

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

Еврооблигации, OBB3 &lt;ALFM&gt;

**Основные индикаторы**

		% Изм.			% Изм.
Доходность 10-летних КО США, %	4.64	8.8	Официальный курс ЦБР, руб/\$	28.83	-0.04%
Доходность 30-летних КО США, %	4.84	8.0	Валютный курс, \$/евро	1.18	-0.14%
Цена на нефть Brent spot, \$/брл	56.81	-2.24%	PTC	980.29	0.93%
Цена на нефть Brent (3 мес), \$/брл	58.00	-0.77%	DJIA	10 546.21	0.06%
Цена на нефть Urals, \$/брл	51.62	-1.79%	S&P 500	1 220.65	0.17%

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

Итоги аукциона 5-летних КО США были негативно восприняты рынком и привели к росту доходностей. Важным для определения дальнейшей динамики рынка станут результаты сегодняшнего размещения 10-летних КО США и публикуемые экономические показатели.

**Валютный рынок**

В четверг возможно увеличение волатильности на валютном рынке в связи с выходом данных по торговому балансу США. В случае, если дефицит не превысит ожидаемого уровня в \$61 млрд рост евро не будет сильным, в среднесрочной перспективе колебания будут происходить в диапазоне 1.1720-1.1800 \$/евро.

**Рублевый долговой рынок**

Слабая активность на фоне широких спредов и вялых продаж может сохраниться на рынке вплоть до размещения облигаций РЖД.

**Новости и ключевые события:**
**Российские**

- ✓ Золотовалютные резервы РФ с 28 октября по 4 ноября возросли на \$400 млн до \$164,7 млрд – ЦБР
- ✓ S&P изменило методику рейтингования компаний, допустив, что рейтинг компании может превышать суверенный уровень рейтинга
- ✓ Москомзайм проведет 15 ноября аукцион по выкупу облигаций 27, 32, 35, 37, 40, 42 выпусков
- ✓ Moody's присвоило Финансбанку рейтинги Ba2/Np/D
- ✓ S&P отозвало рейтинги Калужской области и ее облигаций по запросу региона
- ✓ S&P присвоило рейтинг по национальной шкале Уральскому банку реконструкции и развития на уровне RuBB
- ✓ Татфондбанк планирует в конце ноября - начале декабря разместить CLN на сумму до \$70 млн
- ✓ Межпромбанк планирует разместить еврооблигации под 8,75-9,0% годовых
- ✓ Банки при расчете обязательных резервов могут уменьшать свои обязательства по выпущенным ценным бумагам на сумму вложений в ОБР - ЦБР
- ✓ Томская область полностью разместила облигации объемом 900 млн руб под доходность 7,8% годовых
- ✓ Искитимцемент установил на конкурсе ставку 1-8-го купонов по 2-му выпуску облигаций в размере 12,5% годовых, что соответствует доходности к 2-летней оферте 13,12% годовых
- ✓ Ханты - Мансийская лизинговая компания Открытие начнет 15 ноября размещение 1 выпуска облигаций объемом 200 млн 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

Исследовательский отдел:

 Тел: (7 095) 785-96-78 Екатерина Леонова (корпоративные облигации) e-mail: ELeonova@alfabank.ru;  
 Тел: (7 095) 783-50-29 Марина Власенко (ГКО-ОФЗ и еврооблигации) e-mail: MVlasenko@alfabank.ru

**Денежные потоки**
**Валютный рынок**
**Курсы валют и объемы торгов**
**Изм.**

Официальный курс доллара ЦБ	28.828	↓	-0.04%
Курс доллара today	28.829	↑	1.26%
Объем торгов today (ETC), млн \$	925		
Курс доллара tomorrow	28.828	↓	-0.13%
Объем торгов tomorrow (ETC), млн \$	813		
Курс евро today	33.937	↑	0.32%
Объем торгов today (ETC), млн €	19.5		
Курс евро tomorrow	33.938	↑	0.32%
Объем торгов tomorrow (ETC), млн €	2.2		

**Денежный рынок**
**Ставки по рублевым кредитам**
**Пред**

MIACR на 1 день	3.46	↑	3.37
MIBID на 1 день	2.13	↑	2.05
MIBOR на 1 день	3.60	↑	3.50
Средства на депозитах ЦБР, млрд руб	50.4	↑	49.1
Остатки на корсчетах, млрд руб	286.2	↓	288.7

**Рынки рублевых облигаций**
**Рынок ГКО-ОФЗ**
**Пред**

Средневзвешенная доходность ОФЗ	6.67	↓	6.95
Объем торгов, млн руб	781	↑	721
Зарезервировано для торгов, млрд руб	4.4	↓	4.9
Доразмещения Минфина, млн руб	0		0.0

