

8 февраля 2005 года

www.alfabank.ru

Страницы котировок в Reuters:

Еврооблигации, OBB3 <ALFM>

Основные индикаторы

		% Изм.			% Изм.
10-летние КО США, % от номинала	101.58	0.20%	Официальный курс ЦБР, руб/\$	28.12	0.50%
30-летние КО США, % от номинала	114.63	0.88%	Валютный курс, \$/евро	1.28	-0.99%
Цена на нефть Brent spot, \$/брл	43.37	-0.73%	PTC	656.59	0.30%
Цена на нефть Brent (3 мес), \$/брл	43.65	-1.60%	DJIA	10 715.76	0.00%
Цена на нефть Urals, \$/брл	40.04	1.26%	S&P 500	1 201.72	-0.11%

Прогнозы по рынку:
Внешний долг РФ

Спреды российских еврооблигаций достигли своего равновесного состояния (200 б.п. для Россия-30) и в ближайшее время не претерпят существенных изменений. Таким образом, российский долг будет следовать за КО США.

Корпоративные рублевые облигации

В ближайшие дни активность торгов продолжит сокращаться. Динамика цен вновь станет зависимой от движения курса рубля на валютном рынке. В случае стабилизации/укрепления рубля по отношению к доллару США в корпоративном сегменте вероятна консолидация котировок.

Новости и ключевые события:
Международные

- ✓ Казначейство США разместит 3-летние обязательства в объеме \$22 млрд
- ✓ Представитель ФРС США выступит на тему денежно-кредитной политики США
- ✓ Турция планирует выпустить 12-летние еврооблигации, номинированные в евро

Российские

- ✓ **Инфляция в России в январе достигла 2,6% – Росстат**
- ✓ Вымпелком разместил 5-летние еврооблигации в объеме \$300 млн под доходность 8% годовых
- ✓ Сбербанк увеличил объем выпуска субординированных еврооблигаций с \$850 млн до \$1 млрд
- ✓ Холдинг "Еврохим" привлек синдицированный кредит на \$150 млн
- ✓ S&P повысило долгосрочный кредитный рейтинг ОАО "Ростелеком" на одну ступень – до «В+», прогноз изменен на "стабильный"
- ✓ ЦБ подготовил новую редакцию положения, позволяющего включить в ломбардный список обязательства эмитентов, имеющих инвестиционный рейтинг
- ✓ Минфин РФ проведет 9 февраля аукцион по доразмещению ОФЗ-ФК выпуска 27026 на 5,006 млрд руб
- ✓ Газпром 16 февраля планирует начать размещение облигаций 4-го выпуска на 5 млрд руб
- ✓ Нижнекамскнефтехим планирует в 1-ом полугодии разместить 4-ый выпуск объемом 1,5 млрд руб
- ✓ Совет директоров Сибкакадембанка принял решение о размещении облигаций объемом 470 млн руб
- ✓ ИМПЭКСбанк планирует в марте разместить 2-ой выпуск облигаций объемом 1 млрд руб
- ✓ **КОРПОРАТИВНЫЕ НОВОСТИ**

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

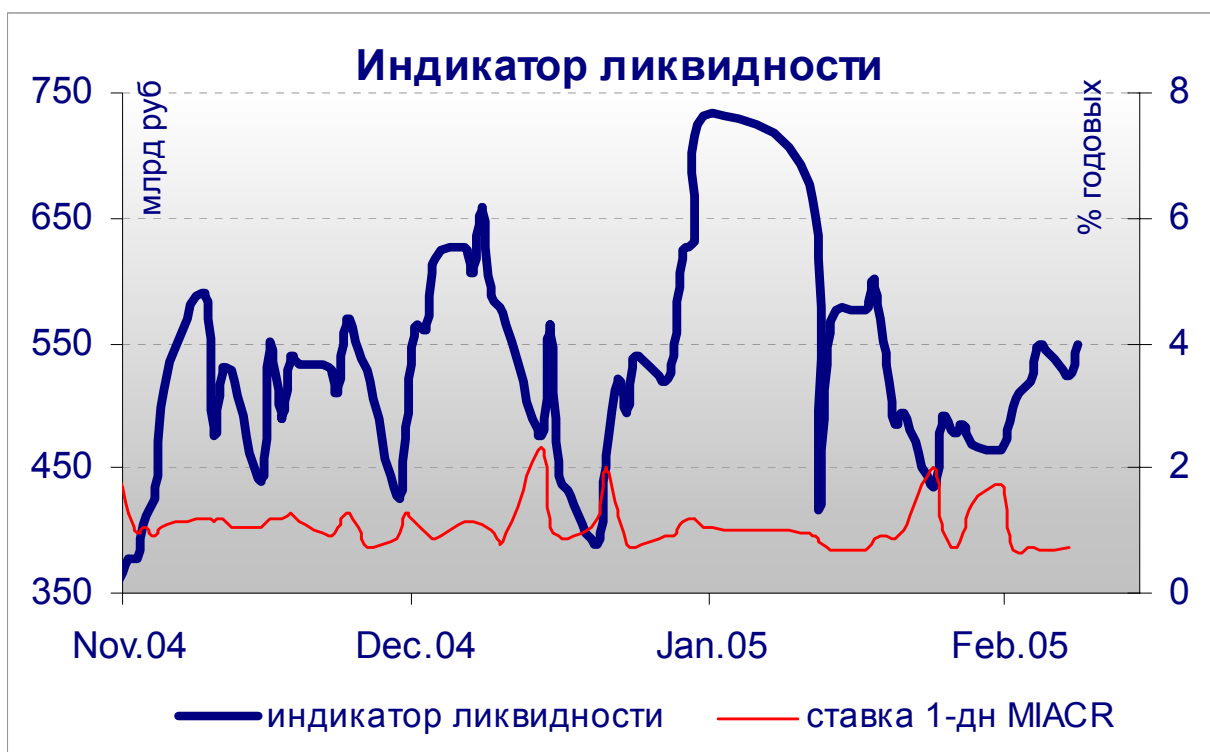
Исследовательский отдел:

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

Денежные потоки

Валютный рынок			
Курсы валют и объемы торгов			Изм.
Официальный курс доллара ЦБ	28.124	↑	0.50%
Курс доллара today	28.124	↑	0.51%
Объем торгов today (ETC), млн \$	688		
Курс доллара tomorrow	28.125	↑	0.53%
Объем торгов tomorrow (ETC), млн \$	685		
Курс евро today	36.133	↓	-0.45%
Объем торгов today (ETC), млн €	7		
Денежный рынок			
Ставки по рублевым кредитам			Пред
MIACR на 1 день	0.73	↑	0.68
MIBID на 1 день	0.50	↑	0.49
MIBOR на 1 день	1.38	↓	1.42
Средства на депозитах ЦБР, млрд руб	251.4	↑	249.7
Остатки на корсчетах, млрд руб	261.3	↑	260.7

Рынки рублевых облигаций			
Рынок ГКО-ОФЗ			Пред
Средневзвешенная доходность ОФЗ	0.00	↓	7.79
Объем торгов, млн руб	0	↓	768
Зарезервировано для торгов, млрд руб	0.0	↓	6.5
Доразмещения Минфина, млн руб	0	↓	6 867.0
Рынок корпоративных облигаций			Пред
Объем торгов, млн руб	546	↓	1 131
Объем сделок РЕПО	181	↓	498
Средневзвешенная доходность по рынку	9.70	↑	9.61
Рынок субфедеральных облигаций			Пред
Объем торгов, млн руб	413.1	↓	782.2
Денежные потоки сегодня			
			млн руб
Выплаты по корпоративным облигациям			1 085
Сальдо операций ЦБ с банками			36 200
ИТОГО			37 285



Источник: расчеты Альфа-Банка

Основные новости

Инфляция в России в январе достигла 2,6% – Росстат

В январе прошлого года индекс потребительских цен составил 1,8%, а в январе 2003 г – 2,4%. Основным фактором роста потребительских цен в прошлом месяце стали платные услуги населению, повышение стоимости которых составило 8,8%.

Рекордный рост продемонстрировали тарифы ЖКХ – в среднем этот показатель составил 19,4%, однако в ряде регионов превысил 30-50%.

Январский показатель инфляции существенно превысил прогнозы официальных представителей власти, озвученные в конце января (на уровне 2,1%). Отметим также, что в 2003-2004 гг, когда январский инфляционный скачок был менее внушительным, годовой рост потребительских цен составлял 11,5-12%.

Реализация программы по монетизации льгот и увеличению непроцентных расходов бюджета приведет к нарастанию инфляционного давления под воздействием монетарных факторов. При этом, в условиях опережающего роста платных услуг (прежде всего, тарифов ЖКХ и транспорта), действия ЦБ на валютном рынке не смогут кардинально решить проблему подавления инфляции, несмотря на ее монетарный характер. Также ограниченными окажутся возможности ЦБ по снижению импортируемой инфляции, поскольку в случае продолжения укрепления евро к рублю многие компании перейдут в расчеты с долларом на евро. Принимая во внимание намерение Минфина использовать Стабфонд для финансирования социальных выплат, мы ожидаем инфляцию по итогам года на уровне 15%.

Вымпелком разместил 5-летние еврооблигации в объеме \$300 млн по доходности 8% годовых

Лид-менеджерами выпуска выступили JP Morgan и UBS. По неофициальной информации, спрос на аукционе в 6 раз превысил предложение.

Резкое снижение доходностей суверенных еврооблигаций РФ, а также оптимистичный настрой на мировом рынке долге, сформированный макроэкономическими показателями США, опубликованными 4 февраля, позволил компании разместить новый выпуск с минимальной премией ко вторичному рынку.

Так, доходность выпуска Вымпелком-09 составляла вчера 7,8-8% годовых (Вымпелком-11 торговался на уровне 8,2% годовых). Таким образом, премия ко вторичному рынку составила порядка 10 б.п.

Холдинг "Еврохим" привлек синдицированный кредит на \$150 млн

Организаторами кредита выступили Bayerische Hypo- und Vereinsbank AG /HVB/ и ING Bank N.V. /ING/. В синдикат вошли BNP Paribas, Commerzbank Aktiengesellschaft, CSFB, Raiffeisenbank Austria, BCEN-Eurobank, Calyon, Moscow Narodny Bank, Natexis Moscow.

Кредит предоставлен на 2 года по ставке LIBOR + 3% годовых. Погашение предусмотрено равными ежемесячными выплатами, начиная с 7-го месяца. Предоставленный кредит структурирован в форме предэкспортного финансирования.

Средства планируется направить на рефинансирование кредитов российских банков. Это позволит холдингу снизить расходы на обслуживание долга на 30%. Кредитный портфель холдинга по состоянию на конец 2004 г составлял \$260 млн; основными кредиторами являлись Сбербанк РФ и банк "Никоил".

S&P повысило долгосрочный рейтинг ОАО "Ростелеком" на одну степень – до «В+», прогноз изменен на "стабильный"

Повышение рейтинга и прогноза связано со снижением финансовых рисков (в частности, – сокращение долговой нагрузки) и улучшением рыночных позиций компании.

Среди компаний телекоммуникационного сектора РФ аналогичным уровнем рейтинга обладает Мегафон. Более высокий уровень рейтинга (по методологии S&P) – у таких компаний, как Вымпелком, Голден телеком, МТС. Остальные «телекомы» имеют более низкий уровень рейтинга.

ЦБ подготовил новую редакцию положения, позволяющего включить в ломбардный список обязательства эмитентов, имеющих инвестиционный рейтинг

По словам 1-го зампреда ЦБ Алексея Улюкаева «пока речь идет о достаточно коротком списке – из пяти эмитентов нефинансового сектора и двух кредитных организаций».

Банк России также предполагает расширить список активов, которые могут приниматься в залог, включив в него активы не только первой, но и второй категории качества, удлинить срок кредитов до 360 дней, принимать в обеспечение активы, выраженные не только в российской, но и иностранной валюте.

