

**18 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	96.30	0.34%	Официальный курс ЦБР, руб/\$	27.46	-0.10%
30-летние КО США, % от номинала	108.98	0.40%	Валютный курс, \$/евро	1.34	-0.39%
Цена на нефть Brent spot, \$/брл	55.23	0.40%	PTC	680.21	0.46%
Цена на нефть Brent (3 мес), \$/брл	55.20	0.45%	DJIA	10 626.35	-0.06%
Цена на нефть Urals, \$/брл	48.84	0.27%	S&P 500	1 190.21	0.18%

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

В преддверии встречи ФРС США 22 марта инвесторы уделяют значительное внимание показателям инфляции в США, поэтому сегодняшние данные по индексу цен импортируемых товаров способны оказать влияние как на КО США, так и на развивающиеся рынки.

**Корпоративные рублевые облигации**

Сегодня активность торгов заметно сократится. Рынок будет консолидироваться на достигнутых уровнях, ожидая дальнейшего движения в секторе суверенных еврооблигаций.

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

- ✓ Сегодня в США будет опубликован индекс цен импортируемых товаров, прогноз для февраля +0,6%
- ✓ Экономический рост в Аргентине в 2004 г составил 9%, что стало максимальным значением за последние 12 лет

**Российские**

- ✓ Золотовалютные резервы России с 4 по 11 марта возросли на \$2 млрд до рекордной величины \$136,4 млрд – ЦБР
- ✓ ЦБР включает корпоративные облигации ведущих эмитентов в ломбардный список
- ✓ Fitch повысило долгосрочный и краткосрочный рейтинги Якутии в иностранной валюте с "С" до "В+", прогноз стабильный
- ✓ ОАО "Татэнерго" полностью разместило облигации под доходность к погашению 9,88% годовых
- ✓ Банк "Зенит" в апреле-мае 2005 г привлечет синдицированный кредит на \$30 млн
- ✓ Минфин РФ зарегистрировал Условия эмиссии и обращения облигаций Московской области
- ✓ **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	27.461	↓	-0.10%
Курс доллара today	27.466	↓	-0.10%
Объем торгов today (ETC), млн \$	686		
Курс доллара tomorrow	27.470	↓	-0.08%
Объем торгов tomorrow (ETC), млн \$	687		
Курс евро today	36.829	↑	0.33%
Объем торгов today (ETC), млн €	8		
<b>Денежный рынок</b>			
Ставки по рублевым кредитам			Пред
MIACR на 1 день	0.67	↑	0.65
MIBID на 1 день	0.43		0.43
MIBOR на 1 день	1.22		1.22
Средства на депозитах ЦБР, млрд руб	276.3	↓	277.3
Остатки на корсчетах, млрд руб	298.8	↑	287.9
Операции ЦБ на денежном рынке			Пред
Средневз ставка на деп.аукционе на 3 мес	3.19	↑	3.18
Средневз ставка на деп.аукционе на 2 нед	1.91	↑	1.78

<b>Рынки рублевых облигаций</b>			
Рынок ГКО-ОФЗ			Пред
Средневзвешенная доходность ОФЗ	7.26	↑	6.94
Объем торгов, млн руб	343	↓	1 289
Зарезервировано для торгов, млрд руб	287.9	↑	268.2
Доразмещения Минфина, млн руб	0		0.0
Рынок корпоративных облигаций			Пред
Объем торгов, млн руб	619	↓	1 171
Объем сделок РЕПО	1 885	↑	1 640
Средневзвешенная доходность по рынку	9.00	↕	9.08
Рынок субфедеральных облигаций			Пред
Объем торгов, млн руб	111.2	↓	511.5
<b>Денежные потоки сегодня</b>			млн руб
Выплаты по субфедеральным облигациям			99
Сальдо операций ЦБ с банками			21 100
<b>ИТОГО</b>			<b>21 199</b>



Источник: расчеты Альфа-Банка

## Основные новости

### **ЦБР включает корпоративные облигации ведущих эмитентов в ломбардный список**

В список будут включены корпоративные облигации ведущих эмитентов с инвестиционным рейтингом от одного из трех международных рейтинговых агентств (S&P, Fitch и Moody's).

После регистрации изменений списка в Минюсте, на ближайшее заседание совета директоров Банка России будут вынесены бумаги уже конкретных эмитентов.

Кроме того, уже со следующей недели ЦБ при операциях рефинансирования будет принимать в залог облигации АИЖК и МИА. Ранее ЦБ получил согласие ФСФР на обращение этих бумаг в секции государственных ценных бумаг.

В будущем, для повышения возможностей регулирования рублевой ликвидности, Банк России планирует вернуться к системе предоставления ломбардных кредитов по фиксированным ставкам. Предположительно, срок таких кредитов составит до 7 дней, а размер ставки будет равен ставке, установленной на последнем ломбардном аукционе.

