

17 ноября 2005 года
www.alfabank.ru
Страницы котировок в Reuters:

Еврооблигации, OBB3 <ALFM>

Основные индикаторы

		% Изм.			% Изм.
Доходность 10-летних КО США, %	4.47	-8.6	Официальный курс ЦБР, руб/\$	28.84	-0.04%
Доходность 30-летних КО США, %	4.66	-8.5	Валютный курс, \$/евро	1.17	-0.42%
Цена на нефть Brent spot, \$/брл	55.01	1.53%	PTC	989.72	-0.15%
Цена на нефть Brent (3 мес), \$/брл	57.44	0.03%	DJIA	10 674.76	-0.11%
Цена на нефть Urals, \$/брл	51.20	3.37%	S&P 500	1 231.21	0.18%

Прогнозы по рынку:
Внешний долг РФ

Данные по «ядру» инфляции и по покупкам КО США нерезидентами обеспечили поддержку американскому долговому рынку. Российские еврооблигации также демонстрировали рост вслед за КО США. Сегодня внимание будет обращено на данные по промпроизводству и выступление представителя ФРС Пула по инфляции.

Валютный рынок

На российском рынке доллар несколько снизился в отличие от динамики на международном рынке. Рост доллара по-прежнему ограничивает дефицит ликвидности. Сегодня ситуация с рублями может немного улучшиться, т.к. крупные размещения закончились, а ближайшие выплаты налогов состоятся 21 ноября.

Рублевый долговой рынок

Итоги размещений свидетельствовали, что у инвесторов сейчас действительно ощущается острая нехватка ресурсов даже на покупку привлекательных активов. Кроме того, проблемы с размещением РЖД могут вынудить других эмитентов отложить запланированные размещения до улучшения конъюнктуры.

Новости и ключевые события:
Международные

- ✓ Нетто-покупки американских ценных бумаг нерезидентами в сентябре увеличились до \$101,9млрд – значительно выше прогнозов
- ✓ Инфляция в США в октябре составила 0,2%

Российские

- ✓ МЭРТ предлагает 5 основных мер по сдерживанию инфляции в краткосрочной перспективе
- ✓ Минфин предлагает ограничить на 1-2 года внешние займы крупных государственных компаний
- ✓ ЦБР намерен увеличить долю золота в составе золотовалютных резервов – глава ЦБ Сергей Игнатьев
- ✓ Минфин провел аукционы по размещению доптраншей ОФЗ 25058 и 46017
- ✓ S&P пересмотрело прогноз рейтинга Санкт-Петербурга на «Позитивный» вследствие существенного роста доходов и капитальных расходов
- ✓ S&P: приобретение компании «Украинские радиосистемы» не повлияло на рейтинг корпоративного управления «ВымпелКома»
- ✓ S&P повысило рейтинг республики Саха /Якутия/ по национальной шкале до ruA
- ✓ Moody's повысило долгосрочный рейтинг НОМОС-Банка по заимствованиям на 1 ступень – до Ba3
- ✓ Салаватнефтеоргсинтез планирует 17 ноября закрыть книгу заявок по CLN
- ✓ МДМ-банк привлек синдицированный кредит на \$179,5 млн
- ✓ РЖД полностью разместило облигации 6-7-го выпусков на общую сумму 15 млрд руб
- ✓ Тверская область планирует 1 декабря начать размещение облигационного займа объемом 800 млн руб
- ✓ **КОРПОРАТИВНЫЕ НОВОСТИ**

Денежные потоки
Валютный рынок

Курсы валют и объемы торгов		Изм.
Официальный курс доллара ЦБ	28.838 ↓	-0.04%
Курс доллара today	28.838 ↑	1.29%
Объем торгов today (ETC), млн \$	686	
Курс доллара tomorrow	28.850 ↓	-0.05%
Объем торгов tomorrow (ETC), млн \$	924	
Курс евро today	33.787 ↑	0.09%
Объем торгов today (ETC), млн €	14.1	
Курс евро tomorrow	33.801 ↑	0.15%
Объем торгов tomorrow (ETC), млн €	4.4	

