

Наши ожидания:

НОВОСТЬ НЕДЕЛИ

✓ **Россия подписала с США протокол по вступлению в ВТО**

✓ **Денежный и валютный рынки**

Перерыв в налоговых платежах и интервенции ЦБ в середине недели могут дать передышку рынку, и ставки МБК опустятся ниже 5% годовых. Однако ненадолго – скоро конец месяца и новые платежи.

Основания для укрепления рубля сохраняются, однако внимание обращено на международный рынок, где евро пока не может взять новую высоту. Ясность внесут данные этой недели – сегодня и в среду.

✓ **Рынок рублевых облигаций**

Кардинальное улучшение ликвидности возможно лишь в декабре. Однако появившиеся бюджетные средства будут «съедены» эмитентами – объем размещений в последнем месяце может побить все рекорды, превысив 100 млрд руб.

Пока же эмитенты вынуждены платить премию за размещения на падающем рынке. Даже для высоконадежных заемщиков (Минфин, Газпромбанк) премия составляет 20-40 б.п.

✓ **Рынок еврооблигаций**

Активность рынка до 28 ноября будет низкой в связи с празднованием Дня Благодарения в США. Следующие важные данные – индикаторы рынка жилья и ВВП – на следующей неделе.

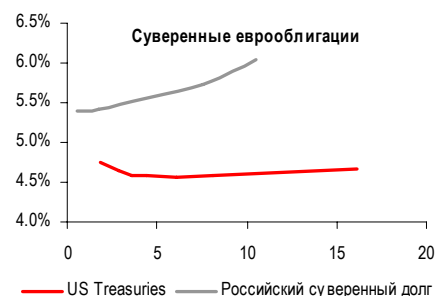
Российский спред индикативно расширился, вероятно стабилизация на уровне 110-113 б.п. Достижение согласия по ВТО – долгосрочный катализатор, фактор риска – товарный рынок.

Внимание будет обращено на первичные размещения, где начнется роад-шоу ВТБ РУ – мы не ожидаем премии к кривой ВТБ.

После повышения рейтинга мы по-прежнему считаем еврооблигации АФК-Система привлекательными в долгосрочном плане.

Основные индикаторы

		% Изм
Доходность 10-летних КО США, %	4.59	-0.02
Доходность 30-летних КО США, %	4.68	-0.03
Цена на нефть Brent spot, \$/брл	56.69	-1.43%
Цена на нефть Brent (3 мес), \$/брл	60.86	-1.39%
Цена на нефть Urals, \$/брл	54.10	-1.64%
Официальный курс ЦБР, руб/\$	26.6888	0.11%
Валютный курс, \$/евро	1.2824	0.26%
PTC	1 689	-1.04%
DJA	12 343	1.93%
S&P 500	1 401	1.47%



СОДЕРЖАНИЕ:

Макроэкономические новости	3
Денежный и валютный рынки	4
Рынок рублевых облигаций	5
Рынок еврооблигаций	11
Индикаторы рынка российских еврооблигаций.....	13

Макроэкономические новости**Россия подписала с США протокол по вступлению в ВТО**

Важнейшей новостью недели для России можно назвать подписание протокола по ВТО в Ханое. Согласование многосторонних соглашений займет 7-8 месяцев и будет завершено в 2007 г.

В соответствии с достигнутой договоренностью западные страховые компании будут допущены на российский рынок через 9 лет, филиалы иностранных банков по-прежнему не будут допущены на рынок, а прямые компании разрешены с 55%-ной квотой в банковском капитале.

При этом Россия подписала заявление, в котором ядерные испытания КНДР признаются угрозой безопасности региона. Заявление было одобрено всеми участниками саммита, в том числе и Китаем.

Американская сторона, в свою очередь, выступила с обещанием отменить санкции против компании Сухой.

Остальные вопросы, в том числе вопрос прав на интеллектуальную собственность, будут рассмотрены уже в рамках ВТО. Мы считаем достижение соглашения с США долгосрочным катализатором для российского финансового рынка и оборонной промышленности. Членство в ВТО может способствовать дальнейшему росту рейтингов, повышению конкурентоспособности экономической системы. Здоровая конкуренция повысит требования к российским производителям и банковской системе, будет способствовать модернизации и реформированию экономической системы. Отмирание неконкурентоспособных отраслей бизнеса может оказаться стрессовым, однако активизация стимулов, улучшение имиджа и расширение возможностей экспансии, на наш взгляд, являются более существенными следствиями глобализации.

**Протокол по ВТО –
долгосрочный
катализатор**

Денежный и валютный рынки

Конъюнктура рынка

Ставки МБК держались на уровне 5-8% годовых – рынок вынужден привыкать к новому уровню ликвидности.

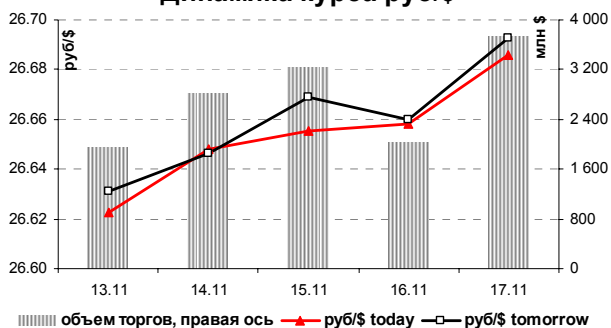
Курс рубля, как мы и ожидали, немного скорректировался вниз, удержавшись в пределах 26,7 руб/\$. Данные по инфляции в США, хоть и не показали существенного снижения ядра, но все же оказались более дефляционными, чем ожидали эксперты. Евро немного сдал позиции после рывка вверх, и набирает инерцию для нового поворота событий.

Наши ожидания

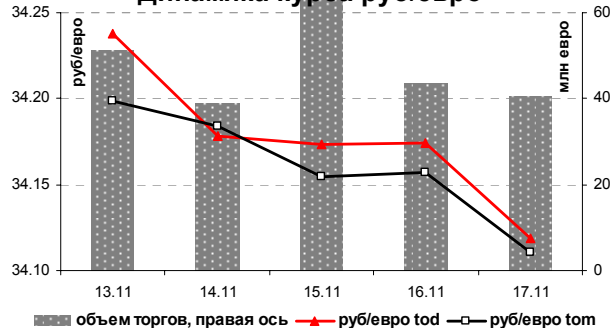
Перерыв в налоговых платежах и интервенции ЦБ в середине недели могут дать передышку рынку, и ставки МБК опустятся ниже 5% годовых. Однако ненадолго – скоро конец месяца и новые платежи. Участники рынка рассчитывают на приток новых средств бюджета в декабре.

Основания для укрепления рубля сохраняются, однако внимание обращено на международный рынок Forex, где евро пока не может взять новую высоту. Ясность внесут данные этой недели, которые выйдут сегодня и в среду.

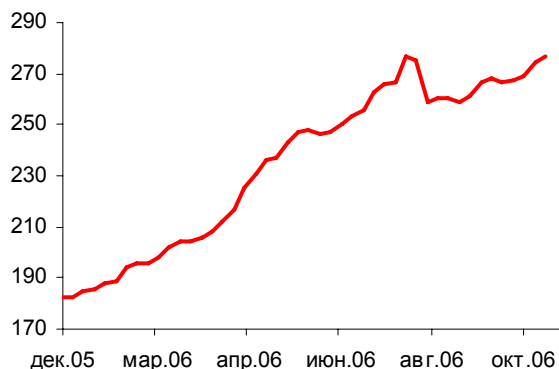
Динамика курса руб/\$



Динамика курса руб/евро



Индикатор Ликвидности



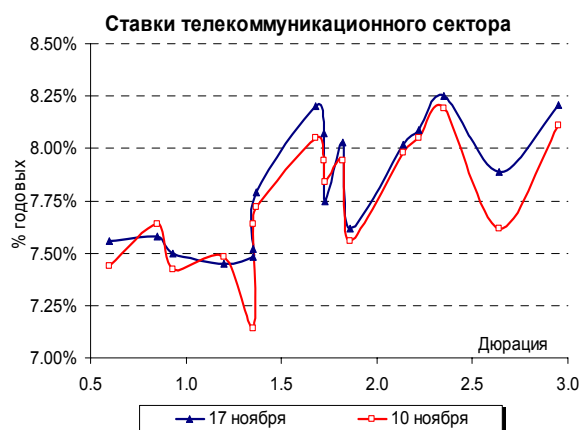
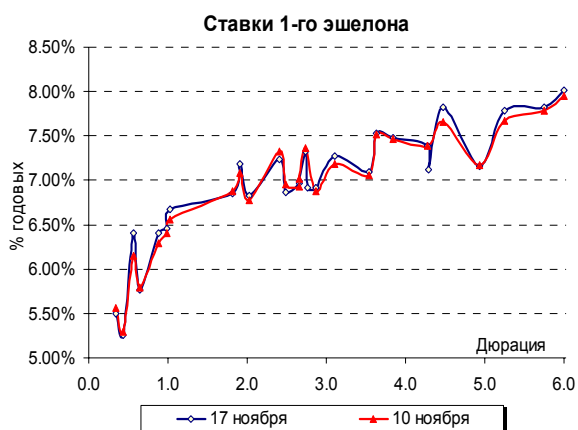
Рынок рублевых облигаций

Конъюнктура рынка

Инвесторы начали сокращать позиции: снижение котировок достигло 0,3-0,5%

Пессимизм инвесторов рублевого долгового рынка на отчетной неделе возрос, что привело к активизации продаж. Ставки по краткосрочным рублевым ресурсам продолжают находиться на уровне выше 5% годовых уже в течение месяца. В результате колоссальный объем накопленных позиций межбанковского РЕПО не позволяет профессиональным участникам рынка рефинансироваться далее через этот инструмент.

Как следствие, снижение котировок в среднем по сектору корпоративного долга на прошлой неделе достигло 0,2%, по наиболее торгуемым бумагам составляло 0,3-0,6%. Наибольшее предложение было сосредоточено в облигациях ритейлового сектора, телекомах, металлургических и машиностроительных компаний.



Катализатором стал негативный новостной фон по ряду компаний эмитентов:

Дикси...

