

7 – 11 ноября 2005 года
www.alfabank.ru
Страницы котировок в Reuters:

Еврооблигации, OBB3 <ALFM>

Наши рекомендации:
НОВОСТЬ НЕДЕЛИ

- ✓ **Инфляция в РФ в октябре составила 0,6%, достигнув 9,2% с начала года – Росстат**
- ✓ **S&P изменило методику рейтингования компаний**

✓ Денежный и валютный рынки

На текущей неделе ситуация с рублевой ликвидностью ухудшится, так как на вторник запланированы налоговые выплаты (ЕЧН), а в среду – крупное размещение облигаций (на 33 млрд руб). В связи с этим, на наш взгляд, не стоит ожидать роста курса доллара по отношению к рублю выше отметки 28,90 руб/\$.

✓ Рынок рублевых облигаций

Давление рублевого дефицита на долговой рынок усилится;

Размещение РЖД с премией к кривой ОФЗ 50-80 б.п. предполагает небольшую премию;

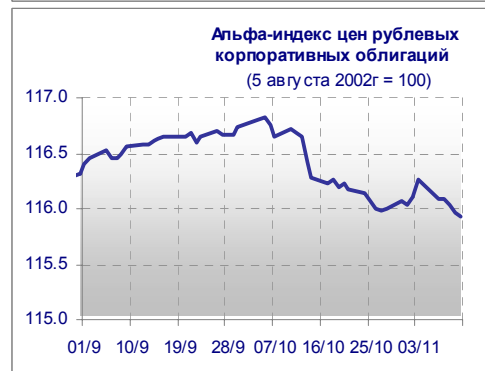
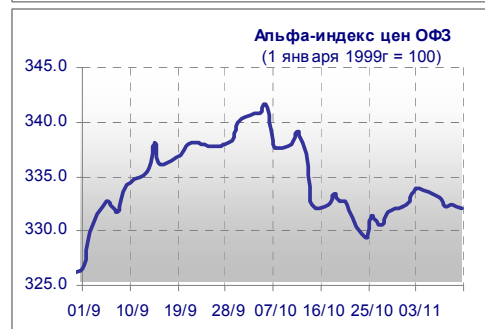
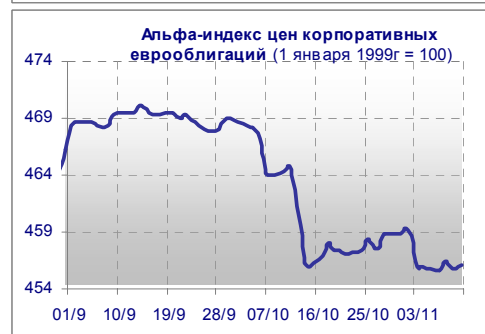
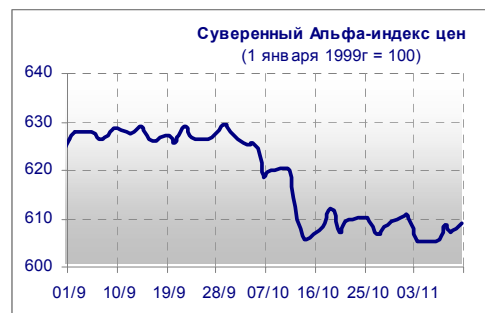
Москва проводит аукцион по выкупу облигаций.

✓ Рынок еврооблигаций

После окончания долгового ралли августа-сентября рынок российских еврооблигаций находится в большей зависимости от рынка КО США, нежели от тенденций в развивающихся странах. В результате долги Мексики, Бразилии, Турции демонстрируют более интенсивный рост котировок. Стагнация продолжится и на этой неделе, инвесторы будут реагировать на данные по инфляции и комментарии будущего главы ФРС.

Основные индикаторы рынка

		%Изм.
Официальный курс ЦБР	28.81	0.91%
Цены на нефть Brent spot, \$/бп	55.42	-9.13%
Суверенный Альфа-индекс	609.17	0.67%
Корпоративный Альфа-индекс	456.16	0.04%
Альфа-индекс цен ОФЗ	331.99	-0.56%
Альфа-индекс рублевых корпоративов	115.93	-0.29%



СОДЕРЖАНИЕ:

Макроэкономические новости	3
Денежный и валютный рынки	4
Рынок рублевых облигаций	6
Рынок еврооблигаций	12
Индикаторы рынка российских еврооблигаций.....	13

Макроэкономические новости

Инфляция в РФ в октябре составила 0,6%, достигнув 9,2% с начала года – Росстат

Хотя показатель в два раза превысил сентябрьские цифры, достигнутый уровень можно считать хорошим показателем, поскольку традиционно в IV квартале происходит усиление инфляционного давления по сравнению с «дефляционными» августом-сентябрем. Столь умеренного показателя удалось добиться за счет существенного замедления темпов роста цен на бензин. Тем не менее, по итогам года показатель инфляции приблизится к прошлогоднему уровню и составит около 11-11,5%.

S&P изменило методику рейтингования компаний, допустив, что рейтинг компании может превышать суверенный уровень рейтинга

Изменение методологии связано с тем, что раньше в случаях суверенного дефолта правительство, как правило, устанавливало достаточно жесткие ограничения на капитальные операции компаний-резидентов. Но практика последнего десятилетия показывает, что очень многие страны, наоборот, жертвуют своим долгом ради спасения основных системообразующих компаний, прежде всего экспортных. Теперь при присвоении рейтингов S&P будет учитывать вероятность введения ограничений на капитальные операции.

По новой методике рейтинг выше суверенного уровня уже получили 25 заемщиков из Латинской Америки и Азии.

Первым на стезе изменения рейтинговой методологии аналогичным способом, выступило агентство Moody's в начале текущего года. При изменении методики агентство стало учитывать в своей методологии поддержку, которую корпоративным заемщикам может оказать государство. Однако позже им были внесены в новую методику некоторые уточнения. В частности, агентство признало, что рейтинг компании все же не может превышать потолок суверенного рейтинга в отличие от рейтинга обязательств компании. Решение Moody's имело практический эффект для российских заемщиков. В настоящее время еврооблигации Газпрома, Сбербанка, ВТБ, Газпромбанка, Банка Москвы и Россельхозбанка имеют рейтинги выше суверенного.

Изменения в методологии S&P несколько отличаются от принятых нововведений Moody's. В частности, S&P считает, что рейтингом выше суверенного могут обладать не только обязательства компании-заемщика, но и сам эмитент. В то же время, в отличие от Moody's, изменения, внесенные в методологию S&P вряд ли коснутся российских компаний в ближайшие 2 года. В настоящее время рейтинги подавляющего большинства российских эмитентов по S&P ниже суверенного как минимум на 2 ступени. Лишь 2 компании имеют суверенный рейтинг: ВЭБ (не выпускающий долговые обязательства) и РЖД (сравнительно молодой заемщик, вышедший на рублевый долговой рынок всего год назад). Рейтинги остальных компаний, чьи облигации по праву относятся к «голубым фишкам» имеют рейтинг как минимум на одну ступень ниже суверенного.

Денежный и валютный рынки

Конъюнктура рынка

Преодолев с наскока отметку 1,20 \$/евро, доллар продолжил укрепляться и на прошлой неделе закрепился на уровне ниже 1,18 \$/евро. Несмотря на опубликованные в четверг данные о рекордном дефиците торгового баланса США, рост курса доллара по отношению к евро продолжился и достиг до 2-летнего максимума (1,1670 \$/евро). Судя по всему, участники валютного рынка придают все меньшее значение макроэкономическим данным, рассчитывая в большей степени на дальнейшее увеличение разрыва между ставками в Европе и США. Между тем представители ЕЦБ продолжают посылать рынку противоречивые сигналы, не дающие ясности по поводу возможного повышения ставки ЕЦБ до конца текущего года.

На российском валютном рынке доллар продолжил плавное укрепление по отношению к рублю, достигнув к концу недели отметки 28,88 руб/\$. От более резкого роста доллар удерживает сохранение нестабильности на денежном рынке. Ставки overnight по рублевым кредитам в течение всей недели не опускались ниже отметки 2,5% годовых, достигая в отдельные дни 5-6% годовых.