*В настоящее время инвестиционным уровнем рейтинга обладают следующие эмитенты корпоративных облигаций: ВТБ (Fitch), Газпром (Moody's), РЖД (Moody's), ТНК (Fitch).*

### **Fitch повысило долгосрочный и краткосрочный рейтинги Якутии в иностранной валюте с "С" до "В+", прогноз стабильный**

Повышение рейтингов отражает меры, принимаемые республикой для улучшения структуры задолженности, а также стабильный операционный баланс бюджета и высокие темпы роста ключевых добывающих секторов промышленности. В то же время рейтинги принимают во внимание высокую зависимость республики от добывающего сектора, в частности, от компании АЛРОСА. Это ограничивает возможности по диверсификации, что делает местную экономику подверженной рискам в случае колебаний цен на сырьевые товары.

*Аналогичным рейтингом от агентства Fitch обладает республика Коми. Кроме того, по методологии агентства S&P рейтинг В+ присвоен Башкирии и Краснодарскому Краю. В настоящее время доходность облигаций Якутии аналогична доходности бумаг других регионов с таким же уровнем рейтинга и близкой дюрацией. Поэтому мы не ожидаем роста цен по бумагам Якутии в связи с решением агентства Fitch.*

### **ОАО "Татэнерго" полностью разместило облигации под доходность к погашению 9,88% годовых**

Спрос на аукционе составил 2,5 млрд руб при объеме эмиссии – 1,5 млрд руб. Объем размещения на аукционе – 1,25 млрд руб. Оставшаяся часть облигаций была размещена в тот же день в режиме переговорных сделок.

По результатам конкурса ставка купона на весь срок обращения была установлена в размере 9,65% годовых. Срок обращения выпуска – 3 года с полугодовой выплатой купонного дохода.

Организаторы займа: банк ЗЕНИТ и Акибанк (Татария). Соандеррайтеры: ВТБ, Еврофинанс Моснарбанк, Росбанк, банк "Союз", "ИФД-Капитал", Deutsche Bank.

**Банк "Зенит" в апреле-мае 2005 г привлечет синдицированный кредит на \$30 млн**

Организатором синдицированного кредита выступит группа Raiffeisen. Срок кредита составит 1 год, ориентировочно ставка – LIBOR + 2,80% годовых.

**Минфин РФ зарегистрировал Условия эмиссии и обращения облигаций Московской области**

Размещение 5-го выпуска предположительно состоится во II квартале. Срок обращения облигаций – от 1 года до 7 лет. Решение о выпуске будет принято в ближайшее время.

**КОРПОРАТИВНЫЕ НОВОСТИ:**

- ООО Ротор переносит размещение облигаций объемом 100 млн руб, запланированное на 18 марта, на более поздний срок
- ЮТК выплатила 3-ий купон в размере 106,5 млн руб по облигациям 1-го выпуска
- Банк "Петрокоммерц" выплатил по облигациям 4-ый купон в размере 75 млн руб
- ООО "Куйбышевазот-инвест" выплатило по облигациям 7-ой купон в размере 17,95 млн руб
- Башкирия выплатила 1-ый купон в размере 20 млн руб по облигациям 4-го выпуска
- Воронежская область выплатила 1-ый купон в размере 19,45 млн руб по выпуску облигаций 2004 г
- Барнаул выплатил по облигациям 1-ый купон в размере 6,98 млн руб
- Якутия выплатила 5-ый купон в размере 34,9 млн руб по облигациям 4-го выпуска
- ООО "Елисеев Палас Отель" выплатило по облигациям 2-ой купон в размере 23,5 млн руб
- Волжский абразивный завод выплатил по облигациям 2-ой купон в размере 16,38 млн руб

## Внешний долг РФ

Нестабильность мировых финансовых рынков стала причиной того, что движение котировок облигаций происходит исключительно под влиянием денежных потоков, полностью игнорируя фундаментальные показатели. Резкое падение цен КО США (с середины февраля доходность 10-летних КО США выросла почти на 50 б.п.) заставило инвесторов покрывать убытки за счет продажи высокорискованных активов, в том числе – еврооблигаций развивающихся стран.

Несмотря на присвоение инвестиционного рейтинга, российский долг по-прежнему воспринимается как актив с повышенным уровнем риска, что заставило еврооблигации РФ двигаться в tandem с бразильским долгом. Если ранее российские еврооблигации “торговались” на основе спредов к КО США, то в последние несколько дней определять тренд стал benchmark развивающихся рынков – Бразилия. При этом сред Россия-30 в течение дня изменялся в диапазоне 202-212 б.п. После высоковолатильных торгов российские еврооблигации завершили день ростом цен в пределах 0,7%.

## Рынок рублевых корпоративных облигаций

На рублевом долговом рынке продолжилось плавное снижение котировок. Вчерашние продажи были сосредоточены, преимущественно, в длинных высоколиквидных активах (ФСК, Газпром-5, РЖД-3). В то же время, ряд выпусков 2-го эшелона среднесрочной дюрации скорректировался вверх.

Тем не менее, большинство инвесторов остаются пессимистично настроенными, о чем свидетельствует сокращение позиций именно в длинных бумагах с фиксированной доходностью. Тем не менее, состоявшееся вчера размещение Татэнерго прошло весьма удачно – несмотря на отсутствие оферты при 3-летнем сроке обращения, выпуск был размещен по доходности ниже 10% годовых.

