

**10 марта 2005 года**
[www.alfabank.ru](http://www.alfabank.ru)
**Страницы котировок в Reuters:**

Еврооблигации, OBB3 &lt;ALFM&gt;

**Основные индикаторы**

		% Изм.			% Изм.
10-летние КО США, % от номинала	97.69	-1.09%	Официальный курс ЦБР, руб/\$	27.56	-0.41%
30-летние КО США, % от номинала	107.98	-1.76%	Валютный курс, \$/ев ро	1.34	0.36%
Цена на нефть Brent spot, \$/брл	53.51	1.33%	PTC	716.83	1.42%
Цена на нефть Brent (3 мес), \$/брл	52.85	0.44%	DJIA	10 805.62	-0.98%
Цена на нефть Urals, \$/брл	47.87	1.12%	S&P 500	1 207.01	-1.02%

**Прогнозы по рынку:**
**Внешний долг РФ**

Спекуляции на тему диверсификации резервов ЦБ стран Азии продолжают оказывать давление на мировой рынок долга. Однако успешный аукцион 10-летних КО США может вызвать краткосрочную коррекцию цен облигаций вверх.

**Корпоративные рублевые облигации**

Рынок находится под воздействием противоречивых факторов – резкого укрепления рубля при одновременном обвале цен на внешнедолговом рынке.

**Новости и ключевые события:**
**Международные**

- ✓ Сегодня будут опубликованы данные по исполнению федерального бюджета США в феврале
- ✓ Казначейство США разместит 10-летние обязательства в объеме \$9 млрд
- ✓ Благоприятные результаты аукциона 5-летних КО США не смогли переломить негативный настрой на мировом рынке долга
- ✓ **Диверсификация золотовалютных резервов ЦБ Японии способна дестабилизировать мировой рынок долга**
- ✓ В докладе ФРС США "Beige Book" отмечаются улучшение рынка труда и рост цен на уровне производителей

**Российские**

- ✓ ОАО "СУАЛ" привлек синдицированный кредит на \$100 млн
- ✓ Группа ЛСР планирует 24 марта начать размещение облигаций объемом 1 млрд руб
- ✓ Совет директоров ХКФ-Банка принял решение осуществить выпуск облигаций 2-й и 3-й серии объемом 3 млрд руб каждая
- ✓ ООО "ВКМ-Финанс", дочерняя компания ОАО "Рузхиммаш", приняло решение выпустить облигации объемом 1 млрд руб
- ✓ "СУ-155 Капитал" установило по облигациям ставку 5-8-го купонов в размере 14% годовых
- ✓ **КОРПОРАТИВНЫЕ НОВОСТИ**

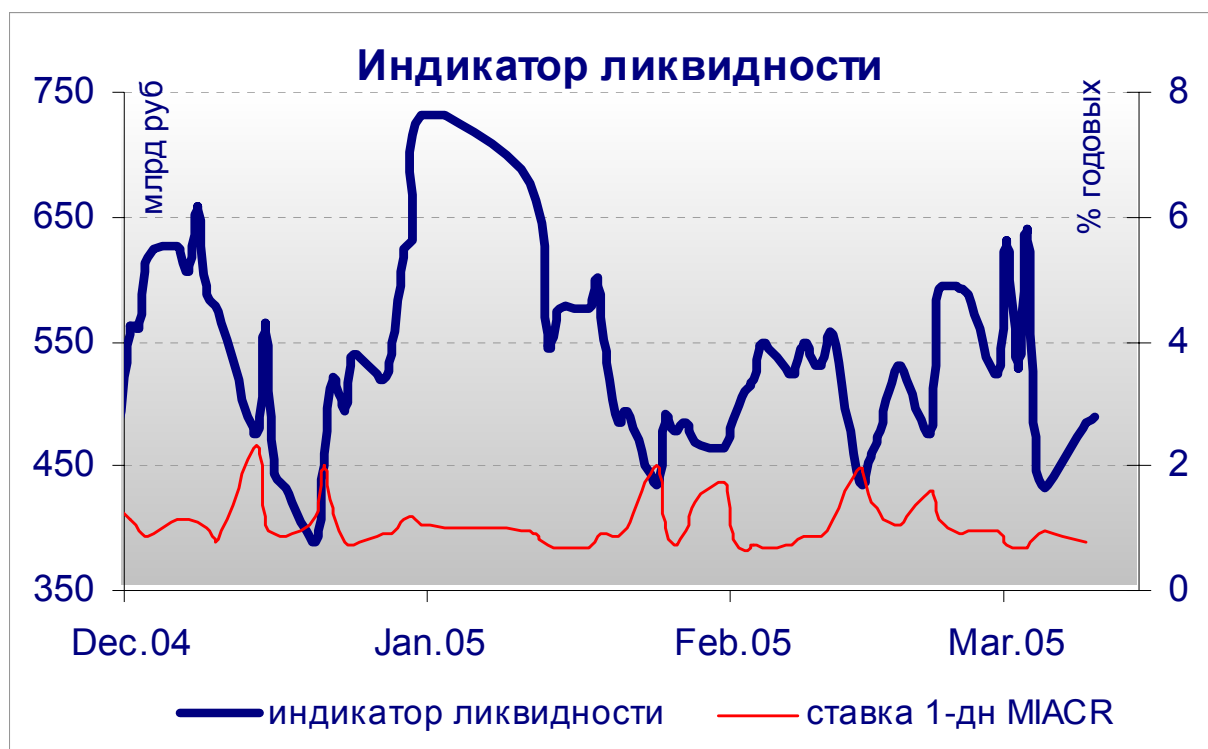
**Отдел продаж:**
**Тел:** (7 095) 786-48-92, 788-67-17 Игорь Панков **Факс:** (7 095) 788-67-17;  
**Тел:** (7 095) 788-74-05 Олег Артеменко; **Тел:** (7 095) 785-74-09 Кирилл Пестов

