

23 – 27 мая 2005 года
www.alfabank.ru
Страницы котировок в Reuters:

Еврооблигации, OBB3 <ALFM>

Наши рекомендации:

✓ **Денежный и валютный рынки**

Если курс евро опустится ниже 1,25 евро/\$, на российском валютном рынке вероятен новый виток ослабления рубля, курс которого может перейти в диапазон 28,10-28,15 руб/\$. В противном случае, начнется закрытие длинных позиций по доллару, что вызовет краткосрочную техническую коррекцию рубля до уровня 28,00 руб/\$.

✓ **Рынок корпоративных и субфедеральных облигаций**

Приостановление продаж вероятно лишь во второй половине недели, когда фактор дефицита рублевых ресурсов прекратит оказывать давление на корпоративные облигации. Бумаги 1-го эшелона остаются чувствительными к динамике валютного курса, поэтому спрос на них будет по-прежнему низким.

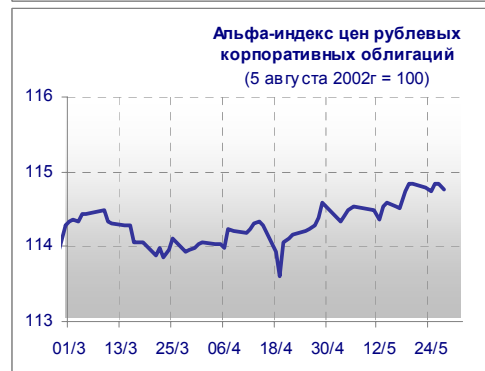
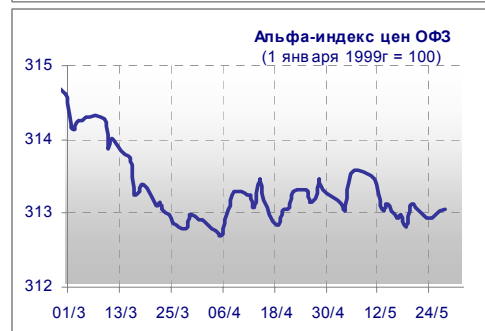
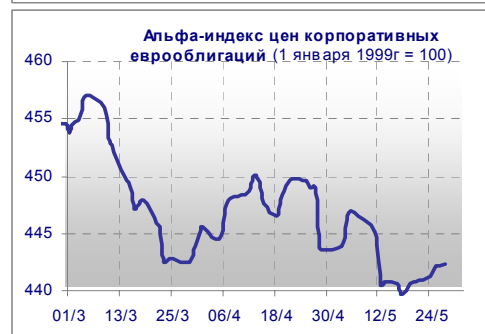
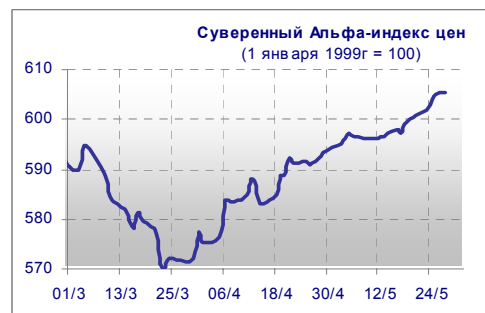
В секторе субфедеральных бумаг наблюдаются значительные ценовые диспропорции по выпускам эмитентов, проводивших размещение новых бумаг на прошлой неделе.

✓ **Рынок суверенных еврооблигаций**

После сокращения спреда суверенных еврооблигаций к КО США до исторических минимумов (177 б.п. по Евро-30) на этой неделе вероятна коррекция вниз. Этому будут также способствовать возможные продажи еврооблигаций Турции после того как Франция проголосовала против проекта Конституции ЕС.

Основные индикаторы рынка

		% Изм.
Официальный курс ЦБР	28.67	-0.01%
Цены на нефть Brent spot, \$/бレル	41.76	-5.37%
Суверенный Альфа-индекс	574.53	0.59%
Корпоративный Альфа-индекс	448.35	0.00%
Альфа-индекс цен ОФЗ	317.67	-0.07%
Альфа-индекс рублевых корпоративов	113.24	-0.07%


Отдел продаж:
Тел: (7 095) 786-48-92, 788-67-17 **Игорь Панков** **Факс:** (7 095) 788-67-17;
Тел: (7 095) 788-74-05 **Олег Артеменко;** **Тел:** (7 095) 785-74-09 **Кирилл Пестов**
Исследовательский отдел:
Тел: (7 095) 785-96-78 **Екатерина Леонова** (корпоративные облигации) e-mail: ELeonova@alfabank.ru;
Тел: (7 095) 780-47-24 **Валентина Крылова** (ГКО-ОФЗ и еврооблигации) e-mail: VKrylova@alfabank.ru

СОДЕРЖАНИЕ:

Денежный и валютный рынки	3
Рынок рублевых облигаций	5
Рынок еврооблигаций	10
Индикаторы рынка российских еврооблигаций.....	11

Денежный и валютный рынки

Конъюнктура рынка

На прошлой неделе обесценение рубля продолжилось на фоне ослабления евро на международном рынке FOREX. После резкого падения на 9 коп в понедельник (до 28,06 руб/\$), в середине недели курс рубля несколько укрепился в рамках технической коррекции и колебался в диапазоне 28,03-28,04 руб/\$. Однако к концу недели ослабление евро на фоне благоприятных макроэкономических данных США вновь оказало давление на российский валютный рынок и обесценение рубля продолжилось (до 28,08 руб/\$).

Спрос на доллары на внутреннем рынке стал одним из факторов, способствующих возникновению дефицита рублевых ресурсов. Помимо этого, к сокращению Индикатора рублевой ликвидности привели налоговые платежи в конце месяца и большой объем размещений рублевых облигаций. Как следствие, в течение всей недели ставки overnight на межбанковском рынке держались на повышенных уровнях – 5-10% годовых. Также банки для восполнения рублевых ресурсов использовали операции 1-дневного РЕПО с ЦБ (суммарный объем сделок достиг 15 млрд руб, ставка колебалась в диапазоне 6,15-6,26% годовых).

Наши ожидания

В начале недели вероятно продолжение ослабления валютного курса вслед за динамикой евро на рынке FOREX. Причиной снижения евро являются результаты голосования Франции по проекту Конституции ЕС (голосование состоялось 29 мая). По предварительным данным около 55% проголосовавших высказалось против данного проекта. Аналогичные итоги голосования ожидаются в Нидерландах.