Вторым фактором давления на котировки рублевого долга стало появление негативного новостного фона вокруг отдельных эмитентов. Еще на предыдущей неделе агрессивные продажи начались в облигациях Дикси. Несмотря на проведенный эмитентом «круглый стол» для аналитиков инвестбанков с разъяснением относительно обязательств компании по выкупу собственных акций, продажи облигаций не приостановились. Лишь к концу недели спреды в заявках по данному выпуску расширились, зафиксировавшись на уровне 95/96% от номинала, что привело к отсутствию сделок.

Русснефть...

В середине прошлой недели появилась информация относительно возбуждения уголовных дел против двух руководителей дочерних предприятий Русснефти. Это привело к внутридневному падению котировок облигаций компании более, чем на 2% - со 101,12% от номинала до 99% от номинала. Однако дальнейшие разъяснения самого эмитента помогли частично восстановиться его выпуску на вторичном рынке и закрытие облигаций Русснефти в пятницу проходило на уровне номинала.

Протек...

Кто следующий?

Следующей историей, оказывающей негативное влияние на рынок в целом, стал разгорающийся «лекарственный» скандал, который привел к падению котировок облигаций Протека на формардном рынке (данный выпуск пока не торгуется на бирже).

**Первичный рынок:
эмитенты вынуждены
давать премию...**

**Размещения Минфина -
+30-40 б.п. в цене**

На первичном рынке ситуация также была неблагоприятна для размещений. В среду Минфин проводил один из наиболее масштабных аукционов ОФЗ, предложив рынку сразу два наиболее дальних выпуска суммарным объемом 18 млрд руб. Эмитент учел негативный опыт предыдущего аукциона, когда объем размещения незначительно превысил необходимый 20%-ный порог. В этот раз Минфином была предложена существенная премия – в размере 30-40 б.п. в цене, что благоприятно отразилось на итогах размещения – было продано в среднем 88% совокупного объема эмиссии, а участники аукционов получили бумаги с приличной премией ко вторичному рынку.

Эмитенты корпоративного сегмента также вынуждены были предлагать повышенные премии в процессе проведения аукционов.

Итоги размещений за неделю 13-17 ноября

Выпуск	Объем эмиссии, млн руб	Дата размещения	Срок до погашения/ оферты	Прогноз по доходности	Доходность по итогам аукциона
Сахарная Компания	2 000	14.11.06	1,5 года	12,5-13,0%	13,16%
Банк Зенит	3 000	15.11.06	1 год	8,3-8,6%	8,63%
ТЕХНОниколь-Финанс	1 500	15.11.06	1,5 года		10,25%
Московский залоговый банк	800	15.11.06	1 год	11,7-12,0%	11,99%
ПТПА-Финанс	500	15.11.06	1 год		10,88%
Пава-2	1 000	16.11.06	1,5 года		13,10%
Атлант-М	1 000	16.11.06	2 года	12-12,13%	12,13%

О сохраняющейся напряженности в секторе рублевого долга свидетельствует также тот факт, что объемы размещения остаются нетипично низкими для периода конца года. Несмотря на заявления многих эмитентов о намерении разместить бумаги в этом году, еженедельные объемы предложения на первичном рынке пока остаются на среднем уровне.

**...Газпромбанк
обещает около 20-30
б.п. в доходности**

Одновременно, эмитенты, которые все таки запланировали размещение в текущем месяце, повышают прогнозы итогов конкурса, свидетельствуя о согласии привлечения средств по более высоким ставкам. В частности, Газпромбанк, первоначально планировавший разместить 2-ой выпуск с купоном 6,35-6,45% годовых, повысил ориентир для инвесторов до уровня 6,64% годовых, выставив при этом годовую оферту.

**Кардинальное
улучшение
ликвидности
возможно лишь в
декабре**

В середине текущей недели вероятно кратковременное снижение стоимости рублевых средств – до уровня 4-5,5% годовых. Этому будут способствовать (1) пауза в налоговых платежах и (2) активизация Банка России на валютном рынке, что приведет к поступлению свежих ресурсов в банковскую систему. Однако уже в начале следующей недели предстоят крупные платежи в бюджет. Таким образом, до начала декабря ситуация для первичных размещений останется неблагоприятной. В первой половине декабря мы ожидаем заметного улучшения банковской ликвидности за счет «впрыскивания» средств Казначейства. В то же время, объем возможных в декабре размещений превышает 100 млрд руб и обещает стать рекордным для рынка рублевого долга. Таким образом, значительная часть поступлений будет абсорбирована эмитентами.

**но будет «съедено»
эмитентами**

Илл. 1. Планы эмитентов на неделю 20– 24 октября

Эмитент	Дата начала размещения	Объем эмиссии, млн руб	Дата погашения	Цена размещения, % от номинала	Купонный период	Ставки купонов	Оферта	Организаторы выпуска
СИБУР*	21.11.06	1 500	01.11.12	На аукционе	полгода	2-7-ой купоны – 7,70% годовых	3 года по номиналу	Газпромбанк
Тензро-Финанс	21.11.06	500	17.11.09	100	полгода	1-3-ий – на конкурсе	1,5 года по ИГ номиналу	Русские Фонды
М Видео-Финанс	22.11.06	2 000	18.11.09	100	полгода	1-2-ой – на	1 год по	Газпромбанк

ОХЗ-Инвест	22.11.06	900	18.11.09	100	квартал	конкурс 1-6-ой – на	номиналу 1,5 года по	Связь-Банк
Парнас-М-2	23.11.06	1 000	17.11.11	100	квартал	конкурс 1-12-ый – на	номиналу 3 года по	Газпромбанк
Востокцемент	23.11.06	800	19.11.09	100	полгода	конкурс 1-2-ой – на	номиналу 1 год по	ИФК Солид

Источник: Информация эмитентов, Проспекты облигаций

* вторичное размещение. Первоначально размещение 7 сентября по закрытой подписке

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

Эмитент	Объем в обращениях, млн руб	Дата погаш-я	Дата оферты	Ставка купона	Изм-е ср. цены за неделю, %	Дох-ть к оферте, %	Дох-ть к погашению, %	Оборот за неделю, млн руб
РуссНефть	7 000	10.12.10	12.12.08	9.25%	-1.43	9.63	--	661.48
ФСК-3	7 000	12.12.08	--	7.10%	-0.22	--	7.19	467.15
АИЖК-8	5 000	15.06.18	--	7.63%	-0.30	--	7.82	450.52
ТМК-2	3 000	24.03.09	27.03.07	10.09%	-0.27	7.92	--	425.13
ЮТК-4	5 000	09.12.09	--	10.50%	-1.30	--	9.25	287.98
ЮТК-3	3 500	10.10.09	09.10.07	10.90%	0.00	8.50	--	232.92
УрСви4	3 000	01.11.07	--	9.99%	-0.12	--	7.50	217.22
СлавиИнвБанк2	900	27.10.08	30.04.07	10.00%	-0.35	10.84	--	213.70
ФСК-2	7 000	22.06.10	--	8.25%	-0.29	--	7.27	205.52
ЧТПЗ	3 000	16.06.10	18.06.08	9.50%	-0.21	8.19	--	151.37
НИТОЛ	1 000	16.12.08	19.12.06	12.00%	-0.15	12.05	--	130.80
АвтоВАЗ-2	3 000	13.08.08	14.02.07	9.20%	0.04	7.82	--	123.08
ДИКСИ	3 000	17.03.11	--	9.25%	-0.60	--	10.83	109.96
АИЖК-7	4 000	15.07.16	--	7.68%	-0.33	--	8.01	100.01
ГлМосСтрой-2	4 000	17.03.11	24.09.07	11.50%	-0.14	10.17	--	94.71
РСХБ-2	7 000	16.02.11	--	7.85%	-0.26	--	7.70	91.99
РКС	1 500	15.04.09	17.10.07	9.70%	-0.15	8.65	--	74.78
ЕБРР-3	7 500	07.09.11	--	4.30%	-0.08	--	--	69.86
САНОС-2	3 000	10.11.09	13.11.07	10.00%	-0.43	4.55	8.14	69.55
Газпром-6	5 000	06.08.09	--	6.95%	0.17	--	6.87	65.26
ЦентрТел-4	5 622	21.08.09	--	13.80%	-0.21	--	8.25	59.56
КОКС	3 000	16.07.09	--	8.95%	-0.13	--	8.74	56.97
ЦУН-2	1 500	20.01.10	28.07.08	11.69%	-0.10	11.48	--	56.13
НОМОС-6	800	16.08.07	--	10.03%	-0.07	--	7.02	53.55
Копейка	1 200	17.06.08	19.12.06	9.75%	-0.05	7.59	--	51.10
ГидроОГК	5 000	29.06.11	--	8.10%	-0.03	--	7.48	50.91
ИжАвто	1 200	14.03.07	--	10.70%	-0.07	--	11.84	50.16
ТМК-3	5 000	15.02.11	19.02.08	7.95%	-0.06	7.85	--	47.95
Юнимилк	2 000	06.09.11	08.09.09	9.75%	-0.13	9.97	--	46.82
СевКабель-2	1 000	28.11.08	09.12.06	11.50%	-0.10	11.87	--	46.00
Ленэнерго	800	19.04.07	--	10.25%	-0.24	--	8.66	45.75
Миракс	1 000	19.08.08	--	11.50%	-0.12	--	10.54	45.73
АгроХолдинг	1 000	24.07.09	20.07.07	13.00%	-0.34	12.82	--	44.82
ЭФКО-2	1 500	22.01.10	26.01.07	10.50%	-0.04	10.43	--	43.67
ХКФ-Банк3	3 000	16.09.10	22.03.07	8.25%	-0.02	9.42	--	43.62
НутриИнвест	1 200	09.06.09	12.06.07	11.00%	-0.11	11.35	--	42.83
Евросеть-2	3 000	02.06.09	04.12.07	10.25%	-0.32	10.96	--	42.50
Мотовил 3-ды	1 500	22.01.09	26.07.07	10.00%	0.02	9.09	--	42.36
Ижмаш-2	1 000	17.06.08	19.12.06	13.55%	-0.09	12.15	--	41.75
НК Альянс	3 000	14.09.11	16.09.09	8.92%	-0.15	9.00	--	41.37
Салют-Энергия	3 000	25.12.07	26.12.06	10.15%	-0.03	9.70	--	40.02
ИРКУТ-3	3 250	16.09.10	--	8.74%	0.14	--	7.90	39.78
МЕЧЕЛ-2	5 000	12.06.13	16.06.10	8.40%	-0.14	8.33	--	39.65
МАИР-2	1 000	27.11.07	28.11.06	10.90%	-0.08	--	11.23	39.42
СУ-155	1 500	30.03.07	--	10.50%	-0.05	--	11.05	38.93
Газпром-4	5 000	10.02.10	--	8.22%	-0.14	--	6.92	34.85
Аркада-1	600	28.06.08	29.06.06	13.20%	-0.12	13.66	--	34.71
Марийский НПЗ	800	16.12.08	19.06.07	12.40%	-0.20	12.16	--	33.72
Черкизово	2 000	31.05.11	02.06.09	8.85%	-0.20	9.28	--	32.84
СалаватСтекло-2	1 200	28.10.09	31.10.07	9.28%	0.01	9.52	--	31.31
АЦБК-3	1 500	14.04.11	18.10.07	9.95%	0.10	9.70	--	30.67
Газпром-3	10 000	18.01.07	--	8.11%	-0.09	--	6.69	30.44
ГАЗ-Финанс	5 000	08.02.11	12.02.08	8.49%	-0.15	8.71	--	30.43
Адамант-2	2 000	20.05.10	24.05.07	11.25%	-0.09	11.60	--	30.42
Газбанк	750	25.11.08	20.11.07	11.00%	-0.11	10.89	--	30.35
Ист Лайн-2	3 000	22.05.08	22.11.07	11.59%	0.02	10.71	--	29.91
ВолгаТел-3	2 300	30.11.10	--	8.50%	-0.71	--	7.89	29.39

