

20 – 24 июня 2005 года

[www.alfabank.ru](http://www.alfabank.ru)

Страницы котировок в Reuters:

Еврооблигации, OBB3 &lt;ALFM&gt;

**Наши рекомендации:**
**НОВОСТЬ НЕДЕЛИ**

✓ **Moody's объявило об изменении рейтингов ряда эмитентов в связи с введением новой методологии присвоения рейтингов**

✓ **Денежный и валютный рынки**

На этой неделе мы ожидаем некоторого укрепления рубля по отношению к доллару США как в результате (1) коррекции евро, так и благодаря (2) сокращению длинных позиций по доллару в условиях нарастания дефицита рублевой ликвидности.

Ставки overnight в течение недели будут держаться на уровне 5-10% годовых. Снижение вероятно лишь в пятницу, после прохождения пика налоговых выплат.

✓ **Рынок корпоративных и субфедеральных облигаций**

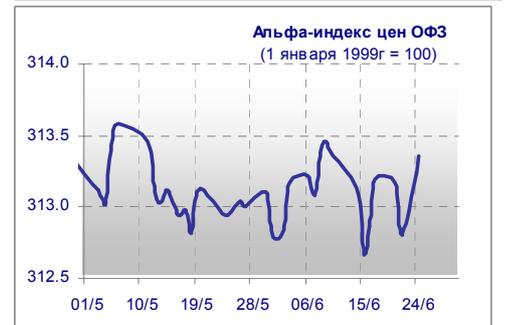
В течение первой половины недели рынок будет малоактивен. С одной стороны, инвесторы настроены позитивно, что предотвратит продажи бумаг в период дефицита ликвидности. С другой стороны, внимание участников рынка будет сосредоточено на первичных размещениях (28-29 июня общим объемом 15,6 млрд руб) и на реакции внешнедолгового рынка на решение ФРС по ставкам.

✓ **Рынок суверенных еврооблигаций**

Текущая неделя обещает быть малоактивной, поскольку инвесторы будут ждать заседания ФРС США и решения относительно уровня ключевой процентной ставки. В конце недели вероятно снижение котировок еврооблигаций РФ вслед за фиксацией прибыли на рынке КО США.

**Основные индикаторы рынка**

		% Изм.
Официальный курс ЦБ РФ	28.62	0.12%
Цены на нефть Brent spot, \$/бレル	57.10	4.48%
Суверенный Альфа-индекс	614.04	0.94%
Корпоративный Альфа-индекс	461.33	0.72%
Альфа-индекс цен ОФЗ	313.36	0.05%
Альфа-индекс рублевых корпоративов	115.13	0.06%


**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:**

Макроэкономические новости .....	3
Денежный и валютный рынки .....	5
Рынок рублевых облигаций .....	7
Рынок еврооблигаций .....	13
Индикаторы рынка российских еврооблигаций.....	14

## Макроэкономические новости

### Moody's объявило об изменении рейтингов ряда эмитентов в связи с введением новой методологии присвоения рейтингов

Агентство опубликовало результаты исследований корпоративных рейтингов в Европе, на Ближнем Востоке и в Африке, с учётом введения новой методологии присвоения рейтингов для эмитентов, связанных с государством. Согласно новой методологии, рейтинги таких эмитентов формально подразделяются на четыре компонента:

- оценка основного кредитного риска эмитента,
- риск дефолта поддерживающего его правительства,
- степень зависимости дефолтов эмитента и государства,
- ожидаемый уровень государственной поддержки.

Помимо рейтингов, присвоенных эмитентам и долговым обязательствам, агентство опубликовало ряд исходных параметров для каждого эмитента, таких как:

- Оценка основных кредитных рисков эмитента по шкале от 1 (минимальный кредитный риск) до 6 (максимальный кредитный риск);
- Рейтинг облигаций в местной валюте государства, оказывающего поддержку данному эмитенту (по оценке Moody's);
- Степень зависимости (низкая, средняя, или высокая);
- Уровень поддержки (низкий, средний, или высокий)

Ниже приведены все корпоративные эмитенты, на которых повлияло введение новой методологии, а также изменения рейтингов в результате её применения:

- рейтинг эмитента ОАО «Транснефть» в иностранной и национальной валютах повышен до Ваа1, прогноз – «позитивный»;
- рейтинг АК АЛРОСА повышен до Ва2, рейтинг эмитента по обязательствам в иностранной валюте – до Ва3, прогноз рейтингов – «стабильный»;
- рейтинг ОАО «Газпром» повышен до Ваа2, прогноз – «позитивный»;
- рейтинг эмитента РЖД в иностранной валюте повышен до Ваа2, прогноз – «стабильный»;

Кроме того, агентство подтвердило рейтинги следующих компаний:

- корпоративный рейтинг ЮТК подтвержден на уровне В3, рейтинг эмитента – Саа1, прогноз по рейтингам – "стабильный";
- рейтинг эмитента НК Роснефть подтвержден на уровне Ваа3, прогноз по рейтингу – "позитивный".

*Решение Moody's оказалось неожиданным для инвесторов. Тем не менее, повышение рейтингов госкомпаний способствовало активизации ожиданий скорого повышения суверенного рейтинга. В настоящее время рейтинг РФ по методологии Moody's находится на уровне Ваа3 с позитивным прогнозом. Ранее агентство заявляло. Что рейтинг может быть повышен в результате достижения договоренностей с Парижским клубом кредиторов о досрочной выплате долга РФ и начале платежей. Поскольку первый транш ПКК может быть выплачен уже на текущей неделе (представители российских органов власти заявляли о намерении провести первый*

платеж до конца июня), а 5 июля состоится погашение Евро-5, то не исключено, что повышение рейтинга РФ агентством Moody's состоится в ближайшие две недели.

На долговых рынках – как внешнем, так и внутреннем, – повышение рейтингов ряда крупнейших российских компаний вызвало всплеск спроса. Однако покупки носили преимущественно спекулятивный характер и были вызваны ожиданием со стороны российских участников увеличения интереса и лимитов на эти выпуски со стороны иностранных инвесторов в среднесрочной перспективе.

Учитывая, что после повышения Газпром и РЖД обладают рейтингами на 1 ступень выше суверенного, мы не исключаем сужения спредов их бумаг к кривой доходности гособлигаций. В частности, в секторе рублевых облигаций в среднесрочной перспективе вероятно сужение спредов Газпрома и РЖД к кривой доходности Москвы до нуля, несмотря на разницу в налогообложении купонного дохода в этих секторах. Одновременно произойдет расширение спредов к другим «голубым фишкам» корпоративного рынка – ФСК, РАО ЕЭС, ЛУКОЙЛ.

## Денежный и валютный рынки

### Конъюнктура рынка

Курс рубля остается волатильным, его динамика по-прежнему зависит от движения евро по отношению к доллару США. После краткосрочного укрепления на 10 коп в начале недели, рубль вернулся в диапазон 28,56-28,66 руб/\$. Причиной этому стало возобновление обесценения евро на международном рынке на фоне продолжающегося политического кризиса в совокупности с поступающими предложениями снизить ключевую процентную ставку ЕЦБ (в настоящее время ставка находится на уровне 2% годовых).