**Рынок корпоративных облигаций**
**Пред**

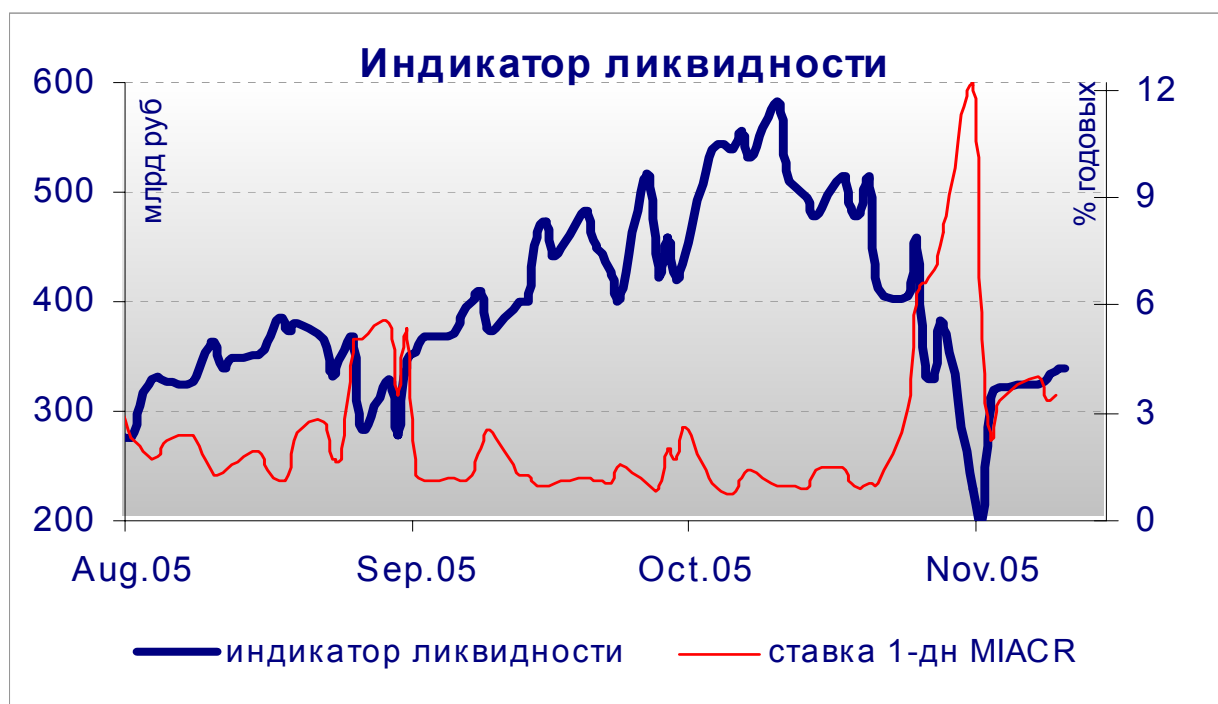
Объем торгов, млн руб	896	↑	889
Средневзвешенная доходность по рынку	8.64	↑	8.48

**Рынок субфедеральных облигаций**
**Пред**

Объем торгов, млн руб	307.5	↑	232.2
-----------------------	-------	---	-------

**Денежные потоки сегодня**
**млн руб**

Аукцион ГКО-ОФЗ-ОБР	-10 000
Размещение корпоративных облигаций	-2 300
Выплаты по корпоративным облигациям	68
Сальдо операций ЦБ с банками	3 400
<b>ИТОГО</b>	<b>-8 832</b>



Источник: расчеты Альфа-Банка

## Основные новости

### **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 методологии 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 рейтинги как минимум на одну ступень ниже суверенного.*

### **Москомзайм проведет 15 ноября аукцион по выкупу облигаций 27, 32, 35, 37, 40, 42 выпусков**

Торги по выкупу облигаций проходит в форме аукциона по определению максимальной цены, говорится в сообщении.

**Илл. 1. Характеристики выпусков, предлагаемых к выкупу**

Выпуск	Объем в обращении, млн руб	Дата погашения	Текущая цена, % от номинала	Текущая доходность к погашению, % от номинала
МГор-27	3 950	20.12.06	110,90	4,96
МГор-32	3 825	25.05.06	102,98	4,45
МГор-35	3 302	18.06.06	103,03	5,02
МГор-37	3 611	23.09.06	104,42	4,89
МГор-40	5 000	26.10.07	107,78	5,97
МГор-42	5 000	13.08.07	107,58	5,94

Таким образом, Москомзайм впервые решил провести глобальный выкуп не только облигаций с погашением в 2006 г, но и предложить эмитентам выкуп двух из трех выпусков, погашаемых в 2007 г. Проведение аукциона, наиболее вероятно, обусловлено получением значительного объема допдоходов бюджета в текущем году. Ранее правительство Москвы вдвое сократило объем запланированных на 2005 г размещений. Вторая причина для выкупа коротких выпусков – желание удлинить дюрацию долга. Наиболее вероятно, что уже в январе-феврале Москомзайм выйдет на рынок с предложением нового 15-летнего выпуска облигаций.

#### **S&P отозвало рейтинги Калужской области и ее облигаций по запросу региона**

Ранее долгосрочный кредитный рейтинг региона по обязательствам в иностранной валюте был установлен на уровне В+ с негативным прогнозом.

#### **Татфондбанк планирует в конце ноября - начале декабря разместить CLN на сумму до \$70 млн**

ИБ Траст назначен организатором выпуска. Срок обращения выпуска составит до 2 лет. Привлеченные средства будут направлены на расширение ресурсной базы банка с целью финансирования инвестиционных программ, в том числе кредитование малого и среднего бизнеса, а также финансирование внешнеторговых контрактов клиентов

#### **Межпромбанк планирует разместить еврооблигации под 8,75-9,0% годовых**

Размер эмиссии составит порядка \$100 млн. Срок обращения выпуска – 3 года. На данный момент продолжается роуд-шоу бондов. Организаторами выпуска выступают Dresdner Kleinwort Wasserstein и ВТБ.

#### **Томская область полностью разместила облигации объемом 900 млн руб под доходность 7,8% годовых**

Цена размещения на аукционе определена в размере 100,42% от номинала. Срок обращения выпуска – 4 года с полугодовой выплатой купонного дохода и амортизацией основной части долга в размере 50% от номинала через три года с даты размещения облигаций. Ставка купона на 1-ый год обращения установлена в размере 9% годовых, на 2-ой год – 8% годовых, на 3-ий год – 7% годовых, на 4-ый – 6% годовых. Организатор займа: Банк Союз.

*Премия при размещении ко 2-му выпуску эмитента, имеющему дюрацию на 1,5 года меньше, составила 40 б.п.*

#### **Искитимцемент установил на конкурсе ставку 1-8-го купонов по 2-му выпуску облигаций в размере 12,5% годовых, что соответствует доходности к 2-летней оферте 13,12% годовых**

Объем выпуска – 500 млн руб. Срок обращения – 3 года с ежеквартальной выплатой купонного дохода. Росбанк и ИФК "Алемар" являются организаторами выпуска.