ГОТЭК-2	1 500	18.06.09	21.06.07	11.50%	-0.02	12.16	--	29.14
НКНХ-04	1 500	26.03.12	30.03.09	9.99%	0.15	7.87	--	28.80
МАКСИ Груп	3 000	12.03.09	17.09.07	11.25%	-0.50	15.04	--	27.95
РЖД-6	10 000	10.11.10	--	7.35%	-0.13	--	7.10	27.32
ИТЕРА	2 000	07.12.07	--	9.75%	-0.31	--	8.62	27.04
ВикторияФ	1 500	29.01.09	01.02.07	9.90%	-0.14	11.76	--	26.53
Терна	500	16.12.08	19.12.06	14.00%	0.08	10.44	--	26.51
АкиБанк	600	23.04.09	26.04.07	12.62%	0.04	11.72	--	26.17
PROвиант	500	08.03.07	--	12.00%	0.28	--	11.14	25.88
УрСви-5	2 000	17.04.08	--	9.19%	0.13	--	7.52	25.60
М-Индустрия	1 000	16.08.11	--	12.75%	-0.10	--	12.91	24.99
Белон-1	1 500	03.06.09	--	9.10%	-0.13	--	9.13	24.50
ЮТК-2	1 500	07.02.07	--	10.50%	0.10	--	8.49	24.48
ИнкомЛАДА	490	22.11.07	23.11.06	17.00%	-0.01	--	12.56	22.87
МКБ-2	1 000	04.06.09	07.06.07	10.40%	0.03	11.05	--	22.85
МК Евросервис	1 500	18.12.07	19.12.06	14.00%	0.01	14.45	--	22.66
ОГО-2	1 200	25.02.09	31.08.07	12.95%	-0.17	14.17	13.70	22.40
Аркада-2	700	20.02.09	22.08.07	13.31%	-0.04	13.73	--	21.83
ОСТ-2	1 000	08.05.08	10.05.07	12.90%	-0.25	16.32	--	21.38
ВБД-2	3 000	15.12.10	--	9.00%	0.72	--	8.23	21.25
БВК	300	07.06.07	--	11.43%	-0.01	--	8.78	20.73
УралВаг3-2	3 000	05.10.10	05.10.07	9.35%	-0.27	9.04	--	20.27
ЦентрТел-5	3 000	30.08.11	08.09.08	8.09%	-0.24	8.20	--	20.01
ЮгТранзит-2	1 200	25.11.08	04.12.06	11.50%	-0.12	31.40	--	19.90
СтрТрГаз	3 000	25.06.08	--	9.60%	-0.16	--	8.93	19.89
Орхидея	1 000	09.04.09	12.04.07	11.30%	-0.02	11.06	--	19.71
Мастер-Банк2	1 000	23.05.08	25.05.07	11.75%	0.26	11.20	--	19.26
Медведь-Ф	750	01.09.10	05.09.07	13.00%	-0.35	13.05	--	18.56
МИА-2	1 000	09.08.08	06.02.07	9.50%	-0.21	10.87	--	17.93
Разгуляй-Ф	2 000	02.10.08	05.04.07	11.50%	0.23	11.17	--	17.91
СибТел-2	2 000	05.07.07	--	12.50%	-0.16	--	7.56	17.75
ТОП-Книга	700	05.02.09	08.02.07	11.35%	-0.24	10.54	--	17.46
РусТекстиль-2	700	05.03.09	--	12.75%	-0.23	--	14.87	17.36
РусТекстиль-3	1 200	20.10.09	23.10.07	12.00%	-0.35	14.05	--	17.32
ВолгаТел-2	3 000	30.11.10	02.12.08	8.20%	-0.26	7.62	--	16.40
Мосэнерго-2	5 000	18.02.16	23.02.12	7.65%	-0.16	7.65	--	16.30
ГТ-ТЭЦ-4	2 000	02.09.09	--	10.71%	0.00	--	10.94	15.93
ММК-ТрансФ	650	10.07.08	11.01.07	11.50%	0.04	9.55	--	15.87
ЈФС-2	1 200	04.12.07	05.12.06	13.00%	-0.16	11.74	--	15.82
ЛУКОЙЛ	6 000	17.11.09	20.11.07	7.25%	-0.13	6.25	6.97	15.36
ПромТрактор	1 500	03.07.08	12.07.07	9.75%	0.05	10.39	--	15.28
Русь-Банк	1 400	19.03.09	22.03.07	10.50%	-0.07	10.69	--	15.19
МИА-3	1 500	23.02.12	30.08.07	9.40%	0.00	9.66	--	15.01
Моссельпром	1 000	12.12.08	15.06.07	13.00%	-0.17	11.85	--	14.66
МГТС-4	1 500	22.04.09	25.04.07	7.10%	-0.14	7.21	--	14.42
ЮСКК	600	01.07.08	03.07.07	14.00%	-0.18	14.32	--	14.35
Инпром-2	1 000	15.07.10	19.07.07	10.70%	-0.62	9.13	--	14.23
Сан Интербрю-2	4 000	13.08.09	--	8.00%	-0.10	--	8.15	14.00
Пятерочка-2	3 000	14.12.10	--	9.30%	-0.08	--	8.39	13.67
УдмуртНП	1 500	01.09.08	01.12.06	9.50%	0.04	--	9.83	13.16
АвтоВАЗ-3	5 000	22.06.10	26.06.07	7.80%	-0.01	7.88	--	13.02
Н-Ленское	400	08.07.08	09.01.07	16.00%	-0.40	13.91	--	12.71
СудострБ	1 500	02.07.09	05.07.07	10.50%	0.00	10.82	--	12.49
ЗЕНИТ	1 000	24.03.07	--	8.00%	0.03	--	7.95	12.40
Газпром-5	5 000	09.10.07	--	7.58%	-0.12	--	6.41	12.13
ЮТэйр	1 000	22.11.06	--	10.65%	-0.12	--	9.88	12.10
Восток-Сервис	1 500	10.09.09	13.03.08	10.99%	-0.50	11.70	--	12.02
МартаФ-3	2 000	02.08.11	05.02.08	13.00%	-0.03	13.94	--	11.39
ХКФ-Банк2	3 000	11.05.10	15.05.07	8.50%	-0.24	9.23	--	11.37
АЛПИ-Инвест	1 500	21.08.09	24.08.07	10.99%	-0.24	11.98	--	11.35
КИТ-Финанс	2 000	12.12.08	15.12.06	10.50%	-0.40	6.48	--	10.16
АбсолютБ-2	1 000	30.06.08	02.07.07	9.70%	-0.08	9.15	--	10.15
Аптеки3биб	3 000	30.06.09	03.07.08	9.89%	-0.25	10.43	9.73	10.10
УРСИ-06	2 000	17.11.11	24.11.08	8.20%	-0.15	8.03	--	10.06
ТАИФ-1	4 000	09.09.10	11.09.08	8.42%	0.05	8.55	--	10.01
ГПБ-1	5 000	27.01.11	--	7.10%	-0.01	--	7.53	9.91
МартаФ-1	700	22.05.08	--	14.84%	-0.29	--	16.88	9.82
Метар-Ф	500	10.06.10	12.06.08	12.95%	-0.06	13.44	--	9.60
РусАгро	1 000	19.07.08	18.01.07	11.66%	0.25	10.19	--	9.33
ГТ-ТЭЦ-3	1 500	18.04.08	--	10.45%	-0.19	--	10.70	9.20
РусСтанд-3	2 000	22.08.07	--	8.40%	-0.10	--	8.40	8.79
СМАРТС-3	1 000	29.09.09	02.10.07	14.10%	0.06	15.08	--	8.68
Ютэйр-2	1 000	10.03.09	13.03.07	10.40%	-0.10	10.44	--	8.64