Снижение размеров депонирования средств при операциях с евро и введение нового инструмента – tom – привело к активизации торгов в секторе евро. В течение недели объем сделок с евро составлял 11-16 млн евро против среднего уровня 5-10 млн евро с начала года. Тем не менее, курс евро относительно рубля остается высоковолатильным, и более чувствительно реагирует на ситуацию на международном рынке.

### Наши ожидания

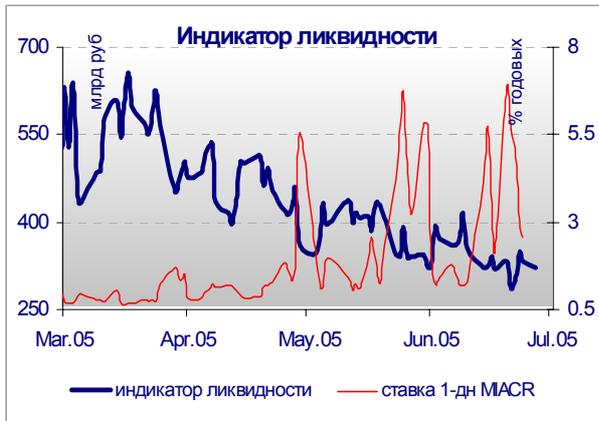
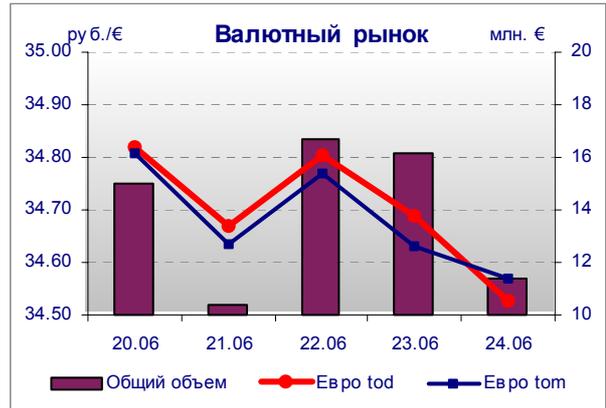
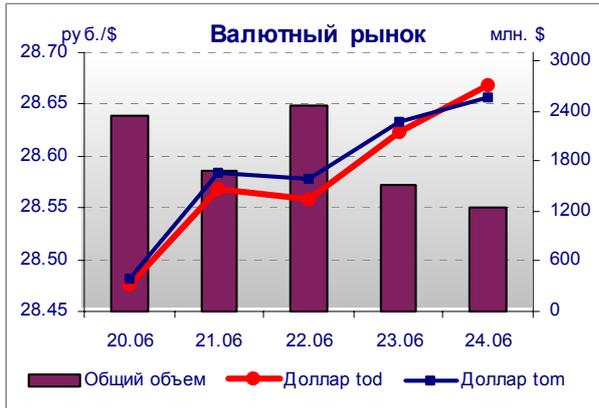
В условиях коррекции евро по отношению к доллару на международном рынке, мы ожидаем, что рубль повторит динамику европейской валюты и несколько укрепится (до 28,45-28,55 руб/(\$)). В то же время, активность торгов заметно сократится. На международном рынке ограничивать активность будут ожидания итогов встречи ФРС США относительно ключевой процентной ставки. На российском валютном рынке рост дефицита рублевой ликвидности вызовет сокращение длинных позиций по доллару, что также поддержит укрепление курса рубля.

На денежном рынке вероятен рост ставок overnight до 5-10% годовых на фоне налоговых выплат. Стабилизация ситуации с рублевой ликвидностью вероятна лишь к пятнице.

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

Дата	Событие	Объем, млн руб
27.Jun	Уплата акцизов, налога на добычу полезных ископаемых	
	Выплата 3-го купона по облигациям МГор-38 по ставке 10% годовых	249
	Выплата 10-го купона по облигациям МГор-28 по ставке 15% годовых	39
	Выплата 4-го купона по облигациям СМАРТС-2 по ставке 13.75% годовых	34
28.Jun	Исполнение оферты на выкуп облигаций СМАРТС-2 по номиналу	500
	ЦБ проведет аукцион прямого РЕПО на 1 нед., 3 мес., ломбардный аукцион на 2 нед.	
	<b>Налог на прибыль</b>	
	<b>Размещение 2-го выпуска ФСК ЕЭС по номиналу</b>	7 000
	Размещение 3-го выпуска АвтоВАЗа по номиналу	5 000
	Выплата 3-го купона по облигациям Автобан-Инвест по ставке 15.40% годовых	10
	Выплата 1-го купона по облигациям Инком-Финанс по ставке 15% годовых	47
	Выплата 1-го купона по облигациям Салют-Энергия по ставке 14% годовых	209
	Размещение облигаций Стройтрансгаза по номиналу	3 000
	Размещение облигаций АПК Аркада по номиналу	600
29.Jun	Выплата последнего купона и погашение облигаций ПИК-4	774
	Выплата 5-го купона по облигациям СУ-155 по ставке 14% годовых	52
	ЦБ проведет депозитные аукционы на 4 недели, 3 месяца	
30.Jun	Уплата налога на добычу полезных ископаемых	
	Выплата 4-го купона по облигациям Северстали по ставке 9.75% годовых	146
01.Jul	Исполнение оферты на выкуп облигаций Северстали по номиналу	3 000
	Уплата ЕСН и земельного налога	
	Выплата 2-го купона по облигациям Система-Финанс-2 по ставке 10.50% годовых	105
	Выплата 4-го купона по облигациям Татнефть-3 по ставке 12% годовых	90

Источник: Федеральный налоговый календарь, оценки Альфа-Банка



## Рынок рублевых облигаций

### Конъюнктура рынка

#### **Рынок ОБР-ОФЗ**

Основной интерес инвесторов на прошлой неделе был сосредоточен в секторе облигаций Банка России, на долю которых пришлось свыше половины сделок в секторе ГЦБ. Рост котировок ОБР по итогам недели составил 0,05-2%, при этом в наибольшей степени подорожали ОБР-3 (дата выкупа – 15 декабря текущего года).

Без учета объема сделок с облигациями Банка России, рынок ОФЗ оставался неактивен, а изменение котировок носило смешанный характер.

#### **Корпоративные облигации**

В первой половине недели активность вторичного рынка оставалась достаточно низкой. С одной стороны, дефицит рублевой ликвидности, вызвавший рост ставок межбанковского рынка до 5-8% годовых, оказывал давление и на рублевые облигации. С другой стороны, инвесторы по-прежнему позитивно оценивают перспективы рынка и воздерживаются от агрессивных продаж.

#### **Первичный рынок: доходность junk-bonds не вызывает интереса, в центре внимания – надежность заемщика**

Несмотря на высокие ставки overnight инвесторы по-прежнему проявляют высокий интерес к новым выпускам 1-2-го эшелонов. В частности, состоявшиеся на прошлой неделе аукционы ТД Копейка и ЧТПЗ, прошли по доходности ниже ожиданий организаторов и эмитентов (10,11% и 9,73% годовых соответственно).

В то же время, облигации Ижмаша и Вагонмаша, которые можно отнести к 3-му эшелону, не вызвали такого интереса. Так, облигации Ижмаша были размещены по верхней границе ожиданий (14,01% годовых), а в случае с Вагонмашем – эмитент не смог провести размещение в течение одного дня, доходность составила 13,96% годовых.