Денежный рынок

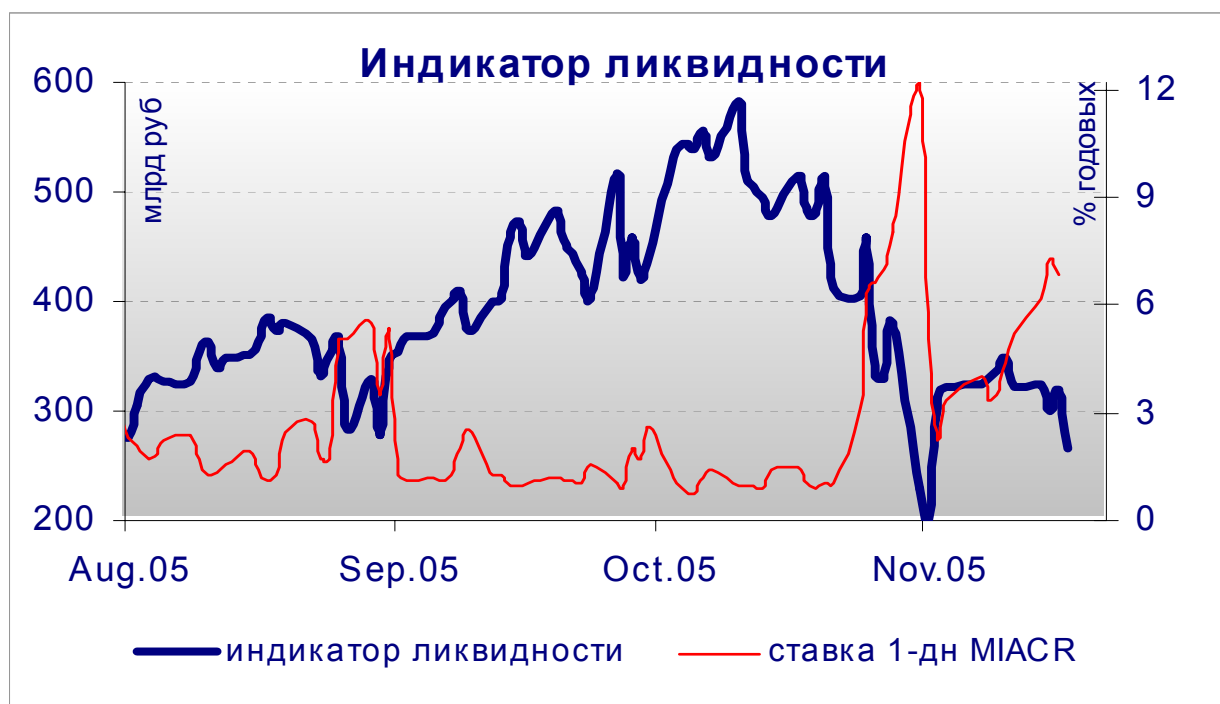
Ставки по рублевым кредитам		Пред
MIACR на 1 день	6.81 ↓	7.32
MIBID на 1 день	4.55 ↓	4.62
MIBOR на 1 день	6.43 ↓	6.46
Средства на депозитах ЦБР, млрд руб	48.1 ↓	49.9
Остатки на корсчетах, млрд руб	306.3 ↑	285.0
Операции ЦБ на денежном рынке		Пред
Привлечение по 1-дн РЕПО с ЦБР, млн р	48 013 ↑	31 187.15
Ставка 1-дн РЕПО, % годовых	6.11 ↑	6.10

Рынки рублевых облигаций

Рынок ГКО-ОФЗ		Пред
Средневзвешенная доходность ОФЗ	6.93 ↑	6.90
Объем торгов, млн руб	3 631 ↑	322
Зарезервировано для торгов, млрд руб	0.0 ↓	2.8
Доразмещения Минфина, млн руб	3 272 ↑	0.0

Денежные потоки сегодня

млн руб	
Выплаты по корпоративным облигациям	162
Выплаты по субфедеральным облигациям	239
Возврат по РЕПО	-48 021
Сальдо операций ЦБ с банками	6 721
ИТОГО	-40 899



Источник: расчеты Альфа-Банка

Основные новости

Инфляция в США в октябре составила 0,2%

Индекс потребительских цен превысил ожидания - аналитики прогнозировали, что рост цен будет равен 0%. При этом уровень инфляции значительно снизился по сравнению с уровнем предыдущего периода (1,2%). Инфляция год-к-году в октябре составила 4,3% против сентябрьского уровня 4,7%. Стержневой индекс инфляции (за исключением топливно-энергетических товаров и продуктов питания) составил 0,2%, что соответствовало ожиданиям. В годовом выражении стержневой индекс вырос до 2,1% по сравнению с 2,0% в сентябре, однако основное внимание было обращено на месячный показатель.

Представители ФРС сообщили, что именно стержневой индекс инфляции является основным показателем для разработки денежно-кредитной политики, поэтому превышение значений инфляции с учетом топлива и продуктов питания над прогнозами не вызвал продаж на рынке. Рост стержневого индекса до 0,2% уже ожидался и был заложен в цены. Кроме того, темпы инфляции оказались минимальными за последние 5 мес.

МЭРТ предлагает 5 основных мер по сдерживанию инфляции в краткосрочной перспективе

Согласно представленному МЭРТ в правительство комплексу антиинфляционных мер, предлагается:

- 1. Сдерживать рост цен на горюче-смазочные нефтепродукты**, в т.ч. за счет снижения налоговой нагрузки и ослабления ее зависимости от динамики мировых цен. В частности, уточнить порядок установления ставок НДС. Предусмотрено сохранение на 2006 г уровня ставок акцизов на моторные топлива и масла, действующих в 2005 г. *(Банк России предлагает повышение ставок экспортных пошлин на бензин и дизельное топливо на 10%).* В 2006 г планируется организовать биржевую торговлю нефтепродуктами с внедрением механизма обязательности совершения сделок на бирже для отдельных потребителей (Минобороны, МВД, РАО "ЕЭС России", РЖД), а также закупок для государственных и муниципальных нужд.
- 2. Сдерживать рост предложения продовольственных товаров.** В частности, предлагается совершенствовать механизм квотирования импорта мяса и таможенно-тарифного регулирования продовольственной продукции с учетом оценки их влияния на темпы роста потребительских цен. Подготовлен проект постановления правительства РФ "О регулировании импорта свежей, охлажденной и мороженой говядины, свинины и мяса домашней птицы в 2006-2009 годах", облегчающий рост импорта и обеспечивающий стимулы к расширению отечественного производства. *(По мнению Банка России, необходимо идти на дополнительное снижение пошлин на сверхквотный импорт свинины.)* Кроме того, разрабатывается комплекс мер по стимулированию производства и реализации отечественной продовольственной продукции.
- 3. Повысить уровень конкуренции на продовольственных рынках.** Должен получить развитие механизм закупок сельскохозяйственной продукции и продовольствия для нужд предприятий всех уровней бюджетной сферы.