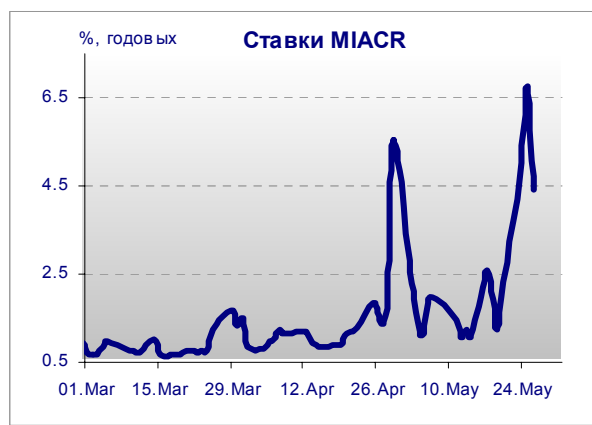
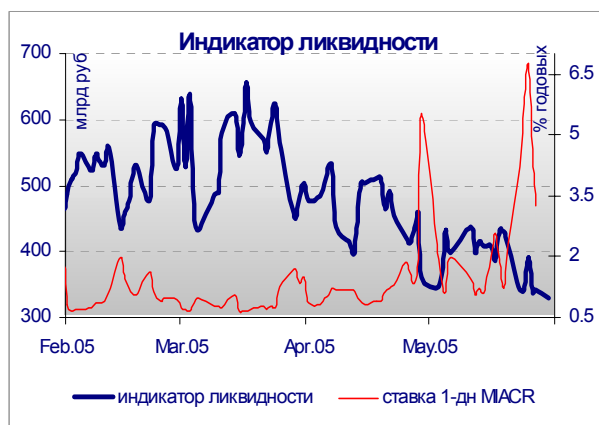
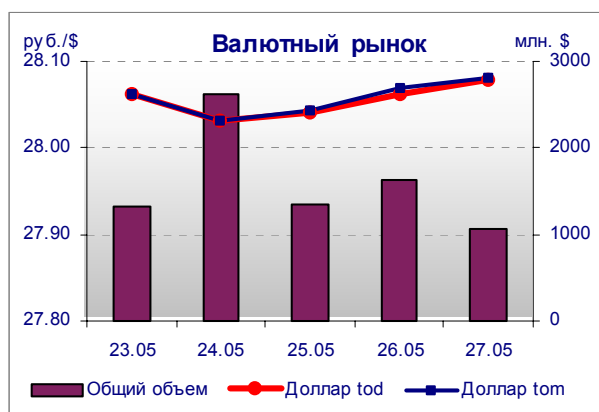
В случае, если курс евро опустится ниже 1,25 евро/\$, на российском валютном рынке вероятен новый виток ослабления рубля, курс которого может перейти в диапазон 28,10-28,15 руб/\$. В противном случае, инвесторы могут начать закрытие длинных позиций по доллару, что вызовет краткосрочную техническую коррекцию рубля до уровня 28,00 руб/\$.

На рынке рублевых ресурсов дефицит рублей сохранится до середины недели, ставки по-прежнему сохраняются в диапазоне 6-8% годовых. К концу недели, на фоне улучшения ликвидности в начале нового месяца. Вероятно снижение межбанковских 1-дневных ставок до уровня 1-2% годовых.

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

Дата	Событие	Объем, млн руб
30.May	Выплата 6-го купона по облигациям МГор-34 по ставке 10% годовых	579
	Выплата 4-го купона по облигациям ХМАО-2 по ставке 12% годовых	180
	Выплата 7-го купона по облигациям ТНК-5 по ставке 15% годовых	224
31.May	Размещение облигаций МГТС по номиналу	1 500
01.Jun	ЦБ проведет аукцион прямого РЕПО на 1 неделю, 3 месяца, ломб. аукцион на 2 недели	
	Выплата 4-го купона по облигациям АИЖК-1 по ставке 11% годовых	59
	Выплата 7-го купона по облигациям НКНХ-3 по ставке 9.50% годовых	47
02.Jun	Выплата 1-го купона по облигациям ТМХ по ставке 14% годовых	105
	ЦБ проведет депозитные аукционы на 4 недели и 3 месяца	
	Выплата купона по облигациям МГор-24 по ставке 15% годовых	32
	Выплата 2-го купона по облигациям Новосибирской области-2 по ставке 13.3% годовых	66
	Выплата 7-го купона по облигациям Балтимор-Нева по ставке 16% годовых	20
	Выплата 1-го купона по облигациям НОВАТЭК по ставке 9.40% годовых	47
	Выплата 1-го купона по облигациям ТЧМ-2 по ставке 11% годовых	55
03.Jun	Выплата 1-го купона по облигациям СЗ-Телеком-3 по ставке 9.25% годовых	69
	Выплата 10-го купона по облигациям Ресторантс-1 по ставке 17.50% годовых	13

Источник: Федеральный налоговый календарь, оценки Альфа-Банка



Рынок рублевых облигаций

Конъюнктура рынка

Рынок гособлигаций

Недостаток рублевых средств практически не сказался на рынке ОФЗ. Снижение котировок здесь происходило лишь по отдельным выпускам и не превышало 0,25%. При этом активность в течение всей недели оставалась умеренной.

Тем не менее, в силу отсутствия свободных ресурсов, впервые в текущем году, ЦБ признал аукцион по размещению ОБР не состоявшимся. Более того, судя по большому объему операций с ОБР на вторичном рынке, инвесторы продавали данный инструмент ЦБ, покрывая тем самым дефицит ликвидности (объем сделок с ОБР-04002 превысил 1,1 млрд руб за неделю).

Корпоративные облигации

В течение прошлой недели вторичный рынок корпоративных облигаций находился под давлением двух факторов, способных вызвать активные продажи. Во-первых, рост девальвационных ожиданий и ускорение обесценения рубля на валютном рынке снижают привлекательность инвестиций в рублевые активы, преимущественно, облигации 1-го эшелона с низкой доходностью.

Во-вторых, увеличение длинных позиций по доллару и налоговые выплаты сказались на уровне ликвидности в банковской системе. В результате произошел рост стоимости краткосрочных рублевых ресурсов. Для мобилизации рублевых средств инвесторы сокращали позиции в краткосрочных облигациях.

Тем не менее, рынок проявил устойчивость к негативным сигналам. Как следствие, продажи не носили активный характер, а дефицит ликвидности привел лишь к увеличению спредов между заявками на покупку-продажу облигаций и сокращению активности торгов на фоне роста спроса на операции РЕПО.

Лишь в последний торговый день произошло некоторое увеличение объемов продаж. В результате по итогам недели снижение цен происходило практически по всем выпускам и находилось в пределах 2-5%. Однако данное снижение котировок носило индикативный характер.

Исключение с точки зрения динамики цен составили облигации, вторичные торги которыми начались во второй половине мая. Недавно размещенные выпуски по-прежнему открываются на вторичных торгах ценовым ростом. Так, облигации НПО Сатурн выросли к концу недели на 1,2% на фоне большой активности сделок, СалаватСтекло и АКБ Электроника прибавили 0,3%, а облигации ИМПЭКСбанка показали максимальный ценовой рост – +2,1%.

Субфедеральные облигации

В субфедеральном секторе активность торгов в течение недели была невысокой и обуславливалась, преимущественно, новыми размещениями. В частности, активные продажи прошли по 2-му выпуску Ярославской области (-0,97%) в связи с размещением 4-го выпуска эмитента.

Также по-прежнему высокая активность сохраняется в облигациях МосОбласти (+0,03-0,19%), Воронежской области (+0,2%).