*В последние две недели доходность 1-го выпуска эмитента на вторичных торгах колебалась в диапазоне 12,7-13,7% годовых к погашению в декабре 2006 г. Таким образом, установленную при размещении 2-го выпуска доходность можно считать нерыночной.*

**Ханты - Мансийская лизинговая компания Открытие начнет 15 ноября размещение 1 выпуска облигаций объемом 200 млн руб**

Срок обращения выпуска – 3 года с ежеквартальной выплатой купонного дохода. Ставка купона на весь срок обращения выпуска будет определен на конкурсе в первый день размещения выпуска на ФБ ММВБ. Организатор размещения: Брокерский дом Открытие.

**КОРПОРАТИВНЫЕ НОВОСТИ:**

- Нортгаз-Финанс выплатил последний купон и погасил облигации. Общая сумма выплат составила 2,267 млрд руб
- Транснефтепродукт выплатил по облигациям 5-ый купон в размере 44,38 млн руб

---

## **Внешний долг РФ**

Вчера после утреннего ралли на внешнедолговом рынке возобновилось снижение котировок. Доходность 10-летних КО США вновь достигла 4,64% годовых. Цены еврооблигаций России и Бразилии по итогам торгов снизились меньшей степени, что вызвало сужение спредов. Спред Россия-30 к 10-летним КО составил около 115% годовых. Причиной падения котировок послужили:

- низкий спрос на аукционе 5-летних КО США по сравнению с предшествовавшим ему аукционом 3-летних бумаг;

Спрос на 5-летние КО США со стороны нерезидентов на вчерашнем аукционе составил 21,1% против 45,8%, наблюдавшихся на аналогичном аукционе месяц назад. Двукратное снижение иностранного спроса разочаровало участников рынка, так как при ценах, близких к годовым минимумам, ожидался высокий спрос на аукционах этой недели. Результаты размещения позволяют предполагать, что инвесторы не ждут разворота тренда в сторону роста в ближайшее время.

- комментарии представителей ФРС об обеспокоенности высокой инфляцией и намерении продолжать повышение ставок.

Президент ФРБ Кливленда Сандра Пианальто заявила, что на данный момент не существует числового предела для повышения ключевой ставки ФРС, и ужесточение денежно-кредитной политики продолжится, пока оно будет необходимо для борьбы с инфляцией. Уильям Пул, который в этом году не принимает участие в голосовании по поводу ставки, сообщил об обеспокоенности инфляцией, которая остается на высоком уровне. Сегодня Пул еще продолжит свой доклад по экономике.

В пятницу рынок в США будет закрыт в связи с национальным праздником, поэтому основная порция данных по экономике, включая индекс импортных цен в октябре и торговый баланс в сентябре, выйдет сегодня. Кроме того, станут известны результаты аукциона 10-летних КО США. Сегодняшние данные определяют динамику долговых рынков до конца недели.

## Валютный рынок

На российском валютном рынке во вторник торги проходили достаточно спокойно – наблюдалась стабилизация валютного курса на фоне некоторого сокращения активности. В течение дня на межбанковском рынке курс колебался в диапазоне 28,7950-28,8500 руб/\$.

На денежном рынке ситуация также не претерпела значительных изменений: ставки однодневных рублевых кредитов для банков первого круга в течение дня находились на уровне 2,75-3,25%.

На рынке FOREX попытки начать игру на повышение по евро не увенчались успехом – после достижения в начале дня отметки 1.1780 \$/евро наметилась коррекция, и в итоге котировки по паре евро/доллар вернулись в диапазон 1.1730-1.1760 \$/евро.

В четверг возможно увеличение волатильности на валютном рынке в связи с выходом данных по торговому балансу США. Однако, скорее всего, сюрпризов не произойдет – дефицит не превысит ожидаемого уровня в \$61 млрд. В этом случае рост евро не будет сильным, в среднесрочной перспективе колебания будут происходить в диапазоне 1.1720-1.1800 \$/евро.

## Рынок рублевых корпоративных облигаций

Несмотря на стабилизацию валютного курса и происходящий в течение последних дней рост котировок суверенного долга, на корпоративном долговом рынке продолжается негативный тренд. Облигации 1-го эшелона вчера еще несколько снизились в цене за исключением бумаг РЖД, размещение новых выпусков которого состоится на следующей неделе. Причиной продолжающихся продаж длинных «голубых фишек» является смена валютных ожиданий – многие участники рынка считают, что после временной стабилизации укрепление доллара против основных мировых валют продолжится.

Рынок облигаций 2-3-го эшелонов остается низколиквидным. Неблагоприятный тренд привел к сокращению активности в этих секторах и расширению спредов между заявками на покупку-продажу. Как следствие, сделки здесь носят точечный характер, а их цены отличаются от предыдущих средневзвешенных цен в среднем на +/-1,5%.

Слабая активность на фоне широких спредов и вялых продаж может сохраниться на рынке вплоть до размещения облигаций РЖД.