4. **Сдерживать рост тарифов на продукцию естественных монополий**, в т.ч. для населения. В частности, предлагается снизить издержки субъектов естественных монополий на основе анализа их финансовых планов и инвестиционных программ. Рост регулируемых тарифов естественных монополий в 2006 г не должен превышать предельных параметров, одобренных правительством: на газ – 11%, в электроэнергетике - 7,5%, грузовые железнодорожные перевозки - 7,5%.

5. **Ограничить рост регулируемых тарифов в сфере ЖКХ**. В частности, требуется разработка регламента процесса установления тарифов на услуги организаций ЖКХ и порядка определения предельных параметров повышения регулируемых тарифов на услуги ЖКХ для населения. Для ограничения темпов роста тарифов на жилищно-коммунальные услуги правительство приняло решение об установлении предельных уровней роста тарифов на услуги организаций ЖКХ в 2006 г не выше 15-20%. Кроме того, законодательством будет определен перечень коммунальных услуг, на которые будут устанавливаться предельные тарифы, и в 2006 г предполагается определить основные принципы ценообразования на них. Дополнительным фактором сдерживания роста тарифов ЖКХ может стать принятие законопроекта "О финансовом оздоровлении предприятий и организаций ЖКХ", в увязке с активизацией процесса реформирования в сфере ЖКХ и усилением начал конкуренции.

В свою очередь, представитель Минфина вчера заявил, что удержание инфляции в пределах 8,5% в следующем году возможно только в случае, если цена на нефть будет не выше \$40/баррель, а рост тарифов ЖКХ превысит 20%. В то же время, непроцентные расходы уже увеличены в 2006 г на 330-340 млрд руб путем увеличения цены отсечения до \$27/баррель. По его словам, это предел, дальше которого мы получим лишь дополнительную инфляцию.

Со своей стороны в рамках борьбы с инфляцией Минфин считает необходимым:

1. **Ограничить непроцентные расходы** в рамках уже одобренных основных параметров федерального бюджета на 3 года, а не только расходы на социальные нужды, как предлагает МЭРТ.

2. **Включить в Стабфонд доходы, поступающие от НДС на газ** и экспортные пошлины на нефтепродукты и газ. В частности, объем дополнительных доходов Газпрома от высоких цен на газ в 2005 г превысит 160 млрд руб.

3. **Ограничиться предельной ценой отсечения для зачисления средств в Стабфонд на уровне \$27/баррель** для нефти Urals, а в дальнейшем рассмотреть возможность снижения этой цены отсечения.

Таким образом, все монетарные органы власти озабочены высокой инфляцией, но единого мнения о способах контроля за ростом цен не наблюдается. МЭРТ предлагает мероприятия, направленные на ограничение роста цен и тарифов, а также на поддержку российских производителей продовольственной продукцией. Минфин, в свою очередь, согласен с необходимостью контроля за ростом тарифов на услуги естественных монополий, но основные предложения лежат в области стерилизации денежной массы. В частности, путем увеличения поступлений в Стабфонд за счет снижения цены отсечения на нефть, сокращения непроцентных расходов бюджета, так и расширения базы для отчислений путем добавления туда доходов от экспорта газа. Кроме того, предложение Минфина об ограничении внешних заимствований для госкомпаний также направлено на ограничение денежной эмиссии ЦБ, происходящей при конвертации привлеченных в валюте средств в рублевые ресурсы.

Минфин предлагает ограничить на 1-2 года внешние займы крупных государственных компаний – источник в Минфине

Он подчеркнул, что компании могли бы брать средства на внутреннем рынке или, в крайнем случае, использовать комбинацию займов на внутреннем и внешнем рынках.

При этом Минфин считает необходимым ввести правила, предусматривающие экспертизу на уровне правительства необходимости крупных займов за рубежом. Данные решения по ограничению заимствований могут проводиться через советы директоров крупных компаний, директивы госпредставителям в которых "спускает правительство".

Данное предложение Минфина преследует 2 цели. Во-первых, замещение внешних займов внутренними будет способствовать расширению внутреннего долгового рынка. Необходимость этого вызвана «проблемой 2008 года», когда объем накопительной части пенсии в ПФР достигнет и превысит размер всего российского рынка. Таким образом, Минфин пытается заранее решить эту проблему путем увеличения на российском долговом рынке квазисуверенных выпусков, имеющих высокую ликвидность и надежность.

Во-вторых, ограничение внешних займов госкомпаний будет способствовать решению ряда вопросов денежно-кредитной политики. Привлечение валютных средств с последующей конвертацией в рубли с одной стороны способствует увеличению предложения валюты, что ведет к укреплению номинального курса рубля. Кроме того, Банк России, вынужденный абсорбировать излишнее предложение доллара для поддержания валютного курса, осуществляет дополнительную эмиссию рублей, что ведет к ускорению инфляции.

Так, объем привлечения внешних займов российскими компаниями с начала текущего года составил \$31,2 млрд по сравнению с \$18,3 млрд за весь 2004 г. Из них на долю Газпрома пришлось \$3,8 млрд

Промышленное производство в РФ за 10 месяцев 2005 г возросло на 3,9% - Росстат

В том числе в октябре 2005 г промышленное производство увеличилось на 3,5% по сравнению с прошлым октябрём и на 1,8% по сравнению с сентябрем 2005 г. За 9 месяцев 2005 г рост промышленного производства составлял 4%.