Инком-Финанс	1 000	28.03.09	29.03.07	12.70%	-0.14	12.46	13.44	8.48
Сувар	500	31.03.09	03.04.07	13.00%	0.15	12.28	--	8.42
РЖД-5	10 000	22.01.09	--	6.67%	-0.09	--	6.83	8.04
ЗЕНИТ-2	2 000	16.02.09	--	8.39%	0.02	--	8.57	7.69
РЖД-7	5 000	07.11.12	--	7.55%	0.00	--	7.16	7.60
Санвэй	1 000	03.12.08	06.06.07	11.66%	0.00	9.96	--	7.48
СалаватСтекло	750	25.03.08	--	11.60%	-0.10	--	9.46	7.46
АиФ	1 500	17.06.09	19.12.07	11.75%	-0.20	11.75	--	7.42
ОГО-1	770	22.04.07	--	15.50%	-0.28	--	14.09	7.42
СЗТелек-2	1 500	03.10.07	--	7.50%	-0.10	--	7.58	7.22
Пересвет	200	02.10.07	--	17.50%	-0.10	--	13.05	6.86
Автомир	1 000	01.09.09	04.09.07	11.66%	-0.13	12.03	--	6.60
КуйбАзот-2	2 000	04.03.11	--	8.80%	-0.40	--	8.90	6.27
Росбанк	3 000	15.02.09	14.02.07	9.25%	-0.09	6.63	--	6.24
Эйр Юнион	1 500	10.11.09	15.05.07	13.00%	-0.15	14.90	--	6.22
НОМОС-7	3 000	16.06.09	21.12.07	8.25%	0.00	8.31	--	6.01
Банк НФК	1 000	12.05.09	07.05.07	9.80%	-0.15	10.39	--	5.97
АИЖК-5	2 200	15.10.12	--	7.35%	-0.66	--	7.82	5.93
ПМЗ	1 200	21.07.09	24.07.07	9.90%	-0.22	10.21	--	5.75
Магнит-Ф	2 000	19.11.08	--	9.34%	-0.29	--	8.46	5.63
Техносила	2 000	26.05.11	29.05.08	10.00%	-0.76	11.39	--	5.27
Моторостроитель	800	19.03.09	20.09.07	12.00%	-0.17	12.18	--	5.22
РТК Лиз-4	1 238	08.04.08	--	8.80%	-0.23	--	8.84	5.21
РЖД-3	4 000	02.12.09	--	8.33%	0.06	--	6.99	5.20
Дальсвязь-3	1 500	03.06.09	--	8.60%	-0.23	--	8.07	5.07
РЖД-2	4 000	05.12.07	--	7.75%	-0.07	--	6.45	5.07
НОВАТЭК	1 000	30.11.06	--	9.40%	-0.01	--	7.08	5.00
РусСтанд-7	5 000	20.09.11	25.03.08	8.50%	0.00	8.67	--	5.00
МКБ-1	500	25.04.07	--	10.50%	-0.13	--	11.37	4.99
РусСтанд-4	3 000	03.03.08	--	8.25%	-0.10	--	8.49	4.70
ФинКонтракт	700	04.09.07	--	11.70%	-0.36	--	13.02	4.52
УРСИ-07	3 000	13.03.12	19.03.09	8.40%	-0.10	8.02	--	4.34
АКБ Союз	1 000	24.04.08	--	9.25%	-0.11	--	8.06	4.32
Инпром-3	1 300	18.05.11	23.05.07	10.70%	0.00	8.84	--	4.29
МартаФ-2	1 000	06.12.09	07.06.07	11.75%	-0.06	13.64	--	4.07
ДОМО-Ф	1 000	14.02.08	15.02.07	12.50%	-0.16	12.95	--	4.07
ДетМир	1 150	26.05.15	--	8.50%	-0.78	--	8.99	4.04
РЖД-4	10 000	14.06.07	--	6.59%	-0.15	--	6.41	4.01
Вагонмаш	300	19.06.08	--	13.50%	-0.45	--	10.20	3.89
АгроСоюз	500	21.05.09	24.05.07	13.28%	-0.08	13.81	--	3.82
УЗПС	1 500	10.06.10	12.06.08	12.00%	-0.18	13.14	--	3.81
Башкирэн-2	500	22.02.07	--	9.50%	-0.05	--	7.62	3.74
Хайленд Голд	750	02.04.08	--	12.75%	-0.02	--	13.49	3.53
ПетрокомБ-2	3 000	31.08.09	--	8.50%	-0.30	--	8.80	3.49
СТИН-Финанс	300	01.04.08	03.04.07	16.00%	-0.05	17.02	--	3.42
СибЦем	800	12.06.08	14.06.07	9.70%	-0.17	10.00	--	3.30
Пятерочка	1 500	12.05.10	--	11.45%	-0.08	--	8.38	3.29
Яковлевский	1 000	31.10.08	26.10.07	12.00%	-0.24	12.65	--	3.14
СивакадемБ-3	3 000	04.06.09	--	9.60%	-0.15	--	9.52	3.12
СОК-Авто	1 100	24.04.08	--	12.00%	-0.30	--	12.51	3.07
СевКабель	500	06.10.07	--	12.50%	-0.43	--	11.70	3.03
ЕБРР	5 000	18.05.10	--	5.92%	-0.04	--	--	3.00
СибТел-6	2 000	16.09.10	18.09.08	7.85%	0.14	7.75	--	2.90
Мелькомбинат	1 000	26.02.09	10.09.07	11.50%	0.00	12.06	--	2.84
ИскЦемент-2	500	05.11.08	07.11.07	12.50%	-0.23	12.29	--	2.83
ИнкомЛАДА-2	1 400	12.02.10	16.02.07	11.75%	-0.10	12.55	--	2.79
ИскЦемент	200	24.12.06	--	16.80%	-0.23	--	10.96	2.74
МКШВ	155	29.04.07	--	14.30%	-0.40	--	10.59	2.55
Ренинс-Ф	750	30.03.10	01.04.08	10.40%	-0.40	11.58	--	2.48
ТрансаэроФ	2 500	05.02.09	09.08.07	11.65%	-0.02	11.39	--	2.45
Копейка-2	4 000	15.02.12	18.02.09	8.70%	-0.10	9.38	--	2.38
МАИР	500	03.04.07	--	12.30%	-0.15	--	12.09	2.37
СМАРТС-2	500	26.06.07	--	14.00%	-0.12	--	11.32	2.21
Очаково	1 500	19.09.08	--	8.50%	-0.62	--	9.73	2.12
ФСК-1	5 000	18.12.07	--	8.80%	-0.15	--	6.67	2.05
УБРИР-2	1 000	02.07.09	05.07.07	11.00%	-0.18	11.45	--	2.01
МКХ-2	1 000	25.08.09	27.03.08	12.90%	-0.33	12.48	--	1.95
Волгабурмаш	600	08.10.08	10.10.07	11.00%	0.01	11.27	--	1.91
Дальсвязь-2	2 000	30.05.12	04.06.10	8.85%	-0.29	8.21	--	1.74
РусАлФ-3	6 000	21.09.08	--	7.20%	-0.05	--	7.29	1.72
ЦУН-1	1 000	22.04.10	24.04.08	11.75%	-0.13	11.65	--	1.71
НИКОСХИМ-2	1 500	20.08.09	16.08.07	12.30%	-0.30	11.80	--	1.59
Волга	1 500	13.03.07	--	12.00%	-0.30	--	12.05	1.52

Натур-Продукт2	1 000	16.06.09	18.12.07	10.75%	-0.43	11.12	--	1.50
МосОблГаз	1 000	21.12.08	--	10.75%	-0.46	--	8.96	1.48
ОМК	3 000	12.06.08	--	9.20%	-0.20	--	8.25	1.27
УралВагЗ	2 000	30.09.08	--	9.40%	-0.15	--	9.27	1.21
Автоприбор	500	29.04.09	31.10.07	12.80%	-0.27	14.74	--	1.21
ТВЗ-3	1 000	18.06.10	20.06.08	9.25%	-0.10	9.02	--	1.05
Роствертол	800	26.05.09	27.11.07	9.30%	0.00	8.81	--	1.01
Электроника	500	13.04.08	--	11.75%	-0.01	--	12.00	1.00
УралВТБ	1 500	24.04.08	26.04.07	10.25%	-0.28	10.26	--	1.00
ВКМ	900	04.06.08	27.12.06	10.25%	-0.03	9.87	--	1.00
ТКБ-1	800	01.06.09	27.05.07	10.50%	-0.01	10.91	--	1.00
Адамант-1	500	05.06.08	--	13.10%	-0.22	--	12.31	1.00
ЕПК	1 000	02.10.08	04.10.07	9.35%	-0.23	10.15	--	1.00
Синергия	1 000	22.04.09	24.10.07	10.70%	-0.41	13.95	--	0.90
СвСокол-2	600	22.11.07	--	11.75%	-0.19	--	12.09	0.83
МегаФон-3	3 000	15.04.08	--	9.25%	-0.48	--	7.48	0.82
Монетка-Ф	1 000	14.05.09	15.11.07	10.70%	-0.45	11.74	--	0.79
РЕСТОРАНТС-3	1 000	26.11.10	30.05.08	11.00%	-0.01	11.05	--	0.72
Автобан-Инв	250	23.09.08	25.09.07	13.00%	0.10	13.49	--	0.65
Талосто	1 000	06.03.09	10.09.07	10.00%	-0.19	10.47	--	0.64
ИнвестПроект	1 000	16.05.07	--	10.80%	0.00	--	8.44	0.52
ЛекФин-2	1 300	17.02.09	21.08.07	10.25%	0.00	10.83	--	0.51
ИМПЭКСбанк-3	1 300	13.11.09	16.05.07	9.25%	0.65	6.91	--	0.51
ЭМАльянс	2 000	08.07.11	13.07.07	10.50%	0.30	9.97	--	0.50
ЮниаструмБанк	1 000	17.02.09	20.02.07	12.50%	-0.04	11.52	--	0.50
ПромсвязьБ-4	600	01.11.07	--	8.20%	-0.64	--	8.19	0.49
МЕЧЕЛ ТД	3 000	12.06.09	--	5.50%	0.09	--	8.74	0.47
НИКОСХИМ	750	14.12.06	--	14.00%	-0.07	--	14.05	0.43
АК Самара	350	08.03.07	--	14.00%	0.04	--	12.66	0.39
ТНК-5	3 000	28.11.06	--	15.00%	0.00	--	1.62	0.36
Башкирэн-3	1 500	09.03.11	19.03.09	8.30%	0.02	8.48	--	0.19
АмурМеталл	1 500	26.02.09	--	9.80%	-0.23	--	9.25	0.14
МИР-Финанс	1 000	27.12.07	27.12.06	9.89%	0.08	8.78	--	0.14
Роспечать	450	14.12.06	--	13.00%	-0.15	--	10.19	0.12
ВолжАбрЗ	300	15.03.07	--	10.95%	-0.50	--	10.13	0.12
СибТел-5	3 000	25.04.08	--	9.20%	-0.13	--	7.79	0.06
МИГ-2	3 000	06.09.11	11.03.08	8.90%	0.10	8.91	--	0.02
СибкадемБ-1	470	05.04.07	--	8.75%	-1.19	--	9.02	0.02
НПО Сатурн	1 500	23.03.08	24.03.07	9.00%	-0.23	8.52	--	0.02
РусАлФ-2	5 000	20.05.07	--	8.00%	0.00	--	7.09	0.01
БПрФ	500	12.02.09	16.08.07	12.50%	0.05	12.40	--	0.01
СУЭК-2	1 000	15.02.07	--	8.50%	-0.02	--	8.42	0.01
Магnezит	1 500	18.12.08	21.06.07	9.85%	-0.12	9.14	--	0.01
МИГ-1	1 000	03.06.09	06.06.07	10.50%	-0.05	8.73	--	0.01
РусСтанд-6	6 000	09.02.11	15.08.07	8.10%	-0.35	8.38	--	0.00
ДЗ-Финанс	400	23.05.08	25.05.07	11.60%	0.00	12.79	--	0.00
Метзавод	2 000	27.02.09	--	8.75%	0.15	--	9.14	0.00
МОИА	1 500	21.12.10	23.12.06	9.00%	0.10	--	8.41	0.00
СвердлЭн	500	01.03.07	--	10.50%	0.00	--	7.96	0.00
АИЖК-6	2 500	15.07.14	--	7.40%	-0.56	--	7.78	0.00
АИЖК-3	2 250	15.10.10	--	9.40%	0.17	--	7.24	0.00
ТатЭнерго	1 500	13.03.08	--	9.65%	0.24	--	7.79	0.00
СибТел-7	2 000	20.05.09	--	8.65%	-0.10	--	8.09	0.00
МГТС-5	1 500	25.05.10	30.05.07	8.30%	-0.40	7.14	--	0.00
ГорСупер	1 000	21.07.09	22.01.08	10.99%	0.10	10.85	--	0.00
КрВосток	1 500	25.02.07	--	11.50%	-0.32	--	10.57	0.00
Дрогобуж	900	11.06.08	13.12.06	9.90%	-0.09	7.73	--	0.00
КамАЗ-2	1 500	17.09.10	19.09.08	8.45%	0.15	8.52	--	0.00
МоскоммерцБ	1 000	10.12.08	06.12.06	9.76%	-0.12	7.38	--	0.00
АгроКом	1 500	21.06.11	26.06.07	10.75%	0.91	11.00	--	0.00
ТК Финанс	1 000	18.09.08	12.04.07	10.75%	0.01	10.91	--	0.00
Северсталь	3 000	28.06.07	--	8.10%	0.30	--	6.84	0.00