В настоящее время ЦБ выдает кредиты лишь под залог высоколиквидных государственных и муниципальных облигаций. Летом 2004 г ломбардный список был расширен за счет включения в него облигаций Москвы и еврооблигаций РФ. ЦБ пошел на этот шаг с намерением сгладить разразившийся в банковской системе кризис, приведший к серьезным проблемам с ликвидностью. Однако данная мера была недостаточно эффективна для насыщения рублевыми средствами банков 3-го круга, поскольку к тому времени они успели реализовать из портфеля высоколиквидные ценные бумаги с целью мобилизации дополнительных ресурсов.

В настоящее время инвестиционным рейтингом хотя бы от одного агентства обладают Газпром, РЖД, Роснефть, Транснефть и ТНК. В банковской системе инвестиционный рейтинг есть у ВТБ, ВЭБа и Сбербанка. При этом в качестве эмитентов рублевых облигаций выступают лишь Газпром, РЖД и ВТБ. Очевидно, именно их облигации станут первыми претендентами для вхождения в ломбардный список.

Эффективность данной меры будет зависеть, прежде всего, от способа ее реализации. Бумаги эмитентов с инвестиционным рейтингом обладают высокой ликвидностью (что позволяет их продать на рынке вне зависимости от складывающейся конъюнктуры). Также облигации данных эмитентов принимаются под залог (для операций РЕПО) практически любым банком. Поэтому спрос со стороны банков на ломбардное кредитование под залог бумаг корпоративных эмитентов возникнет лишь в случае (1) более низких ставок в ЦБ и (2) простоты оформления сделки.

Газпром 16 февраля планирует начать размещение облигаций 4-го выпуска на 5 млрд руб

Газпром планировал начать размещение 8 февраля, но эта дата так и не была утверждена, так как ФСФР не зарегистрировала изменения к списку ценных бумаг, допущенных к торгам на ЗАО "Фондовая биржа ММВБ".

Срок обращения выпуска – 5 лет с полугодовой выплатой купонного дохода. Организаторы займа: Росбанк, Ренессанс-Капитал.

Ранее эмитент предполагал разместить 5-летний выпуск под доходность на уровне 8,55% годовых. Однако присвоение РФ инвестиционного рейтинга вызвало ралли на рынке корпоративных облигаций, снизив ставки по облигациям 1-го эшелона на 50-100 б.п. основным ориентиром по доходности для нового выпуска Газпрома является 41-ый выпуск Москвы, имеющий близкую дюрацию. Учитывая, что остальные выпуски Газпрома торгуются практически без спреда к кривой доходности Москвы, а также в ожидании высокого спроса на новый выпуск эмитента, мы ожидаем, что спред облигаций Газпром-4 при размещении к МГор-41 не превысит 30 б.п.

Нижнекамскнефтехим планирует в 1-ом полугодии разместить 4-ый облигационный заем объемом 1,5 млрд руб

Компания планировала разместить облигационный заем еще в декабре прошлого года, но из-за неблагоприятной конъюнктуры рынка отложила размещение.

Цель займа: оптимизация структуры заимствований. эмитент намерен заместить часть облигаций 2-3-го выпусков и таким образом удлинить срок их обращения с 2,5 до 7 лет, а также добиться снижения доходности облигаций с 11% до 10,5% годовых.

Совет директоров Сибкакадембанка принял решение о размещении облигаций объемом 470 млн руб

Срок обращения выпуска – 2 года. Размещение пройдет на ММВБ путем открытой подписки по номиналу. Балансовая прибыль Сибкакадембанка за 2004 г составила 287 млн руб, валюта баланса – 13 млрд руб.

ИМПЭКСбанк планирует в марте разместить 2-ой выпуск облигаций объемом 1 млрд руб

Срок обращения выпуска составит 3 года с полугодовой выплатой купонного дохода. Ставка купона на первый год обращения будет определена на конкурсе в первый день размещения займа на ММВБ. Облигации были зарегистрированы ЦБ 26 июля 2004 г.

КОРПОРАТИВНЫЕ НОВОСТИ:

- На ФБ ММВБ начались вторичные торги облигациями ООО "Отечественные лекарства – Финанс", ОАО "Искитимцемент", ОАО "Тулачермет" и ОАО "Мечел"
- ЯНАО выплатил 3-ий купон в размере 99,8 млн руб по облигациям 1-го выпуска
- Уралсвязьинформ выплатил 10-ый купон в размере 43,15 млн руб по облигациям 2-го выпуска
- ООО «Русский Стандарт–Финанс» выплатило по облигациям 5-ый купон в размере 50 млн руб

Внешний долг РФ

Большинство инвесторов считают, что в настоящий момент справедливый уровень спреда для Россия-30 должен составлять около 200 б.п. По этой причине в понедельник уверенный рост цен российских еврооблигаций продолжился и был подкреплен значительными торговыми объемами. После открытия рынка в Нью-Йорке повышение котировок было поддержано снижением доходностей КО США (доходность 10-летнего выпуска снизилась на 4 б.п. – до 4,04% годовых).

На финансовые рынки США, – особенно валютный и долговой, – позитивное воздействие оказали оценки бюджета на 2005-2010 гг, представленные Белым Домом. Проектом предусмотрено плавное снижение дефицита бюджета с \$427 млрд в 2005 г до \$207 млрд в 2010 г. Хотя ряд экономистов называют эти оценки труднореализуемыми (в частности, планируемые расходы не включают затраты на Ирак), публикация среднесрочного прогноза вызвала исключительно благоприятное воздействие на КО США и курс доллара на рынке Forex.

Сегодня Казначейство США начинает серию крупных аукционов: 8-10 февраля будут размещены 3-10-летние КО на общую сумму \$51 млрд. Столь значительный объем предложения новых выпусков окажет давление на рынок США, так как в отличие от предыдущих аукционов не будет приурочен к крупным погашениям. Следовательно, чтобы аукционы прошли успешно, необходим мощный приток свежих средств.