Наши ожидания

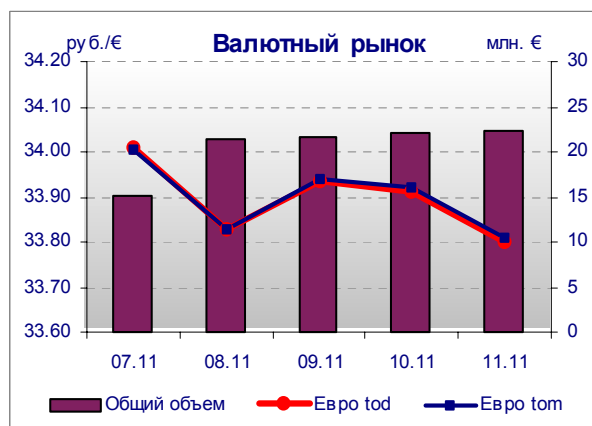
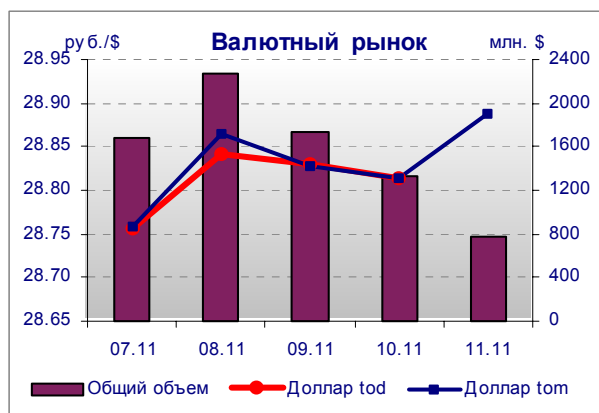
На текущей неделе ситуация с рублевой ликвидностью может обостриться. На вторник запланированы выплаты по налогам (ЕЧН); в среду состоятся размещения во всех секторах рублевого долгового рынка на общую сумму 33 млрд руб, а к концу недели банки начнут мобилизовывать средства перед выплатами НДС, запланированными на следующий понедельник.

Нехватка рублей будет удерживать рубль от более сильного падения, даже в случае дальнейшего укрепления доллара на международном рынке FOREX. На наш взгляд, валютный курс на текущей неделе не выйдет за границу 28,90 руб/\$. Участники международного валютного рынка будут следить за данными по инфляции в США и заявлениями представителей европейского Центробанка. В прошедшую пятницу представитель ЕЦБ заявил, что инфляционные риски в еврозоне значительно выросли, однако это не является однозначным указанием на рост ставок в Европе до конца текущего года. Во вторник внимание валютных рынков будет приковано к слушаниям в Сенате США по поводу выдвижения Бернанке на пост главы ФРС. Между тем, в случае если выходящие данные и высказывания монетарных органов власти не будут кардинально отличаться от ожиданий игроков валютного рынка, для пары евро/доллар в ближайшее время наиболее вероятно стабилизация в коридоре 1.1700-1.1770 \$/евро.

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

Дата	Событие	Объем, млн руб
14-Nov	Выплата 5-го купона по облигациям МГор-42 по ставке 10% годовых	126
15-Nov	Выплата 5-го купона по облигациям Волгоград-11 по ставке 14% годовых	14
	Размещение облигаций Эйр Юнион по номиналу	1,500
	Размещение облигаций ХМЛК Открытие по номиналу	200
	Уплата акцизов	
	Москва проведет аукцион по выкупу облигаций МГор-27, -32, -35, 40, -42	
	Выплата 3-го купона по облигациям Краснодарского Края по ставке 10.50% годовых	52
	Выплата 5-го купона по облигациям Вымпелком-Финанс по ставке 9.90% годовых	148
	Выплата 2-го купона по облигациям Русский Продукт-4 по ставке 13.95% годовых	15
	Выплата 2-го купона по облигациям САНОС-2 по ставке 9.7% годовых	145
16-Nov	Выплата 1-го купона по облигациям ХКФ-Банк-2 по ставке 8.50% годовых	127
	Размещение облигаций Белгородской области	2,000
	Размещение 6-7-го выпусков РЖД по номиналу	15,000
	Минфин выплатит купоны по ОФЗ 27022, 28004, 45001, 46017, 48001	14,358
	Выплата 4-го купона по облигациям Дальсвязь по ставке 15% годовых	75
	Исполнение оферты на выкуп облигаций Дальсвязь по номиналу	1,000
	Выплата 1-го купона по облигациям Нидан-Инвест по ставке 10.80% годовых	54
17-Nov	Выплата 1-го купона по облигациям Пятерочка по ставке 11.45% годовых	86
	ЦБ проведет депозитные аукционы на 4 недели, 3 месяца	
	Выплата 5-го купона по облигациям МГор-43 по ставке 10% годовых	126
	Выплата 2-го купона по облигациям Ярославская Область-3 по ставке 12.50% годовых	63
	Выплата 2-го купона по облигациям Якутия-6 по ставке 10% годовых	50
	Выплата 4-го купона по облигациям Амтел-1 по ставке 12% годовых	75
	Выплата 1-го купона по облигациям Балтимор-3 по ставке 11.65% годовых	46
	Выплата 7-го купона по облигациям СУЭК-2 по ставке 11% годовых	27
	Выплата 4-го купона по облигациям банка Спурт по ставке 11.03% годовых	14
18-Nov	Исполнение оферты на выкуп облигаций банка Спурт по номиналу	500
21-Nov	Выплата 2-го купона по облигациям ЕБРР по ставке 4.67% годовых	59
	Уплата НДС за октябрь	

Источник: Федеральный налоговый календарь, оценки Альфа-Банка



Рынок рублевых облигаций

Конъюнктура рынка

ОФЗ

Рынок ОФЗ в отчетную неделю был низкоактивен. Свыше половины объема сделок пришлось на два выпуска, размещение доптраншей которых Минфин проведет в ближайшую среду (ОФЗ 25058, 46017).

Кроме того, торговались облигации с короткой и средней дюрацией (0,5-4,0 года). Снижение котировок по этим выпускам находилось в пределах 0,3%, по облигациям с дюрацией 6-8 лет – составило 0,6-0,7%.

Корпоративные облигации

На прошлой неделе активность корпоративного долгового рынка заметно снизилась, во всех секторах преобладали продажи, которые, однако не носили активный характер. С уходом с торгов крупных покупателей, чей спрос поддерживал облигации 1-го эшелона в начале месяца, «голубые фишки» скорректировались вниз на 0,3-0,6%, вернувшись к предыдущим ценовым уровням. В остальных секторах изменение котировок было еще более индикативным, поскольку расширение спредов между заявками на покупку-продажу облигаций привело к потере ликвидности рынка.

Давление на рынок в течение недели оказывали следующие факторы:

- дефицит рублевой ликвидности – в течение первой половины недели ставки однодневных кредитов оставались на повышенном уровне и составляли 3-5% годовых, а к концу недели перешли в диапазон 5-10% годовых;
- резкое обесценение рубля как реакция на укрепление доллара к евро в пятницу (4 ноября) и в четверг (10 ноября);
- значительное снижение нефтяных котировок.

На этом фоне единственным фактором поддержки выступала коррекция цен вверх на внешнедолговых рынках. В то же время, в настоящее время не сложилось однозначного мнения – происходящий рост котировок является лишь временным явлением перед дальнейшим ценовым падением, либо – носит устойчивый характер.

Лидером биржевого оборота прошлой недели стали облигации Ист Лайна (-3,6%). После принятия арбитражным судом решения о возврате движимого имущества компании в госсобственность спекулянты начали игру на понижение облигаций эмитента. В то же время, уровень доходности облигаций (14,26% годовых) свидетельствует о том, что большинство инвесторов надеется, что эмитент сможет своевременно расплатиться по своим долгам.

Субфедеральные облигации

Сокращение активности в субфедеральном секторе было еще более заметным, чем в секторе корпоративных облигаций. Прежде всего, неликвидные торги наблюдались по облигациям Москвы и Московской области. Лишь облигации МГор-31 в пятницу показали высокий объем торгов, что могло быть связано с проводимыми Москомзаймом операциями по выкупу бумаг на вторичном рынке. В результате низкой ликвидности и широких спредов облигации МосОбласти потеряли в цене за неделю 0,5-2,5%.

Среди бумаг 3-го эшелона наблюдалось снижение котировок, затронувшее бумаги Волгограда, Воронежской и Нижегородской областей, Якутии и ЯНАО.