**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**

<b>Валютный рынок</b>			
Курсы валют и объемы торгов			Изм.
Официальный курс доллара ЦБ	27.556	↓	-0.41%
Курс доллара today	27.554		
Объем торгов today (ETC), млн \$	909		
Курс доллара tomorrow	27.547	↓	-0.66%
Объем торгов tomorrow (ETC), млн \$	1 461		
Курс евро today	36.789		
Объем торгов today (ETC), млн €	9		
<b>Денежный рынок</b>			
Ставки по рублевым кредитам			Пред
MIACR на 1 день	0.76	↓	0.97
MIBID на 1 день	0.49	↓	0.53
MIBOR на 1 день	1.30	↓	1.39
Средства на депозитах ЦБР, млрд руб	158.6	↓	169.6
Остатки на корсчетах, млрд руб	280.3	↑	265.6

<b>Рынки рублевых облигаций</b>			
Рынок ГКО-ОФЗ			Пред
Средневзвешенная доходность ОФЗ	7.55	↑	7.45
Объем торгов, млн руб	98	↑	73
Зарезервировано для торгов, млрд руб	265.6	↑	263.4
Доразмещения Минфина, млн руб	0		0.0
Рынок корпоративных облигаций			Пред
Объем торгов, млн руб	603	↑	228
Объем сделок РЕПО	1 301	↑	116
Средневзвешенная доходность по рынку	8.86	↑	8.83
Рынок субфедеральных облигаций			Пред
Объем торгов, млн руб	137.2	↑	90.8
<b>Денежные потоки сегодня</b>			млн руб
Выплаты по корпоративным облигациям			78
Размещение субфедеральных облигаций			-1 000
Сальдо операций ЦБ с банками			51 600
<b>ИТОГО</b>			<b>50 678</b>



Источник: расчеты Альфа-Банка

## Основные новости

### **Диверсификация золотовалютных резервов ЦБ Японии способна дестабилизировать мировой рынок долга**

*Премьер-министр Японии в ходе своего выступления перед Бюджетным Комитетом заявил о необходимости диверсифицировать золото-валютные резервы Японии, которые в настоящий момент превышают \$800 млрд. По всей видимости, ЦБ Японии действительно проводит политику по сокращению долларовой части резервов, о чем свидетельствует динамика объема КО США в портфелях иностранных инвесторов из Японии. Так, начиная с сентября 2004 г, преобладало снижение этого показателя, тогда как в предыдущие месяцы объем нетто-покупок составлял в среднем \$10-20 млрд в месяц. Тем не менее, инвесторы из Японии по-прежнему остаются крупнейшими держателями КО, контролируя 18% рыночного госдолга США (\$712 млрд). Вторым по величине инвестором в КО США является Китай – \$194 млрд или около 5% обращающихся КО.*

*Сокращение спроса, а тем более – продажи КО США со стороны инвесторов из Азии, – способны серьезно дестабилизировать американский долговой рынок и вывести доходность 10-летних КО США к уровню 5,5% годовых до конца года. Сильное давление будет также оказано на курс доллара на рынке FOREX.*

### **В докладе ФРС США “Beige Book” отмечаются улучшение рынка труда и рост цен на уровне производителей**

*В докладе ФРС США “Beige Book” отмечается улучшение рынка труда почти во всех штатах США по сравнению данными в предыдущем отчете. Хотя в ряде регионов произошло повышение уровня заработной платы, в целом этот индикатор увеличивается умеренными темпами. Тем не менее, производственные издержки продолжают возрастать из-за высоких цен на сырье. Как и в предыдущем докладе “Beige Book”, отмечается, что рост цен на уровне производителей пока не приводит к скачку потребительских цен. Тем не менее, риск ускорения инфляции сохраняется, что будет держать долговой рынок США в напряжении.*

### **ОАО "СУАЛ" привлек синдицированный кредит на \$100 млн**

Срок кредита – 15 месяцев. Ставка привлечения средств – LIBOR + 1,5% годовых. В предоставлении кредита приняли участие Reiffeisen Bank, BNP Paribas, ЗАО ИНГ Банк /Евразия/ и Ситибанк. Договор о предоставлении кредита был подписан 2 марта. СУАЛ намерен использовать кредит для пополнения собственных оборотных средств.

### **Группа ЛСР планирует 24 марта начать размещение облигаций объемом 1 млрд руб**

Указанная дата еще не утверждена и является предварительной. Срок обращения облигаций – 3 года с полугодовой выплатой купонного дохода. Ставка купона на первый год обращения облигаций будет определена на конкурсе в дату начала размещения. По выпуску предусмотрена годовая оферта на выкуп облигаций по номиналу.

Организаторы займа – Промстройбанк и ФК "УРАЛСИБ" – планируют разместить облигации под 14% годовых к оферте, что соответствует ставке 1-2-го купонов на уровне 13,50% годовых.

Привлеченные средства эмитент планирует направить на реструктуризацию кредитного портфеля группы (порядка 75% от объема выпуска) и финансирование инвестиционных проектов (25%).

Группа ЛСР – одно из крупнейших объединений предприятий строительного комплекса на Северо-Западе России. Основные направления деятельности: производство стройматериалов, строительство, девелопмент в сфере недвижимости. По предварительным оценкам оборот Группы ЛСР в 2004 г составил около 13 млрд руб.

