

14 – 17 декабря 2004 года

www.alfabank.ru

Страницы котировок в Reuters:

Еврооблигации, OBB3 <ALFM>

Наши рекомендации:
✓ Денежный и валютный рынки

В течение ближайших двух недель зависимость курса рубля от динамики доллара на рынке FOREX сократится. До конца года российские банки предпочтут не инициировать новую спекулятивную игру. Курс рубля, вероятно, останется в диапазоне 27,85-28 руб/\$, при этом активность валютных торгов будет постепенно снижаться.

✓ Рынок ГКО-ОФЗ

Низкий интерес к рублевым гособлигациям сохранится до конца года. Ликвидность рынка будет постепенно снижаться. Исключением могут стать последние дни декабря, если крупнейшие инвесторы решат поддержать рынок ОФЗ-ОБР перед подведением годовой финансовой отчетности.

✓ Рынок корпоративных и субфедеральных облигаций

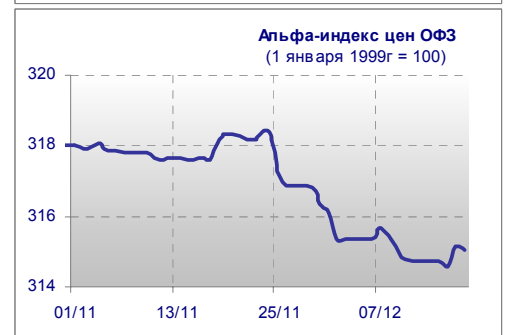
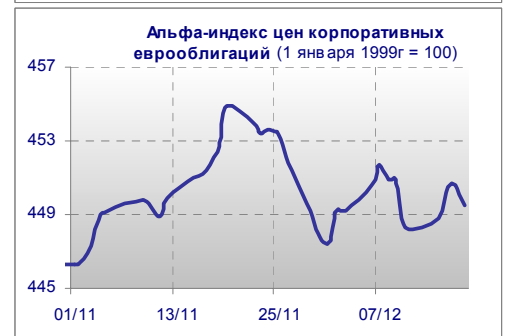
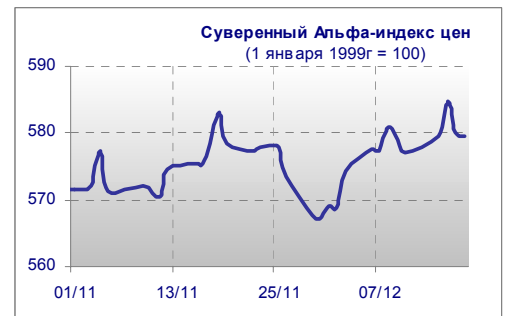
С приближением Нового года активность на долговом рынке будет сокращаться. Тем не менее, в случае превалирования негативного информационного фона не исключено, что фиксация прибыли продолжится.

✓ Рынок суверенных еврооблигаций

Ликвидность внешнедолгового рынка начнет уменьшаться в преддверии рождественских каникул (23 декабря западные финансовые биржи работают по укороченному графику, 24 декабря – выходной день). Публикуемые 23 декабря важные экономические индикаторы США не окажут существенного влияния на рынок долга из-за низкой активности.

Основные индикаторы рынка

		% Изм.
Официальный курс ЦБР	27.88	-0.86%
Цены на нефть Brent spot, \$/бэрл	41.32	11.28%
Суверенный Альфа-индекс	579.42	0.41%
Корпоративный Альфа-индекс	449.49	0.28%
Альфа-индекс цен ОФЗ	315.05	0.09%
Альфа-индекс рублевых корпоративок	112.55	0.15%


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

СОДЕРЖАНИЕ:

Денежный и валютный рынки	3
Рынок ГКО-ОФЗ	5
Рынок рублевых корпоративных и региональных облигаций	6
Рынок еврооблигаций	11
Индикаторы рынка российских еврооблигаций.....	12