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)
Ист Лайн-2	3 000	22.05.08	23.11.06	11.59%	24.11.05	14.26%	—	-3.62%	352.39	NA
ФСК-2	7 000	22.06.10	—	8.25%	27.12.05	—	7.59%	-0.66%	205.88	B+
РЖД-2	4 000	05.12.07	—	7.75%	07.12.05	—	6.60%	-0.20%	147.77	BBB-/Baa2
ХКФ-Банк3	3 000	16.09.10	22.03.07	8.25%	22.12.05	8.53%	—	0.00%	120.55	B+/Ba3
Ленэнерго	800	19.04.07	—	10.25%	20.04.06	—	9.52%	-0.46%	108.96	NA
Газпром-6	5 000	06.08.09	—	6.95%	09.02.06	—	7.13%	-0.32%	107.74	B+/Baa2
PROвиант	500	08.03.07	—	14.00%	09.03.06	—	8.01%	0.71%	93.50	NA
Газпром-4	5 000	10.02.10	—	8.22%	15.02.06	—	7.08%	-0.29%	83.50	BB/Baa2
Пятерочка	1 500	12.05.10	—	11.45%	16.11.05	—	8.70%	-0.19%	83.11	NA
Газпром-5	5 000	09.10.07	—	7.58%	11.04.06	—	6.66%	-0.31%	78.44	BB/Baa2
СибТел-2	2 000	05.07.07	—	12.50%	05.01.06	—	7.96%	-0.02%	70.76	NA
РусАлФ-3	6 000	21.09.08	—	7.20%	21.03.06	—	7.48%	-0.37%	64.77	NA
ТЧМ-2	1 000	29.11.07	01.12.05	11.00%	01.12.05	10.92%	—	-0.20%	63.85	NA
ЛУКОЙЛ	6 000	17.11.09	20.11.07	7.25%	22.11.05	6.57%	6.94%	-0.33%	61.95	BB/Ba1
РЕСТОРАНТС	300	02.12.05	—	17.50%	02.12.05	—	16.20%	-0.40%	54.53	NA
ФинКонтракт	700	04.09.07	07.03.06	11.70%	06.12.05	12.35%	12.29%	-0.10%	50.89	NA
ТМК-2	3 000	24.03.09	27.03.07	11.09%	28.03.06	8.21%	—	-0.18%	47.21	NA
Инпром-2	1 000	15.07.10	20.07.06	12.00%	19.01.06	10.58%	—	-0.07%	45.02	NA
ЦентрТел-4	5 622	21.08.09	16.11.06	13.80%	17.02.06	-2.36%	8.71%	-0.56%	43.50	B-/B-
УрСвИ-4	3 000	01.11.07	—	9.99%	04.05.06	—	7.86%	0.30%	40.71	B+
АвтоВАЗ-2	3 000	13.08.08	14.02.07	9.20%	15.02.06	7.95%	—	0.03%	40.63	NA
ЮТК-3	3 500	10.10.09	08.04.06	12.30%	08.04.06	8.85%	—	-0.01%	39.61	CCC+/Caa1
ИМПЭКСбанк	1 000	20.04.08	21.04.06	10.23%	21.04.06	8.87%	—	-0.02%	38.25	CCC+/B1
СибТел-5	3 000	25.04.08	—	9.20%	28.04.06	—	8.12%	-0.10%	37.95	NA
ЮТК	1 500	14.09.06	—	14.24%	16.03.06	—	9.04%	-0.04%	34.55	CCC+/Caa1
Балтимор-3	800	15.05.08	16.11.06	11.65%	17.11.05	10.29%	—	0.03%	34.52	NA
ЮСКК	600	01.07.08	04.07.06	14.00%	03.01.06	14.23%	—	-0.09%	33.95	NA
РЖД-3	4 000	02.12.09	—	8.33%	07.12.05	—	7.21%	-0.47%	32.61	BBB-/Baa2
УдмуртНП	1 500	01.09.08	01.12.06	9.50%	01.03.06	9.79%	—	-0.03%	28.55	NA
ОСТ-2	1 000	08.05.08	11.05.06	13.60%	11.05.06	14.01%	—	0.47%	28.12	NA
ИжАвто	1 200	14.03.07	—	10.70%	15.03.06	—	11.03%	-0.13%	27.90	NA
Дальсвязь	1 000	15.11.06	16.11.05	15.00%	16.11.05	-86.21%	7.24%	0.28%	27.53	NA
СибЦем	800	12.06.08	15.06.06	12.50%	15.12.05	12.32%	—	-0.35%	26.70	NA
Евросеть	1 000	25.04.06	—	16.33%	25.04.06	—	12.75%	-1.07%	26.69	NA
АКБ Союз	1 000	24.04.08	27.04.06	9.65%	26.01.06	8.80%	—	-0.01%	25.61	NA
МегаФон	1 500	07.06.06	—	11.50%	07.12.05	—	7.97%	-0.60%	25.05	B+/B1
ММК-ТрансФ	650	10.07.08	11.01.07	11.50%	12.01.06	11.30%	—	-0.50%	23.40	NA
ПИТ-2	1 500	23.03.09	25.09.06	14.25%	27.03.06	7.98%	—	0.00%	23.36	NA
НОМОС-6	800	16.08.07	—	10.03%	16.02.06	—	8.32%	-0.05%	22.57	B1
УБРиР	500	05.07.06	04.01.06	12.50%	04.01.06	10.51%	—	-0.24%	21.87	CCC+
СалаватСтекло	750	25.03.08	26.09.06	11.60%	28.03.06	5.60%	9.36%	-0.08%	21.72	NA
НКНХ-04	1 500	26.03.12	30.03.09	9.99%	03.04.06	7.89%	—	0.01%	21.28	NA
ВТБ-4	5 000	19.03.09	24.03.06	5.60%	23.03.06	5.94%	—	0.15%	19.98	BBB-/Baa2
УралВаг3	2 000	30.09.08	16.11.06	13.36%	04.04.06	9.11%	—	-0.23%	19.46	NA
Петрокомб	1 000	16.03.06	—	15.04%	16.03.06	—	6.82%	-0.10%	18.51	B/B1
УрСвИ-6	3 000	18.07.06	—	14.25%	17.01.06	—	7.11%	-0.25%	17.16	B+
Волга	1 500	13.03.07	—	12.00%	14.03.06	—	11.45%	-0.20%	16.96	NA
ЧТПЗ	3 000	16.06.10	18.06.08	9.50%	21.12.05	8.67%	—	-0.20%	16.90	NA
ЦентрТел-3	2 000	15.09.06	—	12.35%	17.03.06	—	7.48%	-0.10%	16.56	B-/B-
РусТекстиль-1	500	12.09.06	—	18.80%	14.03.06	—	11.85%	-0.06%	16.20	NA
ГлМосСтрой	2 000	27.05.07	27.05.06	13.00%	25.11.05	10.84%	—	-0.07%	16.19	NA
КрВосток	1 500	25.02.07	24.02.06	11.50%	24.02.06	0.52%	9.03%	-0.15%	15.96	NA
JFC-2	1 200	04.12.07	06.12.05	14.00%	06.12.05	-33.65%	9.07%	0.16%	15.72	B-
ФСК-1	5 000	18.12.07	—	8.80%	20.12.05	—	6.91%	-0.52%	15.55	B+
ПромТрактор	1 500	03.07.08	13.07.06	10.70%	05.01.06	10.24%	—	-0.19%	15.22	NA
СвСокол-2	600	22.11.07	25.05.06	13.55%	24.11.05	11.05%	—	-0.15%	15.22	NA
Медведь-Ф	750	01.09.10	06.09.06	14.00%	07.12.05	13.47%	—	0.06%	14.79	NA
АкБарс	500	05.04.06	—	8.80%	05.04.06	—	6.30%	0.60%	14.14	Ba3
ПРББ-4	800	07.12.05	—	12.05%	07.12.05	—	6.68%	-0.15%	13.97	NA
МЕЧЕЛ ТД	3 000	12.06.09	16.06.06	11.75%	16.12.05	7.78%	—	-0.37%	13.83	NA
РусТекстиль-2	1 000	05.03.09	09.03.06	14.30%	09.03.06	12.13%	—	-0.27%	13.55	NA
Мастер-Банк2	1 000	23.05.08	26.05.06	12.75%	25.11.05	11.87%	—	-0.47%	13.30	NA
АвтоВАЗ-3	5 000	22.06.10	27.06.06	9.70%	27.12.05	7.73%	—	-0.13%	13.28	NA
СМАРТС-3	1 000	29.09.09	03.10.06	14.10%	04.04.06	14.84%	—	-0.08%	12.67	NA
СибкадемБанк	470	05.04.07	06.04.06	10.59%	05.01.06	11.22%	—	-0.26%	12.46	NA
Марта-Финанс	300	19.06.08	22.06.06	13.50%	22.12.05	2.38%	11.08%	0.45%	12.14	NA
МегаФон-3	3 000	15.04.08	—	9.25%	18.04.06	—	8.02%	-0.46%	11.60	NA
Аркада	600	28.06.08	29.06.06	14.95%	28.12.05	13.84%	—	-0.21%	11.14	NA
Мидлэнд	530	05.10.06	—	12.50%	06.04.06	—	12.23%	-0.41%	10.98	NA