#### **Совет директоров ХКФ-Банка принял решение осуществить выпуск облигаций 2-й и 3-й серии объемом 3 млрд руб каждая**

Срок обращения облигаций каждого выпуска составит 5 лет. Облигации будут размещаться по номинальной стоимости на ФБ ММВБ. В первый день размещения состоится аукцион по определению ставки первого купона.

#### **ООО "ВКМ-Финанс", дочерняя компания ОАО "Рузхиммаш", приняло решение выпустить облигации объемом 1 млрд руб**

Срок обращения облигаций составит 3 года. Облигации будут размещаться по открытой подписке по номинальной стоимости на ФБ ММВБ. В первый день размещения состоится аукцион по определению ставки 1-го купона.

Рузаевский завод химического машиностроения в настоящее время производит цистерны для перевозки светлых и вязких нефтепродуктов, сжиженных углеводородных газов и др.

#### **"СУ-155 Капитал" установило по облигациям ставку 5-8-го купонов в размере 14% годовых**

*Размер предыдущей ставки купона, определенной при размещении выпуска год назад, составлял 12,29% годовых. Увеличение купонной ставки является платой эмитента за ухудшение финансового положения компании, наблюдавшееся летом-осенью 2004 г. В настоящее время ситуация нормализуется, о чем, в частности, свидетельствует снижение доходности по облигациям компании с 30-40% годовых в декабре 2004 г до 12-14% годовых на начало марта.*

*Исходя из установленной ставки купона доходность выпуска в настоящее время на год составляет 14,56% годовых. На наш взгляд, данный уровень доходности является вполне адекватным с точки зрения кредитного качества эмитента, поэтому мы не рекомендуем предъявлять облигации к выкупу по ближайшей оферте.*

#### **КОРПОРАТИВНЫЕ НОВОСТИ:**

- Москомзайм в период с 28 февраля по 5 марта произвел выкуп облигаций МГор-28 в объеме 1,217 млрд руб по номиналу, МГор-24 – в объеме 611,9 млн руб, МГор-33 – в объеме 541,55 млн руб, МГор-34 – в объеме 1,248 млрд руб

- Иркутская область выплатила 2-ой купон в размере 31,4 млн руб по облигациям 2-го выпуска
- Россельхозбанк выплатил по облигациям 1-ый купон в размере 67,32 млн руб
- ОАО "Эфирное" выплатило по облигациям 3-ий купон в размере 61,8 млн руб
- Мастер-банк выплатил по облигациям 7-ой купон в размере 10,7 млн руб

## Внешний долг РФ

Вчера продолжился обвал цен на американском долговом рынке. Доходность 10-летних КО США достигла 4,55% годовых, превысив психологически важную отметку 4,4% годовых, в пределах которой сохранялась с июля прошлого года. Никаких официальных новостей, помимо усиления во вторник инфляционных опасений, на долговой рынок не поступало. (Напомним, индекс Reuters-CBX, включающий цены 17 основных видов товаров, таких как нефть, металлы, пшеница и т.п., 8 марта достиг 313,1 б.п., что является максимальным уровнем с 1981г. Долговой рынок США отреагировал на эту информацию резким падением цен).

В то же время, на рынке появились слухи о возможных продажах КО США Центральными Банками стран Азии, что и стало причиной усиления падения цен американского долга. Триггером для начала активных спекуляций на эту тему стало выступление премьер-министр Японии в Бюджетном Комитете, в ходе которого он заявил о необходимости диверсификации золотовалютных резервов Японии.

В результате комбинации негативных новостей доходность 10-летней КО США выросла с 7 марта на 25 б.п., что является рекордным скачком, учитывая отсутствие таких значимых событий, как заседание ФРС США или выступление Алана Гринспена. Нисходящий ценовой тренд на рынке американского долга оказал давление на котировки российских еврооблигаций, которые к концу дня снизились на 1-1,3%.

## Рынок рублевых корпоративных облигаций

Рынок корпоративных долгов вчера находился под воздействием противоречивых факторов. С одной стороны, резкое укрепление рубля против доллара США делает привлекательным уровень доходностей в 1-ом эшелоне. С другой стороны, обвал котировок внешнедолгового рынка свидетельствует о настрое международных инвесторов на рост мировых ставок. Как показал вчерашний день, инвесторы рублевого рынка большее внимание уделяют динамике валютного курса, нежели внешнедолгового рынка. Спрос (преимущественно, со стороны нерезидентов, которых интересует валютная доходность бумаг) был сосредоточен в наиболее длинных и высоколиквидных облигациях (Газпром-5, РЖД-3, ликвидные «телекомы»). Тогда как в секторе коротких «голубых фишек» и «телекомов» с невысоким кредитным качеством (ЦентрТелеком, ЮТК) наблюдались продажи.

Сегодня вышеуказанные факторы продолжают оказывать воздействие на корпоративный рынок. При этом, размещение облигаций Русский текстиль-2 может пройти с премией ко вторичному рынку, поскольку данные облигации относятся к 3-му эшелону среднесрочных инструментов и интересны, прежде всего, российским инвесторам.