Рынок рублевых корпоративных облигаций

В секторе облигаций 1-го эшелона вчера началась коррекция цен вниз, вызванная как техническими факторами (после недельного роста на 1-2%), так и резким обесценением рубля по отношению к доллару на вчерашних торгах. В то же время, продажи не носили агрессивный характер и в целом активность торгов несколько сократилась, хотя и находилась на достаточно высоком для понедельника уровне (биржевой оборот составил 550 млн руб). Единственный выпуск, в котором продажи носили агрессивный характер – ОМЗ-4 (-0,95%), доходность которого к оферте 1 сентября составляет 10,8% годовых. Не исключено, что продажи были вызваны перевложением средств участников в другие выпуски металлургических компаний, вторичные торги которыми начались вчера (Тулачермет-2 – доходность к 1 декабря 11,97% годовых, СГ МЕЧЕЛ – 10,95% годовых на 1,5 года).

В ближайшие дни активность торгов продолжит сокращаться. Динамика цен вновь станет зависимой от движения курса рубля на валютном рынке. В случае стабилизации/укрепления рубля по отношению к доллару США в корпоративном сегменте вероятна консолидация котировок.

Илл. 1. Выпуски рублевых корпоративных облигаций с наибольшим объемом сделок

Эмитент	Объем в обращении, млн руб	Дата погашения	Дюрация до погашения	Дата оферты	Дюрация до оферты	Ставка купона	Дата очередного купона	Средняя цена	Изм-е ср. цены, %	Доход к оферте, %	Доход к погашению, %	Оборот, млн руб
АПРОСА-19	3 000	23.10.05	0.67	--	--	16.00%	23.04.05	106.90	0.14	--	5.94	12.16
Газпром-3	10 000	18.01.07	1.84	--	--	8.11%	27.07.05	101.46	-0.29	--	7.26	24.95
Газпром-5	5 000	09.10.07	2.41	--	--	7.58%	12.04.05	100.02	-0.42	--	7.71	86.20
ОМЗ - 4	900	26.02.09	--	01.09.05	0.53	14.25%	03.03.05	101.97	-0.95	10.80	--	173.35
ВТБ-4	5 000	19.03.09	--	25.03.05	0.12	5.43%	24.03.05	100.00	-0.13	5.45	--	22.00
ГлМосСтрой	2 000	27.05.07	--	27.05.05	0.29	14.50%	24.02.05	99.83	-0.18	15.26	--	9.98
Ленэнерго	3 000	19.04.07	1.96	--	--	10.25%	21.04.05	99.03	0.03	--	11.03	22.78
Россельхозбанк	3 000	04.06.08	--	07.12.05	0.80	9.00%	09.03.05	100.43	0.00	8.72	--	20.09
ЮТК-3	3 500	10.10.09	--	08.04.06	1.08	12.30%	07.04.05	99.97	-0.02	12.67	--	12.29
Якутскэнерго	400	31.08.06	1.36	03.03.05	0.07	16.00%	03.03.05	101.47	0.17	--	14.14	15.22

Источник: ММВБ, расчеты Альфа-Банка

Альфа-Банк принимал участие в следующих выпусках корпоративных облигаций:

ТНК-4,5: андеррайтер, маркет-мейкер, oferent. АПРОСА-9, АМТЕЛШИНПРОМ, АМТЕЛ-1, БашкирЭнерго-2, ИжАвто, КуйбышевАзот, ЛекФин, МЕЧЕЛ ТД, СГ МЕЧЕЛ, РЕСТОРАНТС-1, -2, СибТелеком-1, ЧМК: организатор, андеррайтер и платежный агент. ИАПО-1: со-организатор, андеррайтер и платежный агент. КМБ-Банк, СвердловЭнерго, ЮТК-2: со-андеррайтер. АЛФИН-1, -2: организатор, андеррайтер, платежный агент и oferent. АвтоВАЗ-2, Вымпелком-Ф, ГлавМосстрой, НИДАН-Фудс, ОМЗ-4, СУ-155, ТНП: со-организатор. Волга: организатор.

Илл. 2. Динамика российских суверенных и субфедеральных еврооблигаций

	Дата погашения	Дюрация, лет ближайшего купона	Дата купона	Ставка купона	Цена закрытия	Изм,%	Доход к погашению	Текущая доход-ть	Спред по дюрации	Изм спреда	Z-спред	DV01	Объем выпуска, млн	Валюта	Рейтинги, S&P/Moody's/Fitch
Суверенные															
Евро-05	24.07.05	0.46	24.07.05	8.750%	102.500	0.00%	3.2%	8.5%	45	-1.7	27	0.05	2969	USD	BBB-/Baa3/BBB-
Евро-07	26.06.07	2.17	26.06.05	10.000%	112.188	0.00%	4.5%	8.9%	120	-1.8	68	0.24	2400	USD	BBB-/Baa3/BBB-
Евро-10	31.03.10	2.80	31.03.05	8.250%	110.063	0.11%	4.7%	7.5%	130	-5.4	68	0.30	2940	USD	BBB-/Baa3/BBB-
Евро-18	24.07.18	8.34	24.07.05	11.000%	145.438	1.00%	6.0%	7.6%	196	-9.7	154	1.18	3467	USD	BBB-/Baa3/BBB-
Евро-28	24.06.28	10.79	24.06.05	12.750%	172.313	1.25%	6.6%	7.4%	245	-8.2	152	1.82	2500	USD	BBB-/Baa3/BBB-
Евро-30	31.03.30	8.57	31.03.05	5.000%	106.875	0.83%	6.1%	4.7%	200	-7.3	192	0.88	19126	USD	BBB-/Baa3/BBB-
ОВВЗ															
Минфин 5	14.05.08	3.08	14.05.05	3.000%	93.375	0.00%	5.3%	3.2%	181	-0.6	73	0.60	2707	USD	BB+/Ba2/NA
Минфин 6	14.05.06	1.23	14.05.05	3.000%	98.250	0.06%	4.5%	3.1%	143	-4.7	-43	0.35	1750	USD	BB+/Ba1/NA
Минфин 7	14.05.11	5.62	14.05.05	3.000%	85.750	0.88%	5.8%	3.5%	200	-15.1	118	0.79	1750	USD	BB+/Ba1/NA
Минфин 8	14.11.07	2.19	14.05.05	3.000%	94.500	0.00%	5.7%	3.2%	232	-0.9	204	0.20	1322	USD	BB+/Ba2/NA
Aries															
Aries 2007	25.10.07		25.04.05	5.435%	105.438	0.06%		5.2%					2000	EUR	BBB-/Ba2/NA
Aries 2009	25.10.09	4.09	25.10.05	7.750%	114.313	0.38%	4.3%	6.8%	151	-5.9		0.46	1000	EUR	BBB-/Ba2/NA
Aries 2014	25.10.14	6.75	25.04.05	9.600%	125.750	0.80%	6.1%	7.6%	215	-10.4	183	0.84	2436	USD	BBB-/Ba2/NA
Субфедеральные															
Москва-06	28.04.06	1.12	28.04.05	10.950%	109.120	-0.05%	3.2%	10.0%	92	2.9		0.13	400	EUR	BB+/Baa3/BBB-
Москва-11	12.10.11	5.58	12.10.05	6.450%	109.360	0.05%	4.8%	5.9%	168	4.5		0.59	374	EUR	BB+/Baa3/BBB-
Ниж. Новгород	03.04.05	0.03	03.04.05	8.750%	100.000	0.00%	9.0%	8.8%	647	-1.4		0.01	100	USD	NA/Caa1/NA