АИЖК-4	900	01.02.12	--	8.70%	01.02.06	--	7.29%	1.85%	10.80	NA
Инпром	500	20.04.07	21.04.06	12.50%	21.04.06	9.15%	--	-0.21%	10.48	NA
САТУРН-Инв	500	05.08.06	--	15.00%	03.02.06	--	8.59%	0.03%	10.45	NA
ТатЭнерго	1 500	13.03.08	--	9.65%	16.03.06	--	8.01%	0.09%	10.38	NA
Очаково	1 500	19.09.08	--	8.50%	24.03.06	--	8.70%	-0.05%	10.24	NA
ИскЦемент	200	24.12.06	23.12.05	16.80%	23.12.05	-9.30%	14.46%	-1.70%	10.05	NA
ГТ-ТЭЦ-2	1 500	22.06.06	--	12.50%	22.12.05	--	9.30%	-0.09%	9.74	NA
ОМК	3 000	12.06.08	--	9.20%	08.12.05	--	8.27%	-0.49%	9.73	NA
ЮТК-2	1 500	07.02.07	08.02.06	12.00%	08.02.06	9.10%	--	-0.28%	9.55	CCC+/Caa1
АК Самара	350	08.03.07	09.03.06	15.00%	09.03.06	1.75%	11.40%	-0.21%	9.29	NA
ОГО	1 100	22.04.07	28.04.06	15.50%	22.04.06	14.15%	17.22%	-0.19%	9.13	NA
ИнкомЛАДА	595	22.11.07	23.11.06	17.00%	24.11.05	11.45%	--	0.00%	8.90	NA
Волга-Тел	1 000	21.02.06	--	13.00%	21.11.05	--	6.41%	-0.99%	8.88	B+
ГТ-ТЭЦ-3	1 500	18.04.08	20.10.06	12.04%	21.04.06	9.45%	--	-0.14%	8.86	NA
УрСвИ-5	2 000	17.04.08	--	9.19%	20.04.06	--	8.11%	-0.20%	8.67	B+
Росбанк	3 000	15.02.09	14.02.07	9.25%	13.02.06	7.42%	--	-0.01%	8.29	B-/Ba3
Ижмаш-2	1 000	17.06.08	19.12.06	13.55%	20.12.05	11.24%	--	-0.08%	8.29	NA
ОМЗ - 4	900	26.02.09	31.08.06	14.25%	02.03.06	6.79%	--	-0.10%	8.26	CCC+
ЛОМО-2	700	11.07.06	--	14.20%	10.01.06	--	12.46%	0.15%	8.17	NA
Кристалл-Ф	500	08.02.07	--	12.00%	09.02.06	--	11.39%	-0.24%	8.07	NA
Парнас-М	500	15.03.06	--	12.75%	14.12.05	--	10.34%	-0.14%	7.79	NA
СибТелеком	1 530	14.07.06	--	14.50%	13.01.06	--	6.98%	-0.10%	7.71	NA
МИГ-Финанс	1 000	03.06.09	07.12.05	16.00%	07.12.05	10.13%	--	-0.11%	7.37	NA
ПМЗ	1 200	21.07.09	25.07.06	9.70%	24.01.06	9.14%	--	-0.21%	7.11	NA
РусСтанд-2	1 000	14.06.06	--	14.04%	14.12.05	--	7.51%	-1.63%	7.08	B+/Ba2
Разгуляй	1 000	05.06.06	--	14.00%	04.12.05	--	11.02%	-0.15%	7.08	NA
Россельхозбанк	3 000	04.06.08	07.12.05	9.00%	07.12.05	6.47%	--	-0.05%	7.02	Baa2
АдамантФ	500	05.06.08	08.06.06	14.10%	08.12.05	8.40%	11.84%	0.12%	7.01	NA
ИТЕРА	2 000	07.12.07	07.12.05	13.50%	07.12.05	10.51%	--	-0.18%	6.72	NA
Криогенмаш-2	500	08.07.08	14.07.06	10.40%	10.01.06	9.71%	--	0.26%	6.32	NA
ПИК-5	1 120	20.05.08	23.05.06	13.00%	22.11.05	11.69%	--	0.01%	5.67	NA
БВК	300	07.06.07	--	11.43%	08.12.05	--	9.11%	0.00%	5.48	NA
ТНК-5	3 000	28.11.06	--	15.00%	28.11.05	--	5.83%	-7.14%	5.26	BB/Ba1
НовЧеремушки-2	300	22.04.08	25.04.06	10.59%	24.01.06	14.99%	--	-0.64%	5.03	NA
КамАЗ-2	1 500	17.09.10	19.09.08	8.45%	24.03.06	8.66%	--	-0.10%	5.00	NA
СОК-Авто	1 100	24.04.08	26.10.06	12.60%	27.04.06	10.48%	--	-0.18%	4.82	NA
ЮТэйр	1 000	22.11.06	23.11.05	13.00%	23.11.05	11.09%	--	-0.12%	4.64	NA
ТатфондБ-2	1 000	26.04.06	--	11.75%	26.04.06	--	11.10%	-0.41%	4.55	B3
СтрТрГаз	3 000	25.06.08	--	9.60%	28.12.05	--	9.08%	-0.18%	4.48	NA
СМАРТС	275	20.11.05	--	18.00%	20.11.05	--	17.99%	-0.10%	4.48	NA
ТМХ	1 500	01.12.07	05.06.06	14.00%	01.12.05	9.17%	--	0.02%	4.40	NA
Вагонмаш	300	19.06.08	22.06.06	13.50%	22.12.05	2.38%	11.08%	0.45%	4.39	NA
РосХлебПрод	1 000	07.12.05	--	12.37%	07.12.05	--	12.86%	-0.08%	4.15	NA
ПАВА	350	15.06.08	16.06.06	12.90%	15.12.05	11.06%	--	0.80%	4.05	NA
НЭФИС	400	22.04.07	--	10.50%	22.04.06	--	10.99%	0.13%	3.78	NA
РусАвтоФ	500	22.05.06	--	14.00%	19.11.05	--	10.40%	-0.03%	3.75	NA
Копейка	1 200	17.06.08	19.12.06	9.75%	20.12.05	7.57%	--	0.24%	3.58	NA
СЗТелек-3	3 000	24.02.11	28.02.08	9.25%	01.12.05	8.14%	--	-0.19%	3.09	B+
МегаФон-2	1 500	11.04.07	--	9.28%	12.04.06	--	7.64%	-0.11%	3.07	NA
СГ МЕЧЕЛ	2 000	22.11.07	25.05.06	10.69%	24.11.05	8.01%	--	-0.29%	3.03	NA
НИКОСХИМ	750	14.12.06	--	15.00%	15.12.05	--	13.66%	-0.42%	3.02	NA
Роспечать	450	14.12.06	--	14.00%	15.12.05	--	11.06%	0.11%	2.56	NA
НПО Сатурн	1 500	23.03.08	24.03.06	11.50%	24.03.06	7.99%	--	-0.20%	2.53	NA
НутрИнвест	1 200	09.06.09	13.06.06	12.00%	13.12.05	13.38%	--	0.20%	2.37	NA
МАИР	500	03.04.07	20.12.05	12.30%	03.01.06	-0.07%	11.68%	0.64%	2.27	NA
АЦБК-2	500	20.05.08	21.11.06	11.80%	22.11.05	10.09%	--	-0.09%	2.15	NA
Абсолют-Банк	500	21.04.06	--	11.50%	20.01.06	--	9.74%	-0.02%	2.14	B1
ТМК-1	2 000	20.10.06	--	10.30%	20.04.06	--	7.95%	-0.03%	2.04	NA
ПИТ-1	1 000	28.09.06	--	12.00%	30.03.06	--	8.55%	-0.02%	1.69	NA
Салют-Энергия	3 000	25.12.07	27.12.05	14.00%	27.12.05	8.66%	--	0.05%	1.67	NA
ЦентрТелеграф	500	22.08.06	--	16.00%	22.11.05	--	9.22%	-0.51%	1.64	NA
Полиметалл	750	21.03.06	--	17.00%	21.03.06	--	7.20%	-1.19%	1.63	NA
Пересвет	200	02.10.07	03.10.06	17.50%	03.01.06	13.49%	--	0.15%	1.54	NA
ВолжАбр3	300	15.03.07	16.03.06	10.95%	16.03.06	7.41%	--	-0.25%	1.51	NA
СЗТелек-2	1 500	03.10.07	--	7.50%	04.01.06	--	7.77%	-0.28%	1.50	B+
НСММЗ	1 000	19.05.08	22.05.06	12.10%	21.11.05	8.51%	--	0.24%	1.31	NA
СУЭК-2	1 000	15.02.07	16.02.06	11.00%	17.11.05	8.62%	--	-0.23%	1.26	NA
АИЖК-1	1 070	01.12.08	--	11.00%	01.12.05	--	7.22%	-0.94%	1.11	NA
АИЖК-3	2 250	15.10.10	--	9.40%	15.01.06	--	7.03%	-1.01%	1.08	NA
ЛСР	1 000	20.03.08	23.03.06	14.00%	23.03.06	11.32%	--	-0.21%	1.07	NA
КуйбышевАзот	600	15.06.06	15.12.05	9.00%	15.12.05	9.24%	--	-0.25%	1.01	NA
РусСтанд-4	3 000	03.03.08	10.03.06	8.99%	02.03.06	6.16%	--	0.15%	1.01	B+/Ba2
МКБ	500	25.04.07	26.04.06	11.50%	25.01.06	10.72%	--	-0.12%	0.98	NA
Якутскэнерго	400	31.08.06	--	14.00%	02.03.06	--	8.24%	-0.19%	0.98	NA
ЛенСпецСМУ	1 000	22.04.10	27.04.06	15.50%	27.04.06	11.16%	--	0.14%	0.97	NA
ПЭФ Союз	300	09.10.07	05.10.06	11.00%	06.04.06	10.90%	--	0.16%	0.96	NA