**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, %	Дох-ть к оферте, %	Дох-ть к погашению, %	Оборот, млн руб
Газпром-5	5 000	09.10.07	2.30	--	--	7.58%	12.04.05	99.93	-0.11	--	7.75	29.41
ОМЗ - 4	900	26.02.09	--	01.09.05	0.46	14.25%	01.09.05	103.33	0.47	6.88	--	20.57
РЖД-2	4 000	05.12.07	2.46	--	--	7.75%	08.06.05	99.90	0.08	--	7.94	34.97
РЖД-3	4 000	02.12.09	3.91	--	--	8.33%	08.06.05	99.80	-0.13	--	8.55	26.95
ФСК ЕЭС	5 000	18.12.07	2.46	--	--	8.80%	21.06.05	101.36	-0.21	--	8.40	37.50
ВыксМЗ	1 000	31.08.05	0.46	--	--	15.00%	31.08.05	103.43	-0.05	--	7.35	21.72
Ленэнерго	3 000	19.04.07	1.86	--	--	10.25%	21.04.05	100.07	0.05	--	10.46	26.02
НОВАТЭК	1 000	30.11.06	1.58	--	--	9.40%	02.06.05	100.90	0.00	--	9.00	20.18
ТМК	2 000	20.10.06	--	20.04.05	0.09	14.00%	20.04.05	100.59	0.14	7.45	--	25.46
МЕЧЕЛ ТД	3 000	12.06.09	--	16.06.06	1.17	11.75%	17.06.05	102.59	-0.20	9.70	--	25.20

Источник: ММВБ, расчеты Альфа-Банка

Альфа-Банк принимал участие в следующих выпусках корпоративных облигаций:

ТНК-4,5: андеррайтер, маркет-мейкер, оферент. 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 оферент. 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,%	Дох-ть к погашению	Текущая дох-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	0.34	24.07.05	8.750%	101.563	0.00%	<b>4.0%</b>	8.6%	112	<b>-3.2</b>	86	0.03	2969	USD	BBB-/Baa3/BBB-
Евро-07	26.06.07	2.05	26.06.05	10.000%	111.063	0.51%	<b>4.8%</b>	9.0%	107	<b>-21.7</b>	50	0.23	2400	USD	BBB-/Baa3/BBB-
Евро-10	31.03.10	2.68	31.03.05	8.250%	108.313	0.00%	<b>5.2%</b>	7.6%	136	<b>3.9</b>	38	0.29	2940	USD	BBB-/Baa3/BBB-
Евро-18	24.07.18	8.13	24.07.05	11.000%	139.813	0.58%	<b>6.5%</b>	7.9%	203	<b>-3.9</b>	159	1.11	3467	USD	BBB-/Baa3/BBB-
Евро-28	24.06.28	10.45	24.06.05	12.750%	165.063	0.08%	<b>7.0%</b>	7.7%	247	<b>2.7</b>	155	1.70	2500	USD	BBB-/Baa3/BBB-
Евро-30	31.03.30	8.34	31.03.05	5.000%	103.375	0.73%	<b>6.5%</b>	4.8%	203	<b>-5.5</b>	191	0.83	19126	USD	BBB-/Baa3/BBB-
<b>ОВВЗ</b>															
Минфин 5	14.05.08	2.96	14.05.05	3.000%	93.250	0.00%	<b>5.4%</b>	3.2%	152	<b>4.9</b>	43	0.61	2707	USD	BB+/Ba2/NA
Минфин 6	14.05.06	1.11	14.05.05	3.000%	98.188	0.06%	<b>4.7%</b>	3.1%	134	<b>-2.7</b>	-48	0.38	1750	USD	BB+/Ba1/NA
Минфин 7	14.05.11	5.50	14.05.05	3.000%	85.750	0.00%	<b>5.8%</b>	3.5%	161	<b>4.5</b>	75	0.79	1750	USD	BB+/Ba1/NA
Минфин 8	14.11.07	2.08	14.05.05	3.000%	95.313	0.00%	<b>5.3%</b>	3.1%	164	<b>4.8</b>	99	0.19	1322	USD	BB+/Ba2/NA
<b>Aries</b>															
Aries 2007	25.10.07		25.04.05	5.434%	105.250	0.00%		5.2%					2000	EUR	BBB-/Ba2/NA
Aries 2009	25.10.09	3.97	25.10.05	7.750%	112.250	-0.44%	<b>4.7%</b>	6.9%	180	<b>9.8</b>		0.44	1000	EUR	BBB-/Ba2/NA
Aries 2014	25.10.14	6.58	25.04.05	9.600%	121.438	0.67%	<b>6.6%</b>	7.9%	224	<b>-6.5</b>	152	0.80	2436	USD	BBB-/Ba2/NA
<b>Субфедеральные</b>															
Москва-06	28.04.06	1.01	28.04.05	10.950%	108.280	-0.06%	<b>3.2%</b>	10.1%	90	<b>0.1</b>		0.12	400	EUR	BB+/Baa3/BBB-
Москва-11	12.10.11	5.45	12.10.05	6.450%	107.500	-0.11%	<b>5.1%</b>	6.0%	185	<b>0.9</b>		0.57	374	EUR	BB+/Baa3/BBB-
Ниж. Новгород	03.04.05	0.05	03.04.05	8.750%	100.000	0.00%		8.8%				0.00	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	0.63	19.05.05	10.750%	103.710	0.00%	<b>4.9%</b>	10.4%	179	<b>-1.3</b>	78	0.07	190	USD	B/Ba2/B+
Альфа-Банк-06	13.04.06	1.44	13.04.05	8.000%	100.650	-0.24%	<b>7.5%</b>	7.9%	406	<b>19.6</b>	259	2.02	190	USD	B/Ba2/B+
Альфа-Банк-07	09.02.07	1.77	09.08.05	7.750%	99.840	-0.16%	<b>7.8%</b>	7.8%	423	<b>12.5</b>	318	0.17	150	USD	B/Ba2/B+
Банк Москвы	28.09.09	3.75	28.03.05	8.000%	102.920	0.34%	<b>7.2%</b>	7.8%	322	<b>-4.9</b>	180	0.39	250	USD	NA/Baa2/BB+
Внешторгбанк-05	28.04.05		28.04.05	5.050%	100.100	0.00%		5.0%					325	USD	BB+/Baa2/BBB-