**Илл. 2. Выпуски рублевых корпоративных облигаций с наибольшим объемом сделок**

Эмитент	Объем в обращениях, млн руб	Дата погаш-я	Дюрация до погаш- я	Дата оферты	Дюрация до оферты	Ставка купона	Дата очередного купона	Средняя цена	Изм-е ср. цены, %	Дох-ть к оферте, %	Дох-ть к погашени ю, %	Оборот, млн руб
Газпром-5	5 000	09.10.07	1.81	--	--	7.58%	11.04.06	101.75	-0.24	--	6.70	29.51
РЖД-2	4 000	05.12.07	1.90	--	--	7.75%	07.12.05	102.66	0.20	--	6.46	70.84
ФСК-2	7 000	22.06.10	3.84	--	--	8.25%	27.12.05	103.24	-0.06	--	7.54	30.75
Ист Лайн-2	3 000	22.05.08	--	23.11.06	0.96	11.59%	24.11.05	100.04	-1.40	11.87	--	185.95
Ленэнерго	800	19.04.07	1.37	--	--	10.25%	20.04.06	101.58	1.03	--	9.25	35.55
Пятерочка	1 500	12.05.10	3.52	--	--	11.45%	16.11.05	110.79	0.01	--	8.70	40.44
ТМК-2	3 000	24.03.09	--	27.03.07	1.30	11.09%	28.03.06	102.91	-0.11	8.25	--	25.75
ФинКонтракт	700	04.09.07	1.63	07.03.06	0.78	11.70%	06.12.05	99.94	-0.02	12.30	12.26	28.98
ХКФ-Банк3	3 000	16.09.10	-	22.03.07	1.33	8.25%	22.12.05	99.97	-0.04	8.53	-	72.48
ЦентрТел-4	5 622	21.08.09	3.05	16.11.06	0.96	13.80%	17.02.06	116.80	-0.17	-2.37	8.68	23.95

Источник: ММВБ, расчеты Альфа-Банка

**Илл. 3. 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	М. дюрация	DV01	Объем выпуска, млн	Валюта	Рейтинг, S&P/Moody's/Fitch
<b>Суверенные</b>															
Евро-07	26.06.07	1.48	26.12.05	10.000%	107.380	-0.03%	<b>5.2%</b>	9.3%	74	<b>-6.0</b>	1.46	0.16	2400	USD	BBB-/Baa2/BBB
Евро-10	31.03.10	2.21	31.03.06	8.250%	106.360	-0.03%	<b>5.3%</b>	7.8%	80	<b>-7.6</b>	2.10	0.22	2826	USD	BBB-/Baa2/BBB
Евро-18	24.07.18	7.91	24.01.06	11.000%	145.500	-0.10%	<b>5.9%</b>	7.6%	122	<b>-7.7</b>	7.70	1.14	3467	USD	BBB-/Baa2/BBB
Евро-28	24.06.28	10.66	24.12.05	12.750%	179.610	0.20%	<b>6.2%</b>	7.1%	146	<b>-10.6</b>	10.36	1.91	2500	USD	BBB-/Baa2/BBB
Евро-30	31.03.30	8.25	31.03.06	5.000%	110.375	-0.39%	<b>5.8%</b>	4.5%	115	<b>-3.6</b>	7.80	0.86	20310	USD	BBB-/Baa2/BBB
<b>ОВФЗ</b>															
Минфин 5	14.05.08	2.41	14.05.06	3.000%	93.375	0.00%	<b>5.9%</b>	3.2%	142	<b>-8.2</b>	2.29	0.49	2707	USD	BB+/Ba2/NA
Минфин 6	14.05.06	0.50	14.05.06	3.000%	98.875	-0.06%	<b>5.3%</b>	3.0%	98	<b>11.8</b>	0.49	0.29	1750	USD	BB+/Ba1/NA
Минфин 7	14.05.11	5.04	14.05.06	3.000%	87.125	0.43%	<b>5.8%</b>	3.4%	122	<b>-17.6</b>	4.78	0.64	1750	USD	BB+/Ba1/NA
Минфин 8	14.11.07	1.48	14.11.05	3.000%	95.750	0.00%	<b>6.0%</b>	3.1%	161	<b>-5.1</b>	1.39	0.13	1322	USD	BB+/Ba2/NA
<b>Aries</b>															
Aries 2007	25.10.07		25.04.06	5.701%	105.125	0.12%		5.4%					2000	EUR	BBB-/Ba2/NA
Aries 2009	25.10.09	3.57	25.10.06	7.750%	114.750	-0.49%	<b>3.7%</b>	6.8%	65	<b>10.2</b>	3.45	0.40	1000	EUR	BBB-/Ba2/NA
Aries 2014	25.10.14	6.52	25.04.06	9.600%	127.750	0.74%	<b>5.6%</b>	7.5%	100	<b>-20.7</b>	6.36	0.81	2436	USD	BBB-/Ba2/NA
<b>Субфедеральные</b>															
Москва-06	28.04.06	0.46	28.04.06	10.950%	103.350	-0.05%	<b>3.3%</b>	10.6%	165	<b>-2.7</b>	0.45	0.05	400	EUR	BB+/Baa2/BBB-
Москва-11	12.10.11	5.12	12.10.06	6.450%	111.250	0.01%	<b>4.3%</b>	5.8%	105	<b>-3.4</b>	4.93	0.55	374	EUR	BB+/Baa2/BBB-