Денежный и валютный рынки

Конъюнктура рынка

На прошлой неделе возобновилось уверенное укрепление рубля как реакция на динамику доллара по отношению к евро на рынке FOREX. К пятнице рубль подорожал сразу на 24 копейки – до 27,9 руб/\$. Участие ЦБР в валютных торгах было неактивным и заключалось в сглаживании резких колебаний валютного курса. Так, в ходе утренних торгов во вторник ЦБ купил небольшой объем долларов по 27,99-28 руб/\$, препятствуя его резкому укреплению. В четверг, напротив, Центробанк был вынужден провести рублевые интервенции, обозначив свою позицию на уровне 27,83 руб/\$.

Фактор конца года начинает сказываться на денежном рынке. В частности, индикатор ликвидности, рассчитываемый Альфа-Банком, снизился на прошлой неделе на 142 млрд руб, составив 17 декабря 433 млрд руб. Однако данное падение пока не критично для рынка МБК, поэтому ставки overnight увеличились лишь до 1-2,3% годовых.

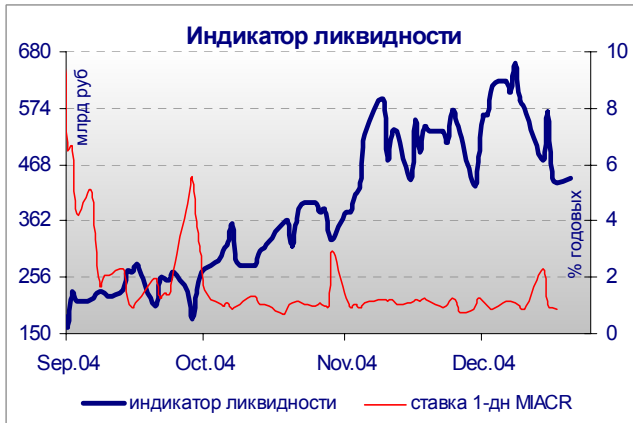
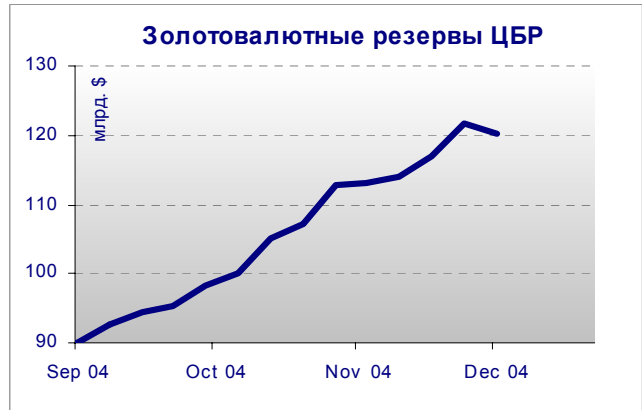
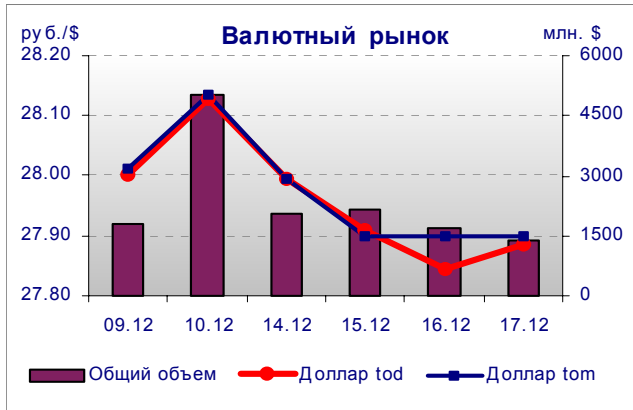
Наши ожидания

Мы полагаем, что зависимость курса рубля от динамики доллара на рынке FOREX снизится в течение ближайших двух недель. До конца года российские банки предпочтут не инициировать новую спекулятивную игру. С одной стороны, к настоящему моменту продан большой объем долларов, и дальнейшее наращивание коротких позиций перед подведением годовой финансовой отчетности маловероятно. С другой стороны, значительному росту доллара препятствуют его слабые фундаментальные показатели (большой дефицит бюджета и рекордно высокое отрицательное сальдо торгового баланса США). Таким образом, курс рубля, вероятно, останется в диапазоне 27,85-28 руб/\$, при этом активность валютных торгов будет постепенно снижаться.