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, УдмуртНП, ЧМК: организатор, андеррайтер и платежный агент. СвердловЭнерго, АЛФИН-1, -2: организатор, андеррайтер, платежный агент и оферент. Волга: организатор. АвтоВАЗ-2, -3, ИТЕРА, Перекресток: со-организатор. ЮТК-2: со-андеррайтер.

Рынок еврооблигаций

Конъюнктура рынка

Активность рынка будет снижена до 28 ноября в связи с празднованием Дня Благодарения в США. Следующие важные данные – индикаторы рынка жилья и ВВП – на следующей неделе. Российский спред индикативно расширился, вероятно стабилизация на уровне 110-113 б.п. Достижение согласия по ВТО – долгосрочный катализатор, фактор риска – товарный рынок.

Внимание будет обращено на первичные размещения, где начнется роад-шоу ВТБ РУ – мы не ожидаем премии к кривой ВТБ.

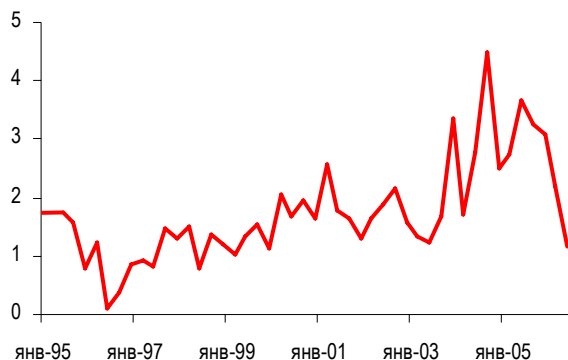
Наши ожидания

Ожидания участников по поводу процентных ставок в США в последнее время все сильнее зависят от ситуации на рынке недвижимости. Жилищный сектор все менее и менее напоминает «пузырь», свидетельствуя о замедлении экономического роста в американской экономике.

Данные по строительству, опубликованные в пятницу, подтвердили резкое снижение количества строящихся домов и разрешений на новое строительство. Данные усилили ожидания инвесторов по поводу снижения базовой ставки.

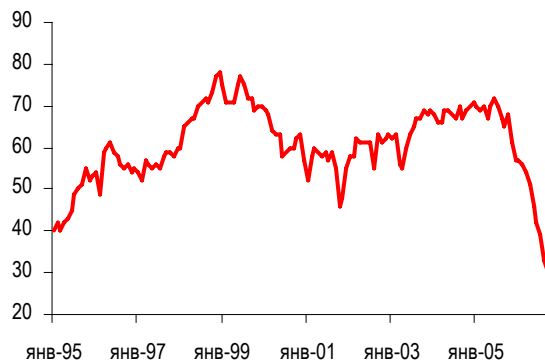
«Пузырь» сдувается, участники ожидают снижения ставки

Илл. 3: Индекс цен на жилье, %



Источник: Bloomberg

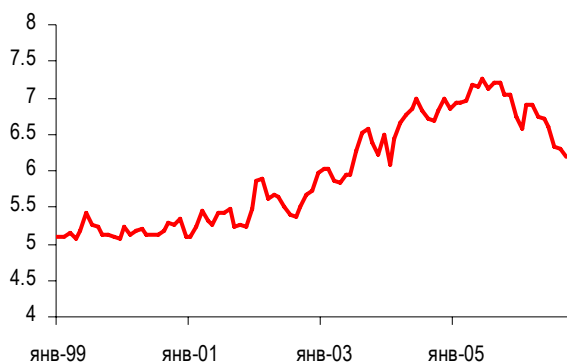
Илл. 4: Индекс NABV (опережающий)



Источник: Bloomberg

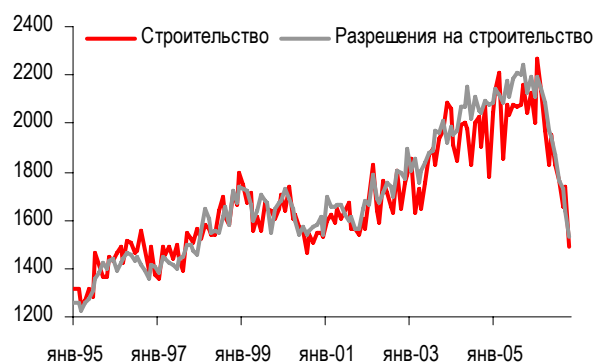
Индекс цен на жилье, снизился до уровня 2003 года, а опережающий показатель NABV, учитывающий ожидания по поводу будущей ситуации на рынке недвижимости, опустился до 30 пунктов.

Илл. 5: Продажи жилья на вторичном рынке, млн домов



Источник: Bloomberg

Илл. 6: Строительство жилья, тыс. домов



Источник: Bloomberg

Однако, мы не разделяем оптимизма участников торгов пока инфляционное ядро остается высоким

Тем не менее, мы должны предупредить, что такие ожидания могут оказаться преждевременными – снижение процентной ставки станет возможным только после нормализации инфляционного ядра, которое пока остается на крайне высоком уровне. А пока текущую ситуацию следует рассматривать не только как индикатор рецессии, но и как вероятный индикатор стагфляции, что могло бы стать долгосрочно негативным для финансового рынка фактором.

Спреды остаются расширенными, цены стабильны

К концу недели спред российских еврооблигаций еще больше расширился - реакции на положительную динамику базовых активов не произошло. Цены в течении недели изменялись в узком диапазоне 112,3-112,5% от номинала. Завершение обмена коммерческой задолженности и соглашение по ВТО пока не повлияло положительно на цены, а снижение нефтяных котировок по-прежнему воспринимается как фактор риска.

Размещение Газпрома – в соответствии с прогнозом

На первичном рынке завершился ряд размещений. Еврооблигации Газпрома, как и ранее, пользовались успехом у инвесторов, что позволило разместить 2 транша в долларах и евро в установленном диапазоне доходности. Кроме того, по верхней границе заявленного диапазона разместились еврооблигации в рамках секьюритизации клиентских платежей МДМ-банком.

На вторичном рынке ожидается затишье на фоне праздников в США

С 23 по 28 ноября на рынке будет царить затишье в связи с празднованием Дня Благодарения в США. Последние данные на этой неделе выйдут послезавтра, и будут включать еженедельные индикаторы рынка труда и Мичиганский индекс доверия.

Вторичные размещения продолжатся

На первичном рынке начнутся роад-шоу дебютных еврооблигаций ВТБ-Розничные услуги. Судя по тому, что спреды субординированных нот ВТБ к старшему долгу близки к нулю, еврооблигации ВТБ-24, вероятно, практически не дадут премии к основной кривой.