#### **Moody's порадовало инвесторов**

Изменение конъюнктуры рынка во второй половине недели и активизация спроса на длинные выпуски «голубых фишек» начались после публикации агентством Moody's итогов пересмотра рейтингов компаний с господдержкой в рамках пересмотра методики рейтингования. В частности, среди российских эмитентов, имеющих рублевые корпоративные облигации, рейтинг был повышен РЖД и Газпрому до уровня на одну ступень выше суверенного. В условиях отсутствия предложений на продажу по выпускам этих эмитентов, ценовой рост распространился и на другие облигации 1-го эшелона. Как следствие, по итогам недели рост Альфа-индекса этого сектора составил 0,5%. На наш взгляд, данный ценовой рост носил спекулятивный характер и был обусловлен ожиданиями увеличения доли иностранных инвесторов в этих выпусках в среднесрочной перспективе.

Мы считаем, что высокий уровень рейтинга по облигациям РЖД и Газпрома позволит в течение 3-6 месяцев сократить спреды данных бумаг к облигациям Москвы до нулевого уровня, несмотря на разницу в налогообложении купонного дохода в этих секторах.

#### **Субфедеральные облигации**

В субфедеральном секторе сохранялась высокая активность как в секторе 3-го эшелона, так и в бумагах Москвы и МосОбласти. Увеличение спроса на отдельные выпуски 3-го эшелона были обусловлены реинвестированием средств от погашаемых выпусков в более свежие бумаги того же эмитента.

В частности, на прошлой неделе были погашены облигации Новосибирск-1 и Костромская обл-2003. Как следствие, часть средств от погашения бумаг Новосибирска инвесторы перенаправили во 2-ой выпуск эмитента, а также в облигации Новосибирской области.

Суммарный биржевой оборот по этим выпускам составил свыше 10% совокупного, а ценовой рост достиг 0,3-0,5%. Также возрос объем сделок с облигациями Костромская область-4 (+0,8%).

В секторе облигаций МосОбласти ценовой рост замедлился и по итогам недели не превышал 0,2%. Однако активность этого сегмента оставалась высокой (около 25% недельного биржевого оборота). Спрос на облигации Москвы был сосредоточен в секторе дальних выпусков. Наиболее активно торговались МГор-29 –39 (+0,5%).

**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)
ФСК ЕЭС	5 000	18.12.07	--	8.80%	20.12.05	--	7.60%	0.56%	140.38	B+
ЛУКОЙЛ	6 000	17.11.09	20.11.07	7.25%	22.11.05	7.32%	7.34%	0.13%	107.89	BB/Ba1
ЦентрТел-4	5 622	21.08.09	16.11.06	13.80%	18.08.05	5.62%	10.75%	0.82%	103.92	CCC+
СГ МЕЧЕЛ	2 000	22.11.07	25.05.06	10.69%	24.11.05	8.19%	--	-0.10%	82.01	NA
РЖД-3	4 000	02.12.09	--	8.33%	07.12.05	--	7.73%	0.73%	79.20	BB+/Baa2
НОРТГАЗ	2 100	09.11.05	--	16.00%	09.11.05	--	18.12%	-2.60%	73.64	NA
ХКФ-Банк2	3 000	11.05.10	16.05.06	8.50%	15.11.05	8.66%	--	0.00%	65.49	B-
ЮТК-3	3 500	10.10.09	08.04.06	12.30%	07.10.05	10.25%	--	-0.08%	63.38	CCC+/B3
ГТ-ТЭЦ-3	1 500	18.04.08	20.10.06	12.04%	21.10.05	11.72%	--	0.26%	58.46	NA
СЗТелек-3	3 000	24.02.11	28.02.08	9.25%	01.09.05	8.94%	--	0.15%	57.89	B-
ОГО	1 100	22.04.07	28.04.06	15.50%	21.10.05	16.28%	17.59%	-0.10%	56.43	NA
ИжАвто	1 200	14.03.07	14.09.05	12.50%	14.09.05	12.76%	--	-0.08%	56.13	NA
МКШВ	155	29.04.07	--	14.30%	27.10.05	--	12.87%	2.37%	42.34	NA
УрСви-6	3 000	18.07.06	--	14.25%	19.07.05	--	7.83%	-0.33%	38.41	B+
ХКФ-Банк1	1 500	16.10.07	18.10.05	11.25%	18.10.05	8.14%	--	-0.15%	35.85	B-
УрСви-4	3 000	01.11.07	--	9.99%	03.11.05	--	8.93%	-0.01%	34.09	B+
АвтоВАЗ-2	3 000	13.08.08	17.08.05	10.78%	17.08.05	8.22%	--	-0.12%	32.62	NA
ВБД-ПП	1 500	11.04.06	--	10.78%	11.10.05	--	--	0.11%	32.60	B+/B3
ПИТ-2	1 500	23.03.09	25.09.06	14.25%	26.09.05	11.52%	--	0.15%	31.28	NA
МИГ-Финанс	1 000	03.06.09	07.12.05	16.00%	07.12.05	12.58%	--	0.11%	30.64	NA
МАИР	500	03.04.07	20.12.05	12.30%	05.07.05	11.95%	12.60%	0.10%	29.23	NA
ЮТК-2	1 500	07.02.07	08.02.06	12.00%	10.08.05	10.09%	--	0.00%	28.88	CCC+/B3
ЛОКОБанк-2	500	22.04.08	15.01.06	12.75%	15.07.05	12.23%	--	0.35%	27.75	NA
Пересвет	200	02.10.07	03.10.06	17.50%	05.07.05	15.21%	--	0.13%	27.00	NA
ГТ-ТЭЦ-2	1 500	22.06.06	--	12.50%	22.12.05	--	11.08%	0.16%	26.90	NA
НКНХ-04	1 500	26.03.12	30.03.09	9.99%	03.10.05	9.49%	--	0.10%	25.95	NA
РЖД-1	4 000	07.12.05	--	6.59%	07.12.05	--	6.34%	-0.20%	25.64	BB+/Baa2
ИнкомЛАДА	700	22.11.07	24.11.05	17.00%	25.08.05	11.23%	15.56%	0.08%	25.61	NA
ОМЗ - 4	900	26.02.09	31.08.06	14.25%	01.09.05	10.32%	--	-0.16%	25.53	CCC+
Абсолют-Банк	500	21.04.06	--	11.50%	22.07.05	--	11.99%	-0.40%	25.26	B1
ТМК-2	3 000	24.03.09	27.03.07	11.09%	27.09.05	9.60%	--	1.30%	24.77	NA
НИКОСХИМ	750	14.12.06	--	15.00%	15.12.05	--	15.80%	-0.27%	24.67	NA
Газпром-4	5 000	10.02.10	--	8.22%	17.08.05	--	7.64%	0.50%	24.66	BB-/Baa2
САНОС-2	3 000	10.11.09	13.11.07	9.70%	15.11.05	9.52%	9.81%	-0.45%	23.45	NA
СибТел-5	3 000	25.04.08	--	9.20%	28.10.05	--	9.06%	0.81%	22.70	NA
ЮТК	1 500	14.09.06	--	14.24%	15.09.05	--	10.28%	-0.09%	22.53	CCC+/B3
ТатТелеком	600	06.05.07	10.05.06	11.75%	13.08.05	8.43%	--	0.23%	22.46	NA
ТатфондБ-2	1 000	26.04.06	--	12.00%	26.10.05	--	13.03%	0.03%	21.67	NA
СибТел-2	2 000	05.07.07	--	12.50%	07.07.05	--	9.12%	-0.47%	21.44	NA
МЕЧЕЛ-1	1 000	31.01.06	--	7.00%	02.08.05	--	10.71%	-1.01%	21.31	NA
АЛРОСА-19	3 000	23.10.05	--	16.00%	23.10.05	--	6.42%	-0.24%	20.09	B/Ba2
ТМК-1	2 000	20.10.06	--	10.30%	20.10.05	--	9.31%	0.13%	19.96	NA
ЮТэйр	1 000	22.11.06	23.11.05	13.00%	23.11.05	10.83%	--	0.16%	18.54	NA
Газпром-3	10 000	18.01.07	--	8.11%	27.07.05	--	6.86%	0.00%	18.09	BB-/Baa2
ТМХ	1 500	01.12.07	05.06.06	14.00%	01.12.05	9.64%	--	0.19%	18.05	NA
ЛОМО-2	700	11.07.06	19.07.05	15.35%	12.07.05	14.29%	--	-0.21%	17.14	NA
Евросеть	1 000	25.04.06	26.07.05	16.33%	25.10.05	-14.12%	12.98%	0.00%	16.53	NA
УрСви-2	1 000	06.08.05	--	17.50%	06.08.05	--	5.98%	-0.24%	16.30	B+
АМТЕЛ1	1 200	15.11.07	22.11.05	12.50%	17.11.05	10.21%	--	-0.13%	16.04	NA
КамАЗ-Ф	1 200	11.11.06	11.11.05	12.30%	11.11.05	9.01%	--	-0.32%	15.77	NA
СевКабель	500	06.10.07	16.10.05	15.50%	18.07.05	11.12%	--	0.06%	15.58	NA
СалаватСтекло	750	25.03.08	26.09.06	11.60%	27.09.05	9.46%	10.57%	-0.15%	15.05	NA
ИТЕРА	2 000	07.12.07	07.12.05	13.50%	07.12.05	8.85%	--	-0.04%	14.80	NA
ЛСП	1 000	20.03.08	23.03.06	14.00%	22.09.05	12.67%	--	-0.05%	14.66	NA
МЕЧЕЛ ТД	3 000	12.06.09	16.06.06	11.75%	16.12.05	8.44%	--	-0.15%	14.22	NA
ЦентрТел-3	2 000	15.09.06	19.09.05	12.35%	15.09.05	-0.26%	8.56%	-0.23%	13.80	CCC+