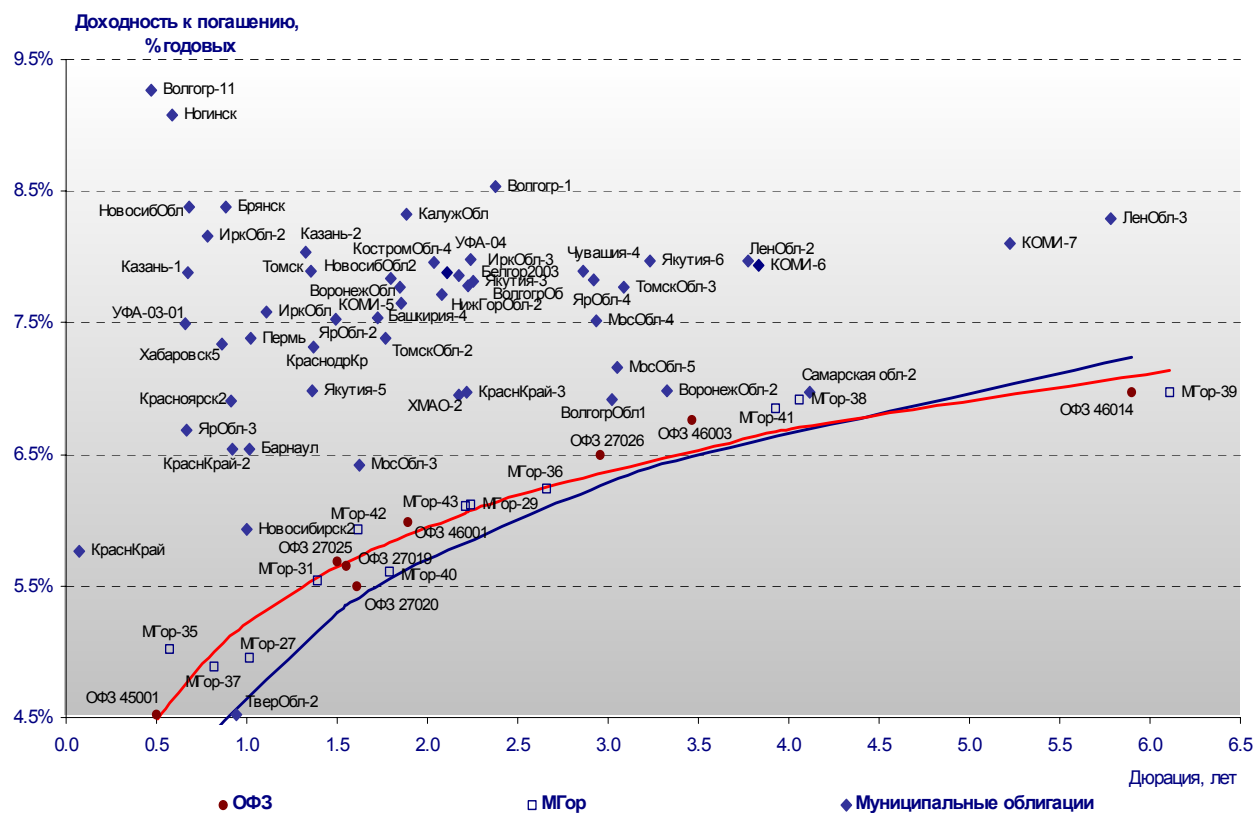
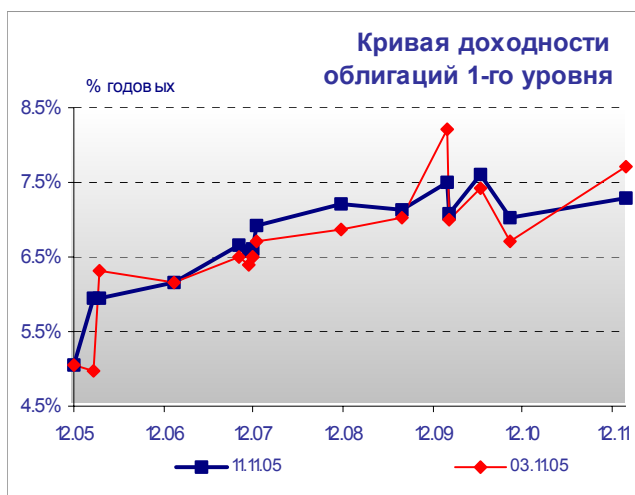
СевКабель	500	06.10.07	--	12.50%	14.01.06	--	11.94%	-0.01%	0.92	NA
СвердлЭн	500	01.03.07	--	10.50%	02.03.06	--	10.05%	-1.18%	0.91	NA
ВБД-ПП	1 500	11.04.06	--	10.78%	11.04.06	--	--	-3.71%	0.87	B+/B3
АМТЕЛШИНП1	600	23.12.05	--	19.00%	23.12.05	--	9.93%	-0.44%	0.85	NA
ЮгТранзит	600	19.06.07	20.12.05	19.03%	20.12.05	13.92%	--	0.39%	0.82	NA
АЦБК-1	500	07.09.06	--	13.50%	08.12.05	--	10.65%	-0.32%	0.65	NA
Микоян	1 000	18.09.06	--	13.50%	19.03.06	--	8.41%	0.20%	0.55	NA
Сан ИтерБрю	2 500	15.08.06	--	13.00%	14.02.06	--	6.45%	-0.57%	0.52	NA
Электроника	500	13.04.08	13.10.06	12.75%	14.04.06	13.12%	--	0.01%	0.45	NA
МГТС-4	1 500	22.04.09	27.04.06	10.00%	26.04.06	9.10%	--	-10.26%	0.43	BB-
МКШВ	155	29.04.07	--	14.30%	27.04.06	--	13.13%	-0.76%	0.41	NA
ТВЗ	750	10.10.06	--	14.60%	10.04.06	--	9.22%	-0.67%	0.40	NA
Газпром-3	10 000	18.01.07	--	8.11%	23.01.06	--	6.16%	-0.05%	0.36	BB/Baa2
Спурт	500	15.11.07	17.11.05	11.03%	17.11.05	10.56%	--	-0.08%	0.30	NA
НЛК	500	31.01.08	03.08.06	11.90%	02.02.06	11.42%	--	0.50%	0.26	NA
Автобан-Инв	250	23.09.08	26.09.06	14.30%	27.12.05	14.26%	--	-0.22%	0.25	NA
РТК Лиз-4	1 913	08.04.08	11.04.06	9.69%	11.04.06	7.31%	--	0.00%	0.13	NA
РЕСТОРАНТС-2	400	02.07.08	--	10.00%	04.01.06	--	10.90%	0.10%	0.11	NA
ВКМ	900	04.06.08	27.12.06	10.25%	07.12.05	9.45%	--	-0.35%	0.10	NA
ТНП	1 000	10.05.06	--	8.90%	10.05.06	--	6.92%	0.00%	0.09	NA
СУ-155	1 500	30.03.07	30.03.06	14.00%	28.12.05	13.24%	--	0.25%	0.09	NA
АИЖК-2	1 500	01.02.10	--	11.00%	01.02.06	--	7.49%	2.31%	0.08	NA
ГОТЭК	550	06.06.06	--	12.50%	06.12.05	--	8.74%	-0.05%	0.03	NA
Балтика	1 000	20.11.07	--	8.75%	22.11.05	--	7.26%	0.00%	0.02	NA
РусАлФ-2	5 000	20.05.07	--	8.00%	20.11.05	--	7.45%	0.02%	0.01	NA
Перекресток	1 500	08.07.08	11.07.06	8.81%	10.01.06	7.75%	--	0.05%	0.01	NA
ЭФКО	800	05.09.06	14.03.06	8.00%	07.03.06	11.21%	8.47%	-0.25%	0.01	NA
СМАРТС-2	500	26.06.07	--	10.00%	26.12.05	--	10.74%	0.30%	0.01	NA
Хайленд Голд	750	02.04.08	04.10.06	12.00%	04.01.06	10.43%	--	-0.15%	0.00	NA
ПромсвязьБ-4	600	01.11.07	04.05.06	10.00%	04.05.06	7.82%	--	-0.27%	0.00	B-/B1
ВИНАП-Инвест	400	15.08.06	--	13.30%	13.02.06	--	13.66%	-0.19%	0.00	NA
Татнефть-3	1 500	01.07.06	--	12.00%	30.12.05	--	4.70%	1.04%	0.00	B/B3
ВТБ-3	2 000	22.02.06	--	14.00%	22.02.06	--	5.94%	-0.77%	0.00	BBB-/Baa2