Основные тенденции, наблюдающиеся с начала года, остались без изменений. Основным фактором роста остается сектор производства промышленной продукции. В то же время, добывающая промышленность по-прежнему демонстрирует слабые результаты – всего 1% роста год-к-году. Поскольку тенденции в промышленности остаются без изменений мы оставляем свой прогноз промышленного роста по итогам года на уровне 4%.

Разбивка промышленного роста по секторам, год-к-году %

	Добывающая промышленность	Производство товаров	Регулируемые услуги (газ, электроэнергия и т.п.)
1 кв 2004	8.4	9.6	-1.4
Янв-июн 2004	8.2	8.5	0.1
Янв-сен 2004	7.2	8.9	0.1
Янв-окт 2004	6.9	8.5	0.1
2004	6.5	9.2	0.1
Янв-мар 2005	2.5	5.3	2.5
Янв-июн 2005	1.4	5.6	1.8

Янв-сен 2005	1	6.1	1.9
Янв-окт 2005	1	6	1.4

Источник: Росстат

Минфин провел аукционы по размещению доптраншей ОФЗ 25058 и 46017

Итоги аукционов по размещению доптраншей ОФЗ 25058 и 46017

	Объем эмиссии, млн руб	Объем спроса, млн руб	Объем размещения, млн руб	Доходность по отсечению, % годовых	Средневзвешенная доходность, % годовых	Доходность выпуска в торгах, % годовых
25058	10 000	6 154,9	2 036,3	6,42	6,40	6,39
46017	6 000	4 616,2	1 235,4	7,18	7,15	7,15

Moody's повысило долгосрочный рейтинг НОМОС-Банка по займам на 1 степень – до Вa3

Одновременно рейтинг финансовой устойчивости банка был повышен до D– с E+. Краткосрочный депозитный рейтинг банка остается на том же уровне - Not-Prime. Прогнозы рейтингов – стабильные.

Салаватнефтеоргсинтез планирует 17 ноября закрыть книгу заявок по CLN

Ставка купона прогнозируется организаторами на уровне 8% годовых. Организатор размещения: МДМ-Банк

МДМ-банк привлек синдицированный кредит на \$179,5 млн

Срок кредита – 1 год, ставка привлечения – LIBOR + 1,5% годовых. Сумма кредита превысила первоначально заявленную на 80%.

РЖД полностью разместило облигации 6-7-го выпусков на общую сумму 15 млрд руб

Спрос на облигации 6-го выпуска составил 10,13 млрд руб при объеме эмиссии в 10 млрд руб. Ставка купона на весь срок обращения по итогам конкурса была установлена в размере 7,35% годовых, что соответствует доходности к погашению через 5 лет на уровне 7,49% годовых. В ходе аукциона была размещена большая часть выпуска, оставшиеся облигации были размещены в ходе вечерних торгов.

Спрос на облигации 7-го выпуска составил 5,33 млрд руб при объеме эмиссии в 5 млрд руб. Ставка купона на весь срок обращения по итогам конкурса была установлена в размере 7,55% годовых, что соответствует доходности к погашению через 7 лет на уровне 7,69% годовых. В ходе аукциона были размещены облигации на сумму 4,5 млрд руб, оставшаяся часть выпуска была размещены в ходе вечерних торгов.

Ранее организаторы прогнозировали доходность по облигациям РЖД при размещении на уровне 7,45% годовых для 5-летнего выпуска и 7,65% годовых для 7-летнего выпуска.

Организаторы займов: ИБ КИТ Финанс и JP Morgan Bank. В синдикат по размещению облигаций вошли: Газпромбанк, банк Петрокоммерц, Сбербанк, Транскредитбанк, Промстройбанк, банк Стройкредит, АБН Амро Банк, ИНГ Банк, ММБ, НОМОС-банк, Промсвязьбанк, Ситибанк, банк Союз, ФК Мегатрастойл.

Тверская область планирует 1 декабря начать размещение облигационного займа объемом 800 млн руб

Срок обращения выпуска составит 3 года с ежеквартальной выплатой купонного дохода. Ставка купона на весь срок обращения определяется в первый день размещения в форме конкурса на ФБ ММВБ. Организатор займа: Росбанк.

КОРПОРАТИВНЫЕ НОВОСТИ

- ЕБРР установил по облигациям ставку 3 купона в размере 5,65% годовых
- ООО "ЮТэйр-Финанс" установило по облигациям ставку 3-4-го купонов в размере 10,65% годовых
- Уралсвязьинформ выставил оферту на выкуп облигаций 6-го выпуска 24 ноября 2008 г по номиналу
- Сегодня на ФБ ММВБ начинаются вторичные торги облигациями ООО "Разгуляй-Финанс", "ТК Финанс" и Белгородской области

Внешний долг РФ

Вчера на рынке российских еврооблигаций наблюдался ценовой рост на фоне позитивных тенденций на долговом рынке США. В течение торгового дня наблюдались покупки казначейских облигаций: хотя стержневой индекс инфляции и превысил уровень предыдущего периода, инвесторы этого уже ожидали, а вот темпы инфляции продемонстрировали замедление. Кроме того, существенную поддержку рынку обеспечили неожиданно сильные данные по нетто-покупкам американских ценных бумаг нерезидентами в сентябре, которые составили \$101 млрд против ожидавшихся \$75 млрд. Доходность 10-летних КО США опустилась ниже 4,5% годовых.

Еврооблигации России и Бразилии отреагировали на положительную динамику КО США, спред Россия-30 к 10-летним US Treasuries несколько расширился, составив 116 б.п., зато в долгосрочном сегменте корпоративного долга наметились покупки, что вызвало сужение спреда корпоративного долга к суверенному.