НПО Сатурн	1 500	23.03.08	24.03.06	11.50%	22.09.05	8.97%	--	0.25%	13.54	NA
Разгуляй	1 000	05.06.06	--	14.00%	04.12.05	--	14.44%	-0.23%	12.73	NA
АИЖК-3	2 250	15.10.10	--	9.40%	15.07.05	--	8.26%	0.01%	12.56	NA
ИМПЭКСбанк	1 000	21.04.05	21.04.06	10.23%	20.10.05	9.60%	--	-0.10%	12.08	NA
АКБ Союз	1 000	24.04.08	27.04.06	9.65%	28.07.05	10.12%	--	-0.19%	11.99	NA
Электроника	500	13.04.08	13.10.06	12.75%	13.10.05	15.01%	--	-2.05%	11.89	NA
СЗТелек-2	1 500	03.10.07	05.10.05	13.20%	06.07.05	6.75%	--	-0.07%	11.75	B-
ПРББ-4	800	07.12.05	--	12.05%	07.09.05	--	12.51%	-0.14%	11.36	NA
РусАлФ-2	5 000	20.05.07	--	8.00%	20.11.05	--	8.22%	0.14%	10.43	NA
Хайленд Голд	750	02.04.08	04.10.06	12.00%	06.07.05	11.90%	--	-0.15%	9.92	NA
Балтика	1 000	20.11.07	--	8.75%	22.11.05	--	8.87%	-0.20%	9.47	NA
РусТекстиль-1	500	12.09.06	--	18.80%	13.09.05	--	12.51%	0.00%	9.15	NA
РусСтандФ-1	500	04.08.05	--	20.28%	04.08.05	--	8.18%	-0.32%	8.52	B/Ba3
АИЖК-2	1 500	01.02.10	--	11.00%	01.08.05	--	8.51%	1.01%	8.37	NA
Парнас-М	500	15.03.06	--	12.75%	14.09.05	--	10.45%	0.14%	8.33	NA
ГлМосСтрой	2 000	27.05.07	27.05.06	13.00%	26.08.05	13.75%	--	-0.01%	7.71	NA
МКБ	500	25.04.07	26.04.06	11.50%	27.07.05	11.86%	--	0.20%	7.70	NA
СМАРТС	275	20.11.05	--	18.00%	20.11.05	--	8.95%	-0.13%	7.68	NA
Инпром	500	20.04.07	21.04.06	12.50%	21.10.05	11.85%	--	0.23%	7.59	NA
Балтимор-НЕВА	500	05.09.06	02.09.05	16.00%	02.09.05	10.19%	--	-0.08%	7.31	NA
АМТЕЛШИНП1	600	23.12.05	--	19.00%	23.12.05	--	12.92%	0.03%	6.97	NA
Росбанк	3 000	15.02.09	14.02.07	9.25%	14.08.05	8.60%	--	-0.02%	6.51	B-/Ba3
ПИТ-1	1 000	28.09.06	--	12.00%	29.09.05	--	12.00%	-0.45%	5.81	NA
РусАвтоФ	500	22.05.06	--	14.00%	19.11.05	--	11.72%	-0.08%	5.47	NA
НОМОС-6	800	16.08.07	--	10.03%	18.08.05	--	10.25%	0.02%	5.33	B1
РусСтанд-4	3 000	03.03.08	10.03.06	8.99%	31.08.05	8.68%	--	-0.13%	5.32	B/Ba3
Татнефть-3	1 500	01.07.06	--	12.00%	01.07.05	--	7.13%	-0.14%	5.24	B-/B3
ВыксМЗ	1 000	31.08.05	--	15.00%	31.08.05	--	6.72%	0.50%	5.12	NA
ТЧМ-2	1 000	29.11.07	01.12.05	11.00%	01.12.05	9.00%	--	0.10%	5.10	NA
НОВАТЭК	1 000	30.11.06	--	9.40%	01.12.05	--	8.36%	0.05%	5.07	NA
АИЖК-4	900	01.02.12	--	8.70%	01.08.05	--	8.72%	1.25%	5.06	NA
ПромсвязьБ-4	600	01.11.07	04.05.06	10.00%	03.11.05	9.39%	--	0.00%	5.03	B-/B1
КрВосток	1 500	25.02.07	24.02.06	11.50%	26.08.05	9.71%	10.93%	-0.10%	5.03	NA
Россельхозбанк	3 000	04.06.08	07.12.05	9.00%	07.09.05	7.99%	--	-0.05%	5.03	NA
ЗЕНИТ	1 000	24.03.07	24.03.06	8.50%	22.09.05	8.14%	--	0.05%	5.02	B1
АЛФИН2	2 000	31.03.10	05.04.06	8.50%	05.10.05	9.49%	--	0.15%	4.82	B/Ba2
СОК-Авто	1 100	24.04.08	26.10.06	12.60%	27.10.05	13.00%	--	-0.04%	4.62	NA
JFC-1	700	06.10.05	--	14.00%	07.07.05	--	10.59%	-0.15%	4.46	NA
РусСтанд-2	1 000	14.06.06	--	14.04%	14.12.05	--	8.64%	-0.38%	4.44	B/Ba3
Волга	1 500	13.03.07	--	12.00%	13.09.05	--	13.96%	-0.30%	4.40	NA
БВК	300	07.06.07	30.06.05	11.43%	08.12.05	22.22%	10.66%	0.01%	4.38	NA
РТК Лиз-4	2 250	08.04.08	11.04.06	9.69%	11.10.05	8.61%	--	0.03%	4.34	NA
АИЖК-1	1 070	01.12.08	--	11.00%	01.12.05	--	8.31%	-0.55%	4.34	NA
АК Самара	350	08.03.07	09.03.06	15.00%	08.09.05	10.28%	12.92%	0.16%	4.30	NA
РусТекстиль-2	1 000	05.03.09	09.03.06	14.30%	08.09.05	12.39%	--	0.00%	3.97	NA
УралВаг3	2 000	30.09.08	16.11.06	13.36%	04.10.05	10.77%	--	0.33%	3.97	NA
РосХлебПрод	1 000	07.12.05	--	12.37%	07.12.05	--	11.84%	0.03%	3.90	NA
АлтайЭн-1	600	05.08.05	--	18.00%	05.08.05	--	12.92%	-0.16%	3.65	NA
РАО ЕЭС-2	3 000	21.10.05	--	15.00%	21.10.05	--	6.55%	-0.30%	3.60	B+/B2
АЦБК-Инвест	500	07.09.06	--	13.50%	08.09.05	--	11.25%	0.01%	3.51	NA
ЮГТранзит	600	19.06.07	20.12.05	19.03%	20.09.05	11.04%	--	-0.31%	3.31	NA
Вымпелком-Ф	3 000	16.05.06	--	9.90%	15.11.05	--	5.60%	0.13%	3.13	BB-/B1
АКРОН	600	01.11.05	--	13.45%	02.08.05	--	8.65%	-0.04%	3.06	NA
ИнвТоргБанк	300	29.09.05	--	14.00%	29.09.05	--	9.58%	-0.04%	3.03	NA
РусСтанд-3	2 000	22.08.07	01.09.05	12.90%	25.08.05	6.64%	--	0.15%	3.03	B/Ba3
ГП ОСТ	800	19.07.05	08.07.05	14.00%	19.07.05	10.24%	-20.25%	-0.27%	2.96	NA
JFC-2	1 200	04.12.07	06.12.05	14.00%	06.12.05	9.80%	12.20%	-0.01%	2.82	NA
ИРКУТ-2	1 500	02.11.05	--	16.00%	02.11.05	--	7.24%	-0.11%	2.58	NA
НовЧеремушки-2	300	22.04.08	25.04.06	10.59%	26.07.05	15.02%	--	-0.20%	2.32	NA
ВолгаБр3	300	15.03.07	16.03.06	10.95%	15.09.05	10.95%	--	-0.04%	2.30	NA
Полиметалл	750	21.03.06	--	17.50%	20.09.05	--	8.74%	-0.13%	2.27	NA
СТИН-Финанс	300	01.04.08	04.04.06	18.00%	04.10.05	17.57%	--	-0.12%	2.22	NA
Сан ИтерБрю	2 500	15.08.06	--	13.00%	16.08.05	--	7.45%	-0.14%	2.15	NA
ПРОвиант	500	08.03.07	--	14.00%	08.09.05	--	11.14%	0.05%	2.06	NA
ЕвразХолд	1 000	02.12.05	--	12.50%	05.12.05	--	4.62%	0.39%	2.06	B3
НКНХ-03	2 000	01.09.07	01.09.05	9.50%	01.09.05	6.69%	--	-0.10%	2.01	NA
ЦентрТелеграф	500	22.08.06	--	16.00%	23.08.05	--	10.38%	-0.14%	1.58	NA
Петрокомб	1 000	16.03.06	--	15.04%	15.09.05	--	8.33%	-0.48%	1.48	B/B1
ВТБ-3	2 000	22.02.06	--	14.00%	22.02.06	--	5.95%	-0.30%	1.41	BB+/Ba1
ТВЗ	750	10.10.06	10.10.05	14.60%	10.10.05	-2.03%	10.60%	0.50%	1.23	NA
СЗЛК	300	13.07.06	14.07.05	14.00%	14.07.05	9.25%	14.08%	0.00%	1.15	NA
Волга-Тел	1 000	21.02.06	--	15.00%	22.08.05	--	5.04%	-0.29%	1.05	B+
ТНП	1 000	10.05.06	--	8.90%	09.11.05	--	7.31%	0.42%	1.01	NA
ММБ	1 000	13.02.07	--	8.30%	16.08.05	--	8.12%	0.25%	1.01	BB-
Мидлэнд	530	05.10.06	--	12.50%	06.10.05	--	12.83%	-0.37%	0.74	NA