Источник: Reuters, расчеты Альфа-Банка

**Илл. 4. Динамика российских банковских еврооблигаций**

	Дата погашения	Дюрация, лет	Дата ближайшего купона	Ставка купона	Цена закрытия	Изм,%	Доход к погашению	Текущая доход-ть	Спред по дюрации	Изм спреда еврооблигациям РФ	Спред к DV01	Объем выпуска, млн	Валюта	Рейтинг, S&P/Moody's/Fitch	
Альфа-Банк-05	19.11.05	0.01	19.11.05	10.750%	100.000	0.00%	<b>10.2%</b>	10.8%	622	-1.1	1008	0.00	190	USD	BB-/Ba2/B+
Альфа-Банк-06	13.04.06	0.41	13.04.06	8.000%	100.380	-0.05%	<b>7.7%</b>	8.0%	353	<b>2.4</b>	270	2.96	190	USD	BB-/Ba2/B+
Альфа-Банк-07	09.02.07	1.18	09.02.06	7.750%	100.340	-0.04%	<b>7.4%</b>	7.7%	305	-1.4	331	0.12	150	USD	BB-/Ba2/B+
Альфа-Банк-08	02.07.08	2.37	02.01.06	7.750%	100.240	0.01%	<b>7.6%</b>	7.7%	313	-8.8	230	0.24	250	USD	BB-/Ba2/B+
Банк Москвы-09	28.09.09	3.38	28.03.06	8.000%	103.540	0.08%	<b>6.9%</b>	7.7%	239	-12.0	153	0.34	250	USD	NA/Baa1/BB+
Банк Москвы-10	26.11.10	4.16	26.11.05	7.375%	101.860	-0.02%	<b>6.9%</b>	7.2%	237	-8.6	146	0.42	300	USD	NA/Baa1/BB+
Внешторгбанк-07	30.07.07		30.01.06	7.230%	103.500	0.00%		7.0%					300	USD	BBB-/A2/BBB-
Внешторгбанк-08	11.12.08	2.75	11.12.05	6.875%	103.060	-0.06%	<b>5.8%</b>	6.7%	124	-7.7	42	0.28	550	USD	BBB-/A2/BBB-
Внешторгбанк-11	12.10.11	4.88	12.04.06	7.500%	106.380	-0.44%	<b>6.4%</b>	7.1%	178	-0.7	83	8.75	450	USD	BBB-/A2/BBB-
Внешторгбанк-15*	04.02.15	3.71	04.02.06	6.315%	101.630	-0.11%	<b>5.9%</b>	6.2%	132	-6.4	44	-14.18	750	USD	BB-/Baa1/BB+
Внешторгбанк-35*	02.07.35	7.20	02.01.06	6.250%	99.050	0.02%	<b>6.4%</b>	6.3%	176	-9.1	104	9.39	1000	USD	BB-/Baa1/BB+
Газпромбанк-08	30.10.08	2.71	30.04.06	7.250%	102.460	-0.03%	<b>6.3%</b>	7.1%	180	-8.6	98	0.27	1050	USD	B+/Baa1/NA
Зенит	12.06.06	0.56	12.12.05	9.250%	101.370	0.12%	<b>6.8%</b>	9.1%	246	-26.9	478	0.06	125	USD	NA/B1/B-
Импэксбанк	29.06.07	1.50	29.12.05	9.000%	100.940	0.25%	<b>8.4%</b>	8.9%	392	-22.5	318	0.15	100	USD	CCC+/NA/NA
МБРР	03.03.08	2.11	03.03.06	8.625%	105.730	-0.74%	<b>5.9%</b>	8.2%	142	27.1	63	0.22	150	USD	NA/B1/B
МДМ-Банк-05	16.12.05	0.09	16.12.05	10.750%	100.250	-0.05%	<b>7.6%</b>	10.7%	359	25.1	719	0.01	125	USD	B+/Ba2/B+
МДМ-Банк-06	23.09.06	0.84	23.03.06	9.375%	102.090	0.00%	<b>6.8%</b>	9.2%	246	-6.0	385	0.08	200	USD	B+/Ba2/B+
МосНарБанк-07	05.10.07	1.79	05.01.06	6.130%	101.580	0.00%	<b>5.2%</b>	6.0%	77	-4.9	1	0.18	200	USD	NA/Baa3/BBB-
МосНарБанк-08	30.06.08	2.47	31.12.05	4.375%	96.270	-0.18%	<b>5.9%</b>	4.5%	141	-1.0	60	0.23	150	USD	NA/Baa3/BBB-
НИКойл	19.03.07	1.28	19.03.06	9.000%	101.770	0.00%	<b>7.6%</b>	8.8%	317	-5.8	309	0.13	150	USD	NA/NA/B
НОМОС-банк	13.02.07	1.18	13.02.06	9.125%	101.580	0.08%	<b>7.8%</b>	9.0%	336	-12.2	361	0.12	125	USD	NA/B1/B
Петрокоммерц	09.02.07	1.17	09.02.06	9.000%	102.000	0.06%	<b>7.3%</b>	8.8%	287	-10.8	315	0.12	120	USD	B/B1/NA
Промсвязьбанк-06	27.10.06	0.93	27.04.06	10.250%	102.050	-0.08%	<b>9.1%</b>	10.0%	476	0.5	585	10.60	200	USD	B/B1/B
Промсвязьбанк-10	04.10.10	4.16	04.10.06	8.500%	98.520	-0.32%	<b>8.8%</b>	8.6%	427	-1.9	316	-1.51	200	USD	B/B1/B
Росбанк-09	24.09.09	3.37	24.12.05	9.750%	104.320	-0.03%	<b>7.6%</b>	9.3%	302	-8.8	175	0.19	300	USD	NA/Ba3/B+
Русский стандарт-07	14.04.07	1.36	14.04.06	8.750%	101.710	-0.09%	<b>7.4%</b>	8.6%	303	0.7	272	0.13	300	USD	B/Ba3/NA
Русский стандарт-07(2)	28.09.07	1.76	28.03.06	7.800%	100.500	0.02%	<b>7.5%</b>	7.8%	303	-7.8	227	0.17	300	USD	B/Ba3/NA
Сбербанк	24.10.06		24.01.06	6.080%	101.050	0.05%		6.0%					1000	USD	NA/A2/BBB-
Сбербанк-15*	11.02.15	3.73	11.02.06	6.230%	100.030	-0.08%	<b>6.2%</b>	6.2%	167	-7.1	79	0.32	1000	USD	NA/A3/BB+
Уралсиб	06.07.06	0.62	06.01.06	8.875%	102.460	-0.03%	<b>4.9%</b>	8.7%	61	-3.1	271	0.06	140	USD	B/NA/B
ХК&Ф-08-1	04.02.08	2.01	04.02.06	9.125%	101.160	-0.07%	<b>8.5%</b>	9.0%	403	-4.0	326	0.20	150	USD	B-/Ba3/NA
ХК&Ф-08-2	30.06.08	2.33	31.12.05	8.625%	100.140	-0.10%	<b>8.6%</b>	8.6%	405	-4.0	324	0.23	275	USD	B-/Ba3/NA

