

**19 июля 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, %	4.23	5.9	Официальный курс ЦБР, руб/\$	28.67	0.16%
Доходность 30-летних КО США, %	4.47	6.6	Валютный курс, \$/евро	1.20	-0.40%
Цена на нефть Brent spot, \$/брл	56.83	0.85%	PTC	743.01	-0.42%
Цена на нефть Brent (3 мес), \$/брл	58.67	0.88%	DJA	10 574.99	-0.62%
Цена на нефть Urals, \$/брл	54.34	1.34%	S&P 500	1 227.92	0.12%

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

КО США отреагировали глубоким падением котировок на вышедшие данные по притоку капитала в ценные бумаги США. Ценовая коррекция углубляется в ожидании выступления главы ФРС в Конгрессе. Российские еврооблигации реагируют менее значительным снижением котировок, что ведет к сокращению их спредов к КО США.

**Корпоративные рублевые облигации**

Замедление ценового роста и сокращение спроса свидетельствуют о начале консолидации котировок на негосударственном долговом рынке.

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

- ✓ Бразилия 18 июля начала проведение свопа по облигациям C-Bond объемом \$5,6 млрд
- ✓ **Объем нетто-инвестиций в ценные бумаги США возрос в мае до \$60 млрд против \$47,8 млрд в апреле**
- ✓ Аргентина впервые с момента дефолта разместила долларовые облигации

**Российские**

- ✓ **Рост промышленного производства в РФ в 1-ом полугодии 2005 г составил 4% – Росстат**
- ✓ "Газпром" разместил 2-ой транш еврооблигаций на сумму \$646,5 млн под доходность 5,625% годовых
- ✓ Промстройбанк планирует сегодня разместить выпуск 3-летних LPN объемом порядка \$200 млн под доходность 7,00-7,25% годовых
- ✓ S&P приняло ряд рейтинговых решений относительно российских компаний и банков

**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	28.673	↑	0.16%
Курс доллара today	28.671	↑	0.16%
Объем торгов today (ETC), млн \$	482		
Курс доллара tomorrow	28.676	↑	0.10%
Объем торгов tomorrow (ETC), млн \$	615		
Курс евро today	34.618	↓	-0.30%
Объем торгов today (ETC), млн €	5.7		
Курс евро tomorrow	34.611	↓	-0.29%
Объем торгов tomorrow (ETC), млн €	1.5		

<b>Денежный рынок</b>			
Ставки по рублевым кредитам			Пред
MIACR на 1 день	2.62	↓	3.17
MIBID на 1 день	1.96	↓	2.07
MIBOR на 1 день	3.32	↓	3.51
Средства на депозитах ЦБР, млрд руб	38.0	↑	37.2
Остатки на корсчетах, млрд руб	259.1	↑	242.2

<b>Рынки рублевых облигаций</b>			
Рынок ГКО-ОФЗ			Пред
Средневзвешенная доходность ОФЗ	7.72	↓	8.23
Объем торгов, млн руб	388	↓	463
Зарезервировано для торгов, млрд руб	3.7	↑	3.4
Доразмещения Минфина, млн руб	0		0.0

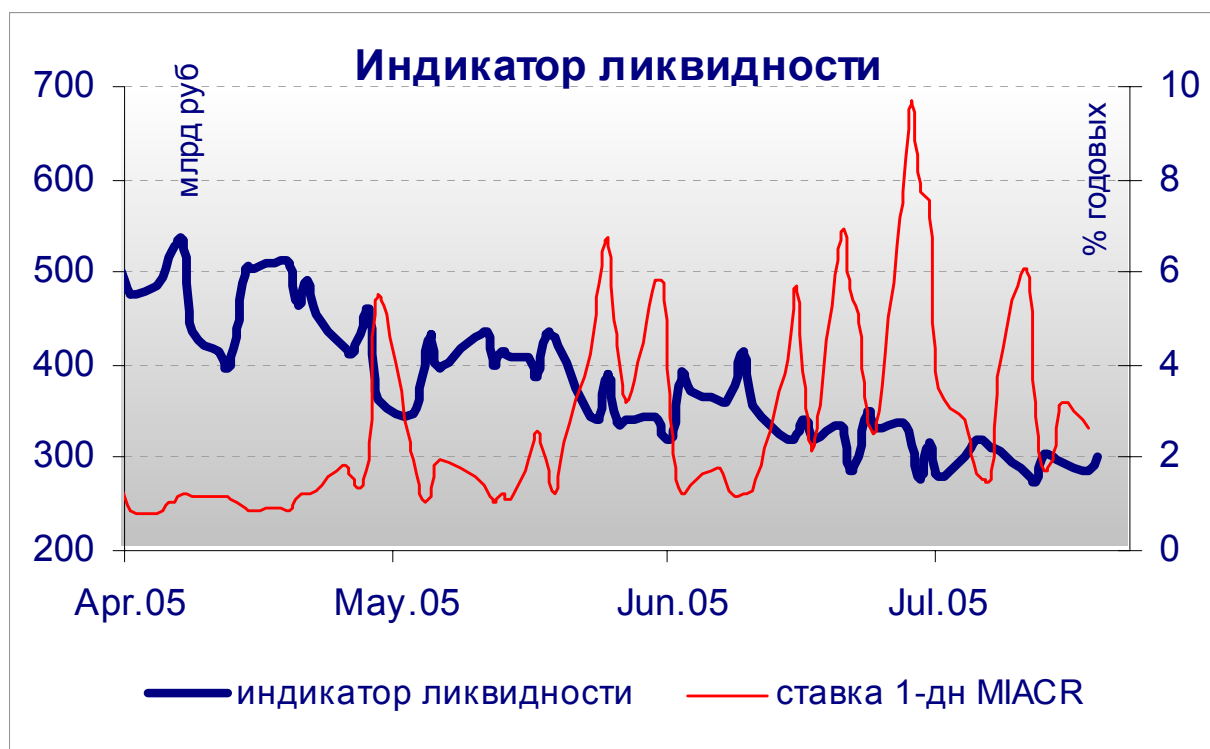
Рынок корпоративных облигаций			Пред
Объем торгов, млн руб	248	↓	448
Объем сделок РЕПО	1 339	↑	960
Средневзвешенная доходность по рынку	8.83	↕	9.22