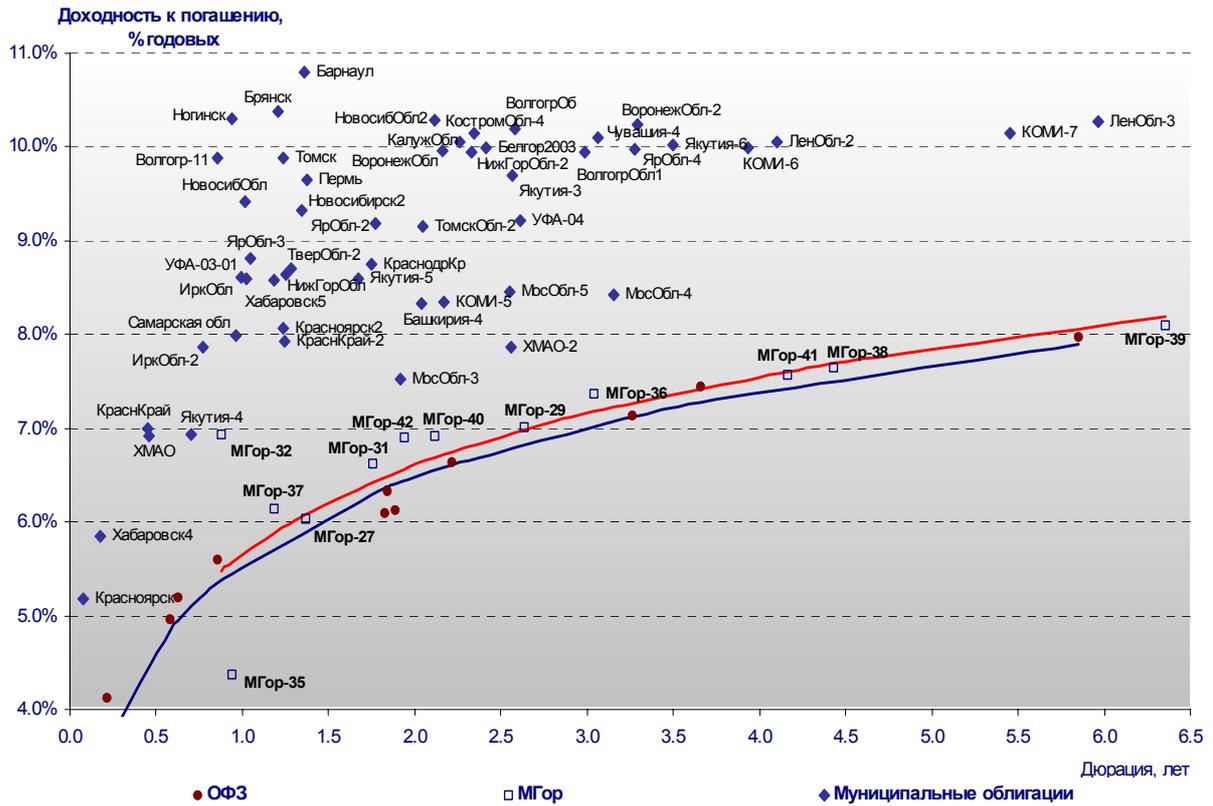
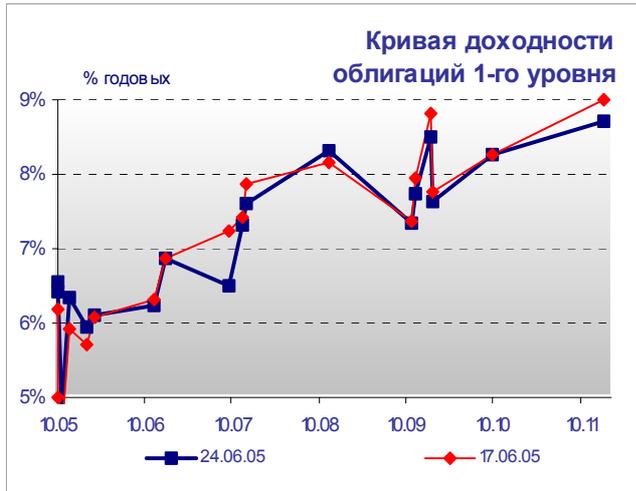
Газпром-2	5 000	03.11.05	--	15.21%	03.11.05	--	4.86%	-0.29%	0.53	BB-/Baa2
РусАлФ-1	3 000	12.09.05	--	10.00%	12.09.05	--	6.72%	0.03%	0.49	NA
Газпром-5	5 000	09.10.07	--	7.58%	11.10.05	--	6.51%	1.46%	0.44	BB-/Baa2
ИскЦемент	200	24.12.06	23.12.05	16.80%	23.09.05	9.85%	14.93%	-0.15%	0.43	NA
РЕСТОРАНТС	300	02.12.05	--	17.50%	02.09.05	--	9.28%	-0.15%	0.42	NA
ТНК-5	3 000	28.11.06	--	15.00%	28.11.05	--	6.23%	-0.04%	0.33	BB-/Ba1
СибТелеком	1 530	14.07.06	--	14.50%	15.07.05	--	8.36%	-0.54%	0.33	NA
ПЭФ Союз	300	09.10.07	06.10.05	16.00%	06.10.05	8.60%	--	0.24%	0.21	NA
Спурт	500	15.11.07	17.11.05	11.03%	18.08.05	10.65%	--	-0.21%	0.20	NA
ГОТЭК	550	06.06.06	--	12.50%	06.12.05	--	11.91%	0.00%	0.17	NA
Сальмон-2	150	04.10.05	--	12.50%	05.07.05	--	9.26%	-0.18%	0.15	NA
САТУРН-Инв	500	05.08.06	--	16.00%	05.08.05	--	10.55%	-7.98%	0.14	NA
СМАРТС-3	1 000	29.09.09	03.10.06	15.10%	04.10.05	11.36%	--	-0.05%	0.14	NA
СвердлЭн	500	01.03.07	05.09.05	11.50%	01.09.05	8.35%	--	0.05%	0.10	NA
РЖД-2	4 000	05.12.07	--	7.75%	07.12.05	--	7.31%	0.25%	0.08	BB+/Baa2
МегаФон-2	1 500	11.04.07	--	9.28%	12.10.05	--	8.63%	0.33%	0.03	NA
ВТБ-4	5 000	19.03.09	24.03.06	5.60%	22.09.05	6.09%	--	0.00%	0.02	BB+/Ba1
Дальсвязь	1 000	15.11.06	16.11.05	15.00%	16.11.05	-3.07%	8.00%	0.47%	0.01	NA
МегаФон	1 500	07.06.06	--	11.50%	07.12.05	--	7.79%	-0.29%	0.01	B+/B1
Башкирэн-2	500	22.02.07	25.08.05	10.69%	25.08.05	5.04%	--	0.60%	0.01	NA
СеверСт-АВТО	1 500	21.01.10	25.01.07	11.25%	28.07.05	9.23%	--	0.19%	0.01	NA
СУЭК-2	1 000	15.02.07	16.02.06	11.00%	18.08.05	8.88%	--	0.45%	0.01	NA
Ленэнерго	800	19.04.07	--	10.25%	20.10.05	--	10.75%	-0.40%	0.00	NA
Кристалл-Ф	500	08.02.07	11.08.05	12.00%	11.08.05	-0.50%	12.04%	-0.84%	0.00	NA
Якутскэнерго	400	31.08.06	--	16.00%	01.09.05	--	9.83%	-0.47%	0.00	NA