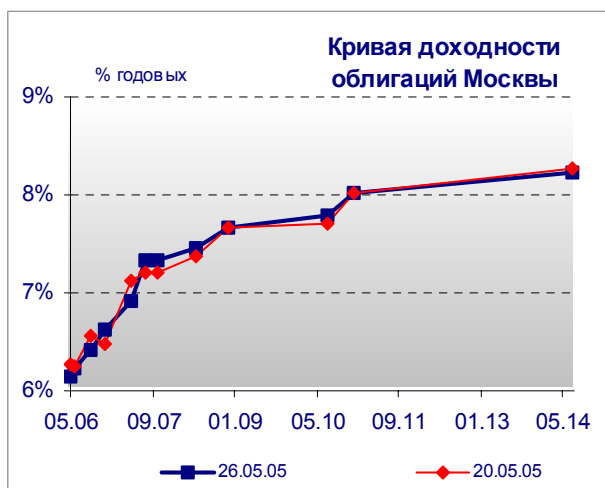
В секторе облигаций Москвы активность наблюдалась лишь в двух среднесрочных выпусках – МГор-31 и МГор-37 и вероятно была связана с реинвестированием средств от погашения 33-го выпуска 27 мая.

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

Выпуск	Объем в обращении, млн руб	Дата погашения	Дата оферты	Ставка купона, %	Дата очередного купона	Доходность к оферте, %	Доходность к погашению, %	Изм. цены, %	Оборот за неделю, млн руб	Рейтинг (S&P/Moody's)
АИЖК-2	1 500	01.02.10	--	11.00%	01.08.05	--	10.42%	-5.57%	119.25	NA
МАИР	500	03.04.07	20.12.05	12.30%	05.07.05	14.92%	13.55%	-5.71%	105.02	NA
ТНП	1 000	10.05.06	--	8.90%	09.11.05	--	7.23%	0.23%	71.13	NA
Балтика	1 000	20.11.07	--	8.75%	22.11.05	--	8.94%	-0.30%	66.52	NA
НОРПАЗ	2 100	09.11.05	--	16.00%	09.11.05	--	13.66%	-0.43%	65.16	NA
НПО Сатурн	1 500	23.03.08	24.03.06	11.50%	22.09.05	10.17%	--	1.19%	60.72	NA
ЦентрТел-4	5 622	21.08.09	16.11.06	13.80%	18.08.05	8.13%	11.69%	-0.06%	60.63	CCC+
РЖД-3	4 000	02.12.09	--	8.33%	08.06.05	--	8.35%	-0.25%	57.44	BB+/Baa3
PROвиант	500	08.03.07	--	14.00%	08.09.05	--	11.63%	0.24%	55.27	NA
ИжАвто	1 200	14.03.07	14.09.05	12.50%	14.09.05	13.28%	--	-0.15%	53.76	NA
ВБД-ПП	1 500	11.04.06	--	10.78%	11.10.05	--	--	-0.39%	49.82	B+/B3
ФСК ЕЭС	5 000	18.12.07	--	8.80%	21.06.05	--	7.88%	0.01%	46.78	B+
Ленэнерго	3 000	19.04.07	--	10.25%	20.10.05	--	10.51%	-0.01%	46.01	NA
ПИТ-2	1 500	23.03.09	25.09.06	14.25%	26.09.05	12.09%	--	-0.13%	44.01	NA
ХКФ-Банк	1 500	16.10.07	18.10.05	11.25%	18.10.05	8.02%	--	0.00%	43.05	B-
ОМЗ - 4	900	26.02.09	31.08.06	14.25%	01.09.05	12.57%	--	-2.11%	42.70	CCC+
ЮТК-3	3 500	10.10.09	08.04.06	12.30%	07.10.05	10.38%	--	-0.20%	40.83	CCC+/B3
МастерБанк	500	07.06.05	--	14.00%	07.06.05	--	14.15%	-0.17%	39.30	NA
АвтоВАЗ-2	3 000	13.08.08	17.08.05	10.78%	17.08.05	7.29%	--	-0.12%	38.29	NA
JFC-2	1 200	04.12.07	06.12.05	14.00%	07.06.05	10.73%	12.42%	-0.41%	33.86	NA
ЕвразХолд	1 000	02.12.05	--	12.50%	05.06.05	--	6.73%	0.07%	31.14	B3
УрСви-6	3 000	18.07.06	--	14.25%	19.07.05	--	7.86%	-0.11%	30.05	B+
РЖД-1	4 000	07.12.05	--	6.59%	08.06.05	--	5.50%	-0.40%	28.58	BB+/Baa3
СибТелеком	1 530	14.07.06	--	14.50%	15.07.05	--	8.08%	-0.26%	27.72	NA
Газпром-3	10 000	18.01.07	--	8.11%	27.07.05	--	7.13%	-0.25%	27.25	BB-/Baa3
УрСви-2	1 000	06.08.05	--	17.50%	06.08.05	--	6.26%	-0.53%	27.11	B+
РЖД-2	4 000	05.12.07	--	7.75%	08.06.05	--	7.58%	-0.25%	26.18	BB+/Baa3
ЦентрТел-3	2 000	15.09.06	19.09.05	12.35%	15.09.05	1.79%	8.55%	-0.09%	25.49	CCC+
ТатЭнерго	1 500	13.03.08	--	9.65%	15.09.05	--	9.55%	-0.58%	23.27	NA
СалаватСтекло	750	25.03.08	26.09.06	11.60%	27.09.05	9.94%	10.91%	0.28%	22.51	NA
ТМК	2 000	20.10.06	--	10.30%	20.10.05	--	9.50%	0.22%	21.61	NA