Внешторгбанк-07	30.07.07		30.07.05	5.950%	103.350	0.00%		5.8%					300	USD	BB+/Baa2/BBB-
Внешторгбанк-08	11.12.08	3.29	11.06.05	6.875%	103.000	0.12%	<b>6.0%</b>	6.7%	203	<b>0.6</b>	63	0.34	550	USD	BB+/Baa2/BBB-
Внешторгбанк-11	12.10.11	5.60	12.04.05	7.500%	103.760	0.01%	<b>6.8%</b>	7.2%	259	<b>3.9</b>	95	2.48	450	USD	BB+/Baa2/BBB-
Внешторгбанк-15*	04.02.15	4.22	04.08.05	6.315%	97.240	0.01%	<b>7.0%</b>	6.5%	291	<b>4.0</b>	145	20.81	750	USD	BB-/Baa2/BB+
Газпромбанк-05	04.10.05	0.53	04.10.05	9.750%	103.370	-0.04%	<b>3.2%</b>	9.4%	100	<b>1.8</b>		0.06	150	EUR	B+/Ba1/NA
Газпромбанк-08	30.10.08	3.16	30.04.05	7.250%	103.390	0.14%	<b>6.2%</b>	7.0%	227	<b>-0.1</b>	89	0.33	1050	USD	B+/Ba1/NA
Зенит	12.06.06	1.16	12.06.05	9.250%	101.000	0.00%	<b>8.4%</b>	9.2%	500	<b>1.8</b>	397	0.12	125	USD	NA/B1/B-
МДМ-Банк-05	16.12.05	0.71	16.06.05	10.750%	103.500	-0.48%	<b>5.8%</b>	10.4%	261	<b>67.1</b>	160	0.07	125	USD	B/Ba2/B+
МДМ-Банк-06	23.09.06	1.38	23.03.05	9.375%	103.500	0.00%	<b>6.9%</b>	9.1%	344	<b>2.1</b>	241	0.14	200	USD	B/Ba2/B+
МосНарБанк-07	05.10.07	2.39	05.04.05	4.850%	101.930	-0.01%		4.8%					200	USD	NA/Baa3/BBB-
МосНарБанк-08	30.06.08	3.05	30.06.05	4.375%	96.970	0.17%	<b>5.4%</b>	4.5%	150	<b>-1.2</b>	12	0.29	150	USD	NA/Baa3/BBB-
НИКойл	19.03.07	1.87	19.03.05	9.000%	101.460	0.04%	<b>8.2%</b>	8.9%	454	<b>1.1</b>	350	0.18	150	USD	NA/NA/B
НОМОС-банк	13.02.07	1.77	13.08.05	9.125%	101.300	0.02%	<b>8.4%</b>	9.0%	475	<b>2.0</b>	371	0.17	125	USD	NA/B1/B
Петрокоммерц	09.02.07	1.76	09.08.05	9.000%	102.940	-0.18%	<b>7.3%</b>	8.7%	369	<b>13.7</b>	265	0.18	120	USD	B/B1/NA
Промсвязьбанк	27.10.06	1.46	27.04.05	10.250%	102.120	-0.12%	<b>9.1%</b>	10.0%	560	<b>9.1</b>	457	4.53	200	USD	B-/B1/B
Росбанк-09	24.09.09	4.93	24.03.05	9.750%	102.540	-0.03%	<b>8.8%</b>	9.5%	466	<b>5.4</b>	331	0.23	300	USD	NA/Ba3/B+
Русский стандарт-05	28.05.05	0.18	28.05.05	11.000%	100.980	-0.01%	<b>5.4%</b>	10.9%	268	<b>-3.9</b>	139	0.02	30	USD	B/Ba3/NA
Русский стандарт-07	14.04.07	1.86	14.04.05	8.750%	102.100	-0.07%	<b>7.6%</b>	8.6%	398	<b>7.0</b>	293	0.19	300	USD	B/Ba3/NA
Русский стандарт-07(2)	28.09.07	2.25	28.03.05	7.800%	100.390	-0.19%	<b>7.6%</b>	7.8%	388	<b>12.2</b>	272	0.23	300	USD	B/Ba3/NA
Сбербанк	24.10.06		24.04.05	4.800%	101.110	-0.01%		4.7%					1000	USD	NA/Baa2/BBB-
Сбербанк-15*	11.02.15	4.25	11.08.05	6.230%	96.850	-0.19%	<b>7.0%</b>	6.4%	292	<b>8.8</b>	145	23.56	1 000	USD	NA/Baa2/BB+
Уралсиб	06.07.06	1.23	06.07.05	8.875%	103.390	0.14%	<b>6.1%</b>	8.6%	270	<b>-9.6</b>	168	0.13	140	USD	B-/NA/B
ХК&Ф-08	04.02.08	2.56	04.08.05	9.125%	102.100	-0.02%	<b>8.3%</b>	8.9%	447	<b>4.7</b>	317	0.25	150	USD	B-/Ba3/NA