Сегодня внимание будет обращено на данные по промпроизводству и выступление представителя ФРС Пула по инфляции.

Валютный рынок

Несмотря на некоторое ослабление в начале торгов в среду доллар вновь вернулся на максимальные за последние 1,5 года уровни по отношению к евро. В начале дня котировки доллара по отношению к евро торговались на уровне 1.1710-1.1730 \$/евро, однако после выхода макроэкономических данных в США доллар возобновил рост, достигнув отметки 1.1650 \$/евро. Ключевыми стали данные по индексу потребительских цен в США, которые в октябре выросли на 0,2%, тогда как рынок не ожидал изменений этого показателя. Между тем CPI в октябре значительно снизился по сравнению с сентябрьским значением (1.2%), что подтверждает правильность политики ФРС направленной на

размеренное повышение ставок. Еще одним поводом для укрепления доллара стали данные по притоку инвестиций в американские активы, величина которого в сентябре достиг \$101,9 млрд, против прогнозирувавшегося снижения до \$75 млрд.

В целом появляется все больше признаков того, что ключевая ставка ФРС в начале будущего года достигнет отметки 4.5% годовых, еще больше увеличив разрыв между процентными ставками в США и в Европе. В такой ситуации рост доллара по отношению к евро, скорее всего продолжится, ближайшим уровнем сопротивления может стать отметка 1.1640 \$/евро, затем скорее всего рост продолжится до 1.16 \$/евро.

На российском рынке тем не менее в среду отмечалось небольшое ослабление американской валюты по отношению к рублю – по итогам торгов на ETC курс доллара с расчетами «завтра» снизился на 0.05% и составил 28.8499 руб/\$, объемы торгов также несколько снизились. Основные негативные причины для доллара остаются прежними – ставки overnight на межбанковском рынке остаются на достаточно высоком уровне. Скорее всего ситуация несколько улучшится в четверг, так как значительные размещения текущей недели уже прошли, однако ставки могут остаться на высоком уровне вы преддверии уплаты НДС в начале следующей недели.

Рынок рублевых корпоративных облигаций

Вчера на вторичных торгах рублевого долгового рынка активность была чрезвычайно низкой, внимание инвесторов сосредоточилось на размещениях, общий объем которых составлял 33 млрд руб. Рост внешнего долга оказал минимальную поддержку рынку – приостановились продажи, наблюдавшиеся накануне. В то же время, ключевым фактором, оказывающим сейчас влияние на рынок остается дефицит рублевой ликвидности, который продолжает разрастаться. Ставки overnight вчера составляли 7-10% годовых, объем сделок 1-дневного РЕПО с ЦБР дорос почти до 50 млрд руб.

На фоне рублевого кризиса все вчерашние размещения прошли «со скрипом». Несмотря на высокую ликвидность облигаций РЖД среди инвесторов, спрос на данного эмитента со стороны нерезидентов, оба выпуска были размещены в ходе конкурса не полностью, спрос едва превышал объем предложения, а установленные по итогам размещения ставки несколько превышали (хотя и незначительно) прогнозы организаторов.

При размещении ОФЗ Минфин практически не предложил инвесторам премии ко вторичному рынку. Как следствие, и так при невысоком спросе (ниже объемов эмиссии) было размещено чуть более 20% по каждому из выпусков – что является необходимым минимумом для признания аукциона состоявшимся.

Итоги размещений свидетельствовали, что у инвесторов сейчас действительно ощущается острая нехватка ресурсов даже на покупку привлекательных активов. Кроме того, проблемы с размещением РЖД могут вынудить других эмитентов отложить запланированные размещения до улучшения конъюнктуры.

Илл. 1. 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 спред а	М. дюрация	DV01	Объем выпуска, млн	Валюта	Рейтинг, S&P/Moody's/Fitch
Суверенные															
Евро-07	26.06.07	1.47	26.12.05	10.000%	107.310	-0.00%	5.2%	9.3%	79	2.9	1.44	0.16	2400	USD	BBB-/Baa2/BBB
Евро-10	31.03.10	2.19	31.03.06	8.250%	106.400	0.11%	5.3%	7.8%	86	-0.1	2.08	0.22	2826	USD	BBB-/Baa2/BBB
Евро-18	24.07.18	7.92	24.01.06	11.000%	146.770	0.44%	5.8%	7.5%	128	2.9	7.71	1.16	3467	USD	BBB-/Baa2/BBB
Евро-28	24.06.28	10.66	24.12.05	12.750%	180.250	0.28%	6.1%	7.1%	160	6.0	10.36	1.92	2500	USD	BBB-/Baa2/BBB
Евро-30	31.03.30	8.27	31.03.06	5.000%	111.750	0.45%	5.6%	4.5%	116	3.1	7.83	0.88	20310	USD	BBB-/Baa2/BBB
ОВФЗ															
Минфин 5	14.05.08	2.39	14.05.06	3.000%	94.000	0.00%	5.7%	3.2%	125	6.8	2.28	0.47	2707	USD	BB+/Ba2/NA
Минфин 6	14.05.06	0.48	14.05.06	3.000%	99.000	0.00%	5.1%	3.0%	81	4.9	0.47	0.27	1750	USD	BB+/Ba1/NA
Минфин 7	14.05.11	5.03	14.05.06	3.000%	88.563	1.21%	5.5%	3.4%	104	-16.7	4.78	0.63	1750	USD	BB+/Ba1/NA
Минфин 8	14.11.07	1.46	14.05.06	3.000%	95.750	0.00%	6.1%	3.1%	171	5.4	1.37	0.13	1322	USD	BB+/Ba2/NA
Aries															
Aries 2007	25.10.07		25.04.06	5.745%	105.125	0.00%		5.5%					2000	EUR	BBB-/Ba2/NA
Aries 2009	25.10.09	3.55	25.10.06	7.750%	114.750	0.00%	3.6%	6.8%	75	11.6	3.44	0.39	1000	EUR	BBB-/Ba2/NA
Aries 2014	25.10.14	6.50	25.04.06	9.600%	127.750	0.00%	5.6%	7.5%	115	8.2	6.34	0.81	2436	USD	BBB-/Ba2/NA
Субфедеральные															
Москва-06	28.04.06	0.44	28.04.06	10.950%	103.230	-0.03%	3.2%	10.6%	165	-3.1	0.44	0.05	400	EUR	BB+/Baa2/BBB-
Москва-11	12.10.11	5.10	12.10.06	6.450%	111.150	0.10%	4.3%	5.8%	119	11.1	4.91	0.55	374	EUR	BB+/Baa2/BBB-