Источник: Reuters, Bloomberg, расчеты Альфа-Банка

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

**Илл. 5. Динамика российских корпоративных еврооблигаций в разбивке по секторам**

	Дата погашения	Дюрация, лет	Дата ближайшего купона	Ставка купона	Цена закрытия	Изм,%	Доход к погашению	Текущая доход-ть	Сред по дюрации	Изм спреда	Сред к еврооблигациям РФ	DV01	Объем выпуска, млн	Валюта	Рейтинги, S&P/Moody's/Fitch
<b>Нефтегазовый</b>															
Газпром-07	25.04.07	1.38	25.04.06	9.125%	104.490	0.06%	<b>5.8%</b>	8.7%	142	<b>-11.3</b>	101	0.14	500	USD	BB-/Baa2/BB
Газпром-09	21.10.09	3.35	21.04.06	10.500%	115.560	-0.19%	<b>6.0%</b>	9.1%	146	<b>-4.5</b>	60	0.38	700	USD	BB-/Baa2/BB
Газпром-10	27.09.10	4.25	27.09.06	7.800%	114.390	-0.19%	<b>4.4%</b>	6.8%	134	<b>1.3</b>		0.47	1 000	EUR	BB-/Baa2/BB
Газпром-13-1	01.03.13	5.49	01.03.06	9.625%	118.210	-0.23%	<b>6.5%</b>	8.1%	187	<b>-4.9</b>	88	0.64	1 750	USD	BB-/Baa2/BB
Газпром-13-2	22.07.13	6.49	22.01.06	4.505%	99.530	0.00%	<b>4.6%</b>	4.5%	-3	<b>-8.8</b>		0.64	1 222	USD	BB-/Baa2/BB
Газпром-13A	22.07.13	4.59	22.01.06	5.625%	98.380	-0.13%	<b>6.5%</b>	5.7%	192	<b>-4.2</b>	98	0.29	647	USD	BB-/Baa2/BB
Газпром-15	01.06.15	7.46	01.06.06	5.875%	105.730	-0.74%	<b>5.1%</b>	5.6%	47	<b>1.4</b>		0.77	1 000	EUR	BB-/Baa2/BB
Газпром-20	01.02.20	5.40	01.02.06	7.201%	104.610	-0.37%	<b>6.2%</b>	6.9%	165	<b>-1.0</b>	67	0.49	1 250	USD	BBB-/NA/BBB
Газпром-34	28.04.34	12.38	28.04.06	8.625%	122.590	-0.51%	<b>6.8%</b>	7.0%	206	<b>-4.3</b>	64	1.47	1 200	USD	BB-/Baa2/BB
Роснефть	20.11.06	0.93	20.11.05	12.750%	106.380	0.00%	<b>6.2%</b>	12.0%	182	<b>-8.7</b>	289	0.10	150	USD	B/Baa2/NA
Сибнефть-07	13.02.07	1.17	13.02.06	11.500%	106.130	-0.30%	<b>6.3%</b>	10.8%	190	<b>17.9</b>	220	0.12	400	USD	B/Ba3/NA
Сибнефть-09	15.01.09	2.71	15.01.06	10.750%	112.290	-0.12%	<b>6.4%</b>	9.6%	187	<b>-6.1</b>	105	0.30	500	USD	B/Ba3/NA
ТНК	06.11.07	1.83	06.05.06	11.000%	109.000	0.06%	<b>6.1%</b>	10.1%	162	<b>-11.7</b>	86	0.19	700	USD	BB-/Ba2/BB+
<b>Телекоммуникационный</b>															
АФК Система-08	14.04.08	2.19	14.04.06	10.250%	106.360	0.21%	<b>7.3%</b>	9.6%	282	<b>-18.5</b>	202	0.23	350	USD	B/B3/B+
АФК Система-11	28.01.11	4.20	28.01.06	8.875%	103.970	-0.13%	<b>7.9%</b>	8.5%	336	<b>-5.9</b>	246	0.43	350	USD	B/B3/B+
Вымпелком-09	16.06.09	3.01	16.12.05	10.000%	108.280	0.15%	<b>7.3%</b>	9.2%	279	<b>-15.1</b>	196	0.33	450	USD	BB-/B1/NA
Вымпелком-10	11.02.10	3.61	11.02.06	8.000%	101.510	0.17%	<b>7.6%</b>	7.9%	302	<b>-14.1</b>	215	0.36	300	USD	BB-/B1/NA
Вымпелком-11	22.10.11	5.27	22.04.06	8.375%	102.700	0.05%	<b>7.9%</b>	8.2%	328	<b>-9.8</b>	231	3.81	300	USD	BB-/B1/NA
Мегафон	10.12.09	3.44	10.12.05	8.000%	100.760	0.07%	<b>7.8%</b>	7.9%	323	<b>-11.5</b>	237	0.35	375	USD	B+/NA/BB-
МТС-08	30.01.08	2.00	30.01.06	9.750%	106.250	-0.06%	<b>6.7%</b>	9.2%	216	<b>-5.5</b>	138	0.21	400	USD	BB-/Ba3/NA
МТС-10	14.10.10	4.12	14.04.06	8.375%	103.380	-0.19%	<b>7.5%</b>	8.1%	298	<b>-4.4</b>	207	0.41	400	USD	BB-/Ba3/NA
МТС-12	28.01.12	4.91	28.01.06	8.000%	101.600	0.32%	<b>7.7%</b>	7.9%	309	<b>-15.4</b>	214	0.49	400	USD	BB-/Ba3/NA
<b>Металлургический</b>															
Евразхолдинг-06	25.09.06	0.84	25.03.06	8.875%	101.880	0.00%	<b>6.6%</b>	8.7%	223	<b>-5.8</b>	361	0.08	175	USD	NA/B3/BB-
Евразхолдинг-09	03.08.09	3.10	03.02.06	10.875%	109.590	0.04%	<b>7.8%</b>	9.9%	331	<b>-11.4</b>	246	0.34	300	USD	NA/B3/BB-
ММК-08	21.10.08	2.67	21.04.06	8.000%	102.000	0.30%	<b>7.2%</b>	7.8%	270	<b>-21.2</b>	188	0.26	300	USD	BB-/Ba3/BB-
Норильский Никель	30.09.09	3.43	31.03.06	7.125%	100.530	-0.14%	<b>7.0%</b>	7.1%	242	<b>-5.3</b>	156	0.34	500	USD	BB/Ba2/NA
Северсталь-09	24.02.09	2.88	24.02.06	8.625%	102.340	0.20%	<b>7.8%</b>	8.4%	326	<b>-16.9</b>	243	0.29	325	USD	B+/B2/B+
Северсталь-14	19.04.14	6.07	19.04.06	9.250%	105.580	0.24%	<b>8.3%</b>	8.8%	371	<b>-12.9</b>	269	0.62	375	USD	B+/B2/B+
<b>Другие</b>															
Алроса-08	06.05.08	2.29	06.05.06	8.125%	104.630	0.06%	<b>6.1%</b>	7.8%	157	<b>-11.4</b>	77	0.23	500	USD	B/B2/NA
Алроса-14	17.11.14	6.32	17.11.05	8.875%	113.310	-0.11%	<b>6.9%</b>	7.8%	226	<b>-7.1</b>	123	0.72	500	USD	B/B2/NA
Вимм-Билль-Данн	21.05.08	2.23	21.11.05	8.500%	101.280	-0.04%	<b>7.9%</b>	8.4%	342	<b>-6.3</b>	262	0.23	150	USD	B+/B3/NA