РусТекстиль-2	1 000	05.03.09	09.03.06	14.30%	08.09.05	12.92%	--	0.20%	21.08	NA
АЦБК-Инвест	500	07.09.06	--	13.50%	09.06.05	--	11.53%	0.01%	20.22	NA
СЗТелек-2	1 500	03.10.07	05.10.05	13.20%	06.07.05	6.26%	--	-0.25%	19.87	B-
ГлМосСтрой	2 000	27.05.07	27.05.06	13.00%	26.08.05	13.77%	--	-0.12%	18.80	NA
МЕЧЕЛ ТД	3 000	12.06.09	16.06.06	11.75%	17.06.05	8.71%	--	0.02%	18.71	NA
Кристалл-Ф	500	08.02.07	11.08.05	12.00%	11.08.05	-0.54%	11.43%	0.58%	18.65	NA
Евросеть	1 000	25.04.06	26.07.05	16.33%	25.10.05	-1.14%	13.26%	-0.11%	18.46	NA
Разгуляй	1 000	05.06.06	04.06.05	16.00%	04.06.05	2.61%	14.77%	-0.19%	17.47	NA
JFC-1	700	06.10.05	--	14.00%	07.07.05	--	10.51%	-0.25%	17.16	NA
ТатТелеком	600	06.05.07	10.05.06	11.75%	13.08.05	9.82%	--	0.06%	16.15	NA
КрВосток	1 500	25.02.07	24.02.06	11.50%	26.08.05	9.77%	10.89%	-0.05%	15.72	NA
ЛУКОЙЛ	6 000	17.11.09	20.11.07	7.25%	22.11.05	7.50%	7.45%	0.55%	15.32	BB/Ba1
ЮгТранзит	600	19.06.07	20.12.05	16.04%	21.06.05	13.72%	--	-0.74%	15.28	NA
Салют-Энергия	3 000	25.12.07	27.12.05	14.00%	28.06.05	10.49%	--	-0.06%	14.97	NA
ЭФКО	800	05.09.06	06.09.05	15.50%	06.09.05	7.86%	--	-0.11%	14.84	NA
ЮТК	1 500	14.09.06	--	14.24%	15.09.05	--	10.48%	-0.30%	14.42	CCC+/B3
ЛОМО-2	700	11.07.06	19.07.05	15.35%	12.07.05	15.47%	--	-0.14%	14.02	NA
РусАвтоФ	500	22.05.06	--	14.00%	19.11.05	--	11.68%	-0.29%	14.00	NA
УралВаг3	2 000	30.09.08	04.10.05	13.36%	04.10.05	6.14%	11.59%	0.12%	13.38	NA
ОГО	1 100	22.04.07	28.04.06	15.50%	21.10.05	15.26%	16.93%	-0.13%	13.28	NA
Инпром	500	20.04.07	21.04.06	12.50%	21.10.05	12.84%	--	-0.02%	13.05	NA
Газпром-2	5 000	03.11.05	--	15.21%	03.11.05	--	5.73%	-0.41%	12.99	BB-/Baa3
ЗЕНИТ	1 000	24.03.07	24.03.06	8.50%	22.09.05	8.13%	--	-0.15%	12.06	B1
РусСтандФ-1	500	04.08.05	--	20.28%	04.08.05	--	6.04%	0.07%	11.38	B/Ba3
РусСтанд-3	2 000	22.08.07	01.09.05	12.90%	25.08.05	8.07%	--	-0.30%	11.33	B/Ba3
КуйбышевАзот	600	15.06.06	15.12.05	9.00%	16.06.05	8.15%	--	-0.02%	11.31	NA
ИТЕРА	2 000	07.12.07	07.12.05	13.50%	07.06.05	9.54%	--	0.02%	10.79	NA
ГТ-ТЭЦ-2	1 500	22.06.06	--	12.50%	23.06.05	--	11.03%	0.03%	10.35	NA
Электроника	500	13.04.08	13.10.06	12.75%	13.10.05	12.87%	--	0.30%	10.03	NA
СлавИнвБанк	500	19.04.06	26.10.05	9.75%	19.10.05	9.24%	--	-0.05%	9.96	NA
РусТекстиль-1	500	12.09.06	--	18.80%	13.09.05	--	13.10%	0.01%	9.96	NA
ПРББ-4	800	07.12.05	--	12.05%	08.06.05	--	12.66%	0.04%	9.86	NA
ТМХ	1 500	01.12.07	05.06.06	14.00%	01.06.05	10.87%	--	-0.06%	9.69	NA
ЛСР	1 000	20.03.08	23.03.06	14.00%	22.09.05	13.02%	--	-0.10%	9.26	NA
НОМОС-6	800	16.08.07	--	10.03%	18.08.05	--	10.26%	-0.03%	9.00	B1
Полиметалл	750	21.03.06	--	17.50%	20.09.05	--	8.91%	-0.23%	8.91	NA
Росбанк	3 000	15.02.09	14.02.07	9.25%	14.08.05	8.77%	--	0.07%	8.43	B-/B1
САНОС-2	3 000	10.11.09	13.11.07	9.70%	15.11.05	9.53%	9.81%	0.09%	8.11	NA