Источник: Reuters, расчеты Альфа-Банка

Илл. 2. 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	
Банковские															
Альфа-Банк-06	13.04.06	0.39	13.04.06	8.000%	100.300	-0.12%	7.8%	8.0%	360	11.3	309	2.46	190	USD	BB-/Ba2/B+
Альфа-Банк-07	09.02.07	1.16	09.02.06	7.750%	100.390	0.00%	7.4%	7.7%	304	4.0	328	0.11	150	USD	BB-/Ba2/B+
Альфа-Банк-08	02.07.08	2.35	02.01.06	7.750%	100.320	0.02%	7.6%	7.7%	320	5.6	232	0.23	250	USD	BB-/Ba2/B+
Банк Москвы-09	28.09.09	3.36	28.03.06	8.000%	103.700	0.06%	6.9%	7.7%	247	5.4	155	0.34	250	USD	NA/Baa1/BB+
Банк Москвы-10	26.11.10	4.14	26.11.05	7.375%	101.920	0.08%	6.9%	7.2%	249	5.9	153	0.42	300	USD	NA/Baa1/BB+
Внешторгбанк-07	30.07.07		30.01.06	7.268%	103.500	0.04%		7.0%					300	USD	BBB-/A2/BBB-
Внешторгбанк-08	11.12.08	2.73	11.12.05	6.875%	103.060	-0.02%	5.8%	6.7%	135	7.4	47	0.28	550	USD	BBB-/A2/BBB-
Внешторгбанк-11	12.10.11	4.87	12.04.06	7.500%	107.130	0.52%	6.2%	7.0%	180	-1.3	80	9.93	450	USD	BBB-/A2/BBB-
Внешторгбанк-15*	04.02.15	3.70	04.02.06	6.315%	102.030	0.28%	5.8%	6.2%	134	0.0	40	-17.99	750	USD	BB-/Baa1/BB+
Внешторгбанк-35*	02.07.35	7.21	02.01.06	6.250%	100.550	0.42%	6.2%	6.2%	171	2.7	94	-3.59	1000	USD	BB-/Baa1/BB+
Газпромбанк-08	30.10.08	2.70	30.04.06	7.250%	102.760	0.11%	6.2%	7.1%	179	2.6	91	0.27	1050	USD	B+/Baa1/NA
Зенит	12.06.06	0.54	12.12.05	9.250%	101.250	-0.25%	6.9%	9.1%	261	44.7	497	0.05	125	USD	NA/B1/B-
Импэксбанк	29.06.07	1.48	29.12.05	9.000%	100.760	0.01%	8.5%	8.9%	410	4.1	330	0.15	100	USD	CCC+/NA/NA
МБРР	03.03.08	2.09	03.03.06	8.625%	106.750	0.73%	5.4%	8.1%	103	-29.8	18	0.22	150	USD	NA/B1/B
МДМ-Банк-05	16.12.05	0.07	16.12.05	10.750%	100.190	-0.06%	7.6%	10.7%	364	45.4	731	0.01	125	USD	B+/Ba2/B+
МДМ-Банк-06	23.09.06	0.82	23.03.06	9.375%	102.140	-0.02%	6.7%	9.2%	236	3.3	377	0.08	200	USD	B+/Ba2/B+
МосНарБанк-07	05.10.07	1.77	05.01.06	6.168%	101.580	-0.04%	5.3%	6.1%	88	9.3	7	0.18	200	USD	NA/Baa3/BBB-
МосНарБанк-08	30.06.08	2.45	31.12.05	4.375%	96.370	0.09%	5.9%	4.5%	148	3.2	61	0.23	150	USD	NA/Baa3/BBB-
НИКойл	19.03.07	1.26	19.03.06	9.000%	101.880	0.05%	7.5%	8.8%	311	-0.4	300	0.13	150	USD	NA/NA/B
НОМОС-банк	13.02.07	1.16	13.02.06	9.125%	101.750	0.01%	7.6%	9.0%	324	2.4	346	0.12	125	USD	NA/B1/B
Петрокоммерц	09.02.07	1.15	09.02.06	9.000%	101.880	0.00%	7.3%	8.8%	299	3.2	325	0.12	120	USD	B/B1/NA
Промсвязьбанк-06	27.10.06	0.91	27.04.06	10.250%	102.250	0.00%	9.0%	10.0%	468	3.7	577	11.88	200	USD	B/B1/B
Промсвязьбанк-10	04.10.10	4.14	04.10.06	8.500%	98.810	-0.28%	8.8%	8.6%	434	14.1	322	-1.07	200	USD	B/B1/B
Росбанк-09	24.09.09	3.36	24.12.05	9.750%	104.340	0.00%	7.5%	9.3%	311	6.5	231	0.19	300	USD	NA/Ba3/B+
Русский стандарт-07	14.04.07	1.34	14.04.06	8.750%	101.630	0.00%	7.5%	8.6%	313	3.9	277	0.13	300	USD	B/Ba3/NA
Русский стандарт-07(2)	28.09.07	1.74	28.03.06	7.800%	100.530	0.04%	7.5%	7.8%	309	3.1	227	0.17	300	USD	B/Ba3/NA
Сбербанк	24.10.06		24.01.06	6.118%	101.030	0.00%		6.1%					1000	USD	NA/A2/BBB-
Сбербанк-15*	11.02.15	3.72	11.02.06	6.230%	100.430	0.10%	6.1%	6.2%	169	4.9	75	-3.27	1000	USD	NA/A3/BB+
Уралсиб	06.07.06	0.60	06.01.06	8.875%	102.760	0.11%	4.3%	8.6%	3	-20.0	215	0.06	140	USD	B/NA/B
ХК&Ф-08-1	04.02.08	2.00	04.02.06	9.125%	100.870	-0.21%	8.7%	9.0%	427	16.4	343	0.20	150	USD	B-/Ba3/NA
ХК&Ф-08-2	30.06.08	2.32	31.12.05	8.625%	100.090	0.02%	8.6%	8.6%	417	5.6	330	0.23	275	USD	B-/Ba3/NA