**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
Газпром-5	5 000	09.10.07	2.33	--	--	7.58%	12.04.05	100.74	0.14	--	7.39	141.03
РАО ЕЭС-2	3 000	21.10.05	0.59	--	--	15.00%	21.04.05	106.10	-0.34	--	4.91	26.53
РЖД-3	4 000	02.12.09	3.94	--	--	8.33%	08.06.05	100.98	0.12	--	8.24	30.29
ГТ-ТЭЦ-2	1 500	22.06.06	1.20	--	--	12.50%	23.06.05	100.03	0.03	--	12.82	11.06
Илим Палп	1 500	18.03.06	0.92	23.03.05	0.04	15.21%	23.03.05	100.26	-0.10	8.17	15.47	14.51
Ленэнерго	3 000	19.04.07	1.88	--	--	10.25%	21.04.05	100.40	0.26	--	10.27	72.23
РусСтанд-3	2 000	22.08.07	--	01.09.05	0.48	12.90%	25.08.05	102.50	0.05	7.64	--	10.25
СибТелеком	1 530	14.07.06	1.25	--	--	14.50%	15.07.05	108.10	0.10	--	8.18	7.57
ЮТК-2	1 500	07.02.07	--	08.02.06	0.89	12.00%	10.08.05	100.52	-0.14	11.69	--	129.40
ЦентрТел-2	600	21.04.05	0.12	--	--	16.00%	21.04.05	101.10	-0.04	--	6.39	11.12

Источник: ММВБ, расчеты Альфа-Банка

Альфа-Банк принимал участие в следующих выпусках корпоративных облигаций:

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

**Илл. 2. Динамика российских суверенных и субфедеральных еврооблигаций**

	Дата погашения	Дюрация, лет	Дата ближайшего купона	Ставка купона	Цена закрытия	Изм,%	Доход к погашению	Текущая доход-ть	Спред по дюрации	Изм спреда	Z-спред	DV01	Объем выпуска, млн	Валюта	Рейтинг, S&P/Moody's/Fitch
<b>Суверенные</b>															
Евро-05	24.07.05	0.36	24.07.05	8.750%	101.875	-0.00%	3.5%	8.6%	57	-9.1	46	0.04	2969	USD	BBB-/Baa3/BBB-
Евро-07	26.06.07	2.07	26.06.05	10.000%	111.938	0.02%	4.4%	8.9%	74	-7.1	32	0.23	2400	USD	BBB-/Baa3/BBB-
Евро-10	31.03.10	2.71	31.03.05	8.250%	109.813	-0.02%	4.7%	7.5%	85	-7.2	34	0.29	2940	USD	BBB-/Baa3/BBB-
Евро-18	24.07.18	8.20	24.07.05	11.000%	142.688	-1.02%	6.2%	7.7%	172	-0.4	124	1.15	3467	USD	BBB-/Baa3/BBB-
Евро-28	24.06.28	10.61	24.06.05	12.750%	169.375	-1.29%	6.8%	7.5%	216	-0.5	131	1.77	2500	USD	BBB-/Baa3/BBB-
Евро-30	31.03.30	8.41	31.03.05	5.000%	104.750	-1.24%	6.3%	4.8%	180	2.3	160	0.85	19126	USD	BBB-/Baa3/BBB-
<b>ОВФЗ</b>															
Минфин 5	14.05.08	2.99	14.05.05	3.000%	93.250	0.00%	5.4%	3.2%	149	-7.5	50	0.50	2707	USD	BB+/Ba2/NA
Минфин 6	14.05.06	1.14	14.05.05	3.000%	98.375	0.00%	4.5%	3.0%	115	-1.2	-56	0.27	1750	USD	BB+/Ba1/NA
Минфин 7	14.05.11	5.52	14.05.05	3.000%	85.500	0.00%	5.9%	3.5%	163	-10.7	86	0.68	1750	USD	BB+/Ba1/NA
Минфин 8	14.11.07	2.11	14.05.05	3.000%	95.688	0.00%	5.1%	3.1%	142	-4.5	103	0.19	1322	USD	BB+/Ba2/NA
<b>Aries</b>															
Aries 2007	25.10.07		25.04.05	5.423%	105.875	0.18%		5.1%					2000	EUR	BBB-/Ba2/NA
Aries 2009	25.10.09	3.99	25.10.05	7.750%	114.000	0.26%	4.3%	6.8%	144	-11.6		0.45	1000	EUR	BBB-/Ba2/NA
Aries 2014	25.10.14	6.63	25.04.05	9.600%	123.500	-0.40%	6.3%	7.8%	194	-5.9	134	0.82	2436	USD	BBB-/Ba2/NA
<b>Субфедеральные</b>															
Москва-06	28.04.06	1.03	28.04.05	10.950%	108.700	0.01%	2.9%	10.1%	72	-6.7		0.12	400	EUR	BB+/Baa3/BBB-
Москва-11	12.10.11	5.49	12.10.05	6.450%	109.730	-0.11%	4.7%	5.9%	143	-3.1		0.59	374	EUR	BB+/Baa3/BBB-