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, oferent. АМТЕЛШИНПРОМ, АМТЕЛ-1, БашкирЭнерго-2, ИжАвто, ИНПРОМ-2, Куйбышев-Азот, ЛекФин, МЕЧЕЛ ТД, СГ МЕЧЕЛ, РЕСТОРАНТС-1, -2, СибТелеком, УдмуртНП, ЧМК, ЮСКК: организатор, андеррайтер и платежный агент. КМБ-Банк, СвердловЭнерго, АЛФИН-1, -2: организатор, андеррайтер, платежный агент и oferent. Волга: организатор. АвтоВАЗ-2, -3, Вымпелком-Ф, Главмосстрой, ИТЕРА, ОМЗ-4, Перекресток, ТНП: со-организатор. ЮТК-2: со-андеррайтер.



Илл. 3. Планы эмитентов на неделю 14– 18 ноября

Эмитент	Дата начала размещения	Объем эмиссии, млн руб	Дата погашения	Цена размещения, % от номинала	Купонный период	Ставки купонов	Оферта	Организаторы выпуска
Эйр Юнион	15.11.05	1 500	10.11.09	100	квартал	1-6-ой – на конкурсе	Через 1,5 года по номиналу	Росбанк
ХМЛК Открытие	15.11.05	200	11.11.08	100	квартал	На конкурсе		Брокерский Дом Открытие
Белгородская Область	16.11.05	2 000	10.11.10	Внебиржевое размещение	квартал	8,38% годовых		ИБ Траст, КБ Национальный стандарт
РЖД-6	16.11.05	10 000	10.11.10	100	полгода	На конкурсе		JP Morgan, КИТ Финанс
РЖД-7	16.11.05	5 000	07.11.12	100	полгода	На конкурсе		JP Morgan, КИТ Финанс

Источник: Информация эмитентов, Проспекты облигаций

Наши ожидания

Вторичный рынок:
давление дефицита ликвидности усилится

На вторичном рынке на этой неделе ожидать кардинального изменения ситуации не приходится. На первое место выйдет фактор дефицита рублевой ликвидности. Ожидается рост краткосрочных рублевых ставок до уровня 10% годовых вследствие налоговых платежей и больших объемов размещения.

Первичный рынок:
РЖД предлагает премию

На первичном рынке внимание инвесторов будет сосредоточено на размещении двух выпусков РЖД. Организаторы ориентируют инвесторов на доходность при размещении на 50-80 б.п. выше кривой доходности ОФЗ. Данный уровень предполагает небольшую премию ко вторичному корпоративному рынку, поскольку в настоящее время уровень доходности дальних «голубых фишек» (РЖД, Газпрома, Лукойла) не превышает 50 б.п. к ОФЗ. Несмотря на наблюдающийся дефицит рублевой ликвидности, мы считаем, что у эмитента не возникнет серьезных проблем с размещением, поскольку основными покупателями выступают нерезиденты, которых привлекает высокий инвестиционный рейтинг заемщика. В то же время, характер размещения станет индикатором для других заемщиков и позволит оценить условия для выхода на рынок при текущей конъюнктуре.

Москва выкупает
короткие выпуски

Завтра Москомзайм проведет аукцион по выкупу облигаций Москвы. К выкупу предлагаются бумаги с погашением в 2006-2007 гг. По сообщению Москомзайма до конца года правительство намерено направить на выкуп облигаций до 10 млрд руб. Однако маловероятно, что объем предложения на завтрашнем аукционе приблизится к этому значению. Скорее всего, инвесторы, в портфелях которых находятся эти выпуски, предпочтут сохранить длинные позиции и воздержатся от продажи. В то же время, намерение эмитента выкупать короткие выпуски хотя и соответствует его интересам, но противоречит интересам рынка в целом. Данное действие (в случае, если действительно значительная часть коротких выпусков окажется выкупленной) приведет к разрушению кривой доходности облигаций Москвы на короткий срок (до 2 лет). Это будет носить негативный для рынка характер, учитывая, что облигации Москвы выступают бенчмарком при размещении новых эмитентов как корпоративного, так и субфедерального секторов.

Рынок еврооблигаций

Конъюнктура рынка

Основное внимание инвесторов на прошлой неделе было обращено на результаты ежемесячных аукционов КО США на общую сумму \$44 млрд. Участников рынка волновал спрос со стороны нерезидентов, который был предъявлен на аукционах. Несмотря на то, что аукцион 5-летних КО США разочаровал инвесторов, спрос на казначейские облигации сроком 3 и 10 лет превзошел все ожидания. На аукционе 10-летних КО США нерезидентами была выкуплена рекордная за всю историю публикации такой статистики доля бумаг, составившая 55,6% от общего \$13-миллиардного объема эмиссии. Такой спрос был связан с достижением казначейскими облигациями крайне привлекательного для покупок ценового уровня, близкого к годовому минимуму. При неуверенности в успехе инвестиций в развивающиеся рынки и рынки акций многие предпочли перевложиться в безрисковые инструменты.

В пятницу долговой рынок США был закрыт в связи с празднованием Дня ветеранов, поэтому основные макроэкономические показатели были опубликованы в четверг. Торговый дефицит значительно увеличился в октябре, составив \$66 млрд, против ожидавшихся \$61 млрд. Рынок отреагировал ростом котировок, расценив углубление торгового дефицита как ограничивающий фактор для повышения ключевой ставки, поскольку укрепление доллара способствует росту спроса на импортные товары. Индекс импортных цен в октябре снизился, отразив стабилизацию на рынке нефти, что добавило позитива рынку.

К концу недели доходность 10-летних КО США достигла 4,57% годовых, снизившись с 4,66% годовых. Российские еврооблигации в полной мере отразили динамику американского рынка: цена Россия-30 достигла 111% от номинала, спред к 10-летним казначейским облигациям сохранился на уровне 116 б.п.

Наши ожидания

Эта неделя будет важной для будущих тенденций на рынке облигаций. Во вторник в Сенате пройдут слушания по поводу утверждения кандидатуры Бена Бернанке на пост главы ФРС. Участники рынка будут прислушиваться к тону комментариев преемника Гринспена и ожидать данных по инфляции, которые будут опубликованы в среду. Если инфляционные опасения подтвердятся, на рынке КО США вероятно возобновление роста доходностей.

На рынке российских еврооблигаций установился боковой тренд. Долговые бумаги Бразилии, Мексики и Турции на фоне благоприятных новостей пользуются более высоким спросом, чем российские, что приводит к сужению из спредов к КО США. Российские же еврооблигации, напротив, демонстрируют тесную корреляцию с американским долговым рынком. Скорее всего, и на этой неделе стагнация продолжится, при этом укрепление доллара против рубля и евро и давление со стороны КО США заставляют инвесторов воздерживаться от покупок.