Источник: Reuters, Bloomberg, расчеты Альфа-Банка



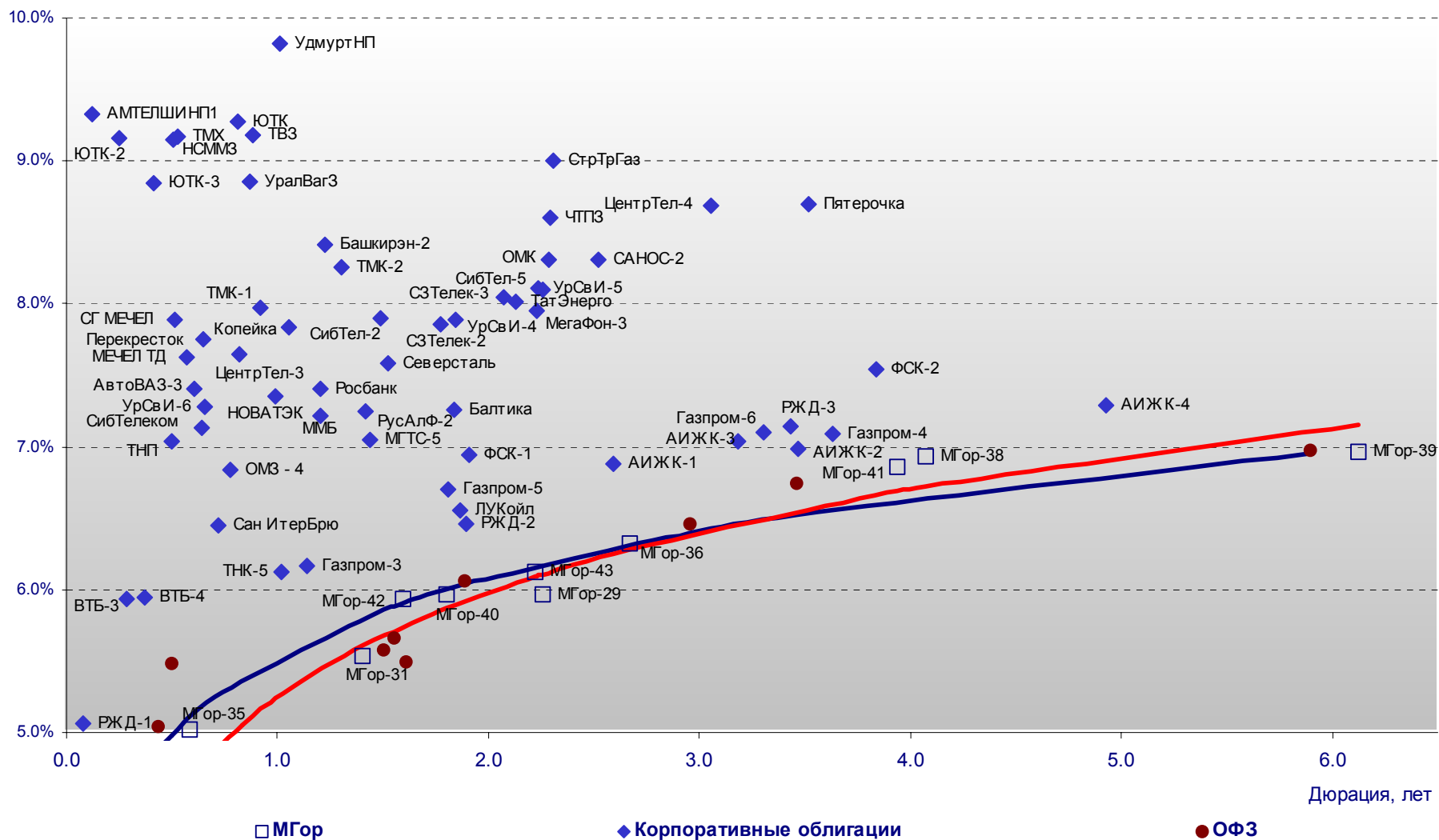
**Илл. 7. Индикаторы рынка ГКО-ОФЗ**

Бумага	Погашение	Дюрация, лет	М Дюрация	Цена	Прирост	Дох-ть к погашению	Текущая дох-ть	Объем сделок, млн.руб.	Индикатор ликвидности	Ставка купона, %	НКД, руб	Дата ближайшего купона
ОБР 04003	15.12.05	0.10	0.09	99.63	0.25%	3.84%		63.76				
ОБР 04002	15.03.06	0.34	0.33	98.54	0.16%	4.32%		403.03				
ОФЗ 27022	15.02.06	0.26	0.25				7.90%		0.50	8.00	18.6	16.11.05
ОФЗ 27024	19.04.06	0.43	0.41	100.88	-0.69%	5.06%	6.94%	0.01	0.27	7.00	4.2	18.01.06
ОФЗ 45002	02.08.06	0.70	0.67				9.62%		0.34	10.00	8.1	01.02.06
ОФЗ 45001	15.11.06	0.50	0.47	102.31	-0.50%	5.51%	9.77%	170.33	4.87	10.00	17.5	16.11.05
ОФЗ 27025	13.06.07	1.50	1.42	101.90	-0.10%	5.58%	7.36%	13.25	2.74	7.50	11.7	14.12.05
ОФЗ 27019	18.07.07	1.55	1.47				9.35%		6.24	10.00	31.0	18.01.06
ОФЗ 27020	08.08.07	1.61	1.53				9.30%		6.20	10.00	25.2	08.02.06
ОФЗ 25058	30.04.08	2.34	2.20	100.33	-0.27%	6.30%	6.28%	9.43	18.16	6.30	1.4	01.02.06
ОФЗ 46001	10.09.08	1.89	1.78	107.89	0.09%	6.07%	9.27%	14.57	2.46	10.00	15.6	14.12.05
ОФЗ 27026	11.03.09	2.96	2.78				7.86%		1.02	8.00	12.5	14.12.05
ОФЗ 25057	20.01.10	3.81	3.57	102.78	-0.07%	6.80%	7.20%	13.80	17.93	7.40	3.0	25.01.06
ОФЗ 46003	14.07.10	3.46	3.24	112.08	-0.28%	6.74%	8.92%	16.99	5.72	10.00	31.0	18.01.06
ОФЗ 46002	08.08.12	4.70	4.39	109.43	-0.13%	6.99%	9.14%	35.42	11.57	10.00	23.3	15.02.06
ОФЗ 26198	02.11.12	5.86	5.47	94.35	-0.50%	7.05%	6.36%	0.01	6.06	6.00	121.0	04.11.04
ОФЗ 46017	03.08.16	7.87	7.35	104.99	-0.59%	7.04%	9.05%	15.44	23.59	9.50	22.1	16.11.05
ОФЗ 46014	29.08.18	5.89	5.51	108.93	-0.46%	6.97%	9.18%	25.33	15.12	10.00	18.1	07.03.06
ОФЗ 48001	31.10.18	7.40	7.01				9.05%		0.29	10.00	97.8	17.11.05
ОФЗ 46005	09.01.19						7.15%		4.62			
ОФЗ 46018	24.11.21	10.28	9.61	110.40	-0.29%	6.95%	8.61%	0.11	16.54	9.50	14.8	14.12.05