Источник: Reuters, Bloomberg, расчеты Альфа-Банка

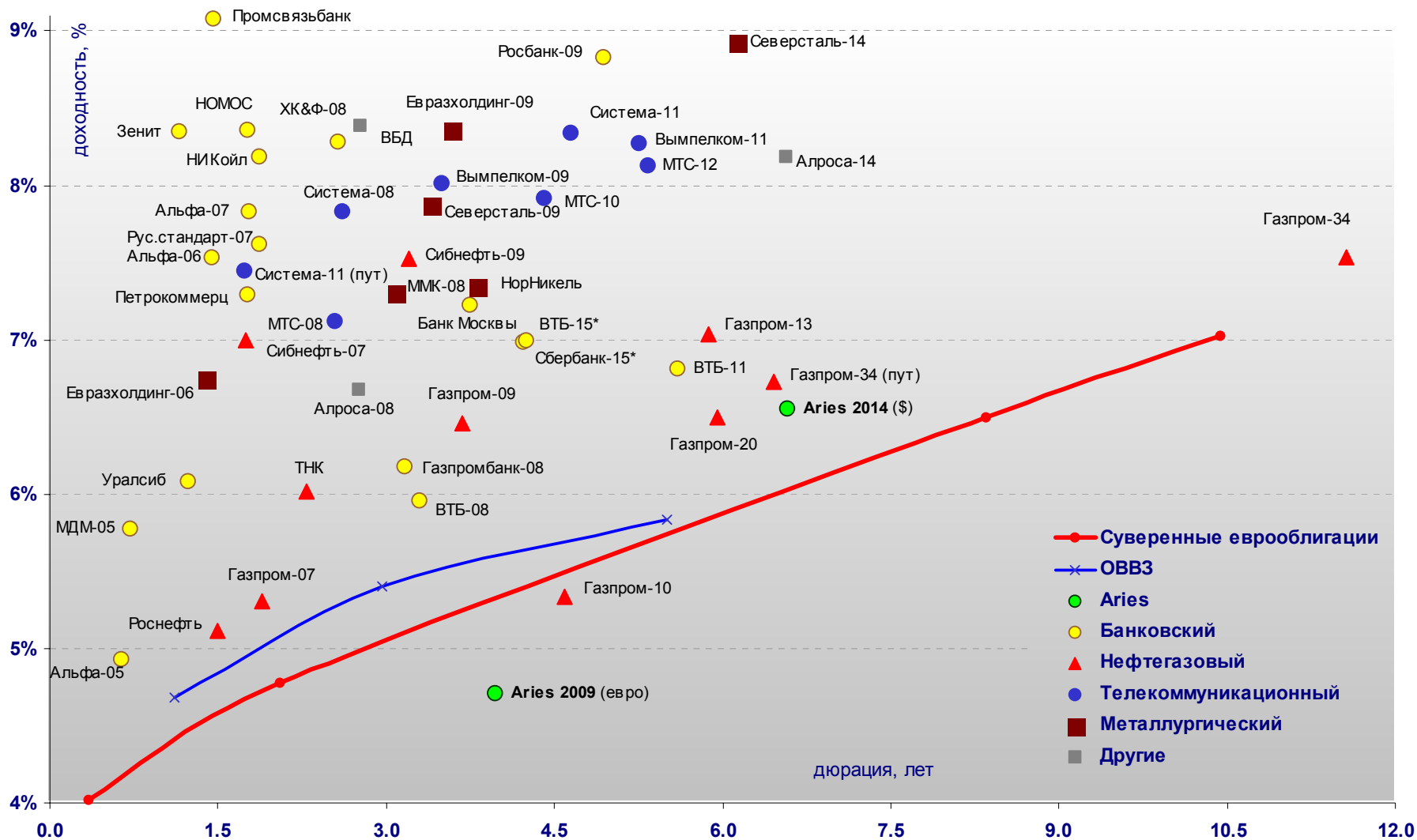
- \* - доходность и дюрация рассчитываются к дате исполнения опциона на покупку