Илл. 4. Основные события на мировом рынке долга

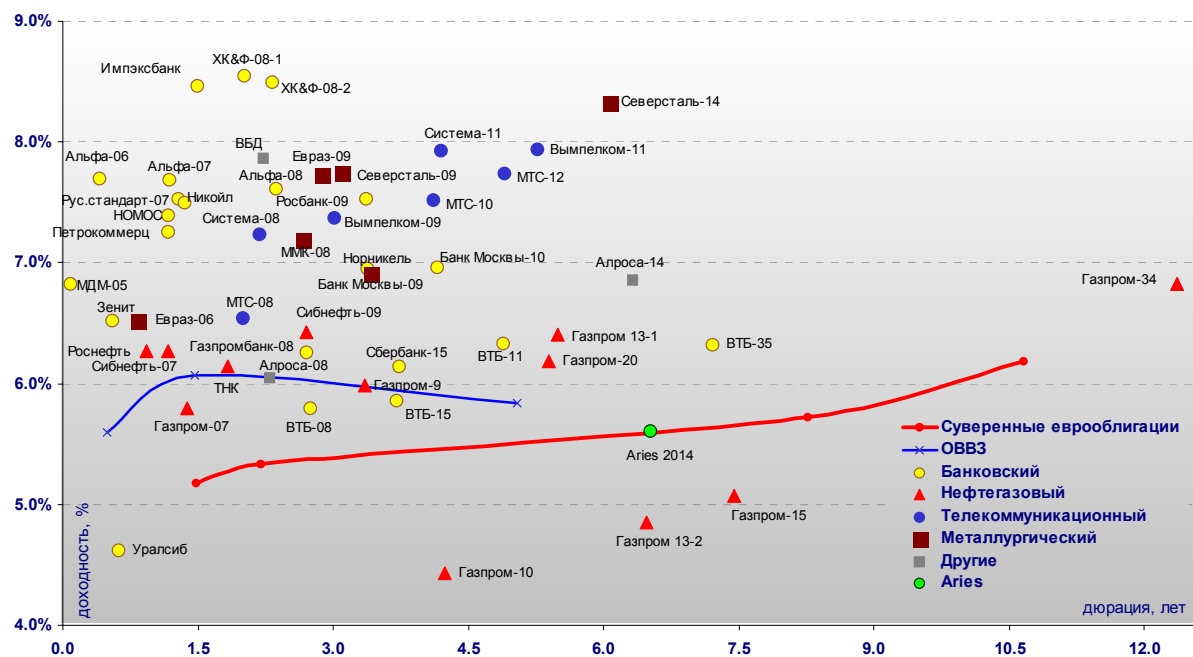
Дата	Страна	Событие
14-Nov	Россия	Выплата купона по еврооблигациям Минфин-8 по ставке 3% годовых
15-Nov	США	Индекс цен производителей в октябре
	США	Предварительные продажи в октябре
	ЕС	ВВП ЕС за 3 квартал 2005
16-Nov	США	Слушание в Сенате по поводу кандидатуры Бена Бернанке на пост главы ФРС
	США	Индекс потребительского доверия ABC
	США	Инфляция в октябре
	США	Коммерческие запасы в сентябре
	США	Нетто-покупка ценных бумаг нерезидентами
	ЕС	Инфляция в ЕС в октябре
17-Nov	США	Промышленное производство и использование производственных мощностей в октябре
	США	Количество обращений за пособиями по безработице
	США	Индекс ФРБ Филадельфии
	Япония	ЦБ Японии примет решение по поводу ключевой ставки
	Япония	Доклад Банка Японии по экономике
	США	Представитель ФРС Пул выступит с докладом по инфляции
19-Nov	Россия	Выплата купона по еврооблигациям Алроса-14 по ставке 8.875% годовых
20-Nov	Россия	Погашение еврооблигаций Альфа-Банк-05 и выплата последнего купона по ставке 10.75% годовых
	Россия	Выплата купона по еврооблигациям Роснефти по ставке 12.750% годовых

Индикаторы рынка российских еврооблигаций
Илл. 5. Динамика суверенных и субфедеральных еврооблигаций

Бумага	Дата погашения	Дюрация, лет	Дата ближайшего купона	Ставка купона	Цена	Изм. за неделю, %	Дох-ть к погашению	Спред к безриск. ставке	Изм. спреда	DV01	Объем выпуска, млн
Суверенные											
Евро-07	26.06.07	1.48	26.12.05	10.000%	107.36	-0.07%	5.2%	78	1.0	0.16	2400
Евро-10	31.03.10	2.20	31.03.06	8.250%	106.28	-0.03%	5.3%	89	2.7	0.22	2826
Евро-18	24.07.18	7.91	24.01.06	11.000%	145.79	0.81%	5.8%	128	-0.5	1.15	3467
Евро-28	24.06.28	10.65	24.12.05	12.750%	179.35	0.41%	6.2%	157	7.1	1.90	2500
Евро-30	31.03.30	8.26	31.03.06	5.000%	111.00	0.97%	5.7%	116	-1.6	0.87	20310
ОВВЗ											
Минфин 5	14.05.08	2.41	14.05.06	3.000%	96.00	2.81%	4.7%	29	-113.7	0.48	2707
Минфин 6	14.05.06	0.49	14.05.06	3.000%	98.75	-0.19%	5.6%	130	47.9	0.46	1750
Минфин 7	14.05.11	5.03	14.05.06	3.000%	87.00	-0.07%	5.8%	134	11.2	0.76	1750
Минфин 8	14.11.07	1.46	14.11.05	3.000%	95.75	0.00%	6.1%	168	6.4	0.13	1322
Aries											
Aries 2007	25.10.07		25.04.06	5.726%	105.13	-0.12%					2000
Aries 2009	25.10.09	3.56	25.10.06	7.750%	114.75	-0.49%	3.7%	66	5.2	0.40	1000
Aries 2014	25.10.14	6.52	25.04.06	9.600%	127.75	-0.20%	5.6%	109	11.9	0.81	2436
Субфедеральные											
Москва-06	28.04.06	0.45	28.04.06	10.950%	103.35	-0.13%	3.2%	158	-8.4	0.05	400
Москва-11	12.10.11	5.12	12.10.06	6.450%	111.28	-0.08%	4.2%	106	-6.4	0.55	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 безрисковой ставке	Изм. спреда	DV01	Объем выпуска, млн
Банковские											
Альфа-Банк-05	19.11.05	0.01	19.11.05	10.750%	100.00	0.00%	10.2%	621	-2.9	0.00	190
Альфа-Банк-06	13.04.06	0.41	13.04.06	8.000%	100.42	-0.16%	7.7%	351	12.0	3.27	190
Альфа-Банк-07	09.02.07	1.18	09.02.06	7.750%	100.39	0.26%	7.4%	303	-21.7	0.12	150
Альфа-Банк-08	02.07.08	2.36	02.01.06	7.750%	100.31	0.40%	7.6%	316	-13.0	0.23	250
Банк Москвы-09	28.09.09	3.38	28.03.06	8.000%	103.50	-0.21%	6.9%	248	11.5	0.34	250
Банк Москвы-10	26.11.10	4.16	26.11.05	7.375%	101.74	-0.24%	7.0%	248	13.1	0.42	300
Внешторгбанк-07	30.07.07		30.01.06	7.240%	103.50	0.00%					300
Внешторгбанк-08	11.12.08	2.75	11.12.05	6.875%	102.98	0.03%	5.8%	134	2.6	0.28	550
Внешторгбанк-11	12.10.11	4.88	12.04.06	7.500%	106.50	-0.29%	6.3%	185	13.9	8.96	450
Внешторгбанк-15*	04.02.15	3.71	04.02.06	6.315%	101.67	0.37%	5.9%	139	-3.7	-14.57	750
Внешторгбанк-35*	02.07.35	7.20	02.01.06	6.250%	99.50	1.04%	6.3%	178	-4.5	5.58	1000
Газпромбанк-08	30.10.08	2.71	30.04.06	7.250%	102.64	0.31%	6.3%	180	-8.3	0.27	1050
Зенит	12.06.06	0.55	12.12.05	9.250%	101.50	0.12%	6.5%	222	-32.5	0.06	125
Импэксбанк	29.06.07	1.49	29.12.05	9.000%	100.78	-0.11%	8.5%	407	8.9	0.15	100
МБРР	03.03.08	2.11	03.03.06	8.625%	105.89	-0.86%	5.8%	140	42.6	0.22	150
МДМ-Банк-05	16.12.05	0.08	16.12.05	10.750%	100.30	-0.18%	6.8%	283	88.6	0.01	125
МДМ-Банк-06	23.09.06	0.83	23.03.06	9.375%	102.17	0.00%	6.7%	237	-7.1	0.08	200
МосНарБанк-07	05.10.07	1.78	05.01.06	6.140%	101.58	-0.02%	5.3%	83	7.4	0.18	200
МосНарБанк-08	30.06.08	2.46	31.12.05	4.375%	96.36	0.12%	5.9%	144	0.2	0.23	150
НИКойл	19.03.07	1.28	19.03.06	9.000%	101.83	0.06%	7.5%	315	-5.7	0.13	150
НОМОС-банк	13.02.07	1.18	13.02.06	9.125%	101.65	-0.13%	7.7%	332	9.4	0.12	125
Петрокоммерц	09.02.07	1.17	09.02.06	9.000%	102.00	0.20%	7.3%	289	-18.8	0.12	120
Промсвязьбанк-06	27.10.06	0.92	27.04.06	10.250%	102.12	-0.37%	9.1%	474	20.4	11.03	200
Промсвязьбанк-10	04.10.10	4.15	04.10.06	8.500%	98.73	-0.27%	8.8%	430	13.5	-1.20	200
Росбанк-09	24.09.09	3.37	24.12.05	9.750%	104.38	0.12%	7.5%	306	-3.7	0.19	300
Русский стандарт-07	14.04.07	1.35	14.04.06	8.750%	101.63	0.00%	7.5%	312	-0.4	0.13	300
Русский стандарт-07(2)	28.09.07	1.76	28.03.06	7.800%	100.55	-0.04%	7.5%	305	5.0	0.17	300
Сбербанк	24.10.06	0.00	24.01.06	6.090%	101.04	0.08%					1000
Сбербанк-15*	11.02.15	3.73	11.02.06	6.230%	100.32	0.79%	6.1%	167	-15.0	-2.27	1000
Уралсиб	06.07.06	0.62	06.01.06	8.875%	102.64	0.31%	4.6%	31	-63.5	0.06	140
ХК&Ф-08-1	04.02.08	2.01	04.02.06	9.125%	101.11	-0.11%	8.6%	411	8.7	0.20	150
ХК&Ф-08-2	30.06.08	2.33	31.12.05	8.625%	100.27	-0.15%	8.5%	405	10.4	0.23	275
Нефтегазовый											
Газпром-07	25.04.07	1.38	25.04.06	9.125%	104.53	-0.06%	5.8%	142	1.0	0.14	500
Газпром-09	21.10.09	3.35	21.04.06	10.500%	115.61	-0.12%	6.0%	151	7.1	0.38	700
Газпром-10	27.09.10	4.24	27.09.06	7.800%	114.42	-0.28%	4.4%	134	-1.6	0.47	1000
Газпром-13-1	01.03.13	5.49	01.03.06	9.625%	118.50	0.20%	6.4%	190	4.5	0.64	1750
Газпром-13-2	22.07.13	6.47	22.01.06	4.505%	97.81	-1.73%	4.8%	33	36.7	0.63	1222
Газпром-13A	22.07.13	4.59	22.01.06	5.625%	98.49	0.09%	6.4%	196	5.8	0.29	647
Газпром-15	01.06.15	7.45	01.06.06	5.875%	105.89	-0.86%	5.1%	53	21.8	0.77	1000
Газпром-20	01.02.20	5.40	01.02.06	7.201%	104.88	-0.15%	6.2%	168	11.8	0.49	1250
Газпром-34	28.04.34	12.37	28.04.06	8.625%	122.44	-0.11%	6.8%	217	12.5	1.47	1200
Роснефть	20.11.06	0.93	20.11.05	12.750%	106.25	-0.12%	6.3%	193	0.0	0.10	150
Сибнефть-07	13.02.07	1.16	13.02.06	11.500%	106.13	-0.32%	6.3%	191	19.5	0.12	400
Сибнефть-09	15.01.09	2.71	15.01.06	10.750%	112.18	-0.16%	6.4%	197	7.6	0.30	500
ТНК	06.11.07	1.83	06.05.06	11.000%	108.88	0.00%	6.1%	172	-1.5	0.19	700
Телекоммуникационный											
АФК Система-08	14.04.08	2.19	14.04.06	10.250%	106.54	0.22%	7.2%	279	-8.7	0.23	350
АФК Система-11	28.01.11	4.19	28.01.06	8.875%	103.96	0.09%	7.9%	345	5.2	0.43	350
Вымпелком-09	16.06.09	3.01	16.12.05	10.000%	108.13	0.06%	7.4%	291	1.6	0.33	450
Вымпелком-10	11.02.10	3.61	11.02.06	8.000%	101.15	-0.18%	7.7%	320	11.0	0.36	300
Вымпелком-11	22.10.11	5.27	22.04.06	8.375%	102.29	-0.16%	7.9%	345	11.7	3.32	300
Мегафон	10.12.09	3.44	10.12.05	8.000%	100.63	-0.08%	7.8%	334	8.1	0.34	375
МТС-08	30.01.08	1.99	30.01.06	9.750%	106.47	-0.03%	6.5%	210	2.3	0.21	400
МТС-10	14.10.10	4.11	14.04.06	8.375%	103.45	-0.70%	7.5%	304	24.6	0.41	400
МТС-12	28.01.12	4.90	28.01.06	8.000%	101.22	-0.60%	7.7%	326	21.0	0.49	400
Металлургический											
Евразхолдинг-06	25.09.06	0.84	25.03.06	8.875%	101.92	-0.02%	6.5%	219	-4.0	0.08	175
Евразхолдинг-09	03.08.09	3.10	03.02.06	10.875%	109.90	1.00%	7.7%	328	-28.9	0.34	300
ММК-08	21.10.08	2.66	21.04.06	8.000%	102.09	0.28%	7.2%	273	-7.4	0.26	300
Норильский Никель	30.09.09	3.42	31.03.06	7.125%	100.72	0.12%	6.9%	244	2.0	0.34	500
Северсталь-09	24.02.09	2.87	24.02.06	8.625%	102.53	0.17%	7.7%	326	-2.0	0.29	325
Северсталь-14	19.04.14	6.06	19.04.06	9.250%	105.50	-0.38%	8.3%	381	15.5	0.62	375