Источник: ММВБ, расчеты Альфа-Банка

- \* - доходность к погашению ОФЗ 48001 является приблизительной оценкой, так как ставка купонов зависит от уровня инфляции, заложенной в бюджете РФ

**Илл. 8. Доходность рублевых облигаций**



Источник: ММВБ, расчеты Альфа-Банка

# Информация

<b>Управление ценных бумаг с фиксированной доходностью</b>	Олег Белов, управляющий директор (7 095) 785-7403
<b>Директор по работе на долговом рынке капитала</b>	Артур Сарибеков (7 095) 786-4897
<b>Вице-президент по работе на долговом рынке капитала</b>	Ольга Гороховская (7 095) 786-4877
<b>Торговые операции</b>	Игорь Панков, вице-президент по продажам (7 095) 786-4892 Ольга Паркина, менеджер по продажам (7 095) 785-74-09 Константин Зайцев, старший трейдер (7-095) 785-7408
<b>Вице-президент по операциям РЕПО и финансированию</b>	Олег Артеменко (7 095) 785-7405
<b>Управление производных инструментов</b>	Саймон Вайн, начальник Управления (7 095) 792-5844
<b>Управление валютно-финансовых операций</b>	Игорь Васильев, начальник Управления (7 095) 788-6497
<b>Аналитический отдел</b>	Андрей Богданов, начальник отдела (7 095) 795-3613
<b>Рублевые облигации, новости</b>	Екатерина Леонова (7 095) 785-9678
<b>Еврооблигации</b>	Марина Власенко (7 095) 783-50-29
<b>Адрес</b>	Проспект Академика Сахарова, 12 Москва Россия 107078
<b>Alfa Securities (Лондон)</b>	Максим Шашенков (4420) 7588-8400
<b>Отдел международных продаж</b>	City Tower, 40 Basinghall Street London, EC2V 5DE
<b>Телефон</b>	
<b>Адрес</b>	

**© Альфа-Банк, 2005 г. Все права защищены.**

*Настоящий отчет и содержащаяся в нем информация являются исключительной собственностью Альфа-Банка. Несанкционированное копирование, воспроизводство и распространение настоящего материала, частично или полностью, в отсутствие разрешения Альфа-Банка в письменной форме строго запрещено.*

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