Рынок субфедеральных облигаций			Пред
Объем торгов, млн руб	198.7	↓	344.9

<b>Денежные потоки сегодня</b>		млн руб
Выплаты по корпоративным облигациям		213
Выплаты по субфедеральным облигациям		20
Сальдо операций ЦБ с банками		3 500
<b>ИТОГО</b>		<b>3 733</b>



Источник: расчеты Альфа-Банка

## Основные новости

### Бразилия 18 июля начала проведение свопа по облигациям C-Bond объемом \$5,6 млрд

Лид-менеджерами сделки выступают J.P.Morgan и CSFB. Предположительно взамен C-Bond инвесторам будут предложены Global Bond с аналогичной купонной ставкой в размере 8% годовых и близкой структурой амортизации. Основным отличием нового выпуска будет отсутствие опциона «call». Наиболее вероятно, что новый выпуск будет погашаться в 2017 г, а не в 2012 как C-Bond.

*Аналитики прогнозирую большой интерес инвесторов к участию в данном свопе. Операция поможет Бразилии сократить расходы на обслуживание долга, а также снизить стоимость заимствований. Предполагается, что спред бразильских еврооблигаций к КО США сократится как минимум на 10-30 б.п. после проведения свопа.*

### Объем нетто-инвестиций в ценные бумаги США возрос в мае до \$60 млрд против \$47,8 млрд в апреле

При этом, объем нетто-инвестиций превысил дефицит торгового баланса, составивший в мае \$55,3 млрд. В сегменте фондового рынка впервые с сентября 2004 г в мае наблюдались нетто-продажи акций (-\$72 млн). В то же время, объем нетто-покупок КО США возрос до \$27,6 млрд. В том числе, иностранные ЦБ приобрели американских госбумаг на \$6,8 млрд (по сравнению с \$13,9 млрд в апреле), тогда как объем нетто-покупок КО США со стороны частных инвесторов удвоился по сравнению с апрелем и составил \$20,8 млрд.

### Рост промышленного производства в РФ в 1-ом полугодии 2005 г составил 4% – Росстат

В том числе в июне промышленное производство увеличилось на 6,9% год-к-году и на 8,7% по сравнению с маем 2005 г.

Объем добычи полезных ископаемых за 6 месяцев 2005 г увеличился на 1,4% по сравнению с аналогичным периодом прошлого года; темп роста производства в обрабатывающих отраслях составил 5,6%; объем производства и распределения электроэнергии, газа и воды вырос на 1,8%.

*Хотя полугодовой показатель темпов роста промышленности оказался хуже данных за I квартал 2005 г (4,9% год-к-году), тем не менее, в июне отмечено оживление в промышленности. В мае Росстат опубликовал провальные цифры: рост производства за месяц составил всего 1,4% год-к-году. Данная цифра обескуражила аналитиков и привела к снижению прогнозов роста промпроизводства в годовом исчислении.*

*В июне основным фактором увеличения производства в промышленности остается обрабатывающая отрасль, показавшая опережающие темпы роста (+5,6% против 4,0% в целом по промышленности). Данный фактор может быть обусловлен некоторым улучшением экономических условий для российских производителей, вызванным ослаблением рубля против доллара. В то же время настораживающим являются низкие темпы наращивания добычи полезных ископаемых на фоне продолжающегося роста стоимости сырьевых ресурсов. Учитывая, что предприятия ТЭК*



*являются основным источником инвестиционной активности мы не ожидаем до конца года серьезного изменения в сфере промпроизводства и сохраняем прогноз данного показателя в годовом исчислении на уровне 5,2%.*

**"Газпром" разместил 2-ой транш еврооблигаций на сумму \$646,5 млн под доходность 5,625% годовых**

Эмитентом еврооблигаций выступила компания специального назначения Газпрома – Gazstream S.A. Ставка полугодового купона составляет 5,625%. Дата погашения выпуска – 22 июля 2013 г. Дюрация – 3,8 года. Лид-менеджеры выпуска: Deutsche Bank и MCC SpA.