Источник: Reuters, расчеты Альфа-Банка

Илл. 3. Динамика российских банковских еврооблигаций

	Дата погашения	Дюрация, лет	Дата ближайшего купона	Ставка купона	Цена закрытия	Изм,%	Дох-ть к погашению	Текущая дох-ть	Спред по дюрации	Изм спреда	Спред к еврооблигациям РФ	DV01	Объем выпуска, млн	Валюта	Рейтинг, S&P/Moody's/Fitch
Альфа-Банк-05	19.11.05	0.75	19.05.05	10.750%	103.840	0.02%	5.6%	10.4%	274	-3.1	219	0.08	190	USD	B/Ba2/B+
Альфа-Банк-06	13.04.06	1.44	13.04.05	8.000%	100.740	-0.08%	7.5%	7.9%	435	5.4	314	1.81	190	USD	B/Ba2/B+
Банк Москвы	28.09.09	3.87	28.03.05	8.000%	103.970	0.18%	7.0%	7.7%	341	-5.0	201	0.40	250	USD	NA/Baa2/BBB+
Внешторгбанк-05	28.04.05		28.04.05	4.770%	100.230	0.01%		4.8%					325	USD	BB+/Baa2/BBB-
Внешторгбанк-07	30.07.07		30.07.05	5.670%	104.000	0.09%		5.5%					300	USD	BB+/Baa2/BBB-
Внешторгбанк-08	11.12.08	3.41	11.06.05	6.875%	105.130	0.17%	5.4%	6.5%	187	-5.8	52	0.35	550	USD	BB+/Baa2/BBB-
Внешторгбанк-11	12.10.11	5.63	12.04.05	7.500%	108.100	0.37%	6.1%	6.9%	228	-5.8	68	3.75	450	USD	BB+/Baa2/BBB-
Газпромбанк-05	04.10.05	0.65	04.10.05	9.750%	104.130	-0.02%	3.2%	9.4%	98	0.5		0.07	150	EUR	B+/Ba1/NA
Газпромбанк-08	30.10.08	3.28	30.04.05	7.250%	105.110	0.15%	5.7%	6.9%	222	-5.5	88	0.34	1050	USD	B+/Ba1/NA
Зенит	12.06.06	1.27	12.06.05	9.250%	101.000	0.00%	8.4%	9.2%	538	-0.0	461	0.13	125	USD	NA/B1/B-
МДМ-Банк-05	16.12.05	0.82	16.06.05	10.750%	103.490	0.18%	6.4%	10.4%	356	-22.9	298	0.08	125	USD	B/Ba2/B+
МДМ-Банк-06	23.09.06	1.49	23.03.05	9.375%	102.560	0.12%	7.7%	9.1%	452	-8.4	366	0.15	200	USD	B/Ba2/B+
МосНарБанк-07	05.10.07	2.51	05.04.05	4.570%	102.030	0.00%		4.5%					200	USD	NA/Baa3/BBB-
МосНарБанк-08	30.06.08	3.17	30.06.05	4.375%	97.970	-0.02%	5.0%	4.5%	156	-0.0	23	0.30	150	USD	NA/Baa3/BBB-
НИКойл	19.03.07	1.90	19.03.05	9.000%	102.040	0.35%	7.9%	8.8%	464	-19.9	360	0.19	150	USD	NA/NA/B
НОМОС-банк	13.02.07	1.80	13.02.05	9.125%	102.000	-0.04%	8.0%	8.9%	478	1.2	378	0.18	125	USD	NA/B1/B
Петрокоммерц	09.02.07	1.87	09.02.05	9.000%	102.070	0.02%	7.9%	8.8%	458	-2.3	356	0.18	120	USD	B/B1/NA
Промсвязьбанк	27.10.06	1.57	27.04.05	10.250%	102.040	0.19%	9.1%	10.0%	596	-10.7	507	3.38	100	USD	B-/B1/B
Русский стандарт-05	28.05.05	0.30	28.05.05	11.000%	101.590	-0.01%	5.5%	10.8%	294	-1.3	232	0.03	30	USD	B/Ba3/NA
Русский стандарт-07	14.04.07	1.98	14.04.05	8.750%	102.420	0.24%	7.5%	8.5%	421	-13.8	313	0.20	300	USD	B/Ba3/NA
Русский стандарт-07(2)	28.09.07	2.37	28.03.05	7.800%	101.000	0.12%	7.4%	7.7%	401	-6.2	278	0.24	300	USD	B/Ba3/NA
Сбербанк	24.10.06		24.04.05	4.520%	101.130	0.12%		4.5%					1000	USD	NA/Baa2/BBB-
Уралсиб	06.07.06	1.34	06.07.05	8.875%	105.110	0.15%	5.1%	8.4%	198	-12.2	118	0.14	140	USD	B-/NA/B