Ниж. Новгород	03.04.05	0.07	03.04.05	8.750%	100.010	0.03%		8.7%				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	0.66	19.05.05	10.750%	103.850	-0.08%	4.9%	10.4%	180	4.7	128	0.07	190	USD	B/Ba2/B+
Альфа-Банк-06	13.04.06	1.44	13.04.05	8.000%	101.980	0.00%	6.6%	7.8%	314	-2.7	187	5.54	190	USD	B/Ba2/B+
Альфа-Банк-07	09.02.07	1.79	09.08.05	7.750%	100.740	-0.04%	7.3%	7.7%	372	-1.4	304	0.18	150	USD	B/Ba2/B+
Банк Москвы	28.09.09	3.78	28.03.05	8.000%	104.320	-0.27%	6.9%	7.7%	285	-2.0	188	0.39	250	USD	NA/Baa2/BB+
Внешторгбанк-05	28.04.05		28.04.05	4.980%	100.150	0.07%		5.0%					325	USD	BB+/Baa2/BBB-
Внешторгбанк-07	30.07.07		30.07.05	5.880%	104.050	0.24%		5.7%					300	USD	BB+/Baa2/BBB-
Внешторгбанк-08	11.12.08	3.32	11.06.05	6.875%	104.440	-0.17%	5.5%	6.6%	160	-3.3	68	0.34	550	USD	BB+/Baa2/BBB-
Внешторгбанк-11	12.10.11	5.62	12.04.05	7.500%	106.890	-0.09%	6.3%	7.0%	201	-9.3	74	3.97	450	USD	BB+/Baa2/BBB-
Внешторгбанк-15*	04.02.15	4.25	04.08.05	6.315%	99.260	-0.34%	6.5%	6.4%	239	-1.5	136	6.17	750	USD	BB-/Baa2/BB+
Газпромбанк-05	04.10.05	0.56	04.10.05	9.750%	103.670	-0.22%	2.9%	9.4%	75	28.7		0.06	150	EUR	B+/Ba1/NA
Газпромбанк-08	30.10.08	3.18	30.04.05	7.250%	104.840	-0.37%	5.7%	6.9%	183	3.3	92	0.33	1050	USD	B+/Ba1/NA
Зенит	12.06.06	1.18	12.06.05	9.250%	101.000	0.00%	8.4%	9.2%	504	-2.2	444	0.12	125	USD	NA/B1/B-
МДМ-Банк-05	16.12.05	0.73	16.06.05	10.750%	104.150	0.12%	5.1%	10.3%	192	-23.1	140	0.08	125	USD	B/Ba2/B+
МДМ-Банк-06	23.09.06	1.40	23.03.05	9.375%	104.190	-0.11%	6.4%	9.0%	302	3.8	239	0.15	200	USD	B/Ba2/B+
МосНарБанк-07	05.10.07	2.41	05.04.05	4.780%	101.960	-0.11%		4.7%					200	USD	NA/Baa3/BBB-
МосНарБанк-08	30.06.08	3.07	30.06.05	4.375%	97.140	-0.18%	5.3%	4.5%	142	-1.6	54	0.29	150	USD	NA/Baa3/BBB-
НИКойл	19.03.07	1.81	19.03.05	9.000%	102.190	0.04%	7.8%	8.8%	419	-6.0	351	0.19	150	USD	NA/NA/B
НОМОС-банк	13.02.07	1.79	13.08.05	9.125%	102.610	-0.02%	7.6%	8.9%	403	-2.9	335	0.18	125	USD	NA/B1/B
Петрокоммерц	09.02.07	1.78	09.08.05	9.000%	103.960	-0.14%	6.7%	8.7%	315	4.0	247	0.18	120	USD	B/B1/NA
Промсвязьбанк	27.10.06	1.48	27.04.05	10.250%	102.740	0.04%	8.7%	10.0%	529	-4.7	465	5.54	200	USD	B-/B1/B
Росбанк-09	24.09.09	4.94	24.03.05	9.750%	103.130	-0.03%	8.6%	9.5%	440	-9.5	264	0.24	300	USD	NA/Ba3/B+
Русский стандарт-05	28.05.05	0.21	28.05.05	11.000%	101.100	-0.04%	5.4%	10.9%	271	-0.8	196	0.02	30	USD	B/Ba3/NA
Русский стандарт-07	14.04.07	1.89	14.04.05	8.750%	103.680	0.02%	6.8%	8.4%	318	-5.4	249	0.20	300	USD	B/Ba3/NA
Русский стандарт-07(2)	28.09.07	2.27	28.03.05	7.800%	101.710	0.01%	7.1%	7.7%	331	-5.9	253	0.23	300	USD	B/Ba3/NA
Сбербанк	24.10.06		24.04.05	4.730%	101.320	-0.04%		4.7%					1000	USD	NA/Baa2/BBB-
Сбербанк-15*	11.02.15	4.28	11.08.05	6.230%	99.900	0.12%	6.3%	6.2%	215	-12.7	111	1.43	1 000	USD	NA/Baa2/BB+
Уралсиб	06.07.06	1.25	06.07.05	8.875%	104.840	-0.37%	5.0%	8.5%	164	25.6	104	0.13	140	USD	B-/NA/B
ХК&Ф-08	04.02.08	2.59	04.08.05	9.125%	103.120	-0.10%	7.9%	8.8%	408	-2.9	325	0.26	150	USD	B-/Ba3/NA