Илл. 7. Основные события на мировом рынке долга

Дата	Страна	Событие
20/11/06	США	Опережающие индикаторы в октябре

21/11/06	Япония	Протокол заседания по ставкам
	Франция	ВВП
	США	Индекс потребительского доверия ABC
	США	Заявки на ипотеку
	США	Обращения за пособиями по безработице
	США	Индекс доверия, рассчитываемый Мичиганским университетом
23/11/06	США	День Благодарения, рынки закрыты
	ЕС	Платежный баланс
	Германия	ВВП
24/11/06	США	Запасы топлива

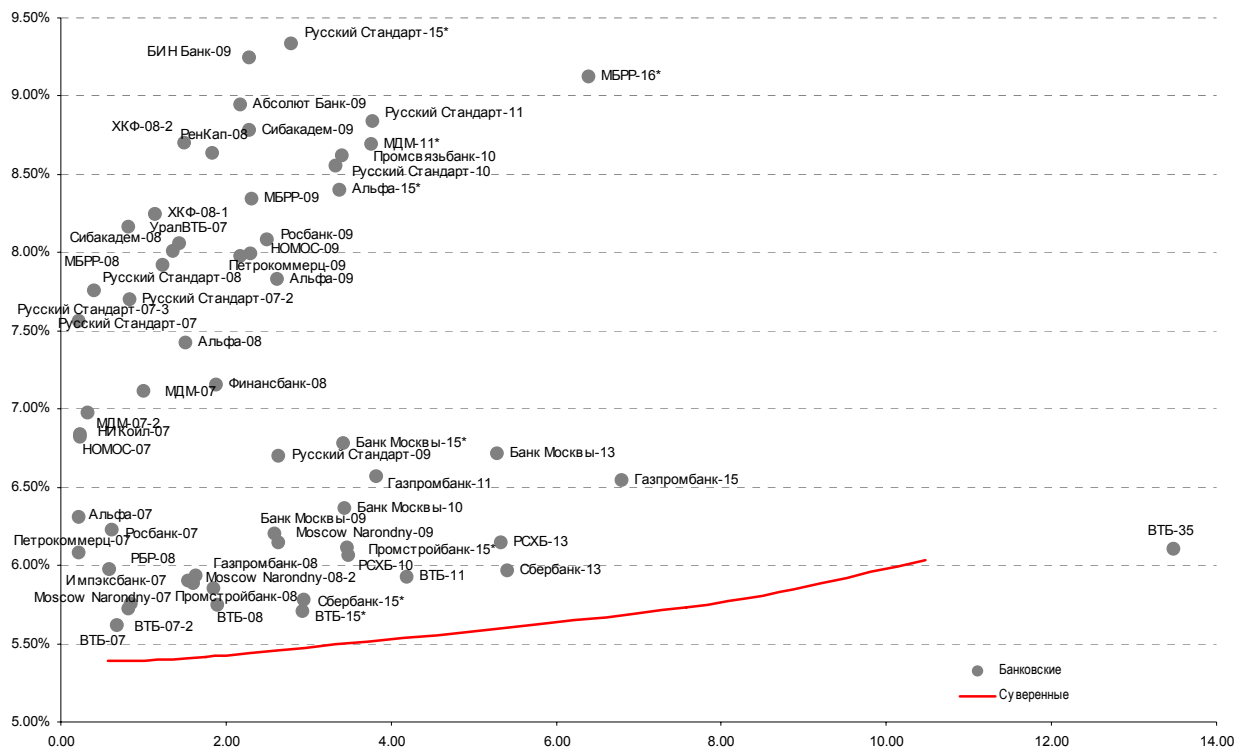
Индикаторы рынка российских еврооблигаций

Илл. 8. Динамика суверенных и субфедеральных еврооблигаций

	Дата погашения	Дюрация, лет	Дата ближайшего купона	Ставка купона	Цена закрытия	Изм, %	Доходность к оферте/погашению	Спред по дюрации	Изм. Спреда	Объем выпуска, млн	Валюта	Рейтинги S&P/Moodys/Fitch
Суверенные												
Россия-07	26.06.07	0.58	12.26.06	10.00%	102.7	-0.09%	5.39%	63	-5.7	2 400	USD	BBB+ / Baa2 / BBB+
Россия-10	31.03.10	1.76	03.31.07	8.25%	104.9	-0.02%	5.41%	65	-4.4	2 152	USD	BBB+ / Baa2 / BBB+
Россия-18	24.07.18	7.50	01.24.07	11.00%	144.4	0.08%	5.73%	114	1.0	3 467	USD	BBB+ / Baa2 / BBB+
Россия-28	24.06.28	10.47	12.24.06	12.75%	180.5	-0.04%	6.03%	145	2.9	2 500	USD	BBB+ / Baa2 / BBB+
Россия-30	31.03.30	7.58	03.31.07	5.00%	112.3	-0.04%	5.73%	115	3.7	20 310	USD	BBB+ / Baa2 / BBB+
Минфин												
Минфин-7	14.11.07	0.98	05.14.07	3.00%	97.3	-0.45%	5.83%			661	USD	BBB+ / N/A / BBB+
Минфин-8	14.05.08	0.99	05.14.07	3.00%	96.3	0.03%	6.98%	222	-66.5	2 837	USD	BBB+ / Baa2 / BBB+
Минфин-11	14.05.11	4.18	05.14.07	3.00%	90.2	0.15%	5.51%	93	-1.4	1 750	USD	BBB+ / Baa2 / BBB+
Муниципальные												
Москва-11	12.10.11	4.35	10.12.07	6.45%	107.9	-0.10%	4.61%	--	--	374	EUR	BBB+ / Baa2 / BBB+
Москва-16	20.10.16	8.01	10.20.07	5.06%	100.3	-0.08%	5.03%	--	--	407	EUR	BBB+ / Baa2 / BBB+

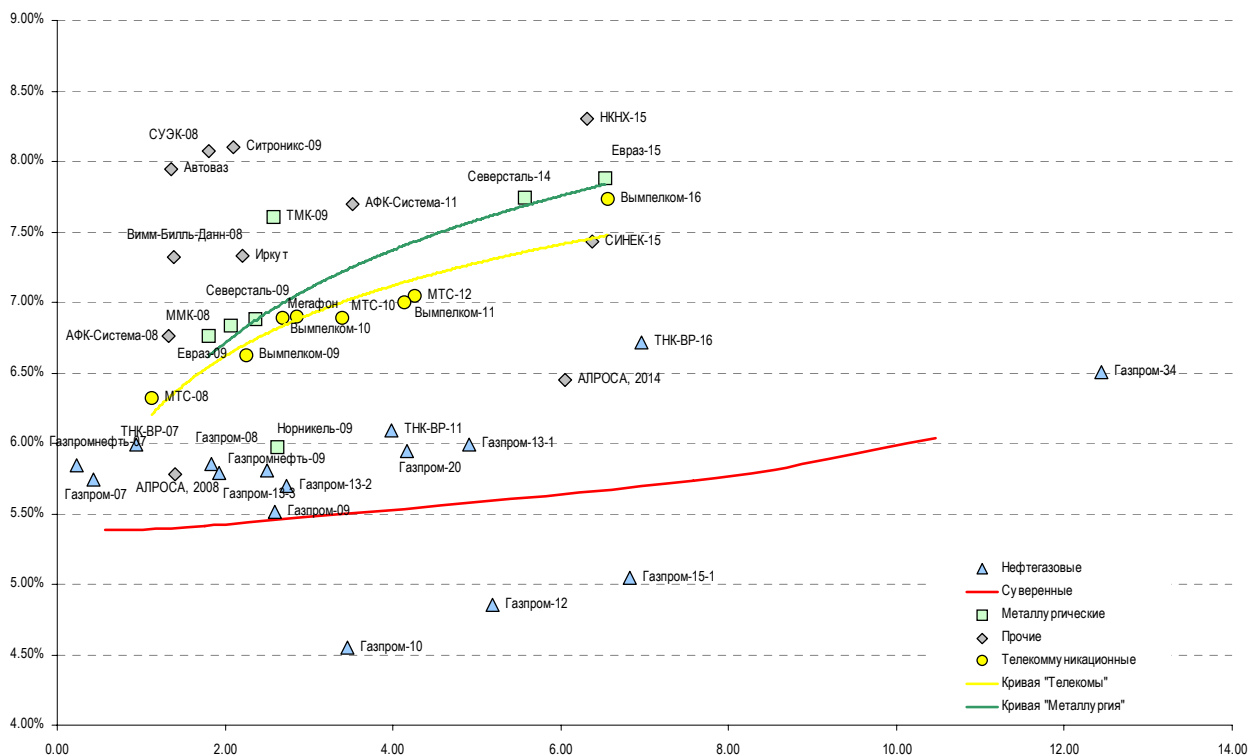
Источник: Bloomberg, расчеты Альфа-Банка