*В настоящее время доходность бондов Газпрома с погашением в 2009 г, имеющих сопоставимую дюрацию (3,5 года), составляет 5,4% годовых. Таким образом, новый выпуск фактически был размещен без премии к кривой доходности Газпрома. На фоне избыточного спроса вчера наблюдался повышенный интерес к дальним выпускам эмитента (Газпрому-13 и Газпрому-15) подорожавшим по итогам дня на 0,10-0,16%.*

**S&P приняло ряд рейтинговых решений относительно российских компаний и банков**

В частности, 18 июля был повышен долгосрочный кредитный рейтинг **Северо-Западного Телекома** на две ступени – до уровня В+, прогноз стабильный. Одновременно агентство повысило рейтинг Северо-Западного Телекома по российской шкале с ruBBB+ до ruA+.

Также S&P пересмотрело в сторону повышения долгосрочный рейтинг **банка "Русский стандарт"** – с уровня В/С до В+/В, прогноз стабильный. Рейтинг банка по национальной шкале повышен с уровня ruBBB+ до ruA+.

Одновременно были изменены прогнозы рейтингов **Газпромбанка и МДМ-Банка** со стабильного на позитивный. В случае с Газпромбанком данное решение обусловлено аналогичным изменением прогноза рейтинга Газпрома – материнской компании Газпромбанка. При этом S&P подтвердило долгосрочный рейтинг Газпромбанка на уровне В+ и краткосрочный – на уровне В по международной шкале, а также рейтинг ruA+ по национальной шкале.

## Внешний долг РФ

Опубликованные вчера данные по притоку капитала в США оказались существенно лучше апрельских значений (+\$60 млрд в мае против +\$47 млрд в апреле), что способствовало продолжению ценового падения на рынке КО США. Дополнительное давление на цены оказывают усилившиеся ожидания сохранения политики повышения ставок ФРС. Большинство инвесторов ожидает подтверждения этой точки зрения в ходе выступления главы ФРС Алана Гринспена перед Конгрессом, которое состоится в среду. Как следствие, доходность 10-летних КО США преодолело уровень 4,2% годовых, закрывшись в районе 4,23% годовых. Российские еврооблигации в меньшей степени отреагировали на снижение котировок американского долга, снизившись в пределах 0,1%. Как следствие, вновь произошло сужение спредов между российским и американским долговыми рынками (до 146 б.п. по Евро 30).

Сегодня в отсутствие новых макроданных и в ожидании выступления Гринспена активность торгов будет невысокой, инвесторы продолжат фиксировать прибыль, опасаясь чересчур оптимистичного настроения главы ФРС.

## Рынок рублевых корпоративных облигаций

Активность торгов в корпоративном секторе вчера была минимальной – биржевой оборот не превышал 250 млн руб. По большинству торговавшихся выпусков продолжился слабый рост котировок – в пределах 0,1%. Исключение по-прежнему составляют облигации Центртелеком-4 (+0,28%), спрос на которые остается повышенным после переоценки выпуска по доходности к погашению.

Хотя в последние дни связь между рублевым рынком и динамикой суверенных еврооблигаций заметно ослабла, в случае продолжения ценового падения в секторе внешнего долга на рынке корпоративных облигаций вероятно также коррекция цен вниз. Дополнительное давление на цены может оказать ухудшение рублевой ликвидности в период налоговых выплат на фоне предстоящих размещений.

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

Эмитент	Объем в обращении, 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 погашению, %	Оборот, млн руб
РЖД-2	4 000	05.12.07	2.21	--	--	7.75%	07.12.05	101.71	0.14	--	7.08	13.22
РЖД-3	4 000	02.12.09	3.74	--	--	8.33%	07.12.05	102.71	1.64	--	7.73	23.99
ГТ-ТЭЦ-3	1 500	18.04.08	--	20.10.06	1.17	12.04%	21.10.05	100.63	0.03	11.78	--	7.65
Евросеть	1 000	25.04.06	0.73	26.07.05	0.02	16.33%	25.10.05	102.73	0.02	-64.24	12.80	29.60
ОСТ-2	1 000	08.05.08	--	11.05.06	0.78	13.60%	10.11.05	101.75	0.05	11.55	--	9.74
САНОС-2	3 000	10.11.09	2.61	13.11.07	2.10	9.70%	15.11.05	102.29	0.09	9.03	9.53	14.37
ТМК-2	3 000	24.03.09	--	27.03.07	1.54	11.09%	27.09.05	102.18	0.16	9.29	--	10.33
ТМХ	1 500	01.12.07	--	05.06.06	0.84	14.00%	01.12.05	103.80	0.06	9.54	--	11.42
ЮТК-3	3 500	10.10.09	--	08.04.06	0.69	12.30%	07.10.05	101.63	0.01	10.10	--	19.86
ЦентрТел-4	5 622	21.08.09	3.16	16.11.06	1.20	13.80%	18.08.05	112.32	0.28	4.24	10.30	24.24