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

	Дата погашения	Дюрация, лет	Дата ближайшего купона	Ставка купона	Цена закрытия	Изм,%	Доход 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	1.89	25.04.05	9.125%	107.460	0.00%	<b>5.3%</b>	8.5%	165	<b>3.0</b>	60	0.20	500	USD	BB-/Baa3/BB
Газпром-09	21.10.09	3.68	21.04.05	10.500%	115.800	-0.22%	<b>6.5%</b>	9.1%	246	<b>10.2</b>	104	0.43	700	USD	BB-/Baa3/BB
Газпром-10	27.09.10	4.59	27.09.05	7.800%	111.450	0.13%	<b>5.3%</b>	7.0%	232	<b>-4.6</b>		0.50	1 000	EUR	BB-/Baa3/BB
Газпром-13	01.03.13	5.87	01.09.05	9.625%	115.520	0.43%	<b>7.0%</b>	8.3%	279	<b>-3.7</b>	111	0.66	1 750	USD	BB-/Baa3/BB
Газпром-20	01.02.20	5.96	01.08.05	7.201%	103.650	0.49%	<b>6.5%</b>	6.9%	223	<b>-5.9</b>	55	0.52	1 250	USD	BBB-/NA/BBB-
Газпром-34	28.04.34	11.57	28.04.05	8.625%	112.750	0.55%	<b>7.5%</b>	7.6%	294	<b>-1.6</b>	51	1.29	1 200	USD	BB-/Baa3/BB
Газпром-34 (пут)	28.04.14	6.46					<b>6.7%</b>	7.6%	242	<b>-4.7</b>	66	0.73		USD	
Роснефть	20.11.06	1.50	20.05.05	12.750%	112.000	0.00%	<b>5.1%</b>	11.4%	161	<b>1.6</b>	58	0.17	150	USD	B/Baa3/NA
Сибнефть-07	13.02.07	1.74	13.08.05	11.500%	107.840	-0.04%	<b>7.0%</b>	10.7%	340	<b>4.8</b>	236	0.18	400	USD	B/Ba3/NA
Сибнефть-09	15.01.09	3.21	15.07.05	10.750%	110.500	0.04%	<b>7.5%</b>	9.7%	360	<b>2.9</b>	222	0.35	500	USD	B/Ba3/NA
ТНК	06.11.07	2.28	06.05.05	11.000%	111.910	0.09%	<b>6.0%</b>	9.8%	227	<b>-0.5</b>	109	0.26	700	USD	BB-/Ba2/BB+
<b>Телекоммуникационный</b>															
АФК Система-08	14.04.08	2.61	14.04.05	10.250%	106.460	-0.50%	<b>7.8%</b>	9.6%	402	<b>23.2</b>	269	0.28	350	USD	B/B3/B+
АФК Система-11	28.01.11	4.65	28.07.05	8.875%	102.400	-0.36%	<b>8.3%</b>	8.7%	420	<b>12.2</b>	270	0.46	350	USD	B/B3/B+
АФК Система-11 (пут)	28.01.07	1.73					<b>7.5%</b>		386	<b>24.3</b>	282	0.17			
Вымпелком-05	26.04.05	0.09	26.04.05	10.450%	100.540	0.01%	<b>4.5%</b>	10.4%	185	<b>-29.1</b>	50	0.01	250	USD	BB-/B1/NA
Вымпелком-09	16.06.09	3.50	16.06.05	10.000%	107.000	-0.63%	<b>8.0%</b>	9.3%	404	<b>22.6</b>	264	0.37	450	USD	BB-/B1/NA
Вымпелком-10	11.02.10	4.10	11.08.05	8.000%	99.370	-0.22%	<b>8.2%</b>	8.1%	409	<b>9.8</b>	264	0.40	300	USD	BB-/B1/NA
Вымпелком-11	22.10.11	5.25	22.04.05	8.375%	100.540	0.01%	<b>8.3%</b>	8.3%	408	<b>3.9</b>	249	0.84	300	USD	BB-/B1/NA
Мегафон	10.12.09	3.93	10.06.05	8.000%	99.690	0.02%	<b>8.1%</b>	8.0%	404	<b>3.7</b>	260	0.39	375	USD	B+/NA/BB-
МТС-08	30.01.08	2.54	30.07.05	9.750%	106.670	0.03%	<b>7.1%</b>	9.1%	332	<b>2.7</b>	203	0.27	400	USD	BB-/Ba3/NA
МТС-10	14.10.10	4.41	14.04.05	8.375%	102.030	-0.64%	<b>7.9%</b>	8.2%	381	<b>19.0</b>	233	0.45	400	USD	BB-/Ba3/NA
МТС-12	28.01.12	5.34	28.07.05	8.000%	99.320	-0.18%	<b>8.1%</b>	8.1%	392	<b>7.6</b>	233	0.52	400	USD	BB-/Ba3/NA
<b>Металлургический</b>															
Евразхолдинг-06	25.09.06	1.39	25.03.05	8.875%	103.000	0.36%	<b>6.7%</b>	8.6%	330	<b>-23.6</b>	227	0.14	175	USD	NA/B3/B
Евразхолдинг-09	03.08.09	3.58	03.08.05	10.875%	109.030	0.16%	<b>8.4%</b>	10.0%	438	<b>-0.4</b>	296	0.38	300	USD	NA/B3/B
ММК-08	21.10.08	3.09	21.04.05	8.000%	102.140	0.04%	<b>7.3%</b>	7.8%	340	<b>2.9</b>	203	0.31	300	USD	BB-/Ba3/BB-
Норильский Никель	30.09.09	3.81	31.03.05	7.125%	99.180	0.05%	<b>7.3%</b>	7.2%	332	<b>3.0</b>	189	0.38	500	USD	BB/Ba2/NA
Северсталь-09	24.02.09	3.40	24.08.05	8.625%	102.500	0.11%	<b>7.9%</b>	8.4%	392	<b>0.9</b>	252	0.34	325	USD	B+/B2/B+
Северсталь-14	19.04.14	6.13	19.04.05	9.250%	101.950	-0.29%	<b>8.9%</b>	9.1%	465	<b>8.9</b>	294	0.62	375	USD	B+/B2/B+
<b>Другие</b>															
Алроса-08	06.05.08	2.75	06.05.05	8.125%	104.000	0.16%	<b>6.7%</b>	7.8%	284	<b>-1.9</b>	148	0.28	500	USD	B/B2/NA
Алроса-14	17.11.14	6.56	17.05.05	8.875%	104.520	0.41%	<b>8.2%</b>	8.5%	387	<b>-2.5</b>	210	0.68	500	USD	B/B2/NA
Вимм-Билль-Данн	21.05.08	2.76	21.05.05	8.500%	100.270	-0.25%	<b>8.4%</b>	8.5%	455	<b>13.3</b>	319	0.27	150	USD	B+/B3/NA
Киевстар	21.11.05	0.63	21.05.05	12.750%	105.050	-0.01%	<b>4.9%</b>	12.1%	176	<b>-0.6</b>		0.07	160	USD	