Источник: ММВБ, расчеты Альфа-Банка

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

Альфа-Банк принимал участие в следующих выпусках корпоративных облигаций:

ТНК-5: андеррайтер, маркет-мейкер, офферент. АМТЕЛШИНПРОМ, АМТЕЛ-1, БашкирЭнерго-2, ИжАвто, Куйбышев-Азот, ЛекФин, МЕЧЕЛ ТД, СГ МЕЧЕЛ, РЕСТОРАНТС-1, -2, СибТелеком, ЧМК: организатор, андеррайтер и платежный агент. КМБ-Банк, СвердловЭнерго, АЛФИН-1, -2: организатор, андеррайтер, платежный агент и офферент. Волга: организатор. АвтоВАЗ-2, Вымпелком-Ф, Главмосстрой, ИТЕРА, НИДАН-Фудс, ОМЗ-4, ТНП: со-организатор. ЮТК-2: со-андеррайтер.



**Илл. 3. Планы эмитентов на неделю 27 июня– 1 июля**

Эмитент	Дата начала размещения	Объем эмиссии, млн руб	Дата погашения	Цена размещения, % от номинала	Купонный период	Ставки купонов	Оферта	Организаторы выпуска
ФСК-2	28.06.05	7 000	22.06.10	100	полгода	На конкурсе		ИБ Траст
АвтоВАЗ-3	28.06.05	5 000	22.06.10	100	полгода	1-2-ой – на конкурсе	Через год по номиналу	ВТБ
Стройтрансгаз	29.06.05	3 000	25.06.08	100		На конкурсе		ИК Тройка-Диалог
АПК Аркада	29.06.05	600	28.06.08	100	полгода	1-2-ой – на конкурсе	Через год по номиналу	ИМПЭКСбанк

Источник: Информация эмитентов, Проспекты облигаций

### **Наши ожидания**

На текущей неделе активность вторичных торгов заметно сократится благодаря двум факторам:

- 1) большой объем размещений, в том числе – облигаций 1-го и 2-го эшелонов;
- 2) низкая активность в секторе внешнедолговых обязательств в преддверии заседания ФРС (30 июня).