Источник: ММВБ, расчеты Альфа-Банка

Альфа-Банк принимал участие в следующих выпусках корпоративных облигаций:

ТНК-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. Волга: организатор. АвтоВАЗ-2, Вымпелком-Ф, ИТЕРА, ГлавМосстрой, 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 спред а	М. DV01	Объем выпуска, млн	Валюта	Рейтинги, S&P/Moody's/Fitch	
<b>Суверенные</b>															
Евро-05	24.07.05	0.00	24.07.05	8.750%	99.875	-0.12%	<b>8.4%</b>	8.8%	516	<b>4.9</b>	0.02 -1.25	2969	USD	BBB-/Baa3/BBB-	
Евро-07	26.06.07	1.80	26.12.05	10.000%	109.875	-0.06%	<b>4.6%</b>	9.1%	74	<b>-0.3</b>	1.77 0.19	2400	USD	BBB-/Baa3/BBB-	
Евро-10	31.03.10	2.45	30.09.05	8.250%	108.313	-0.06%	<b>4.8%</b>	7.6%	93	<b>-1.3</b>	2.34 0.26	2826	USD	BBB-/Baa3/BBB-	
Евро-18	24.07.18	7.97	24.07.05	11.000%	148.250	-0.08%	<b>5.7%</b>	7.4%	149	<b>-4.8</b>	7.75 1.19	3467	USD	BBB-/Baa3/BBB-	
Евро-28	24.06.28	10.98	24.12.05	12.750%	180.063	0.10%	<b>6.2%</b>	7.1%	187	<b>-7.2</b>	10.66 1.93	2500	USD	BBB-/Baa3/BBB-	
Евро-30	31.03.30	8.41	30.09.05	5.000%	110.875	-0.11%	<b>5.7%</b>	4.5%	146	<b>-4.5</b>	7.97 0.89	20310	USD	BBB-/Baa3/BBB-	
<b>ОВФЗ</b>															
Минфин 5	14.05.08	2.72	14.05.06	3.000%	94.188	0.00%	<b>5.3%</b>	3.2%	135	<b>-3.5</b>	2.60 0.56	2707	USD	BB+/Ba2/NA	
Минфин 6	14.05.06	0.81	14.05.06	3.000%	98.750	-0.13%	<b>4.6%</b>	3.0%	101	<b>15.0</b>	0.79 0.31	1750	USD	BB+/Ba1/NA	
Минфин 7	14.05.11	5.36	14.05.06	3.000%	87.400	0.00%	<b>5.6%</b>	3.4%	153	<b>-5.1</b>	5.08 0.75	1750	USD	BB+/Ba1/NA	
Минфин 8	14.11.07	1.77	14.11.05	3.000%	96.625	0.06%	<b>5.0%</b>	3.1%	112	<b>-6.2</b>	1.69 0.16	1322	USD	BB+/Ba2/NA	
<b>Aries</b>															
Aries 2007	25.10.07		25.10.05	5.393%	105.750	0.00%		5.1%				2000	EUR	BBB-/Ba2/NA	
Aries 2009	25.10.09	3.65	25.10.05	7.750%	116.250	0.00%	<b>3.6%</b>	6.7%	111	<b>1.4</b>	3.54 0.43	1000	EUR	BBB-/Ba2/NA	
Aries 2014	25.10.14	6.60	25.10.05	9.600%	128.625	0.00%	<b>5.6%</b>	7.5%	146	<b>-5.6</b>	6.43 0.84	2436	USD	BBB-/Ba2/NA	
<b>Субфедеральные</b>															
Москва-06	28.04.06	0.77	28.04.06	10.950%	106.050	0.00%	<b>2.8%</b>	10.3%	101	<b>-3.1</b>	0.76 0.08	400	EUR	BB+/Baa3/BBB-	
Москва-11	12.10.11	5.15	12.10.05	6.450%	110.940	0.06%	<b>4.4%</b>	5.8%	165	<b>0.9</b>	4.94 0.57	374	EUR	BB+/Baa3/BBB-	