Источник: Reuters, Bloomberg, расчеты Альфа-Банка

**Илл. 5. Доходность российских еврооблигаций**



Источник: Reuters, расчеты Альфа-Банка

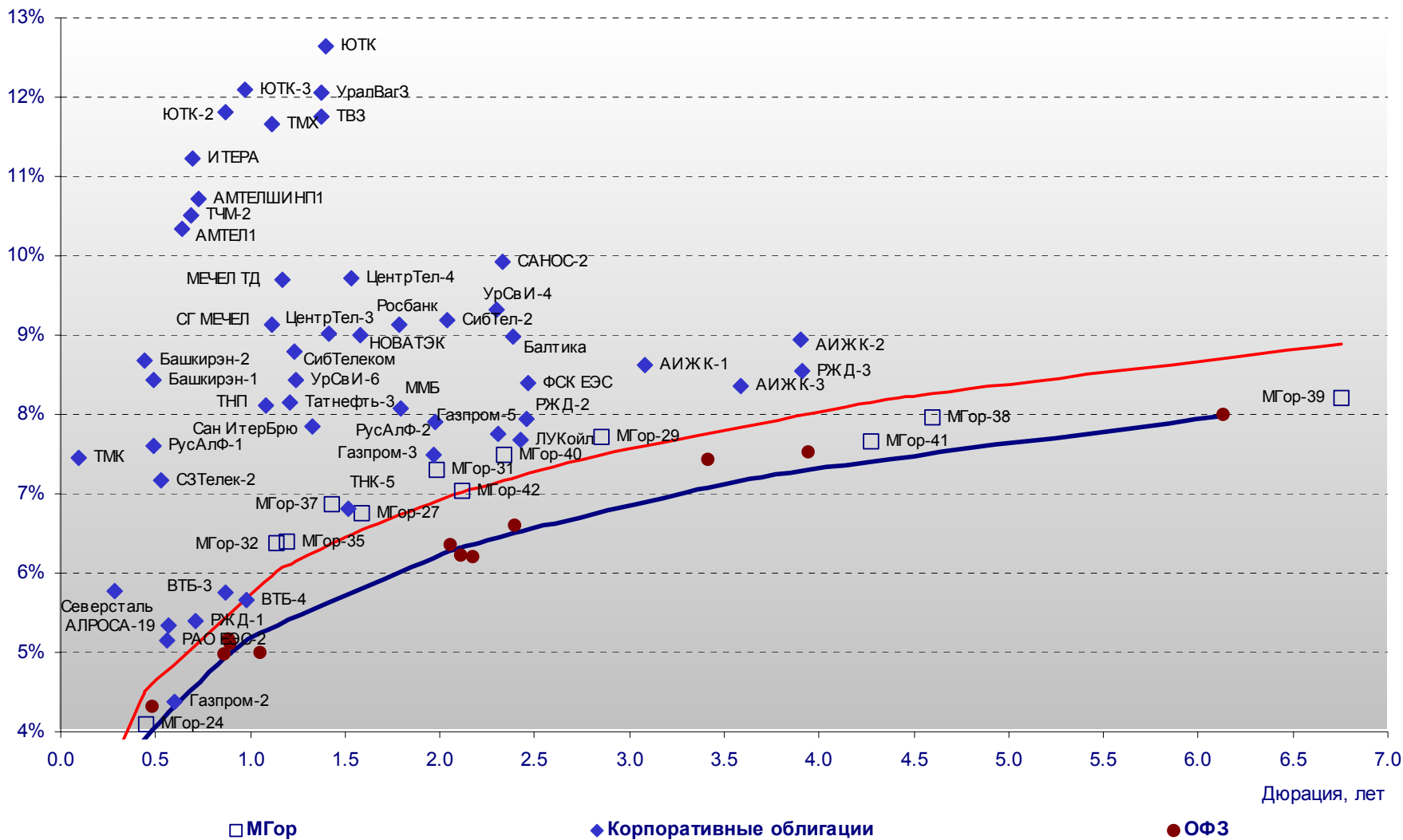
**Илл. 6. Индикаторы рынка ГКО-ОФЗ**

Бумага	Погашение	Дюрация, лет	М Дюрация	Цена	Прирост	Доход к погашению	Валютная доходность *	Текущая доходность	Объем сделок, млн.руб.	Индикатор ликвидности	Ставка купона, %	НКД, руб	Дата ближайшего купона
ОБР 04001	15.07.05	0.33	0.33										
ОФЗ 27021	20.04.05	0.09	0.09	101.08	-0.02%	0.39%		11.87%	0.01	0.76	12.00	19.1	20.04.05
ОФЗ 27023	20.07.05	0.34	0.33	101.50	-0.45%	3.11%	-3.36%	7.39%	1.00	1.54	7.50	11.9	20.04.05
ОФЗ 27018	14.09.05	0.48	0.47				-1.01%	11.54%		1.98	12.00	0.7	15.06.05
ОФЗ 27022	15.02.06	0.89	0.84				-0.26%	7.78%		1.05	8.00	6.6	18.05.05
ОФЗ 27024	19.04.06	1.05	0.99	102.55	0.05%	4.95%	-0.36%	7.31%	9.77	0.18	7.50	11.9	20.04.05
ОФЗ 45002	02.08.06	0.86	0.81				-0.38%	9.59%		0.52	10.00	7.2	03.08.05
ОФЗ 45001	15.11.06	0.89	0.84	104.87	0.63%	4.59%	-0.20%	9.54%	0.20	4.51	10.00	8.2	18.05.05
ОФЗ 27025	13.06.07	2.06	1.96	101.45	-0.05%	6.41%	0.93%	7.39%	2.03	0.76	7.50	0.4	15.06.05
ОФЗ 27019	18.07.07	2.11	1.98	108.75	0.00%	6.32%	0.79%	11.03%	0.26	1.39	12.00	19.1	20.07.05
ОФЗ 27020	08.08.07	2.17	2.03				0.77%	10.99%		1.64	12.00	12.2	10.08.05
ОФЗ 25058	30.04.08	2.85	2.67	97.73	-0.05%	7.31%	1.72%	6.45%	157.93	22.30	6.30	7.6	04.05.05
ОФЗ 46001	10.09.08	2.39	2.28	108.51	-0.45%	6.73%	1.15%	9.22%	16.28	3.65	10.00	0.5	15.06.05
ОФЗ 27026	11.03.09	3.41	3.23	99.65	-0.05%	7.42%	1.93%	8.03%	14.00	3.86	8.00	0.4	15.06.05
ОФЗ 25057	20.01.10	4.18	3.90				2.11%	7.43%		14.93	7.40	10.3	27.04.05
ОФЗ 46003	14.07.10	3.94	3.66	110.40	-0.03%	7.53%	2.02%	9.06%	57.95	10.09	10.00	15.9	20.07.05
ОФЗ 46002	08.08.12	5.09	4.72	107.50	0.09%	7.74%	2.19%	10.23%	20.53	8.93	11.00	9.0	17.08.05
ОФЗ 26198	02.11.12	6.13	5.67	89.54	-0.39%	7.87%	2.21%	6.70%	37.61	0.19	6.00	82.0	04.11.04
ОФЗ 46017	03.08.16	7.93	7.42	97.20	-0.13%	8.39%	2.75%	9.77%	21.23	4.46	9.50	7.8	18.05.05
ОФЗ 46014	29.08.18	6.13	5.67	104.21	0.10%	7.99%	2.47%	9.60%	4.17	16.40	10.00	3.3	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.