia-10	31.03.10	2.0	104.530	0.0%	5.80	7.54	8.250	BBB-
Russia-30	31.03.30	7.8	107.625	0.1%	6.23	5.68	5.000	BBB-
Turkey-13	14.01.13	4.9	119.563	-0.5%	7.22	9.20	11.000	BB-
Turkey-30	15.01.30	10.0	141.625	-1.3%	7.94	8.38	11.875	BB-
Ukraine-07	15.03.07	0.8	102.609	-0.1%	7.59	10.72	11.000	BB-
Ukraine-13	11.06.13	5.4	101.500	-0.1%	7.37	8.01	7.650	BB-
IBM Corporation	15.06.13	5.5	110.839	0.8%	5.50	6.77	7.500	A+
IBM Corporation	01.11.19	8.8	121.822	-0.2%	5.99	6.87	8.375	A+
Ford Motor Corp	15.09.11	4.1	90.000	0.0%	12.11	7.42	9.500	BB- /*-
Ford Motor Corp	16.07.31	9.2	70.880	-3.6%	10.85	10.21	7.450	BB- /*-
General Motors	15.04.16	6.5	76.000	0.4%	11.90	8.95	7.700	B /*-
General Motors	01.05.28	9.8	70.500	1.0%	10.12	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
Кредитный анализ	Татьяна Черникова (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.