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	0.33	19.11.05	10.750%	101.430	0.02%	<b>6.2%</b>	10.6%	284	<b>-11.3</b>	-153	0.03	190	USD	B/Ba2/B+
Альфа-Банк-06	13.04.06	1.44	13.10.05	8.000%	100.780	0.07%	<b>7.4%</b>	7.9%	368	<b>-7.5</b>	278	4.16	190	USD	B/Ba2/B+
Альфа-Банк-07	09.02.07	1.44	09.08.05	7.750%	100.650	0.00%	<b>7.3%</b>	7.7%	354	<b>-2.5</b>	194	0.14	150	USD	B/Ba2/B+
Альфа-Банк-08	02.07.08	2.68	02.01.06	7.750%	99.490	-0.03%	<b>7.9%</b>	7.8%	401	<b>-2.5</b>	301	0.26	250	USD	B/Ba2/B+
Банк Москвы-09	28.09.09	3.57	28.09.05	8.000%	105.520	-0.02%	<b>6.5%</b>	7.6%	249	<b>-3.9</b>	146	0.37	250	USD	NA/Baa2/BB+
Банк Москвы-10	26.11.10	4.49	26.11.05	7.375%	103.820	-0.04%	<b>6.5%</b>	7.1%	249	<b>-4.2</b>	138	0.46	300	USD	NA/Baa2/BB+
Внешторгбанк-07	30.07.07		30.07.05	6.520%	103.880	0.00%		6.3%					300	USD	BB+/Baa2/BBB-
Внешторгбанк-08	11.12.08	3.07	11.12.05	6.875%	104.650	0.06%	<b>5.4%</b>	6.6%	140	<b>-6.0</b>	42	0.31	550	USD	BB+/Baa2/BBB-
Внешторгбанк-11	12.10.11	5.63	12.10.05	7.500%	108.000	-0.12%	<b>6.1%</b>	6.9%	200	<b>-3.1</b>	78	7.95	450	USD	BB+/Baa2/BBB-
Внешторгбанк-15*	04.02.15	3.91	04.08.05	6.315%	101.580	-0.23%	<b>5.9%</b>	6.2%	192	<b>1.2</b>	86	-12.49	750	USD	BB-/Baa2/BB+
Внешторгбанк-35*	02.07.35	7.54	02.01.06	6.250%	100.330	-0.19%	<b>6.2%</b>	6.2%	202	<b>-3.2</b>	81	-1.46	1000	USD	BB-/Baa2/BB+
Газпромбанк-05	04.10.05	0.20	04.10.05	9.750%	101.350	0.00%	<b>2.8%</b>	9.6%	169	<b>-8.1</b>		0.02	150	EUR	B+/Ba1/NA
Газпромбанк-08	30.10.08	2.94	30.10.05	7.250%	104.770	0.09%	<b>5.6%</b>	6.9%	168	<b>-6.9</b>	71	0.30	1050	USD	B+/Ba1/NA
Зенит	12.06.06	0.87	12.12.05	9.250%	102.000	0.00%	<b>6.9%</b>	9.1%	328	<b>-2.6</b>	32	0.09	125	USD	NA/B1/B-
Импэксбанк	29.06.07	1.81	29.12.05	9.000%	100.140	0.01%	<b>8.9%</b>	9.0%	506	<b>-3.4</b>	432	0.17	100	USD	CCC+/NA/NA
МБРР	03.03.08	2.33	03.09.05	8.625%	106.430	0.16%	<b>5.9%</b>	8.1%	202	<b>-10.4</b>	113	0.25	150	USD	NA/B1/B
МДМ-Банк-05	16.12.05	0.40	16.12.05	10.750%	101.710	0.00%	<b>6.3%</b>	10.6%	291	<b>-4.5</b>	-122	0.04	125	USD	B/Ba2/B+
МДМ-Банк-06	23.09.06	1.11	23.09.05	9.375%	102.860	0.06%	<b>6.8%</b>	9.1%	311	<b>-8.0</b>	72	0.11	200	USD	B/Ba2/B+
МосНарБанк-07	05.10.07	2.10	05.10.05	5.420%	101.690	0.00%		5.3%					200	USD	NA/Baa3/BBB-
МосНарБанк-08	30.06.08	2.78	31.12.05	4.375%	97.100	0.01%	<b>5.5%</b>	4.5%	152	<b>-4.0</b>	56	0.26	150	USD	NA/Baa3/BBB-
НИКойл	19.03.07	1.54	19.09.05	9.000%	101.430	0.10%	<b>8.1%</b>	8.9%	427	<b>-9.1</b>	290	0.15	150	USD	NA/NA/B
НОМОС-банк	13.02.07	1.44	13.08.05	9.125%	101.390	0.14%	<b>8.2%</b>	9.0%	440	<b>-12.2</b>	279	0.15	125	USD	NA/B1/B
Петрокоммерц	09.02.07	1.43	09.08.05	9.000%	102.400	0.05%	<b>7.3%</b>	8.8%	358	<b>-6.1</b>	195	0.15	120	USD	B/B1/NA
Промсвязьбанк	27.10.06	1.20	27.10.05	10.250%	102.980	-0.01%	<b>8.6%</b>	10.0%	493	<b>-1.7</b>	275	11.03	200	USD	B-/B1/B
Росбанк-09	24.09.09	3.95	24.09.05	9.750%	104.390	-0.03%	<b>7.8%</b>	9.3%	382	<b>-3.4</b>	212	0.21	300	USD	NA/Ba3/B+
Русский стандарт-07	14.04.07	1.61	14.10.05	8.750%	102.250	0.00%	<b>7.3%</b>	8.6%	353	<b>-2.8</b>	234	0.16	300	USD	B/Ba3/NA
Русский стандарт-07(2)	28.09.07	2.01	28.09.05	7.800%	100.770	0.05%	<b>7.4%</b>	7.7%	351	<b>-5.6</b>	273	0.20	300	USD	B/Ba3/NA
Сбербанк	24.10.06		24.07.05	5.370%	101.220	0.03%		5.3%					1000	USD	NA/Baa2/BBB-
Сбербанк-15*	11.02.15	3.93	11.08.05	6.230%	100.660	-0.08%	<b>6.1%</b>	6.2%	207	<b>-2.6</b>	100	-4.77	1000	USD	NA/Baa2/BB+
Уралсиб	06.07.06	0.94	06.01.06	8.875%	104.770	0.09%	<b>3.8%</b>	8.5%	14	<b>-12.7</b>	-266	0.10	140	USD	B-/NA/B
ХК&Ф-08-1	04.02.08	2.23	04.08.05	9.125%	101.830	-0.01%	<b>8.3%</b>	9.0%	440	<b>-2.9</b>	354	0.23	150	USD	B-/Ba3/NA
ХК&Ф-08-2	30.06.08	2.65	31.12.05	8.625%	100.970	0.01%	<b>8.2%</b>	8.5%	431	<b>-4.0</b>	336	0.26	275	USD	B-/Ba3/NA