ВолжАбр3	300	15.03.07	16.03.06	10.95%	15.09.05	11.20%	--	-0.10%	8.01	NA
РусАлф-2	5 000	20.05.07	--	8.00%	20.11.05	--	8.22%	0.00%	7.99	NA
Башкирэн-1	500	11.09.05	--	20.00%	11.09.05	--	7.46%	-0.10%	7.88	NA
НИКОСХИМ	750	14.12.06	--	15.00%	16.06.05	--	15.62%	0.12%	7.59	NA
СевКабель	500	06.10.07	16.10.05	15.50%	18.07.05	11.40%	--	-0.10%	7.28	NA
ГОТЭК	550	06.06.06	07.06.05	14.20%	07.06.05	0.87%	12.48%	0.00%	6.98	NA
ТВЗ	750	10.10.06	10.10.05	14.60%	10.10.05	1.20%	10.85%	-0.28%	6.85	NA
Автобан-Инв	250	23.09.08	27.09.05	15.40%	28.06.05	14.58%	--	0.04%	6.76	NA
СибТел-2	2 000	05.07.07	--	12.50%	07.07.05	--	10.19%	-0.04%	6.66	NA
ПИТ-1	1 000	28.09.06	--	12.00%	29.09.05	--	12.34%	-0.01%	6.18	NA
СМАРТС	275	20.11.05	--	18.00%	20.11.05	--	11.66%	-1.21%	5.97	NA
МИГ-Финанс	1 000	03.06.09	07.12.05	16.00%	08.06.05	12.58%	--	-0.16%	5.77	NA
СвСокол-2	600	22.11.07	25.05.06	13.55%	24.11.05	10.56%	--	-0.10%	5.73	NA
СвердлЭн	500	01.03.07	05.09.05	11.50%	01.09.05	9.15%	--	-0.56%	5.50	NA
Газпром-5	5 000	09.10.07	--	7.58%	11.10.05	--	7.26%	1.58%	5.44	BB-/Baa3
АлтайЭн-1	600	05.08.05	--	18.00%	05.08.05	--	10.27%	-0.16%	5.34	NA
Петрокомб	1 000	16.03.06	--	15.04%	15.09.05	--	7.41%	0.17%	5.30	B/B1
ВТБ-3	2 000	22.02.06	--	14.00%	22.02.06	--	5.96%	-0.54%	5.29	BB+/Ba1
УрСви-4	3 000	01.11.07	--	9.99%	03.11.05	--	9.14%	-0.03%	5.20	B+
СГ МЕЧЕЛ	2 000	22.11.07	25.05.06	10.69%	24.11.05	8.47%	--	-0.24%	5.11	NA
ИМПЭКСбанк	1 000	21.04.05	21.04.06	10.23%	20.10.05	7.38%	--	2.08%	5.10	NA
ИнкомЛАДА	700	22.11.07	24.11.05	17.00%	25.08.05	12.17%	15.67%	0.23%	5.10	NA
КамАЗ-Ф	1 200	11.11.06	11.11.05	12.30%	11.11.05	8.41%	--	-0.20%	5.09	NA
НЭФИС	400	22.04.07	21.10.05	12.00%	21.10.05	9.31%	--	-0.82%	5.06	NA
Башкирэн-2	500	22.02.07	25.08.05	10.69%	25.08.05	7.60%	--	-0.09%	5.04	NA
АЛРОСА-19	3 000	23.10.05	--	16.00%	23.10.05	--	5.05%	0.10%	4.18	B/B3
СеверСт-АВТО	1 500	21.01.10	25.01.07	11.25%	28.07.05	10.08%	--	-1.16%	4.16	NA
РЕСТОРАНТС	300	02.12.05	--	17.50%	03.06.05	--	8.98%	0.00%	3.50	NA
ПЭФ Союз	300	09.10.07	06.10.05	16.00%	06.10.05	13.36%	--	-1.66%	3.14	NA
Татнефть-3	1 500	01.07.06	--	12.00%	01.07.05	--	7.77%	-0.67%	3.14	B-/B3
СМАРТС-3	1 000	29.09.09	05.10.05	15.10%	04.10.05	3.85%	11.41%	0.42%	3.13	NA
Парнас-М	500	15.03.06	--	12.75%	15.06.05	--	10.74%	0.32%	2.89	NA
РусСтанд-2	1 000	14.06.06	--	14.04%	15.06.05	--	8.43%	0.09%	2.62	B/Ba3
АКРОН	600	01.11.05	--	13.45%	02.08.05	--	8.39%	-0.94%	2.60	NA
СМАРТС-2	500	26.06.07	26.06.05	13.75%	26.06.05	13.16%	--	-0.55%	2.44	NA
Микоян	1 000	18.09.06	--	13.50%	18.09.05	--	10.41%	-0.24%	2.40	NA
САТУРН-Инв	500	05.08.06	--	16.00%	05.08.05	--	11.11%	-0.29%	2.33	NA
РусАлф-1	3 000	12.09.05	--	10.00%	12.09.05	--	6.77%	0.14%	2.25	NA
СЗТелек-3	3 000	24.02.11	28.02.08	9.25%	02.06.05	9.16%	--	-0.05%	2.04	B-
Волга	1 500	13.03.07	--	12.00%	13.09.05	--	13.84%	-0.28%	1.79	NA
АМТЕЛШИНП1	600	23.12.05	--	19.00%	24.06.05	--	9.54%	-0.75%	1.61	NA
НОВАТЭК	1 000	30.11.06	--	9.40%	02.06.05	--	8.80%	0.08%	1.52	NA
ГП ОСТ	800	19.07.05	08.07.05	14.00%	19.07.05	10.36%	-5.02%	-0.11%	1.40	NA
РосХлебПрод	1 000	07.12.05	--	12.37%	08.06.05	--	10.64%	0.66%	1.22	NA
Волга-Тел	1 000	21.02.06	--	15.00%	22.08.05	--	9.77%	-1.90%	1.09	B+
ЮТК-2	1 500	07.02.07	08.02.06	12.00%	10.08.05	10.25%	--	-0.27%	1.07	CCC+/B3
ИРКУТ-2	1 500	02.11.05	--	16.00%	02.11.05	--	6.33%	0.33%	1.06	NA
ИскЦемент	200	24.12.06	23.12.05	16.80%	23.06.05	11.04%	15.13%	0.07%	1.05	NA
МегаФон-2	1 500	11.04.07	--	9.28%	12.10.05	--	8.81%	0.10%	1.01	NA
ИнвТоргБанк	300	29.09.05	--	14.00%	29.09.05	--	11.10%	0.04%	1.01	NA
АК Самара	350	08.03.07	09.03.06	15.00%	08.09.05	11.02%	13.14%	0.00%	0.96	NA
СЗЛК	300	13.07.06	14.07.05	14.00%	14.07.05	12.23%	14.11%	0.08%	0.78	NA
Сальмон-2	150	04.10.05	--	12.50%	05.07.05	--	10.03%	-0.32%	0.70	NA
ЦентрТелеграф	500	22.08.06	--	16.00%	23.08.05	--	10.30%	0.47%	0.68	NA
Дальсвязь	1 000	15.11.06	16.11.05	15.00%	16.11.05	1.43%	9.09%	-0.47%	0.67	NA
Балтимор-НЕВА	500	05.09.06	02.09.05	16.00%	02.06.05	0.00%	--	0.11%	0.61	NA
МКШВ	155	29.04.07	--	14.30%	27.10.05	--	14.11%	-0.01%	0.56	NA
Якутскэнерго	400	31.08.06	--	16.00%	01.09.05	--	9.91%	0.24%	0.54	NA
ВТБ-4	5 000	19.03.09	24.03.06	5.60%	22.09.05	5.76%	--	0.18%	0.50	BB+/Ba1
ПромсвязьБ-4	600	01.11.07	04.05.06	10.00%	03.11.05	9.74%	--	-0.01%	0.43	B-/B1
ТатфондБ-2	1 000	26.04.06	--	12.00%	26.10.05	--	12.69%	0.10%	0.26	NA
ПИК-4	750	29.06.05	--	13.00%	29.06.05	--	6.95%	-0.15%	0.23	NA
Спурт	500	15.11.07	17.11.05	11.03%	18.08.05	9.65%	--	0.20%	0.20	NA
БВК	300	07.06.07	09.06.05	11.43%	09.06.05	-21.02%	10.87%	-0.20%	0.20	NA
Абсолют-Банк	500	21.04.06	--	11.50%	22.07.05	--	11.99%	-0.40%	0.19	B1
Вымпелком-Ф	3 000	16.05.06	--	9.90%	15.11.05	--	7.50%	-0.07%	0.16	BB-/B1
САНОС	300	13.02.06	--	14.00%	15.08.05	--	7.75%	-0.19%	0.12	NA
ИстЛайн-1	1 000	23.06.05	--	13.50%	23.06.05	--	8.09%	-0.59%	0.10	B-
РАО ЕЭС-2	3 000	21.10.05	--	15.00%	21.10.05	--	4.95%	0.24%	0.07	B+/B2
Сан ИтерБрю	2 500	15.08.06	--	13.00%	16.08.05	--	7.55%	-0.34%	0.06	NA
АМТЕЛ1	1 200	15.11.07	22.11.05	12.50%	17.11.05	9.67%	--	-0.24%	0.05	NA
Роспечать	450	14.12.06	--	14.00%	16.06.05	--	12.65%	0.12%	0.03	NA
ВыксМЗ	1 000	31.08.05	--	15.00%	31.08.05	--	4.29%	0.00%	0.02	NA
АИЖК-3	2 250	15.10.10	--	9.40%	15.07.05	--	8.36%	-0.31%	0.01	NA