Источник: Reuters, Bloomberg, расчеты Альфа-Банка

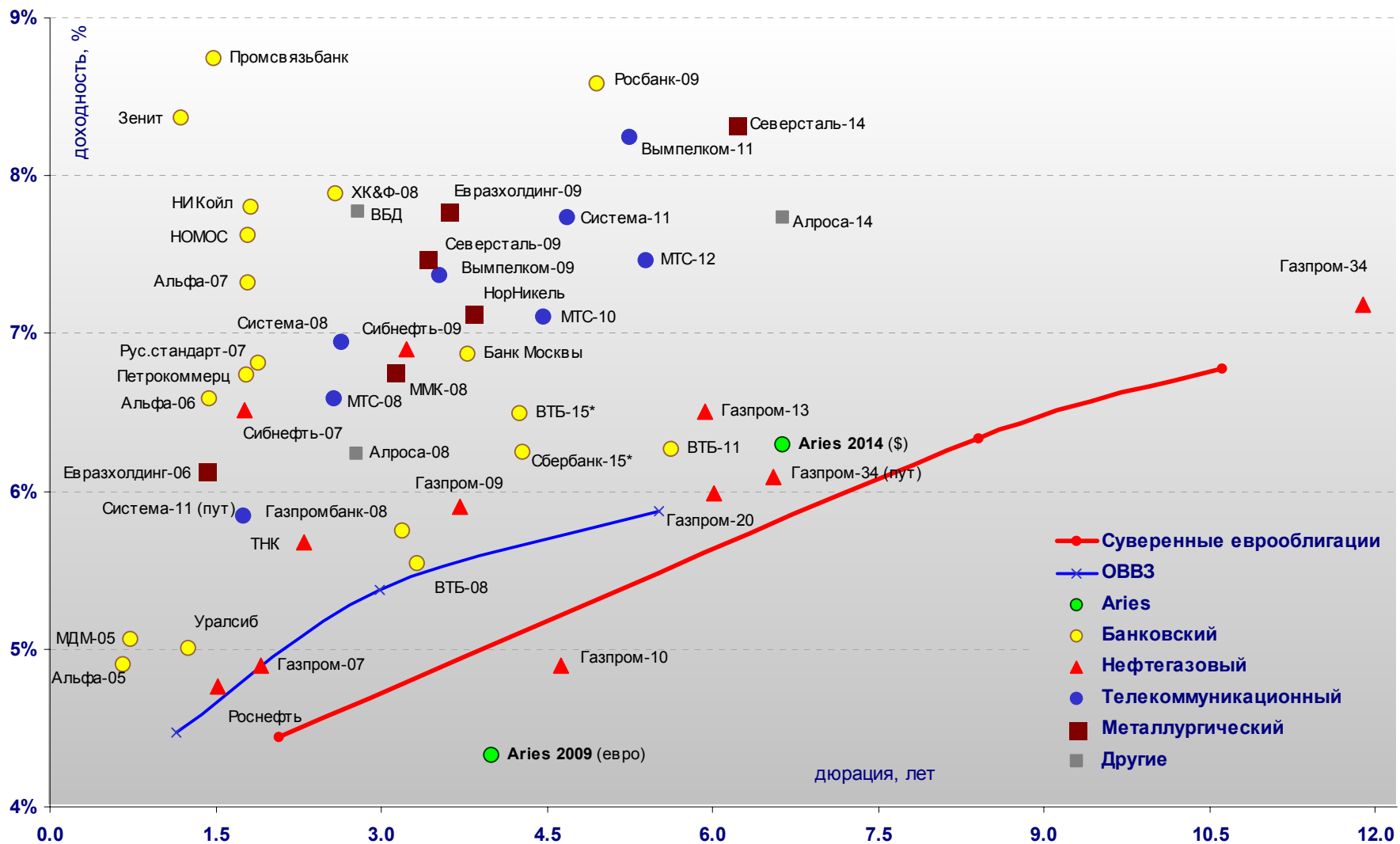
- \* - доходность и дюрация рассчитываются к дате исполнения опциона на покупку