Источник: Reuters, Bloomberg, расчеты Альфа-Банка

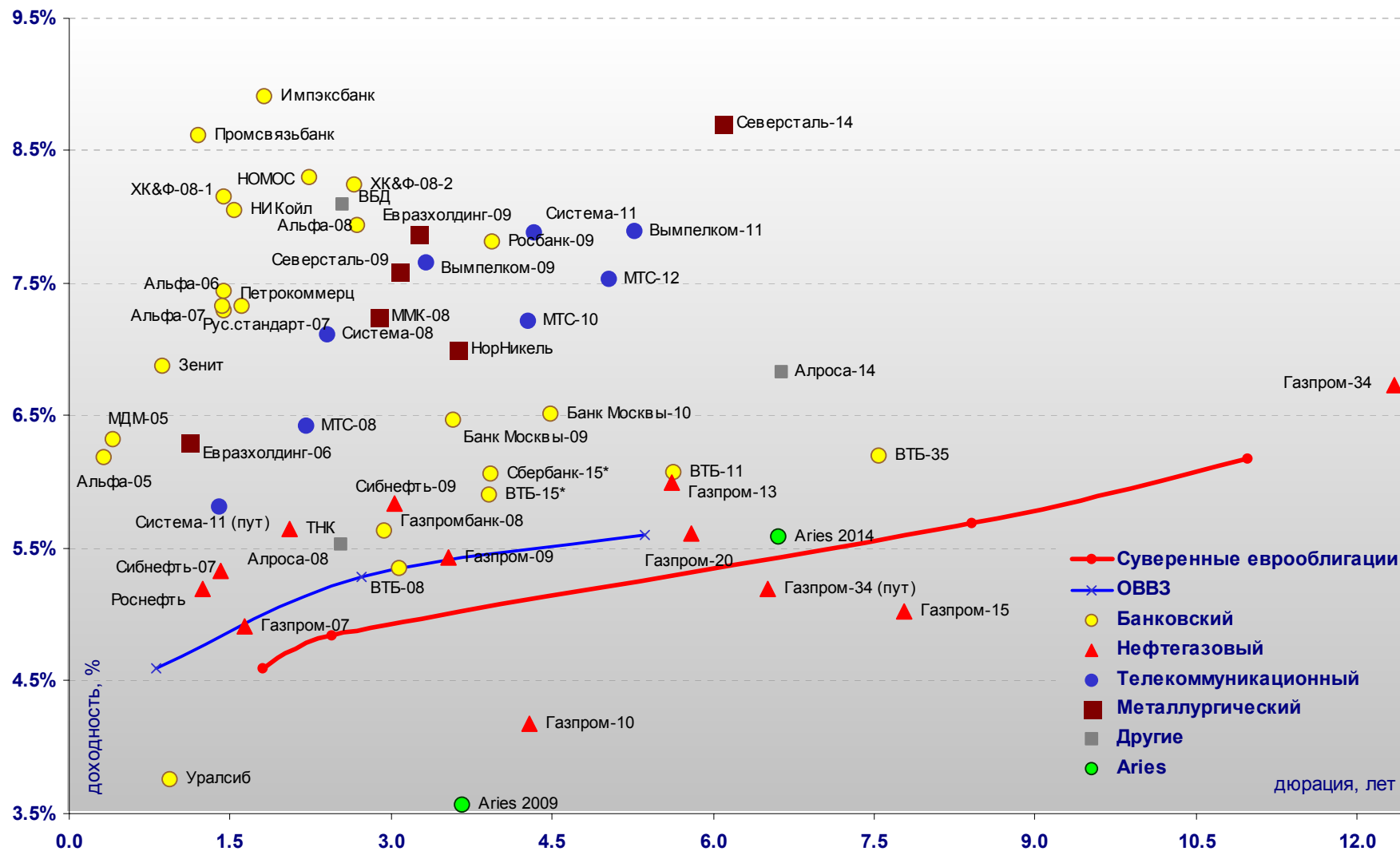
- \* - доходность и дюрация рассчитываются к дате исполнения опциона на покупку