Илл. 6. Доходность российских еврооблигаций банковского сектора



Источник: Bloomberg, расчеты Альфа-Банка

Илл. 7. Доходность российских корпоративных еврооблигаций



Источник: Bloomberg, расчеты Альфа-Банка

Илл. 8. Динамика банковских и корпоративных еврооблигаций

	Дата погашения	Дюрация, лет	Дата ближайшего купона	Ставка купона	Цена закрытия	Изм, %	Доходность к оферте/погашению	Сред по дюрации	Изм. Сред	Объем выпуска, млн	Валюта	Рейтинги S&P/Moodys/Fitch		
Банковские														
Абсолют Банк-09	07.04.09	2.18	04.07.07	8.75%	99.6	-0.10%	8.94%	419	3.3	200	USD	N/A	/ B1	/ B
Альфа-07	09.02.07	0.22	02.09.07	7.75%	100.3	-0.02%	6.31%	155	-7.5	150	USD	BB-	/ Ba2	/ BB-
Альфа-08	02.07.08	1.51	01.02.07	7.75%	100.5	-0.03%	7.43%	267	-0.2	250	USD	BB-	/ Ba2	/ BB-
Альфа-09	10.10.09	2.62	04.10.07	7.88%	100.1	-0.18%	7.83%	318	6.8	400	USD	N/A	/ Ba2	/ BB-
Альфа-15*	09.12.15	3.38	12.09.06	8.63%	100.8	0.05%	8.40%	382	-0.3	225	USD	B	/ Ba3	/ B+
Банк Москвы-09	28.09.09	2.59	03.28.07	8.00%	104.6	0.01%	6.21%	156	-2.2	250	USD	N/A	/ A3	/ BBB
Банк Москвы-10	26.11.10	3.44	11.26.06	7.38%	103.5	0.10%	6.37%	178	-2.3	300	USD	NR	/ A3	/ BBB
Банк Москвы-13	13.05.13	5.29	05.13.07	7.34%	103.2	0.10%	6.72%	215	-0.1	500	USD	N/A	/ A3	/ BBB
Банк Москвы-15*	25.11.15	3.42	11.25.06	7.50%	102.5	0.04%	6.78%	220	-0.4	300	USD	N/A	/ Baa1	/ BBB-
БИН Банк-09	18.05.09	2.28	05.18.07	9.50%	100.5	-0.01%	9.25%	449	-1.0	200	USD	B-	/ N/A	/ B-
ВТБ-07	30.07.07	0.68	01.30.07	8.28%	101.8	-0.06%	5.62%	86	-3.5	300	USD	BBB+	/ A2	/ BBB+
ВТБ-07-2	21.09.07	0.81	12.21.06	6.14%	100.3	-0.02%	5.73%	97	-0.8	1 000	USD	BBB+	/ A2	/ N/A
ВТБ-08	11.12.08	1.90	12.11.06	6.88%	102.2	-0.14%	5.75%	99	4.6	550	USD	BBB+	/ A2	/ BBB+
ВТБ-11	12.10.11	4.18	04.12.07	7.50%	106.6	-0.01%	5.93%	135	0.4	450	USD	BBB+	/ A2	/ BBB+
ВТБ-15*	04.02.15	2.95	02.04.07	6.32%	101.5	-0.15%	5.78%	114	4.7	750	USD	BBB+	/ A2	/ BBB
ВТБ-16	15.02.16	7.57	02.15.07	4.25%	98.7	-0.01%	4.42%	--	--	500	EUR	BBB+	/ A2	/ BBB+
ВТБ-35	30.06.35	13.48	12.31.06	6.25%	101.9	0.39%	6.11%	143	2.3	1 000	USD	BBB+	/ A2	/ BBB+
Газпромбанк-08	30.10.08	1.84	04.30.07	7.25%	102.5	-0.04%	5.86%	110	-1.2	1 050	USD	BB	/ A3	/ N/A
Газпромбанк-11	15.06.11	3.82	12.15.06	7.97%	105.4	0.11%	6.57%	199	-2.3	300	USD	BB-	/ Baa1	/ N/A
Газпромбанк-15	23.09.15	6.79	03.23.07	6.50%	99.7	0.12%	6.54%	197	1.2	1 000	USD	BB+	/ A3	/ N/A
Импэксбанк-07	29.06.07	0.59	12.29.06	9.00%	101.8	-0.10%	5.98%	122	2.5	100	USD	NR	/ A2	/ BBB-
МБРР-08	03.03.08	1.23	03.03.07	8.63%	100.8	-0.01%	7.92%	317	-2.3	150	USD	N/A	/ B1	/ B
МБРР-09	29.06.09	2.31	12.29.06	8.80%	101.0	0.03%	8.35%	359	-3.0	100	USD	N/A	/ B1	/ B
МБРР-16*	10.03.16	6.39	03.10.07	8.88%	98.4	0.02%	9.12%	456	2.7	60	USD	N/A	/ B2	/ N/A
МДМ-07	07.12.07	0.99	12.07.06	7.50%	100.4	0.15%	7.12%	236	-16.6	250	USD	B+	/ Ba2	/ BB-
МДМ-07-2	15.02.07	0.24	02.15.07	6.80%	100.0	-0.00%	6.84%	208	0.0	300	USD	B+	/ Ba2	/ BB-
МДМ-11*	21.07.11	3.77	01.21.07	9.75%	104.0	0.06%	8.69%	411	-1.0	200	USD	B-	/ Ba3	/ B+
Moscow Narondny-07	05.10.07	0.85	01.05.07	7.17%	101.2	-0.02%	5.76%	100	-3.9	200	USD	N/A	/ Baa2	/ BBB
Moscow Narondny-08-1	07.01.08	1.10	01.07.07	4.45%	100.7	-0.00%	3.77%	--	--	50	EUR	N/A	/ Baa2	/ BBB
Moscow Narondny-08-2	30.06.08	1.55	12.31.06	4.38%	97.7	-0.01%	5.90%	114	1.5	150	USD	N/A	/ Baa2	/ BBB
Moscow Narondny-09	06.10.09	2.64	01.06.07	6.17%	100.1	0.05%	6.15%	150	-1.8	500	USD	N/A	/ Baa2	/ BBB
НИКойл-07	19.03.07	0.33	03.19.07	9.00%	100.6	-0.13%	6.97%	222	19.2	150	USD	B	/ Ba3	/ NR
НОМОС-07	13.02.07	0.23	02.13.07	9.13%	100.5	-0.06%	6.82%	206	-0.5	125	USD	N/A	/ Ba3	/ B+
НОМОС-09	12.05.09	2.29	05.12.07	8.25%	100.6	0.03%	7.99%	323	-3.4	150	USD	N/A	/ Ba3	/ B+
НОМОС-16	20.10.16	3.97	04.20.07	9.75%	100.6	-0.23%	9.59%	501	7.0	125	USD	N/A	/ B1	/ B+
Петрокоммерц-07	09.02.07	0.22	02.09.07	9.00%	100.6	-0.04%	6.08%	132	-18.6	64	USD	N/A	/ Ba3	/ N/A
Петрокоммерц-09	27.03.09	2.17	03.27.07	8.00%	100.0	-0.08%	7.98%	322	2.3	225	USD	B+	/ Ba3	/ N/A
Промсвязьбанк-10	04.10.10	3.33	04.04.07	8.75%	100.6	-0.12%	8.55%	397	4.7	200	USD	B /*+	/ Ba3	/ B+
Промстройбанк-08	29.07.08	1.60	01.29.07	6.88%	101.6	-0.11%	5.89%	113	4.0	300	USD	N/A	/ A2	/ BBB
Промстройбанк-15*	29.09.15	3.47	03.29.07	6.20%	100.3	-0.14%	6.11%	153	5.3	400	USD	N/A	/ A3	/ BBB
РБР-08	11.08.08	1.63	02.11.07	6.50%	100.9	-0.06%	5.93%	117	1.6	170	USD	BBB	/ Baa2	/ N/A
РенКап-08	31.10.08	1.83	04.30.07	8.00%	98.9	-0.08%	8.64%	388	3.4	13	USD	B+	/ N/A	/ BB-
Росбанк-07	09.07.07	0.62	01.09.07	7.63%	100.8	0.01%	6.23%	147	-8.8	150	USD	B+	/ Ba3	/ B+ /*+
Росбанк-09	24.09.09	2.49	12.24.06	9.75%	104.2	0.05%	8.08%	344	-3.5	235	USD	N/A	/ Ba3	/ BB-
РСХБ-10	29.11.10	3.48	11.29.06	6.88%	102.8	-0.13%	6.07%	149	4.4	350	USD	N/A	/ A3	/ BBB+
РСХБ-13	16.05.13	5.33	05.16.07	7.18%	105.4	-0.01%	6.15%	158	2.0	700	USD	N/A	/ A3	/ BBB+
Русский Стандарт-07	14.04.07	0.40	04.14.07	8.75%	100.4	-0.22%	7.76%	300	43.4	300	USD	B+	/ Ba2	/ N/A
Русский Стандарт-07-2	28.09.07	0.84	03.28.07	7.80%	100.1	-0.16%	7.70%	295	16.7	300	USD	B+	/ Ba2	/ N/A
Русский Стандарт-07-3	08.02.07	0.22	02.08.07	6.72%	99.8	-0.03%	7.57%	281	19.8	200	USD	B+	/ Ba2	/ N/A
Русский Стандарт-08	21.04.08	1.36	04.21.07	8.13%	100.1	-0.19%	8.01%	325	12.1	300	USD	B+	/ Ba2	/ N/A
Русский Стандарт-09	16.09.09	2.63	09.16.07	6.83%	100.3	-0.05%	6.70%	--	--	400	EUR	B+	/ Ba2	/ N/A
Русский Стандарт-10	07.10.10	3.40	04.07.07	7.50%	96.3	-0.40%	8.62%	404	13.8	500	USD	B+	/ Ba2	/ N/A
Русский Стандарт-11	05.05.11	3.78	05.05.07	8.63%	99.2	-0.34%	8.84%	426	10.5	350	USD	B+	/ Ba2	/ N/A
Русский Стандарт-15*	16.12.15	2.79	12.16.06	8.88%	98.7	-0.56%	9.34%	469	20.9	200	USD	B-	/ Ba3	/ N/A
Сбербанк-13	15.05.13	5.41	05.15.07	6.48%	102.7	0.03%	5.97%	140	2.1	500	USD	N/A	/ A2	/ BBB+
Сбербанк-15*	11.02.15	2.93	02.11.07	6.23%	101.5	0.05%	5.71%	107	-2.3	1 000	USD	N/A	/ A2	/ BBB
Сивакадем-08	19.05.08	1.43	05.19.07	9.75%	102.3	-0.09%	8.06%	330	2.7	63	USD	N/A	/ N/A	/ N/A
Сивакадем-09	12.05.09	2.27	05.12.07	9.00%	100.5	-0.16%	8.79%	403	5.3	351	USD	N/A	/ B1e	/ B
Сивакадем-11*	30.12.11	3.84	12.30.06	12.00	106.1	0.06%	10.43%	585	-0.8	130	USD	N/A	/ N/A	/ N/A