Источник: Reuters, Bloomberg, расчеты Альфа-Банка

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

Илл. 3. 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	
Нефтегазовый																
Газпром-07	25.04.07	1.36	25.04.06	9.125%	104.580	0.15%	5.7%	8.7%	137	-8.6	91	0.14	500	USD	BB-/Baa2/BB	
Газпром-09	21.10.09	3.34	21.04.06	10.500%	115.820	0.07%	5.9%	9.1%	149	4.5	58	0.38	700	USD	BB-/Baa2/BB	
Газпром-10	27.09.10	4.23	27.09.06	7.800%	115.170	0.81%	4.3%	6.8%	129	-7.1		0.47	1 000	EUR	BB-/Baa2/BB	
Газпром-13-1	01.03.13	5.48	01.03.06	9.625%	119.630	0.86%	6.2%	8.0%	179	-7.8	76	0.65	1 750	USD	BB-/Baa2/BB	
Газпром-13-2	22.07.13	6.46	22.01.06	4.505%	98.350	0.41%	4.8%	4.6%	31	2.1		0.63	1 222	USD	BB-/Baa2/BB	
Газпром-13A	22.07.13	4.58	22.01.06	5.625%	98.660	0.28%	6.4%	5.7%	197	-1.3	98	0.29	647	USD	BB-/Baa2/BB	
Газпром-15	01.06.15	7.45	01.06.06	5.875%	106.750	0.73%	5.0%	5.5%	50	-1.4		0.78	1 000	EUR	BB-/Baa2/BB	
Газпром-20	01.02.20	5.40	01.02.06	7.201%	105.560	0.53%	6.0%	6.8%	161	-3.3	58	0.49	1 250	USD	BBB-/NA/BBB	
Газпром-34	28.04.34	12.45	28.04.06	8.625%	124.250	1.44%	6.7%	6.9%	212	-3.5	57	1.50	1 200	USD	BB-/Baa2/BB	
Роснефть	20.11.06	0.97	20.11.05	12.750%	106.250	0.06%	6.2%	12.0%	185	-7.6	275	0.10	150	USD	B/Baa2/NA	
Сибнефть-07	13.02.07	1.15	13.02.06	11.500%	106.000	0.00%	6.3%	10.8%	198	1.0	225	0.12	400	USD	B/Ba3/NA	
Сибнефть-09	15.01.09	2.69	15.01.06	10.750%	112.310	0.11%	6.4%	9.6%	195	2.0	107	0.30	500	USD	B/Ba3/NA	
ТНК	06.11.07	1.81	06.05.06	11.000%	108.720	0.00%	6.2%	10.1%	180	3.8	98	0.19	700	USD	BB-/Ba2/BB+	
Телекоммуникационный																
АФК Система-08	14.04.08	2.17	14.04.06	10.250%	106.750	0.17%	7.1%	9.6%	272	-2.7	187	0.23	350	USD	B/B3/B+	
АФК Система-11	28.01.11	4.18	28.01.06	8.875%	104.290	0.24%	7.8%	8.5%	343	2.0	246	0.43	350	USD	B/B3/B+	
Вымпелком-09	16.06.09	2.99	16.12.05	10.000%	108.600	0.06%	7.2%	9.2%	280	4.9	190	0.33	450	USD	BB-/B1/NA	
Вымпелком-10	11.02.10	3.60	11.02.06	8.000%	101.880	0.22%	7.5%	7.9%	305	1.4	211	0.36	300	USD	BB-/B1/NA	
Вымпелком-11	22.10.11	5.27	22.04.06	8.375%	102.800	0.28%	7.8%	8.1%	342	2.9	239	4.02	300	USD	BB-/B1/NA	
Мегафон	10.12.09	3.42	10.12.05	8.000%	100.980	0.10%	7.7%	7.9%	329	4.5	237	0.34	375	USD	B+/NA/BB-	
МТС-08	30.01.08	1.98	30.01.06	9.750%	106.520	0.03%	6.5%	9.2%	210	3.5	126	0.21	400	USD	BB-/Ba3/NA	
МТС-10	14.10.10	4.10	14.04.06	8.375%	103.900	0.32%	7.4%	8.1%	299	-0.3	202	0.41	400	USD	BB-/Ba3/NA	
МТС-12	28.01.12	4.89	28.01.06	8.000%	102.030	0.39%	7.6%	7.8%	315	0.0	215	0.49	400	USD	BB-/Ba3/NA	
Металлургический																
Евразхолдинг-06	25.09.06	0.82	25.03.06	8.875%	101.940	0.03%	6.5%	8.7%	213	-2.4	352	0.08	175	USD	NA/B3/BB-	
Евразхолдинг-09	03.08.09	3.09	03.02.06	10.875%	110.320	0.17%	7.6%	9.9%	320	1.0	229	0.34	300	USD	NA/B3/BB-	
ММК-08	21.10.08	2.65	21.04.06	8.000%	102.550	0.26%	7.0%	7.8%	260	-3.6	172	0.26	300	USD	BB-/Ba3/BB-	
Норильский Никель	30.09.09	3.41	31.03.06	7.125%	101.280	0.54%	6.7%	7.0%	232	-8.7	140	0.34	500	USD	BB/Ba2/NA	
Северсталь-09	24.02.09	2.86	24.02.06	8.625%	102.940	0.38%	7.6%	8.4%	317	-6.6	227	0.29	325	USD	B+/B2/B+	
Северсталь-14	19.04.14	6.06	19.04.06	9.250%	106.020	0.44%	8.2%	8.7%	380	0.9	274	0.62	375	USD	B+/B2/B+	
Другие																
Алроса-08	06.05.08	2.28	06.05.06	8.125%	104.840	0.11%	6.0%	7.7%	157	0.5	70	0.23	500	USD	B/B2/NA	
Алроса-14	17.11.14	6.55	17.11.05	8.875%	113.870	0.20%	6.8%	7.8%	234	5.1	125	0.72	500	USD	B/B2/NA	
Вимм-Билль-Данн	21.05.08	2.31	21.11.05	8.500%	101.800	0.38%	7.7%	8.3%	328	-11.3	242	0.23	150	USD	B+/B3/NA	