**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	1.64	25.10.05	9.125%	107.010	-0.12%	<b>4.9%</b>	8.5%	110	<b>4.2</b>	-2	0.17	500	USD	BB-/Baa3/BB
Газпром-09	21.10.09	3.53	21.10.05	10.500%	119.010	-0.04%	<b>5.4%</b>	8.8%	145	<b>-3.4</b>	43	0.42	700	USD	BB-/Baa3/BB
Газпром-10	27.09.10	4.29	27.09.05	7.800%	116.520	-0.09%	<b>4.2%</b>	6.7%	162	<b>3.7</b>		0.51	1 000	EUR	BB-/Baa3/BB
Газпром-13	01.03.13	5.61	01.09.05	9.625%	121.910	0.10%	<b>6.0%</b>	7.9%	191	<b>-7.2</b>	70	0.68	1 750	USD	BB-/Baa3/BB
Газпром-15	01.06.15	7.78	01.06.06	5.875%	106.430	0.16%	<b>5.0%</b>	5.5%	83	<b>-8.0</b>		0.79	1 000	EUR	BB-/Baa3/BB
Газпром-20	01.02.20	5.79	01.08.05	7.201%	108.070	-0.07%	<b>5.6%</b>	6.7%	152	<b>-3.9</b>	29	0.54	1 250	USD	BBB-/NA/BBB-
Газпром-34	28.04.34	12.34	28.10.05	8.625%	123.880	-0.12%	<b>6.7%</b>	7.0%	238	<b>-5.3</b>	56	1.50	1 200	USD	BB-/Baa3/BB
Газпром-34 (пут)	28.04.14	6.50					<b>5.2%</b>	7.0%	107	<b>-3.7</b>	-22	0.80		USD	
Роснефть	20.11.06	1.25	20.11.05	12.750%	109.570	-0.02%	<b>5.2%</b>	11.6%	149	<b>-2.2</b>	-56	0.14	150	USD	B/Baa3/NA
Сибнефть-07	13.02.07	1.41	13.08.05	11.500%	109.120	0.00%	<b>5.3%</b>	10.5%	158	<b>-3.4</b>	-8	0.16	400	USD	B/Ba3/NA
Сибнефть-09	15.01.09	3.03	15.01.06	10.750%	115.280	-0.14%	<b>5.8%</b>	9.3%	189	<b>0.5</b>	91	0.34	500	USD	B/Ba3/NA
ТНК	06.11.07	2.06	06.11.05	11.000%	111.330	0.05%	<b>5.7%</b>	9.9%	175	<b>-6.3</b>	96	0.23	700	USD	BB-/Ba2/BB+
<b>Телекоммуникационный</b>															
АФК Система-08	14.04.08	2.40	14.10.05	10.250%	107.640	0.13%	<b>7.1%</b>	9.5%	320	<b>-9.1</b>	228	0.26	350	USD	B/B3/B+
АФК Система-11	28.01.11	4.33	28.07.05	8.875%	104.380	0.00%	<b>7.9%</b>	8.5%	387	<b>-4.9</b>	277	0.45	350	USD	B/B3/B+
АФК Система-11 (пут)	28.01.07	1.40					<b>5.8%</b>		208	<b>-2.9</b>	37	0.15			
Вымпелком-09	16.06.09	3.32	16.12.05	10.000%	107.750	0.00%	<b>7.7%</b>	9.3%	370	<b>-4.3</b>	269	0.35	450	USD	BB-/B1/NA
Вымпелком-10	11.02.10	3.78	11.08.05	8.000%	101.090	0.00%	<b>7.7%</b>	7.9%	372	<b>-4.5</b>	267	0.38	300	USD	BB-/B1/NA
Вымпелком-11	22.10.11	5.27	22.10.05	8.375%	102.530	-0.11%	<b>7.9%</b>	8.2%	383	<b>-3.2</b>	265	2.82	300	USD	BB-/B1/NA
Мегафон	10.12.09	3.76	10.12.05	8.000%	100.850	-0.01%	<b>7.8%</b>	7.9%	378	<b>-4.2</b>	273	0.37	375	USD	B+/NA/BB-
МТС-08	30.01.08	2.21	30.07.05	9.750%	107.630	0.03%	<b>6.4%</b>	9.1%	252	<b>-4.8</b>	167	0.24	400	USD	BB-/Ba3/NA
МТС-10	14.10.10	4.28	14.10.05	8.375%	104.970	-0.03%	<b>7.2%</b>	8.0%	320	<b>-4.2</b>	211	0.44	400	USD	BB-/Ba3/NA
МТС-12	28.01.12	5.03	28.07.05	8.000%	102.350	-0.10%	<b>7.5%</b>	7.8%	349	<b>-3.3</b>	232	0.51	400	USD	BB-/Ba3/NA
<b>Металлургический</b>															
Евразхолдинг-06	25.09.06	1.12	25.09.05	8.875%	102.860	0.16%	<b>6.3%</b>	8.6%	263	<b>-16.7</b>	26	0.11	175	USD	NA/B3/B
Евразхолдинг-09	03.08.09	3.26	03.08.05	10.875%	110.210	0.01%	<b>7.9%</b>	9.9%	391	<b>-4.5</b>	291	0.36	300	USD	NA/B3/B