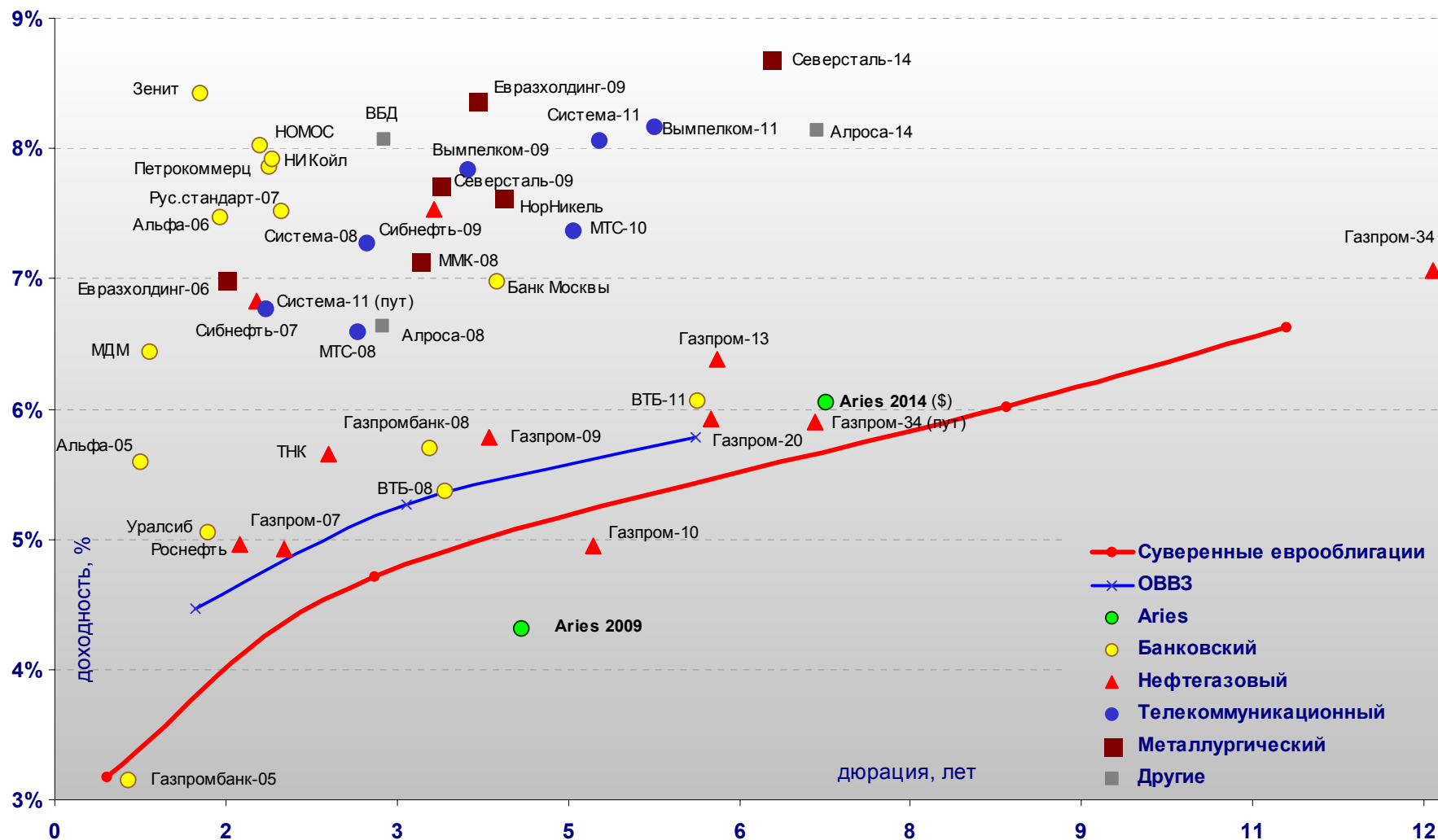
Источник: Reuters, Bloomberg, расчеты Альфа-Банка