Источник: Reuters, Bloomberg, расчеты Альфа-Банка

Илл. 5. Индикаторы рынка ГКО-ОФЗ

Бумага	Погашение	Дюрация, лет	М Дюрация	Цена	Прирост	Доход-ть к погашению	Текущая доход-ть	Объем сделок, млн.руб.	Индикатор ликвидности	Ставка купона, %	НКД, руб	Дата ближайшего купона
ОБР 04003	15.12.05	0.08	0.07									
ОБР 04002	15.03.06	0.32	0.31	98.48	0.09%	4.83%		7.61				
ОФЗ 27022	15.02.06	0.25	0.24				7.90%		0.50	8.00	0.2	15.02.06
ОФЗ 27024	19.04.06	0.41	0.40				6.89%		0.27	7.00	5.6	18.01.06
ОФЗ 45002	02.08.06	0.68	0.66				9.62%		0.33	10.00	8.7	01.02.06
ОФЗ 45001	15.11.06	0.73	0.69	103.12	0.29%	5.81%	9.70%	204.44	4.85	10.00	0.1	15.02.06
ОФЗ 27025	13.06.07	1.48	1.41				7.35%		2.68	7.50	13.2	14.12.05
ОФЗ 27019	18.07.07	1.53	1.45				9.35%		6.10	10.00	32.9	18.01.06
ОФЗ 27020	08.08.07	1.59	1.51				9.30%		6.06	10.00	27.1	08.02.06
ОФЗ 25058	30.04.08	2.33	2.19	100.12	-0.48%	6.39%	6.29%	2029.75	19.00	6.30	2.6	01.02.06
ОФЗ 46001	10.09.08	1.87	1.76	107.82	0.02%	6.07%	9.27%	6.15	2.43	10.00	17.5	14.12.05
ОФЗ 27026	11.03.09	2.94	2.76				7.86%		1.00	8.00	14.0	14.12.05
ОФЗ 25057	20.01.10	3.80	3.56	102.56	-0.29%	6.86%	7.22%	95.05	17.60	7.40	4.5	25.01.06
ОФЗ 46003	14.07.10	3.44	3.23				8.90%		5.59	10.00	32.9	18.01.06
ОФЗ 46002	08.08.12	4.68	4.37	109.23	-0.32%	7.02%	9.16%	0.00	11.38	10.00	25.2	15.02.06
ОФЗ 26198	02.11.12	5.84	5.46				6.36%		5.93	6.00	122.1	04.11.04
ОФЗ 46017	03.08.16	8.08	7.54	104.21	-1.32%	7.15%	8.64%	1288.44	23.71	9.00	0.2	15.02.06
ОФЗ 46014	29.08.18	5.88	5.50				9.15%		14.79	10.00	20.0	07.03.06
ОФЗ 48001	31.10.18	7.38	6.99				9.05%		0.29	10.00	99.7	17.11.05
ОФЗ 46005	09.01.19						7.15%		4.51			
ОФЗ 46018	24.11.21	10.26	9.59				8.60%		16.18	9.50	16.7	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

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, 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
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
Рублевые облигации, новости	Екатерина Леонова (7 095) 785-9678
Еврооблигации	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.