Тем не менее, несмотря на дефицит рублевой ликвидности в период налоговых выплат и рост ставок на краткосрочные рублевые ресурсы, агрессивные продажи рублевых облигаций маловероятны. Инвесторы по-прежнему позитивно оценивают будущее корпоративного рынка. После повышения Moody's рейтингов ряда госкомпаний на рынке активизировались ожидания скорого пересмотра и суверенного рейтинга. В ожидании этого события инвесторы предпочтут мобилизовывать необходимые рублевые ресурсы через операции РЕПО и операции на валютном рынке, нежели сокращая позиции по рублевым бумагам. Тем не менее, выпуски с небольшой дюрацией (до полугода) могут оказаться чувствительными к динамике ставок overnight.

Таким образом, лишь к концу недели вероятно активизация спроса, чему будут способствовать (1) возврат на вторичный рынок средств, не реализованных при размещениях, (2) окончание налогового периода, (3) принятие решения ФРС и определение дальнейшей динамики внешнедолгового рынка.

## Рынок еврооблигаций

### Конъюнктура рынка

На российском внешнедолговом рынке на прошлой неделе события развивались по наименее предсказуемому сценарию. Во-первых, ралли на нефтяном рынке вызвало всплеск спроса на КО США, поскольку рекордный рост цен на нефть был воспринят инвесторами как фактор в пользу паузы в повышении ставок. В результате агрессивных покупок доходность 10-летнего выпуска КО США снизилась до уровня 3,92% годовых, что всего на 15 б.п. выше минимального уровня с начала 2004 г (еще до начала периода повышения ставки ФРС).

Во-вторых, Moody's пересмотрело методику присвоения кредитных рейтингов, что позволило агентству оценить кредитный риск ряда российских госкомпаний на уровне выше суверенного с позитивным прогнозом (Транснефть, Газпром). Такое решение усилило ожидания повышения рейтинга РФ по методологии Moody's (напомним, что прогноз текущего рейтинга РФ – позитивный), что, в свою очередь, поддержало рост котировок еврооблигаций РФ. В результате по итогам недели длинные выпуски подорожали еще на 1,2-1,7%.

### Наши ожидания

Текущая неделя обещает быть малоактивной, поскольку инвесторы будут ждать заседания ФРС США и решения относительно уровня ключевой процентной ставки. Принимая во внимание текущий крайне низкий уровень доходностей КО США, дальнейший рост котировок американского госдолга маловероятен. Напротив, в условиях очередного повышения ставки на 25 б.п., а также возможной фиксации прибыли на нефтяном рынке после предыдущего ралли, доходность 10-летнего выпуска может вернуться на уровень выше 4% годовых. Такая динамика КО США также окажет давление на котировки еврооблигаций РФ.

**Илл. 4. Основные события на мировом рынке долга**

Дата	Страна	Событие
27-Jun	Бразилия	Данные по доле чистого долга страны в ВВП
28-Jun	США	Индекс потребительского доверия
29-Jun	США	Размещение 2-летних КО США
	США	ВВП в 1 кв. 2005 г (фактические данные)
	США	ВВП дефлятор
<b>30-Jun</b>	<b>США</b>	<b>ФРС примет решение относительно уровня ключевой ставки</b>
	США	Частные доходы и расходы
	США	Число первичных обращений за пособиями по безработице
	РФ	Выплата купона по облигациям МосНарБанк-08 на сумму \$3.3 млн
01-Jul	США	Индекс доверия, рассчитываемый Мичиганским Университетом
	США	Индекс промпроизводства ISM