ММК-08	21.10.08	2.88	21.10.05	8.000%	102.100	0.32%	<b>7.3%</b>	7.8%	331	<b>-15.3</b>	235	0.29	300	USD	BB-/Ba3/BB-
Норильский Никель	30.09.09	3.62	30.09.05	7.125%	100.440	-0.09%	<b>7.0%</b>	7.1%	302	<b>-1.9</b>	198	0.36	500	USD	BB-/Ba2/NA
Северсталь-09	24.02.09	3.07	24.08.05	8.625%	103.180	-0.04%	<b>7.6%</b>	8.4%	364	<b>-2.7</b>	266	0.32	325	USD	B+/B2/B+
Северсталь-14	19.04.14	6.09	19.10.05	9.250%	103.230	0.00%	<b>8.7%</b>	9.0%	460	<b>-5.4</b>	335	0.62	375	USD	B+/B2/B+
<b>Другие</b>															
Алроса-08	06.05.08	2.52	06.11.05	8.125%	106.610	-0.05%	<b>5.5%</b>	7.6%	161	<b>-1.8</b>	67	0.27	500	USD	B/B2/NA
Алроса-14	17.11.14	6.64	17.11.05	8.875%	113.880	-0.07%	<b>6.8%</b>	7.8%	270	<b>-4.5</b>	140	0.74	500	USD	B/B2/NA
Вимм-Билль-Данн	21.05.08	2.55	21.11.05	8.500%	100.990	0.12%	<b>8.1%</b>	8.4%	417	<b>-8.3</b>	323	0.25	150	USD	B+/B3/NA
Киевстар	21.11.05	0.33	21.11.05	12.750%	102.530	0.03%	<b>4.9%</b>	12.4%	158	<b>-16.4</b>		0.03	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	Текущая доходность	Объем сделок, млн.руб.	Индикатор ликвидности	Ставка купона, %	НКД, руб	Дата ближайшего купона
ОБР 04003	15.12.05	0.41	0.39	98.28	0.13%			53.44				
ОБР 04001	15.07.05	-0.01	-0.01									
ОБР 04002	15.09.05	0.16	0.15	99.38	0.05%	3.92%		25.23				
ОФЗ 27023	20.07.05	0.00	0.01				7.48%		0.5	7.50	18.5	20.07.05
ОФЗ 27018	14.09.05	0.16	0.15	101.40	0.03%	3.18%	11.83%	45.97	2.4	12.00	11.2	14.09.05
ОФЗ 27022	15.02.06	0.56	0.54				7.84%		0.5	8.00	13.6	17.08.05
ОФЗ 27024	19.04.06	0.72	0.70				7.30%		0.1	7.50	18.5	20.07.05
ОФЗ 45002	02.08.06	0.52	0.49				9.76%		0.4	10.00	27.5	03.08.05
ОФЗ 45001	15.11.06	0.79	0.75				9.66%		2.7	10.00	12.7	17.08.05
ОФЗ 27025	13.06.07	1.78	1.69				7.35%		2.0	7.50	7.0	14.09.05
ОФЗ 27019	18.07.07	1.77	1.68				11.01%		4.8	12.00	59.5	20.07.05
ОФЗ 27020	08.08.07	1.82	1.72				11.15%		4.3	12.00	52.6	10.08.05
ОФЗ 25058	30.04.08	2.56	2.39	98.70	-0.03%	6.99%	6.38%	0.03	22.3	6.30	13.1	03.08.05
ОФЗ 46001	10.09.08	2.15	2.02				9.27%		2.7	10.00	9.3	14.09.05
ОФЗ 27026	11.03.09	3.20	2.99				7.98%		1.8	8.00	7.5	14.09.05
ОФЗ 25057	20.01.10	3.93	3.66	100.72	0.02%	7.41%	7.35%	212.57	7.4	7.40	16.8	27.07.05
ОФЗ 46003	14.07.10	3.60	3.36				9.05%		5.3	10.00	49.6	20.07.05
ОФЗ 46002	08.08.12	4.75	4.42	107.45	-0.00%	7.55%	10.24%	1.42	3.8	11.00	46.1	17.08.05
ОФЗ 26198	02.11.12	5.78	5.36				6.64%		0.1	6.00	102.2	04.11.04
ОФЗ 46017	03.08.16	7.98	7.37	97.16	0.04%	8.31%	9.78%	48.58	17.2	9.50	16.1	17.08.05
ОФЗ 46014	29.08.18	5.79	5.37				9.62%		7.4	10.00	37.0	05.09.05
ОФЗ 48001	31.10.18	7.53	7.06				9.72%		0.2	10.00	66.6	17.11.05
ОФЗ 46018	24.11.21	10.54	9.70	96.75	0.01%	8.65%	9.82%	1.00	14.1	9.50	8.8	14.09.05

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

<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	Оксана Клыпина (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.