Источник: ММББ, расчеты Альфа-Банка



Илл. 3. Планы эмитентов на неделю 30 мая– 3 июня

Эмитент	Дата начала размещения	Объем эмиссии, млн руб	Дата погашения	Цена размещения, % от номинала	Купонный период	Ставки купонов	Оферта	Организаторы выпуска
МГТС-5	31.05.05	1 500	25.05.10 (с амортизацией)	100	полгода	1-4-ый – на конкурсе	Через 2 года по номиналу	ВТБ, Райффайзенбанк, Австрия, МБРР

Источник: Информация эмитентов, Проспекты облигаций

Наши ожидания

Корпоративные облигации

В первой половине недели фактор конца месяца продолжит оказывать давление на объем свободной денежной массы и, как следствие, – на котировку рублевого долга. С улучшением ситуации на денежном рынке вероятно возобновление покупок среднесрочных бумаг 2-го эшелона. В то же время, динамика длинные бумаги надежных эмитентов по-прежнему будет зависеть от ситуации на валютном рынке.

В случае продолжения обесценения рубля, что представляется наиболее вероятным сценарием на этой неделе, спрос на облигации 1-го эшелона останется невысоким.

Субфедеральные облигации

В секторе субфедеральных бумаг сохраняются ценовые диспропорции между выпусками эмитентов, проводившими размещения на прошлой неделе. В частности, облигации Ярославской области-4 дают доходность 10,3% годовых, что сопоставимо с 10,25% годовых по 2-му выпуску эмитента с более короткой дюрацией. Аналогичная ситуация наблюдается и по облигациям Волгоградской области: новый выпуск торгуется под 10,82% годовых по сравнению с 10,81% годовых по предыдущему выпуску также при различной дюрации. Однако, учитывая, что установление восходящего тренда в период летнего затишья на муниципальном рынке маловероятно, ликвидация ценовых диспропорций, очевидно, будет происходить за счет снижения котировок по дальним бумагам.

Рынок еврооблигаций

Конъюнктура рынка

Ключевым событием прошлой недели на внешнедолговых рынках стала публикация протокола заседания ФРС от 3 мая. Благоприятный тон протокола вкупе с заявлениями представителей ФРС о том, что «инфляция находится под контролем» привели к тому, что 10-летние КО США неоднократно в течение недели пытались пробить уровень сопротивления в 4% годовых. Вышедшая в четверг повторная оценка ВВП США за I квартал (3,5% против ожидавшихся 3,6%) также позитивно отразилась на динамике американского долга.

Российские еврооблигации не отставали от американского долгового рынка в темпах ценового роста. По итогам недели российские еврооблигации подорожали в пределах 0,8-1,8% годовых, а спред Россия-30 к КО США сократился до исторического минимума – 177 б.п.

Наши ожидания

Основные события на внешнедолговом рынке на этой неделе развернутся со вторника (поскольку понедельник является выходным днем как в Великобритании, так и в США).

Результаты голосования по проекту Конституции ЕС во Франции могут привести к продажам еврооблигаций Турции, поскольку голосование против Конституции может отсрочить принятие страны в ЕС. В свою очередь, продажи еврооблигаций Турции могут оказать давление на российский долг и вернуть спреды еврооблигаций РФ к КО США на уровень 180-190 б.п. по Евро-30.

В четверг-пятницу на рынок влияние окажут данные, характеризующие состояние рынка труда в США.

Илл. 4. Основные события на мировом рынке долга

Дата	Страна	Событие
30.May	Франция	Итоги голосования за ратификацию Конституции ЕС
31.May	Бразилия	Публикация коэффициента чистый долг/ВВП в апреле, а также объема долга на 30.04.05 г.
	США	Индекс потребительского доверия
01.Jun	США	Размещение 3-месячных и 6-месячных КО США на \$17 и \$15 млрд соответственно
	Турция	Размещение 3-летних еврооблигаций с плавающей ставкой, объем пока не объявлен
	США	Затраты на строительство в апреле
	США	Индекс промпроизводства ISM
02.Jun	США	Индекс цен ISM
	США	Промышленные заказы
	США	Число первичных обращений за пособиями по безработице
	США	Производительность труда в сфере услуг
03.Jun	США	Уровень безработицы в мае
	США	Зарплата рабочих в сфере промышленности и сфере услуг

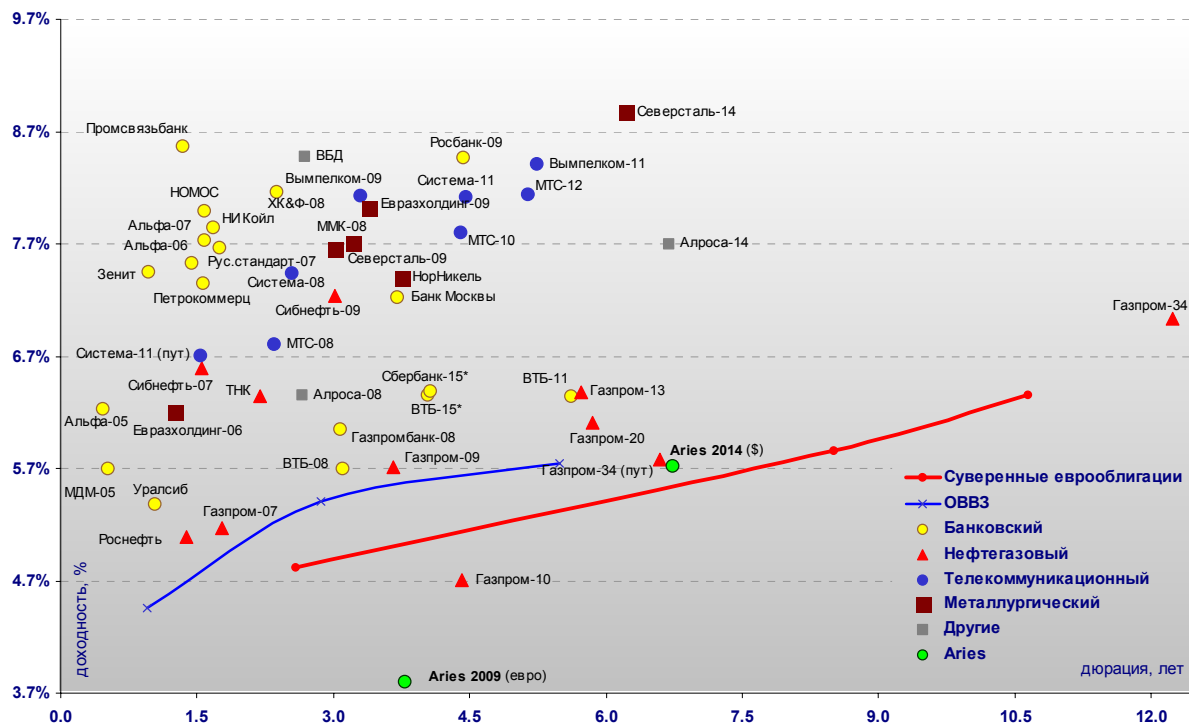
Индикаторы рынка российских еврооблигаций