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	8.2	99.469	2.8%	4.57	4.52	4.500	
U.S. Treasury	15.02.31	14.4	109.250	1.7%	4.74	4.92	5.375	
Brazil-10	15.04.10	3.6	120.000	0.5%	6.69	10.00	12.000	BB-
Brazil-30	06.03.30	9.8	134.500	1.6%	8.79	9.11	12.250	BB-
Colombia-10	09.07.10	3.8	117.438	0.0%	6.13	8.94	10.500	BB
Colombia-33	28.01.33	10.7	124.625	0.6%	8.12	8.32	10.375	BB
Kazakhstan-07	11.05.07	1.4	112.625	0.0%	2.41	9.88	11.125	BBB-
Mexico-10	01.02.10	3.5	117.563	-0.1%	5.17	8.40	9.875	BBB
Mexico-26	15.05.26	10.2	159.500	0.9%	6.29	7.21	11.500	BBB
Mexico-31	08.04.33	12.9	115.000	2.1%	6.34	6.52	7.500	BBB
Philippines-10	16.03.10	3.6	111.500	0.8%	6.76	8.86	9.875	BB-
Philippines-25	16.03.25	9.3	118.875	3.0%	8.60	8.94	10.625	BB-
Russia-10	31.03.10	2.2	106.280	-0.0%	5.34	7.54	8.250	BBB-
Russia-30	31.03.30	8.3	111.000	1.0%	5.72	5.68	5.000	BBB-
Turkey-13	14.01.13	5.2	126.000	0.3%	6.41	8.73	11.000	BB-
Turkey-30	15.01.30	10.3	145.875	1.0%	7.67	8.14	11.875	BB-
Ukraine-07	15.03.07	1.3	104.874	-0.1%	7.24	10.49	11.000	BB-
Ukraine-13	11.06.13	5.8	106.938	-0.2%	6.48	8.01	7.650	BB-
IBM Corporation	15.06.13	5.9	113.950	-0.2%	5.25	6.58	7.500	A+
IBM Corporation	01.11.19	9.1	126.586	0.0%	5.60	6.62	8.375	A+
Ford Motor Corp	15.09.11	4.5	94.250	1.4%	10.85	7.35	9.500	BB+ /*-
Ford Motor Corp	16.07.31	9.1	69.326	-3.4%	11.07	9.68	7.450	BB+ /*-
General Motors	15.04.16	6.6	67.948	-4.1%	13.52	10.08	7.700	BB- /*-
General Motors	01.05.28	9.0	60.650	-6.0%	11.76	9.44	6.750	BB- /*-

Источник: Bloomberg, расчеты Альфа-Банка

Информация

Управление ценных бумаг с фиксированной доходностью	Олег Белов, управляющий директор (7 095) 785-7403
Директор по работе на долговом рынке капитала	Артур Сарибеков (7 095) 786-4897
Вице-президент по работе на долговом рынке капитала	Ольга Гороховская (7 095) 786-4877
Торговые операции	Игорь Панков (7 095) 786-4892 Ольга Паркина (7 095) 785-74-09 Константин Зайцев (7 095) 785-7408
Вице-президент по операциям РЕПО и финансированию	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	Марина Власенко (7 095) 783-50-29
Адрес	Проспект Академика Сахарова, 12 Москва Россия 107078
Alfa Securities (Лондон)	Максим Шашенков (4420) 7588-8400
Отдел международных продаж	City Tower, 40 Basinghall Street London, EC2V 5DE
Телефон	
Адрес	

© 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.