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

	Дата погашения	Дюрация, лет	Дата ближайшего купона	Ставка купона	Цена закрытия	Изм,%	Доход-ть к погашению	Текущая доход-ть	Спред по дюрации	Изм спреда	Спред к еврооблигациям РФ	DV01	Объем выпуска, млн	Валюта	Рейтинги, S&P/Moody's/Fitch
<b>Нефтегазовый</b>															
Газпром-07	25.04.07	1.92	25.04.05	9.125%	108.390	-0.13%	<b>4.9%</b>	8.4%	124	<b>1.4</b>	55	0.21	500	USD	BB-/Baa3/BB
Газпром-09	21.10.09	3.71	21.04.05	10.500%	118.290	-0.16%	<b>5.9%</b>	8.9%	189	<b>-5.2</b>	92	0.44	700	USD	BB-/Baa3/BB
Газпром-10	27.09.10	4.62	27.09.05	7.800%	113.750	-0.17%	<b>4.9%</b>	6.9%	186	<b>-1.7</b>	52	0.52	1 000	EUR	BB-/Baa3/BB
Газпром-13	01.03.13	5.93	01.09.05	9.625%	119.160	-0.33%	<b>6.5%</b>	8.1%	222	<b>-5.8</b>	89	0.69	1 750	USD	BB-/Baa3/BB
Газпром-20	01.02.20	6.01	01.08.05	7.201%	106.380	-0.31%	<b>6.0%</b>	6.8%	169	<b>-5.4</b>	34	0.55	1 250	USD	BBB-/NA/BBB-
Газпром-34	28.04.34	11.89	28.04.05	8.625%	117.510	-1.30%	<b>7.2%</b>	7.3%	251	<b>-1.5</b>	40	1.38	1 200	USD	BB-/Baa3/BB
Газпром-34 (пут)	28.04.14	6.54					<b>6.1%</b>	7.3%	174	<b>8.3</b>	30	0.77		USD	
Роснефть	20.11.06	1.52	20.05.05	12.750%	112.750	-0.06%	<b>4.8%</b>	11.3%	128	<b>-2.1</b>	65	0.17	150	USD	B/Baa3/NA
Сибнефть-07	13.02.07	1.76	13.08.05	11.500%	108.830	0.18%	<b>6.5%</b>	10.6%	292	<b>-15.9</b>	225	0.19	400	USD	B/Ba3/NA
Сибнефть-09	15.01.09	3.23	15.07.05	10.750%	112.750	-0.39%	<b>6.9%</b>	9.5%	297	<b>3.4</b>	206	0.36	500	USD	B/Ba3/NA
ТНК	06.11.07	2.31	06.05.05	11.000%	112.880	-0.13%	<b>5.7%</b>	9.7%	193	<b>-1.1</b>	115	0.26	700	USD	BB-/Ba2/BB+
<b>Телекоммуникационный</b>															
АФК Система-08	14.04.08	2.64	14.04.05	10.250%	109.010	-0.02%	<b>6.9%</b>	9.4%	313	<b>-6.7</b>	229	0.29	350	USD	B/B3/B+
АФК Система-11	28.01.11	4.69	28.07.05	8.875%	105.290	-0.14%	<b>7.7%</b>	8.4%	357	<b>-7.1</b>	247	0.48	350	USD	B/B3/B+
АФК Система-11 (пут)	28.01.07	1.75					<b>5.8%</b>		226	<b>3.7</b>	159	0.18			
Вымпелком-05	26.04.05	0.12	26.04.05	10.450%	100.650	-0.10%	<b>4.7%</b>	10.4%	205	<b>43.1</b>	121	0.01	250	USD	BB-/B1/NA
Вымпелком-09	16.06.09	3.53	16.06.05	10.000%	109.440	-0.02%	<b>7.4%</b>	9.1%	339	<b>-8.5</b>	244	0.38	450	USD	BB-/B1/NA
Вымпелком-10	11.02.10	4.13	11.08.05	8.000%	101.740	-0.12%	<b>7.6%</b>	7.9%	349	<b>-6.7</b>	247	0.41	300	USD	BB-/B1/NA
Вымпелком-11	22.10.11	5.25	22.04.05	8.375%	100.650	-0.10%	<b>8.3%</b>	8.3%	403	<b>-8.8</b>	283	0.90	300	USD	BB-/B1/NA
Мегафон	10.12.09	3.97	10.06.05	8.000%	101.960	0.09%	<b>7.5%</b>	7.8%	344	<b>-11.6</b>	244	0.40	375	USD	B+/NA/BB-
МТС-08	30.01.08	2.57	30.07.05	9.750%	108.160	-0.37%	<b>6.6%</b>	9.0%	278	<b>7.5</b>	195	0.27	400	USD	BB-/Ba3/NA
МТС-10	14.10.10	4.46	14.04.05	8.375%	105.760	-0.21%	<b>7.1%</b>	7.9%	297	<b>-5.5</b>	191	0.47	400	USD	BB-/Ba3/NA
МТС-12	28.01.12	5.39	28.07.05	8.000%	102.830	-0.02%	<b>7.5%</b>	7.8%	323	<b>-10.4</b>	200	0.54	400	USD	BB-/Ba3/NA
<b>Металлургический</b>															
Евразхолдинг-06	25.09.06	1.41	25.03.05	8.875%	103.950	-0.02%	<b>6.1%</b>	8.5%	270	<b>-2.3</b>	207	0.15	175	USD	NA/B3/B
Евразхолдинг-09	03.08.09	3.61	03.08.05	10.875%	111.310	-0.28%	<b>7.8%</b>	9.8%	378	<b>-1.3</b>	283	0.39	300	USD	NA/B3/B
ММК-08	21.10.08	3.12	21.04.05	8.000%	103.900	0.06%	<b>6.8%</b>	7.7%	285	<b>-10.0</b>	195	0.32	300	USD	BB-/Ba3/BB-
Норильский Никель	30.09.09	3.84	31.03.05	7.125%	100.000	-0.26%	<b>7.1%</b>	7.1%	309	<b>-2.3</b>	211	0.38	500	USD	BB/Ba2/NA
Северсталь-09	24.02.09	3.42	24.08.05	8.625%	103.850	-0.30%	<b>7.5%</b>	8.3%	351	<b>0.3</b>	258	0.34	325	USD	B+/B2/B+
Северсталь-14	19.04.14	6.21	19.04.05	9.250%	105.810	-0.27%	<b>8.3%</b>	8.7%	401	<b>-7.1</b>	263	0.65	375	USD	B+/B2/B+
<b>Другие</b>															
Алроса-08	06.05.08	2.77	06.05.05	8.125%	105.300	-0.27%	<b>6.2%</b>	7.7%	239	<b>2.4</b>	153	0.29	500	USD	B/B2/NA
Алроса-14	17.11.14	6.63	17.05.05	8.875%	107.640	-0.43%	<b>7.7%</b>	8.2%	338	<b>-5.2</b>	192	0.71	500	USD	B/B2/NA
Вимм-Билль-Данн	21.05.08	2.79	21.05.05	8.500%	102.000	-0.24%	<b>7.8%</b>	8.3%	392	<b>1.5</b>	306	0.28	150	USD	B+/B3/NA
Киевстар	21.11.05	0.66	21.05.05	12.750%	105.240	-0.06%	<b>4.9%</b>	12.1%	176	<b>-0.5</b>		0.07	160	USD	