Илл. 5. Динамика суверенных и субфедеральных еврооблигаций

Бумага	Дата погашения	Дюрация, лет	Дата ближайшего купона	Ставка купона	Цена	Изм. за неделю, %	Дох-ть к погашению	Спред к безриск. ставке	Изм. спреда	DV01	Объем выпуска, млн
Суверенные											
Евро-05	24.07.05	0.15	24.07.05	8.750%	100.81	-0.06%	3.1%	17	-19.1	0.02	2969
Евро-07	26.06.07	1.86	26.06.05	10.000%	110.63	-0.17%	4.6%	94	8.1	0.21	2400
Евро-10	31.03.10	2.59	30.09.05	8.250%	108.81	0.23%	4.8%	112	-6.2	0.27	2826
Евро-18	24.07.18	8.05	24.07.05	11.000%	145.69	0.78%	5.9%	188	-4.8	1.17	3467
Евро-28	24.06.28	10.64	24.06.05	12.750%	176.94	1.76%	6.4%	217	-12.9	1.88	2500
Евро-30	31.03.30	8.51	30.09.05	5.000%	109.19	1.10%	5.9%	177	-8.0	0.88	20310
ОВВЗ											
Минфин 5	14.05.08	2.86	14.05.06	3.000%	93.63	0.27%	5.4%	168	-3.7	0.58	2707
Минфин 6	14.05.06	0.95	14.05.06	3.000%	98.69	0.25%	4.5%	115	-20.3	0.29	1750
Минфин 7	14.05.11	5.49	14.05.06	3.000%	86.50	2.98%	5.7%	187	-50.3	0.76	1750
Минфин 8	14.11.07	1.91	14.11.05	3.000%	96.25	0.26%	5.0%	142	-9.2	0.18	1322
Aries											
Aries 2007	25.10.07		25.10.05	5.390%	105.56	-0.06%					2000
Aries 2009	25.10.09	3.79	25.10.05	7.750%	115.69	-0.05%	3.8%	127	9.2	0.44	1000
Aries 2014	25.10.14	6.73	25.10.05	9.600%	127.88	0.20%	5.7%	176	2.1	0.84	2436
Субфедеральные											
Москва-06	28.04.06	0.91	28.04.06	10.950%	107.15	-0.07%	2.8%	75	-1.8	0.10	400
Москва-11	12.10.11	5.28	12.10.05	6.450%	110.19	0.49%	4.6%	173	-2.0	0.58	374

Источник: Reuters, Bloomberg, расчеты Альфа-Банка

Илл. 6. Доходность российских еврооблигаций



Источник: Reuters, расчеты Альфа-Банка

Илл. 7. Динамика банковских и корпоративных еврооблигаций

Бумага	Дата погашения	Дюрация, лет	Дата ближайшего купона	Ставка купона	Цена	Изм. за неделю, %	Доход к погашению	Спред к безрисков ой ставке	Изм. спреда	DV01	Объем выпуска, млн
Банковские											
Альфа-Банк-05	19.11.05	0.47	19.11.05	10.750%	102.04	0.04%	6.2%	311	-19.7	0.05	190
Альфа-Банк-06	13.04.06	1.44	13.10.05	8.000%	100.65	0.40%	7.5%	406	-25.9	2.88	190
Альфа-Банк-07	09.02.07	1.58	09.08.05	7.750%	100.00	0.00%	7.7%	422	3.3	0.16	150
Банк Москвы	28.09.09	3.70	28.09.05	8.000%	102.82	0.36%	7.2%	346	-4.9	0.37	250
Внешторгбанк-07	30.07.07		30.07.05	6.230%	103.34	0.16%					300
Внешторгбанк-08	11.12.08	3.10	11.06.05	6.875%	103.71	0.58%	5.7%	196	-14.0	0.32	550
Внешторгбанк-11	12.10.11	5.62	12.10.05	7.500%	106.48	0.79%	6.3%	245	-8.9	5.42	450
Внешторгбанк-15*	04.02.15	4.04	04.08.05	6.315%	99.85	0.75%	6.3%	256	-13.1	1.81	750
Газпромбанк-05	04.10.05	0.34	04.10.05	9.750%	102.27	-0.13%	2.9%	76	5.8	0.04	150
Газпромбанк-08	30.10.08	3.07	30.10.05	7.250%	103.66	0.09%	6.0%	231	1.6	0.31	1050
Зенит	12.06.06	0.97	12.06.05	9.250%	101.75	-0.25%	7.4%	414	26.1	0.10	125
МДМ-Банк-05	16.12.05	0.52	16.06.05	10.750%	102.65	0.00%	5.7%	255	-9.9	0.05	125
МДМ-Банк-06	23.09.06	1.25	23.09.05	9.375%	102.88	0.33%	7.0%	362	-26.0	0.13	200
МосНарБанк-08	30.06.08	2.86	30.06.05	4.375%	97.09	-0.11%	5.4%	169	9.4	0.28	150
НИКойл	19.03.07	1.68	19.09.05	9.000%	101.88	0.10%	7.8%	430	-3.8	0.17	150
НОМОС-банк	13.02.07	1.57	13.08.05	9.125%	101.75	0.00%	8.0%	447	2.3	0.16	125
Петрокоммерц	09.02.07	1.57	09.08.05	9.000%	102.55	-0.17%	7.4%	384	12.4	0.16	120
Промсвязьбанк	27.10.06	1.33	27.10.05	10.250%	103.08	0.33%	8.6%	513	-14.7	9.25	200
Росбанк-09	24.09.09	4.43	24.06.05	9.750%	103.14	0.78%	8.5%	466	-32.0	0.22	300
Русский стандарт-07	14.04.07	1.75	14.10.05	8.750%	101.83	-0.01%	7.7%	409	2.7	0.17	300
Русский стандарт-07(2)	28.09.07	2.14	28.09.05	7.800%	100.35	0.10%	7.6%	396	-1.9	0.21	300
Сбербанк	24.10.06		24.07.05	5.080%	101.16	0.16%					1000
Сбербанк-15*	11.02.15	4.06	11.08.05	6.230%	99.34	0.88%	6.4%	260	-16.4	5.80	1000
Уралсиб	06.07.06	1.04	06.07.05	8.875%	103.66	0.09%	5.4%	206	-9.3	0.11	140
ХК&Ф-08	04.02.08	2.37	04.08.05	9.125%	102.25	-0.39%	8.2%	448	19.7	0.24	150
Нефтегазовый											
Газпром-07	25.04.07	1.78	25.10.05	9.125%	107.07	0.07%	5.2%	158	-3.8	0.19	500
Газпром-09	21.10.09	3.66	21.10.05	10.500%	118.35	0.30%	5.7%	194	-4.4	0.43	700
Газпром-10	27.09.10	4.41	27.09.05	7.800%	114.23	0.45%	4.7%	207	-1.9	0.50	1000
Газпром-13	01.03.13	5.72	01.09.05	9.625%	119.58	0.30%	6.4%	248	-0.2	0.68	1750
Газпром-20	01.02.20	5.85	01.08.05	7.201%	105.60	0.14%	6.1%	220	2.8	0.53	1250
Газпром-34	28.04.34	12.23	28.10.05	8.625%	119.60	0.38%	7.0%	278	-0.1	1.42	1200
Роснефть	20.11.06	1.39	20.11.05	12.750%	110.71	0.19%	5.1%	164	-18.3	0.15	150
Сибнефть-07	13.02.07	1.55	13.08.05	11.500%	107.75	0.04%	6.6%	308	-3.4	0.17	400
Сибнефть-09	15.01.09	3.02	15.07.05	10.750%	110.99	0.53%	7.2%	351	-13.6	0.33	500
ТНК	06.11.07	2.20	06.11.05	11.000%	110.32	0.32%	6.3%	268	-14.4	0.24	700
Телекоммуникационный											
АФК Система-08	14.04.08	2.54	14.10.05	10.250%	107.13	0.27%	7.4%	374	-8.2	0.27	350
АФК Система-11	28.01.11	4.46	28.07.05	8.875%	103.34	0.34%	8.1%	431	-2.2	0.46	350
Вымпелком-09	16.06.09	3.30	16.06.05	10.000%	106.31	0.27%	8.1%	439	-3.7	0.35	450
Вымпелком-10	11.02.10	3.91	11.08.05	8.000%	99.24	0.65%	8.2%	441	-11.3	0.38	300
Вымпелком-11	22.10.11	5.24	22.10.05	8.375%	99.80	0.96%	8.4%	455	-12.8	0.46	300
Мегафон	10.12.09	3.74	10.06.05	8.000%	100.01	0.31%	8.0%	423	-2.9	0.37	375
МТС-08	30.01.08	2.35	30.07.05	9.750%	107.04	0.01%	6.8%	313	1.6	0.25	400
МТС-10	14.10.10	4.40	14.10.05	8.375%	102.46	0.79%	7.8%	399	-12.9	0.44	400
МТС-12	28.01.12	5.14	28.07.05	8.000%	99.29	0.56%	8.1%	428	-5.3	0.50	400
Металлургический											
Евразхолдинг-06	25.09.06	1.26	25.09.05	8.875%	103.31	-0.08%	6.2%	280	6.5	0.13	175
Евразхолдинг-09	03.08.09	3.39	03.08.05	10.875%	109.96	0.19%	8.0%	426	-1.4	0.37	300
ММК-08	21.10.08	3.01	21.10.05	8.000%	101.00	0.45%	7.7%	393	-10.4	0.30	300
Норильский Никель	30.09.09	3.76	30.09.05	7.125%	99.01	0.64%	7.4%	362	-12.0	0.36	500
Северсталь-09	24.02.09	3.21	24.08.05	8.625%	102.89	0.40%	7.7%	397	-7.9	0.32	325
Северсталь-14	19.04.14	6.22	19.10.05	9.250%	102.25	0.84%	8.9%	494	-8.5	0.61	375
Другие											
Алроса-08	06.05.08	2.66	06.11.05	8.125%	104.65	0.26%	6.4%	265	-6.4	0.27	500
Алроса-14	17.11.14	6.69	17.11.05	8.875%	107.78	1.13%	7.7%	374	-12.1	0.70	500
Вимм-Билль-Данн	21.05.08	2.68	21.11.05	8.500%	100.05	0.06%	8.5%	477	2.1	0.26	150