Илл. 4. Динамика российских корпоративных еврооблигаций в разбивке по секторам

	Дата погашения	Дюрация, лет	Дата ближайшего купона	Ставка купона	Цена закрытия	Изм,%	Дох-ть к погашению	Текущая дох-ть	Спред по дюрации	Изм спреда	Спред к еврооблигациям РФ	DV01	Объем выпуска, млн	Валюта	Рейтинги, S&P/Moody's/Fitch
Нефтегазовый															
Газпром-07	25.04.07	2.01	25.04.05	9.125%	108.670	-0.06%	4.9%	8.4%	161	1.5	52	0.22	500	USD	BB-/Baa3/BB
Газпром-09	21.10.09	3.81	21.04.05	10.500%	119.170	0.29%	5.8%	8.8%	222	-8.2	83	0.45	700	USD	BB-/Baa3/BB
Газпром-10	27.09.10	4.72	27.09.05	7.800%	113.680	-0.07%	4.9%	6.9%	202	6.1		0.52	1 000	EUR	BB-/Baa3/BB
Газпром-13	01.03.13	5.80	01.03.05	9.625%	120.140	0.69%	6.4%	8.0%	259	-10.8	97	0.70	1 750	USD	BB-/Baa3/BB
Газпром-20	01.02.20	5.75	01.08.05	7.201%	106.880	0.04%	5.9%	6.7%	213	0.3	51	0.55	1 250	USD	BBB-/NA/BBB-
Газпром-34	28.04.34	12.08	28.04.05	8.625%	119.130	1.07%	7.1%	7.2%	283	-4.8	44	1.42	1 200	USD	BB-/Baa3/BB
Газпром-34 (пут)	28.04.14	6.66					5.9%	7.2%	202	-14.7	28	0.79		USD	
Роснефть	20.11.06	1.62	20.05.05	12.750%	113.090	0.00%	5.0%	11.3%	178	-1.6	86	0.18	150	USD	B/Baa3/NA
Сибнефть-07	13.02.07	1.77	13.02.05	11.500%	108.620	-0.01%	6.8%	10.6%	360	-0.9	262	0.20	400	USD	B/Ba3/NA
Сибнефть-09	15.01.09	3.32	15.07.05	10.750%	110.750	0.49%	7.5%	9.7%	405	-16.0	270	0.36	500	USD	B/Ba3/NA
ТНК	06.11.07	2.40	06.05.05	11.000%	113.370	-0.12%	5.7%	9.7%	229	3.6	106	0.27	700	USD	BB-/Ba2/BB+
Телекоммуникационный															
АФК Система-08	14.04.08	2.73	14.04.05	10.250%	108.300	0.10%	7.3%	9.5%	386	-5.0	258	0.29	350	USD	B/B3/B
АФК Система-11	28.01.11	4.77	28.07.05	8.875%	103.820	0.14%	8.1%	8.5%	437	-2.5	288	0.48	350	USD	B/B3/B
АФК Система-11 (пут)	28.01.07	1.84					6.8%		350	-8.8	249	0.19			
Вымпелком-05	26.04.05	0.21	26.04.05	10.450%	101.100	-0.07%	5.0%	10.3%	253	24.5	186	0.02	250	USD	BB-/B1/NA
Вымпелком-09	16.06.09	3.62	16.06.05	10.000%	107.810	0.58%	7.8%	9.3%	431	-16.9	294	0.38	450	USD	BB-/B1/NA
Вымпелком-11	22.10.11	5.25	22.04.05	8.375%	101.100	-0.07%	8.2%	8.3%	443	2.1	287	1.06	300	USD	BB-/B1/NA
Мегафон	10.12.09	4.05	10.06.05	8.000%	100.350	0.11%	7.9%	8.0%	431	-2.9	290	0.40	375	USD	B+/NA/BB-
МТС-08	30.01.08	2.66	30.07.05	9.750%	108.380	0.00%	6.6%	9.0%	320	-1.3	192	0.28	400	USD	BB-/Ba3/NA
МТС-10	14.10.10	4.55	14.04.05	8.375%	104.590	0.04%	7.4%	8.0%	371	-0.6	224	0.47	400	USD	BB-/Ba3/NA
Металлургический															
Евразхолдинг-06	25.09.06	1.50	25.03.05	8.875%	102.840	0.23%	7.0%	8.6%	385	-16.2	298	0.15	175	USD	NA/B3/B
Евразхолдинг-09	03.08.09	3.70	03.08.05	10.875%	109.200	0.06%	8.4%	10.0%	483	-2.3	344	0.39	300	USD	NA/B3/B
ММК-05	18.02.05	0.02	18.02.05	10.000%	100.110	-0.03%	4.6%	10.0%				0.00	100	EUR	BB-/Ba3/BB-
ММК-08	21.10.08	3.21	21.04.05	8.000%	102.750	0.00%	7.1%	7.8%	366	-0.8	233	0.33	300	USD	BB-/Ba3/BB-
Норильский Никель	30.09.09	3.92	31.03.05	7.125%	98.060	-0.16%	7.6%	7.3%	405	4.1	265	0.38	500	USD	BB/Ba2/NA
Северсталь-09	24.02.09	3.38	24.02.05	8.625%	103.070	0.35%	7.7%	8.4%	423	-11.0	288	0.35	325	USD	B+/B2/B+
Северсталь-14	19.04.14	6.27	19.04.05	9.250%	103.480	0.51%	8.7%	8.9%	484	-7.0	316	0.64	375	USD	B+/B2/B+
Другие															
Алроса-08	06.05.08	2.86	06.05.05	8.125%	104.260	0.22%	6.6%	7.8%	321	-8.9	191	0.29	500	USD	B/B2/NA
Алроса-14	17.11.14	6.68	17.05.05	8.875%	104.870	0.47%	8.1%	8.5%	425	-5.6	251	0.69	500	USD	B/B2/NA
Вимм-Билль-Данн	21.05.08	2.88	21.05.05	8.500%	101.200	0.12%	8.1%	8.4%	464	-5.2	334	0.29	150	USD	B+/B3/NA
Киевстар	21.11.05	0.75	21.05.05	12.750%	106.080	-0.01%	4.7%	12.0%	185	-0.2		0.08	160	USD	