Источник: Reuters, Bloomberg, расчеты Альфа-Банка

**Илл. 5. Доходность российских еврооблигаций**



Источник: Reuters, расчеты Альфа-Банка

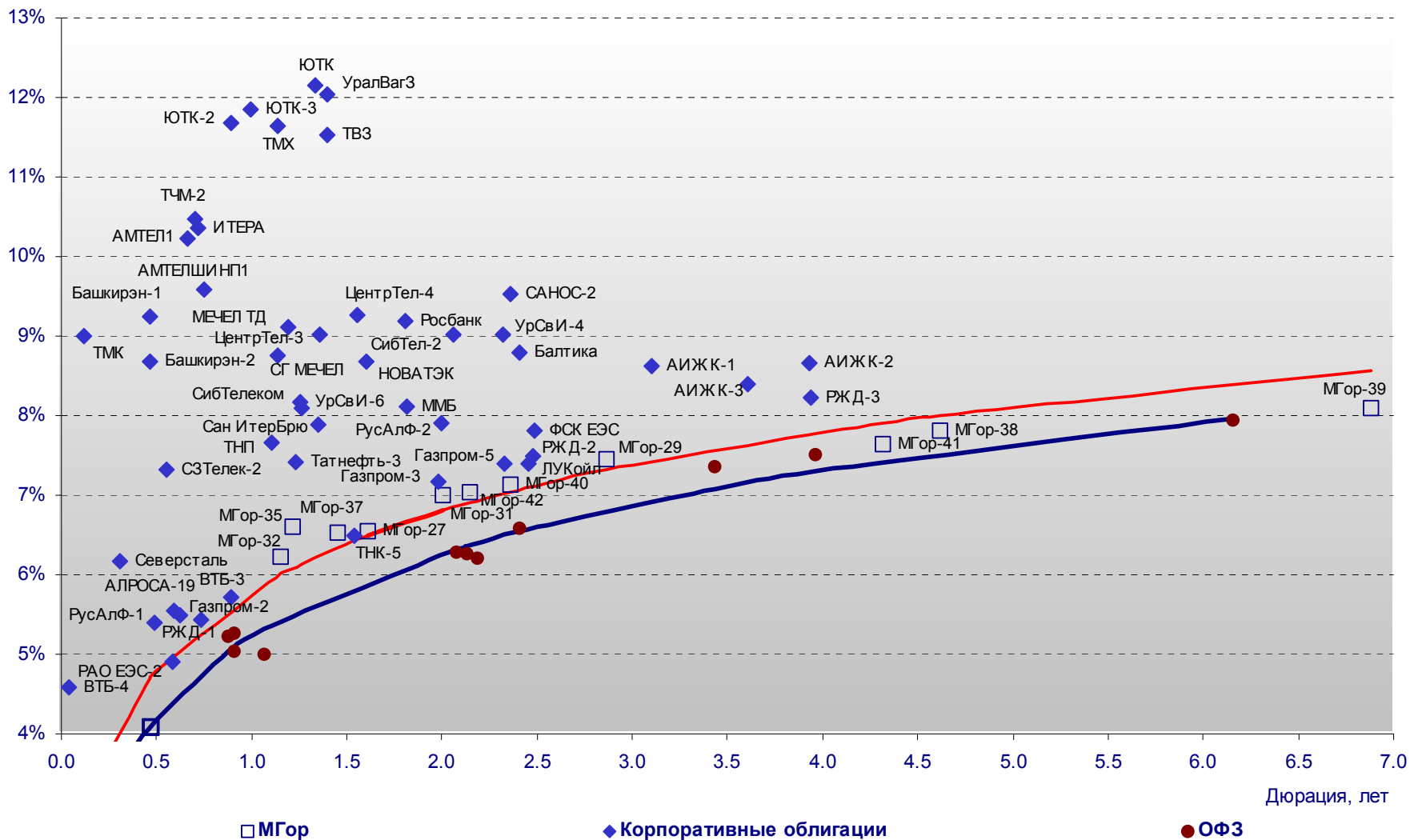
**Илл. 6. Индикаторы рынка ГКО-ОФЗ**

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
ОБР 04001	15.07.05	0.35	0.35	98.75	-0.65%	3.63%			5.00				
ОФЗ 27021	20.04.05	0.12	0.11					11.86%		0.82	12.00	16.1	20.04.05
ОФЗ 27023	20.07.05	0.36	0.35				-1.34%	7.38%		1.67	7.50	10.1	20.04.05
ОФЗ 27018	14.09.05	0.50	0.48				-1.05%	11.49%		2.02	12.00	27.6	16.03.05
ОФЗ 27022	15.02.06	0.91	0.87				0.61%	7.78%		1.14	8.00	4.6	18.05.05
ОФЗ 27024	19.04.06	1.07	1.02				0.58%	7.31%		0.09	7.50	10.1	20.04.05
ОФЗ 45002	02.08.06	0.88	0.83				0.80%	9.60%		0.41	10.00	5.8	03.08.05
ОФЗ 45001	15.11.06	0.90	0.86				0.83%	9.58%		5.02	10.00	5.8	18.05.05
ОФЗ 27025	13.06.07	2.07	1.95				1.80%	7.37%		0.72	7.50	17.3	16.03.05
ОФЗ 27019	18.07.07	2.13	2.00				1.78%	11.01%		0.95	12.00	16.1	20.07.05
ОФЗ 27020	08.08.07	2.19	2.06				1.74%	10.97%		1.14	12.00	9.2	10.08.05
ОФЗ 25058	30.04.08	2.87	2.68				2.58%	6.41%		22.25	6.30	6.0	04.05.05
ОФЗ 46001	10.09.08	2.41	2.26				2.09%	9.18%		3.17	10.00	23.0	16.03.05
ОФЗ 27026	11.03.09	3.43	3.20				2.83%	8.01%		3.38	8.00	18.4	16.03.05
ОФЗ 25057	20.01.10	4.21	3.92	99.97	0.01%	7.61%	3.08%	7.40%	6.00	16.61	7.40	8.5	27.04.05
ОФЗ 46003	14.07.10	3.96	3.68	110.50	0.00%	7.51%	2.99%	9.05%	13.59	9.38	10.00	13.4	20.07.05
ОФЗ 46002	08.08.12	5.11	4.74	107.70	-0.09%	7.71%	3.17%	10.21%	0.01	9.20	11.00	6.3	17.08.05
ОФЗ 26198	02.11.12	6.15	5.71				3.18%	6.64%		0.06	6.00	80.5	04.11.04
ОФЗ 46017	03.08.16	7.99	7.38	98.10	-0.01%	8.25%	3.70%	9.68%	71.41	4.04	9.50	5.5	18.05.05
ОФЗ 46014	29.08.18	6.15	5.70				3.40%	9.57%		17.02	10.00	0.8	05.09.05

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

<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
Корпоративные облигации, новости	Екатерина Леонова (7 095) 785-9678
Рынки ГКО-ОФЗ, еврооблигаций	Валентина Крылова (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
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.