**Илл. 7. Динамика банковских и корпоративных еврооблигаций**

Бумага	Дата погашения	Дюрация, лет	Дата ближайшего купона	Ставка купона	Цена	Изм. за неделю, %	Доход-ть к погашению	Спред к безрисков ой ставке	Изм. спреда	DV01	Объем выпуска, млн
<b>Банковские</b>											
Альфа-Банк-05	19.11.05	0.39	19.11.05	10.750%	101.79	-0.08%	6.0%	279	-6.6	0.04	190
Альфа-Банк-06	13.04.06	1.44	13.10.05	8.000%	100.75	0.13%	7.5%	399	-2.0	3.71	190
Альфа-Банк-07	09.02.07	1.50	09.08.05	7.750%	100.44	0.44%	7.4%	397	-20.8	0.15	150
Банк Москвы-09	28.09.09	3.63	28.09.05	8.000%	104.71	1.43%	6.7%	305	-24.7	0.37	250
Банк Москвы-10	26.11.10	4.54	26.11.05	7.375%	102.68	1.34%	6.8%	308	-13.5	0.45	300
Внешторгбанк-07	30.07.07		30.07.05	6.378%	103.67	0.14%					300
Внешторгбанк-08	11.12.08	3.13	11.12.05	6.875%	104.40	0.21%	5.5%	183	7.2	0.32	550
Внешторгбанк-11	12.10.11	5.64	12.10.05	7.500%	108.64	0.43%	6.0%	221	8.7	7.92	450
Внешторгбанк-15*	04.02.15	3.97	04.08.05	6.315%	101.71	0.20%	5.9%	222	10.9	-13.4	750
Газпромбанк-08	30.10.08	3.00	30.10.05	7.250%	104.88	0.77%	5.6%	200	-12.1	0.31	1050
Зенит	12.06.06	0.93	12.12.05	9.250%	101.88	0.12%	7.2%	382	-15.0	0.09	125
МБРР	03.03.08	2.39	03.09.05	8.625%	105.94	2.60%	6.2%	258	-95.1	0.25	150
МДМ-Банк-05	16.12.05	0.46	16.12.05	10.750%	102.41	-0.02%	5.4%	217	-18.8	0.05	125
МДМ-Банк-06	23.09.06	1.17	23.09.05	9.375%	102.63	-0.02%	7.1%	368	3.4	0.12	200
МосНарБанк-08	30.06.08	2.78	30.06.05	4.375%	97.14	-0.18%	5.4%	181	21.6	0.27	150
НИКойл	19.03.07	1.60	19.09.05	9.000%	101.99	0.08%	7.7%	423	3.3	0.16	150
НОМОС-банк	13.02.07	1.50	13.08.05	9.125%	101.76	0.50%	7.9%	446	-26.1	0.15	125
Петрокоммерц	09.02.07	1.49	09.08.05	9.000%	102.31	0.52%	7.4%	396	-27.9	0.15	120
Промсвязьбанк	27.10.06	1.26	27.10.05	10.250%	103.24	0.07%	8.5%	505	2.3	11.00	200
Русский стандарт-07	14.04.07	1.67	14.10.05	8.750%	101.89	0.15%	7.6%	407	0.2	0.17	300
Русский стандарт-07(2)	28.09.07	2.07	28.09.05	7.800%	100.64	0.21%	7.5%	389	2.5	0.20	300
Сбербанк	24.10.06		24.07.05	5.228%	101.14	0.00%					1000
Сбербанк-15*	11.02.15	3.99	11.08.05	6.230%	100.69	0.60%	6.1%	239	1.0	-4.95	1000
Уралсиб	06.07.06	0.96	06.07.05	8.875%	104.88	0.77%	3.9%	58	-82.7	0.10	140
ХК&Ф-08	04.02.08	2.29	04.08.05	9.125%	101.57	0.23%	8.4%	484	3.1	0.23	150
<b>Нефтегазовый</b>											
Газпром-07	25.04.07	1.70	25.10.05	9.125%	107.52	0.35%	4.8%	124	-14.4	0.18	500
Газпром-09	21.10.09	3.59	21.10.05	10.500%	119.55	0.63%	5.4%	171	-4.1	0.42	700
Газпром-10	27.09.10	4.35	27.09.05	7.800%	116.79	1.11%	4.2%	174	-9.4	0.51	1000
Газпром-13	01.03.13	5.67	01.09.05	9.625%	121.95	1.03%	6.0%	225	-2.2	0.69	1750
Газпром-15	01.06.15	7.83	01.06.06	5.875%	105.94	2.60%	5.1%	120	-18.8	0.79	1000
Газпром-20	01.02.20	5.83	01.08.05	7.201%	107.86	1.54%	5.7%	189	-14.8	0.54	1250
Газпром-34 (пут)	28.04.14	6.58					5.0%	118	-22.9	0.82	
Роснефть	20.11.06	1.31	20.11.05	12.750%	110.00	-0.12%	5.2%	176	6.1	0.14	150
Сибнефть-07	13.02.07	1.47	13.08.05	11.500%	107.50	0.00%	6.5%	307	3.1	0.16	400
Сибнефть-09	15.01.09	2.94	15.07.05	10.750%	111.89	0.48%	6.9%	329	-3.3	0.33	500
ТНК	06.11.07	2.12	06.11.05	11.000%	110.75	0.34%	6.0%	244	-6.5	0.23	700
<b>Телекоммуникационный</b>											
АФК Система-08	14.04.08	2.46	14.10.05	10.250%	107.75	0.37%	7.1%	353	-3.5	0.26	350
АФК Система-11	28.01.11	4.39	28.07.05	8.875%	104.00	0.63%	8.0%	428	2.1	0.45	350
Вымпелком-09	16.06.09	3.38	16.12.05	10.000%	107.80	1.22%	7.7%	404	-22.9	0.35	450
Вымпелком-10	11.02.10	3.84	11.08.05	8.000%	100.64	1.11%	7.8%	417	-13.1	0.38	300
Вымпелком-11	22.10.11	5.26	22.10.05	8.375%	101.50	0.76%	8.1%	435	2.0	1.82	300
Мегафон	10.12.09	3.82	10.12.05	8.000%	100.69	0.41%	7.8%	415	4.6	0.37	375
МТС-08	30.01.08	2.27	30.07.05	9.750%	107.25	0.16%	6.6%	306	4.5	0.24	400
МТС-10	14.10.10	4.33	14.10.05	8.375%	103.85	0.79%	7.5%	379	-2.2	0.44	400
МТС-12	28.01.12	5.08	28.07.05	8.000%	101.15	0.59%	7.8%	404	5.2	0.51	400
<b>Металлургический</b>											
Евразхолдинг-06	25.09.06	1.18	25.09.05	8.875%	103.35	0.10%	6.0%	260	-7.1	0.12	175
Евразхолдинг-09	03.08.09	3.32	03.08.05	10.875%	111.06	0.33%	7.7%	403	4.2	0.37	300
ММК-08	21.10.08	2.94	21.10.05	8.000%	101.50	0.14%	7.5%	385	9.4	0.29	300
Норильский Никель	30.09.09	3.68	30.09.05	7.125%	99.67	0.35%	7.2%	356	5.9	0.36	500
Северсталь-09	24.02.09	3.13	24.08.05	8.625%	103.00	0.40%	7.7%	403	1.6	0.32	325
Северсталь-14	19.04.14	6.15	19.10.05	9.250%	102.98	0.86%	8.8%	496	1.9	0.62	375
<b>Другие</b>											
Алроса-08	06.05.08	2.59	06.11.05	8.125%	106.75	0.54%	5.5%	192	-8.6	0.27	500
Алроса-14	17.11.14	6.67	17.11.05	8.875%	112.05	2.19%	7.1%	327	-17.6	0.73	500
Вимм-Билль-Данн	21.05.08	2.61	21.11.05	8.500%	100.50	0.09%	8.3%	469	10.2	0.25	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	100.641	1.5%	3.92	3.97	4.000	
U.S. Treasury	15.02.31	14.9	118.203	2.3%	4.21	4.55	5.375	
Brazil C-bond	15.04.14	3.7	102.034	0.2%	7.43	7.84	8.000	BB-
Brazil-10	15.04.10	3.8	120.875	0.0%	6.81	9.93	12.000	BB-
Brazil-30	06.03.30	9.6	132.250	0.6%	8.98	9.26	12.250	BB-
Colombia-10	09.07.10	4.0	118.750	0.5%	6.11	8.84	10.500	BB
Colombia-33	28.01.33	10.3	118.750	1.4%	8.59	8.74	10.375	BB
Kazakhstan-07	11.05.07	1.7	118.125	0.0%	1.25	9.42	11.125	BBB-
Mexico-10	01.02.10	3.8	120.625	0.4%	4.81	8.19	9.875	BBB
Mexico-26	15.05.26	10.5	160.125	0.9%	6.29	7.18	11.500	BBB
Mexico-31	08.04.33	12.8	114.000	0.8%	6.41	6.58	7.500	BBB
Philippines-25	16.03.10	3.9	111.813	0.3%	6.89	8.83	9.875	BB-
Philippines-10	16.03.25	9.0	113.563	1.0%	9.13	9.36	10.625	BB-
Russia-10	31.03.10	2.5	108.438	0.0%	4.87	7.54	8.250	BBB-
Russia-30	31.03.30	8.5	111.250	1.2%	5.64	5.68	5.000	BBB-
Turkey-13	14.01.13	5.4	126.063	0.3%	6.56	8.73	11.000	BB-
Turkey-30	15.01.30	10.1	142.938	0.3%	7.89	8.31	11.875	BB-
Ukraine-07	15.03.07	1.6	105.726	-0.0%	7.40	10.40	11.000	BB-
Ukraine-13	11.06.13	6.2	109.500	1.4%	6.12	8.01	7.650	BB-
IBM Corporation	15.06.13	6.3	119.640	1.0%	4.53	6.27	7.500	A+
IBM Corporation	01.11.19	9.3	131.875	-1.2%	5.19	6.35	8.375	A+
Ford Motor Corp	15.09.11	4.7	101.875	-1.3%	9.09	7.32	9.500	BB+
Ford Motor Corp	16.07.31	10.0	80.406	-3.7%	9.49	8.79	7.450	BB+
General Motors	15.04.16	7.1	83.100	-3.4%	10.33	8.86	7.700	BB
General Motors	01.05.28	10.0	71.652	-2.8%	9.90	9.18	6.750	BB

Источник: Bloomberg, расчеты Альфа-Банка

# Информация

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

© **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.