Источник: Reuters, Bloomberg, расчеты Альфа-Банка

Илл. 5. Доходность российских еврооблигаций



Источник: Reuters, расчеты Альфа-Банка

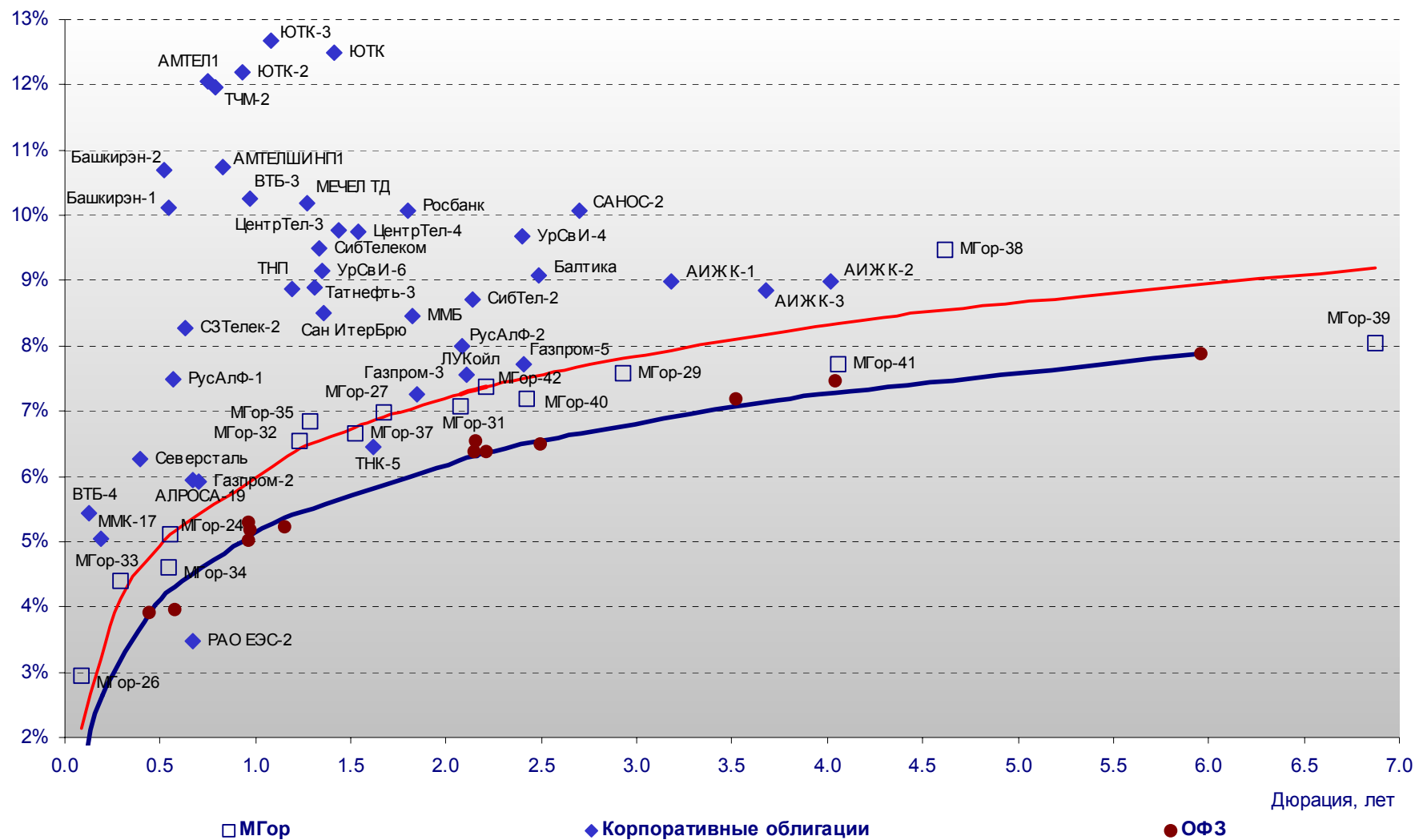
Илл. 6. Индикаторы рынка ГКО-ОФЗ

Бумага	Погашение	Дюрация, лет	М Дюрация	Цена	Прирост	Дох-ть к погашению	Валютная дох-ть *	Текущая дох-ть	Объем сделок, млн.руб.	Индикатор ликвидности	Ставка купона, %	НКД, руб	Дата ближайшего купона
ОФЗ 26003	15.03.05	0.10	0.10					9.89%		0.48	10.00	90.1	15.03.05
ОФЗ 27021	20.04.05	0.20	0.20					11.72%		0.78	12.00	6.2	20.04.05
ОФЗ 27023	20.07.05	0.44	0.43	101.60	-0.04%	3.91%	1.10%	7.38%	120.40	8.85	7.50	3.9	20.04.05
ОФЗ 27018	14.09.05	0.58	0.56				1.14%	11.45%		1.66	12.00	17.8	16.03.05
ОФЗ 27022	15.02.06	0.97	0.92				2.35%	8.75%		0.48	9.00	20.2	16.02.05
ОФЗ 27024	19.04.06	1.15	1.09				2.38%	7.32%		1.89	7.50	3.9	20.04.05
ОФЗ 45002	02.08.06	0.96	0.91				2.44%	9.57%		0.46	10.00	0.8	03.08.05
ОФЗ 45001	15.11.06	0.96	0.92	104.99	0.04%	5.02%	2.18%	9.52%	328.75	8.07	10.00	22.5	16.02.05
ОФЗ 27025	13.06.07	2.15	2.02	101.30	-0.46%	6.54%	3.66%	7.40%	7.67	4.02	7.50	11.1	16.03.05
ОФЗ 27019	18.07.07	2.21	2.08				3.50%	10.99%		6.46	12.00	6.2	20.07.05
ОФЗ 27020	08.08.07	2.15	2.02	109.45	0.09%	6.38%	3.51%	10.96%	4.38	6.61	12.00	59.2	09.02.05
ОФЗ 46001	10.09.08	2.49	2.34	109.43	0.14%	6.49%	3.61%	9.14%	28.74	10.64	10.00	14.8	16.03.05
ОФЗ 27026	11.03.09	3.52	3.28				4.30%	7.96%		7.44	8.00	11.8	16.03.05
ОФЗ 46003	14.07.10	4.04	3.76	110.90	-0.06%	7.46%	4.55%	9.02%	10.42	9.76	10.00	5.2	20.07.05
ОФЗ 46002	08.08.12	4.94	4.59	108.18	0.09%	7.66%	4.75%	10.17%	63.07	16.61	11.00	52.1	16.02.05
ОФЗ 26198	02.11.12	6.23	5.78				4.79%	6.64%		2.71	6.00	75.6	04.11.04
ОФЗ 46014	29.08.18	5.96	5.53	104.99	-0.06%	7.89%	4.97%	9.52%	39.37	12.48	10.00	42.7	06.03.05
ОФЗ 48001	31.10.18	7.90	7.38				4.74%	9.90%		0.61	10.00	22.5	17.11.05
ОБР 04001	15.07.05	0.43	0.43	98.12	0.01%	4.46%			71.98				

Источник: ММВБ, расчеты Альфа-Банка

- * - Валютная доходность рассчитывается на основе прогнозного курса рубля 28,7 руб/\$на конец 2005 года
- ** - доходность к погашению ОФЗ 48001 является приблизительной оценкой, так как ставка купонов зависит от уровня инфляции, заложенной в бюджете РФ

Илл. 7. Доходность рублевых облигаций



Источник: ММВБ, 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)	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.