УралВТБ-07	21.09.07	0.81	03.21.07	9.00%	100.6	-0.07%	8.16%	341		110	USD	N/A	/	N/A	/	N/A
Финансбанк-08	12.12.08	1.88	12.12.06	7.90%	101.4	0.03%	7.16%	240	-4.0	250	USD	N/A	/	Ba2/*	/	N/A
ХКФ-08-1	04.02.08	1.14	02.04.07	9.13%	101.0	-0.11%	8.25%	349	6.0	150	USD	B	/	Ba3	/	N/A
ХКФ-08-2	30.06.08	1.49	12.31.06	8.63%	99.9	-0.10%	8.70%	394	5.3	275	USD	B	/	Ba3	/	N/A
Нефтегазовые																
Газпром-07	25.04.07	0.43	04.25.07	9.13%	101.4	-0.12%	5.75%	99	4.9	500	USD	BBB-	/	Baa1	/	BBB-
Газпром-08	30.10.08	1.84	04.30.07	7.25%	102.5	-0.04%	5.86%	110	-1.2	1 050	USD	BB	/	A3	/	N/A
Газпром-09	21.10.09	2.59	04.21.07	10.50	113.3	-0.12%	5.52%	87	0.6	700	USD	BBB-	/	Baa1	/	BBB-
Газпром-10	27.09.10	3.46	09.27.07	7.80%	111.2	-0.15%	4.55%	--	--	1 000	EUR	BBB-	/	Baa1	/	BBB-
Газпром-12	09.12.12	5.19	12.09.06	4.56%	98.5	-0.18%	4.86%	--	--	1 000	EUR	BBB-	/	(P)Baa	/	BBB-
Газпром-13-1	01.03.13	4.91	03.01.07	9.63%	118.8	-0.06%	5.99%	141	0.7	1 750	USD	BBB-	/	Baa1	/	BBB-
Газпром-13-2	22.07.13	2.73	01.22.07	4.51%	96.8	0.06%	5.69%	105	-1.1	1 028	USD	N/A	/	Baa1	/	N/A
Газпром-13-3	22.07.13	2.50	01.22.07	5.63%	99.6	-0.15%	5.81%	116	6.2	594	USD	BBB-	/	Baa1	/	BBB-
Газпром-15	01.06.15	6.83	06.01.07	5.88%	105.6	0.00%	5.05%	--	--	1 000	EUR	BBB-	/	Baa1	/	BBB-
Газпром-20	01.02.20	4.17	02.01.07	7.20%	105.1	0.03%	5.94%	136	-0.5	1 250	USD	BBB	/	N/A	/	BBB
Газпром-34	28.04.34	12.45	04.28.07	8.63%	127.0	-0.19%	6.51%	183	6.7	1 200	USD	BBB-	/	Baa1	/	BBB-
Газпромнефть-07	13.02.07	0.23	02.13.07	11.50	101.2	-0.13%	5.84%	108	-8.6	400	USD	BB+	/	Ba2	/	N/A
Газпромнефть-09	15.01.09	1.92	01.15.07	10.75	109.9	-0.10%	5.79%	104	-1.7	500	USD	BB+	/	Ba2	/	N/A
ТНК-ВР-07	06.11.07	0.94	05.06.07	11.00	104.6	-0.21%	5.99%	124	7.1	700	USD	BB+	/	Baa2	/	BB+
ТНК-ВР-11	18.07.11	3.99	01.18.07	6.88%	103.1	-0.14%	6.09%	151	4.4	500	USD	BB+	/	Baa2	/	BB+
ТНК-ВР-16	18.07.16	6.95	01.18.07	7.50%	105.5	-0.30%	6.72%	215	7.0	1 000	USD	BB+	/	Baa2	/	BB+
Металлургические																
Евраз-09	03.08.09	2.36	02.03.07	10.88	109.7	-0.33%	6.88%	223	10.5	300	USD	BB-	/	B1	/	BB
Евраз-15	10.11.15	6.53	05.10.07	8.25%	102.3	-0.80%	7.88%	331	15.5	750	USD	BB-	/	B2	/	BB
Северсталь-09	24.02.09	2.07	02.24.07	8.63%	103.7	-0.26%	6.83%	208	9.3	325	USD	BB-	/	B1	/	N/A
Северсталь-14	19.04.14	5.57	04.19.07	9.25%	108.4	-0.62%	7.74%	318	13.9	375	USD	BB-	/	B1	/	BB-
ТМК-09	29.09.09	2.57	03.29.07	8.50%	102.2	0.22%	7.61%	296	-9.4	300	USD	B+	/	(P)B2	/	N/A
ММК-08	21.10.08	1.81	04.21.07	8.00%	102.2	-0.11%	6.76%	200	2.6	300	USD	BB	/	Ba3	/	BB-
Норникель-09	30.09.09	2.62	03.31.07	7.13%	103.0	0.06%	5.98%	133	-3.4	500	USD	BBB-	/	Baa2	/	BBB-
Телекоммуникационн																
МТС-08	30.01.08	1.13	01.30.07	9.75%	103.9	-0.19%	6.32%	156	7.8	400	USD	BB-	/	Ba3	/	N/A
МТС-10	14.10.10	3.40	04.14.07	8.38%	105.0	-0.21%	6.89%	231	6.4	400	USD	BB-	/	Ba3	/	N/A
МТС-12	28.01.12	4.27	01.28.07	8.00%	104.1	-0.70%	7.05%	246	17.0	400	USD	BB-	/	Ba3	/	N/A
Вымпелком-09	16.06.09	2.25	12.16.06	10.00	107.9	-0.14%	6.62%	186	1.7	217	USD	BB+	/	Ba3	/	N/A
Вымпелком-10	11.02.10	2.85	02.11.07	8.00%	103.1	-0.32%	6.90%	225	10.4	300	USD	BB+	/	Ba3	/	N/A
Вымпелком-11	22.10.11	4.13	04.22.07	8.38%	105.6	-0.56%	7.00%	242	14.0	300	USD	BB+	/	Ba3	/	N/A
Вымпелком-16	23.05.16	6.56	11.23.06	8.25%	103.4	-0.36%	7.73%	316	8.3	600	USD	BB+	/	Ba3	/	N/A
Мегафон	10.12.09	2.68	12.10.06	8.00%	103.0	-0.17%	6.89%	225	5.5	375	USD	BB-	/	B1	/	BB
Прочие																
Автоваз	20.04.08	1.36	04.20.07	8.50%	100.7	-0.22%	7.95%	319	13.6	250	USD	N/A	/	N/A	/	N/A
АФК-Система-08	14.04.08	1.33	04.14.07	10.25	104.6	-0.26%	6.76%	200	11.6	350	USD	B	/	N/A	/	B+
АФК-Система-11	28.01.11	3.51	01.28.07	8.88%	104.1	-0.36%	7.69%	311	11.0	350	USD	B	/	B3	/	B+
АПРОСА, 2008	06.05.08	1.40	05.06.07	8.13%	103.2	-0.09%	5.78%	102	0.5	500	USD	BB-	/	Ba2	/	N/A
АПРОСА, 2014	17.11.14	6.04	05.17.07	8.88%	115.0	-0.07%	6.45%	188	3.5	500	USD	BB-	/	Ba2	/	N/A
Иркут	10.04.09	2.20	04.10.07	8.25%	102.0	-0.51%	7.33%	257	21.0	125	USD	N/A	/	N/A	/	N/A
НКНХ-15	22.12.15	6.31	12.22.06	8.50%	101.2	-0.07%	8.30%	373	4.1	200	USD	N/A	/	B1	/	B+
СИНЕК-15	03.08.15	6.38	02.03.07	7.70%	101.7	-0.21%	7.43%	286	6.2	250	USD	N/A	/	Ba1	/	BB
Ситроникс-09	02.03.09	2.10	03.02.07	7.88%	99.5	-0.03%	8.10%	334	0.3	200	USD	N/A	/	(P)B3	/	B-
СУЭК-08	24.10.08	1.81	04.24.07	8.63%	100.9	-0.07%	8.08%	332	1.6	175	USD	N/A	/	N/A	/	N/A
Вимм-Билль-Данн-08	21.05.08	1.39	11.21.06	8.50%	101.7	-0.09%	7.32%	256	3.5	150	USD	B+	/	B2	/	N/A

Источник: Bloomberg, расчеты Альфа-Банка

Илл. 9. 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 10y	15.08.16	8.1	100.2	0.09%	4.60%	4.63%	4.625	
U.S. Treasury 30y	15.02.36	16.1	97.0	0.27%	4.69%	4.37%	4.5	
Brazil-10	15.04.10	2.9	120.7	-0.06%	5.30%	14.48%	12	BB
Brazil-30	06.03.30	10.7	163.3	0.14%	6.81%	20.00%	12.25	BB
Brazil-40	17.08.40	6.1	132.2	0.22%	8.18%	14.54%	11	BB
Colombia-10	09.07.10	3.0	115.2	-0.00%	5.84%	12.10%	10.5	BB
Colombia-33	28.01.33	11.3	140.5	0.54%	7.00%	14.57%	10.375	BB
Mexico-10	01.02.10	2.8	113.7	-0.26%	5.31%	11.23%	9.875	BBB
Mexico-26	15.05.26	10.3	161.1	0.01%	6.12%	18.53%	11.5	BBB
Philippines-10	16.03.10	2.9	112.6	-0.02%	5.70%	11.12%	9.875	BB-
Philippines-25	16.03.25	9.7	139.9	0.22%	6.80%	14.86%	10.625	BB-
Russia-10	31.03.10	1.8	104.9	0.00%	5.41%	7.87%	8.25	BBB+
Russia-30	31.03.30	7.6	144.4	-0.10%	5.73%	4.45%	5	BBB+
Turkey-13	14.01.13	4.6	122.2	0.34%	6.59%	13.44%	11	BB-
Turkey-30	15.01.30	10.3	151.4	0.07%	7.30%	17.97%	11.875	BB-
Turkey-34	14.02.34	11.7	107.3	0.14%	7.42%	8.58%	8	BB-
Ukraine-07	15.03.07	0.3	101.8	-0.13%	4.20%	10.18%	10	BB-
Ukraine-13	11.06.13	5.2	107.7	-0.05%	6.23%	8.24%	7.65	BB-
IBM Corporation	01.11.19	8.7	125.9	-0.40%	5.54%	10.55%	8.375	A+
Ford Motor Corp	01.10.08	1.8	99.6	1.03%	7.45%	7.22%	7.25	B /*-
Ford Motor Corp	16.07.31	10.0	80.3	1.24%	9.54%	5.98%	7.45	B /*-
General Motors	03.07.13	5.3	98.0	1.41%	7.65%	7.11%	7.25	B- /*-
General Motors	01.05.28	10.6	82.8	-1.98%	8.50%	5.59%	6.75	B- /*-

Источник: Bloomberg, расчеты Альфа-Банка

Информация

Управление ценных бумаг с фиксированной доходностью	Олег Белов, управляющий директор (7 495) 785-7403
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
Адрес	Проспект Академика Сахарова, 12 Москва Россия 107078

© **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-п, 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.