Источник: Reuters, Bloomberg, расчеты Альфа-Банка

Илл. 8. Мировые валютные облигации

	Дата погашения	Дюрация, лет	Цена	Изм. за неделю	Дох-ть к погашению	Текущая дох-ть	Ставка купона	Рейтинг по S&P
U.S. Treasury	15.02.15	8.0	99.156	0.4%	4.11	4.03	4.000	
U.S. Treasury	15.02.31	14.8	114.438	0.9%	4.43	4.70	5.375	
Brazil C-bond	15.04.14	3.8	101.860	1.2%	7.49	7.85	8.000	BB-
Brazil-10	15.04.10	3.9	120.813	1.4%	6.89	9.93	12.000	BB-
Brazil-30	06.03.30	9.5	129.500	3.6%	9.20	9.46	12.250	BB-
Colombia-10	09.07.10	4.0	115.563	1.0%	6.83	9.09	10.500	BB
Colombia-33	28.01.33	10.2	115.375	3.6%	8.87	8.99	10.375	BB
Kazakhstan-07	11.05.07	1.8	118.125	0.0%	1.61	9.42	11.125	BBB-
Mexico-10	01.02.10	3.8	120.188	0.6%	4.97	8.22	9.875	BBB
Mexico-26	15.05.26	10.6	157.813	2.8%	6.44	7.29	11.500	BBB
Mexico-31	08.04.33	12.8	112.625	3.8%	6.51	6.66	7.500	BBB
Philippines-25	16.03.10	3.9	110.125	0.7%	7.33	8.97	9.875	BB-
Philippines-10	16.03.25	9.0	112.000	4.3%	9.29	9.49	10.625	BB-
Russia-10	31.03.10	2.6	108.813	0.2%	4.82	7.54	8.250	BBB-
Russia-30	31.03.30	8.5	109.188	1.1%	5.86	5.68	5.000	BBB-
Turkey-13	14.01.13	5.4	123.313	1.1%	7.00	8.92	11.000	BB-
Turkey-30	15.01.30	10.0	137.500	2.3%	8.28	8.64	11.875	BB-
Ukraine-07	15.03.07	1.7	106.531	0.0%	7.07	10.33	11.000	BB-
Ukraine-13	11.06.13	6.0	108.375	0.3%	6.30	8.01	7.650	BB-
IBM Corporation	15.06.13	6.2	118.176	0.2%	4.75	6.35	7.500	A+
IBM Corporation	01.11.19	9.4	133.569	1.4%	5.07	6.27	8.375	A+
Ford Motor Corp	15.09.11	4.8	99.744	0.6%	9.55	7.52	9.500	BB+
Ford Motor Corp	16.07.31	10.4	83.532	10.1%	9.11	8.98	7.450	BB+
General Motors	15.04.16	7.0	79.550	4.3%	10.96	9.30	7.700	BB
General Motors	01.05.28	9.8	68.504	5.7%	10.37	8.77	6.750	BB

Источник: Bloomberg, расчеты Альфа-Банка

Информация

Департамент рынка капиталов	Сергей Родионов, Директор Департамента (7 095) 745-7896
Управление ценных бумаг с фиксированной доходностью	Олег Белов, начальник Управления (7 095) 785-7403
Организация новых выпусков	Артур Сарибеков (7 095) 786-4897 Ольга Гороховская (7 095) 786-4877
Торговые операции	Игорь Панков (7 095) 786-4892 Кирилл Пестов (7 095) 785-7409 Константин Зайцев (7 095) 785-7408
Операции РЕПО и финансирование	Олег Артеменко (7 095) 785-7405
Управление производных инструментов	Саймон Вайн, начальник Управления (7 095) 792-5844
Управление валютно-финансовых операций	Игорь Васильев, начальник Управления (7 095) 788-6497
Аналитический отдел	Андрей Богданов, начальник отдела (7 095) 795-3613
Корпоративные облигации, новости	Екатерина Леонова (7 095) 785-9678
Рынки ГКО-ОФЗ, еврооблигаций	Валентина Крылова (7 095) 780-47-24
Адрес	Проспект Академика Сахарова, 12 Москва Россия 107078
Alfa Securities (Лондон) Отдел международных продаж Телефон Адрес	Максим Шашенков (4420) 7588-8400 City Tower, 40 Basinghall Street London, EC2V 5DE

© Альфа-Банк, 2005 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.

Содержащаяся в настоящем отчете информация была получена из источников, которые, по мнению Альфа-Банка, являются надежными. Тем не менее, мы не гарантируем точность данной информации, которая может быть сокращенной или неполной. Все мнения и оценки, содержащиеся в настоящем материале, отражают наше мнение на день публикации и подлежат изменению без предупреждения. Информация, представленная в настоящем материале, не предлагается в качестве единственного основания для принятия каких-либо решений в отношении рассматриваемых в настоящем материале ценных бумаг или компаний. Альфа-Банк может иметь длинные или короткие позиции по ценным бумагам и компаниям, упомянутым в настоящем отчете, или иметь в них финансовый интерес. Альфа-Банк не несет ответственность за последствия использования содержащихся в настоящем отчете мнений или заявлений, или неполноты информации.