Илл. 1. Календарь событий на денежном рынке на предстоящую неделю

Дата		Событие	Объем, млн руб
20.дек	↓	Налоговые выплаты (НДС)	
	↑	Выплата 3-го купона по облигациям МГор-35 по ставке 10% годовых	100
	↑	Выплата 8-го купона по облигациям МГор-27 по ставке 15% годовых	150
	↑	Выплата последнего купона и погашение облигаций ЛенОбласть-1	416
21.дек	↑	Выплата 8-го купона по облигациям Белгородской области по ставке 19% годовых	14
	↑	ЦБР проведет аукцион прямого РЕПО на 1 неделю, 3 месяца	
	↑	Выплата 6-го купона по облигациям Якутия-3 по ставке 12% годовых	24
	↑	Выплата 2-го купона по облигациям ЮГТранзит по ставке 16.04% годовых	24
22.дек	↓	Размещение облигаций ФСК ЕЭС по номиналу	5 000
	↓	Размещение облигаций Финанс Интернэшнл Инвест по номиналу	1 000
	↓	Размещение облигаций СТИН-Финанс по номиналу	300
	↑	Выплата 3-го купона по облигациям Ист-Лайн по ставке 13.5% годовых	67
23.дек	↓	ЦБР проведет депозитные аукционы на сроки 4 недели, 3 месяца	
	↓	Размещение облигаций Искитцемент по номиналу	200
	↓	Размещение облигаций Ногинского района Московской области	250
	↑	Выплата 3-го купона по облигациям МГор-37 по ставке 10% годовых	97
24.дек	↑	Выплата 3-го купона по облигациям ГТ-ТЭЦ-2 по ставке 12.95% годовых	97
	↑	Исполнение оферты на выкуп облигаций ГТ-ТЭЦ-2 по номиналу	1 500
	↑	Выплата 1-го купона по облигациям Строймтресурс по ставке 17% годовых	45
	↑	Выплата 8-го купона по облигациям КОМИ-5 по ставке 16% годовых	20
	↑	Выплата 4-го купона по облигациям Амтелшинпром по ставке 19% годовых	59
	↑		

Источник: Федеральный налоговый календарь, оценки Альфа-Банка



Рынок ГКО-ОФЗ

Конъюнктура рынка

По итогам прошлой недели изменение цен ОФЗ было смешанным. Облигации со сроками обращения свыше 3-х лет подорожали в пределах 0,3% в рамках технической коррекции после предыдущего продолжительного снижения котировок. Более короткие выпуски, напротив, подешевели на 0,1-0,2%, игнорируя возобновившееся укрепление курса рубля. Купонные выплаты и погашение ОФЗ 27014 (общим объемом 13,2 млрд руб) не смогли привести к активизации покупок гособлигаций.

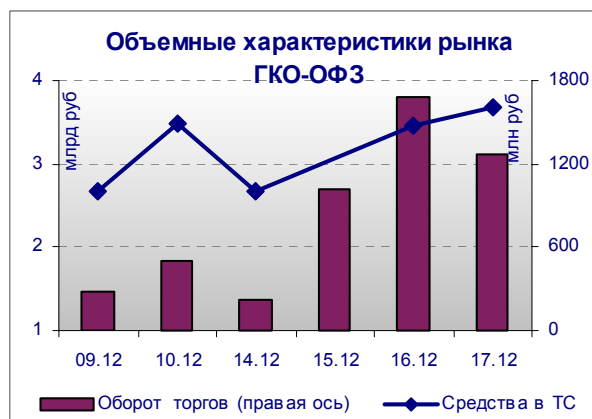
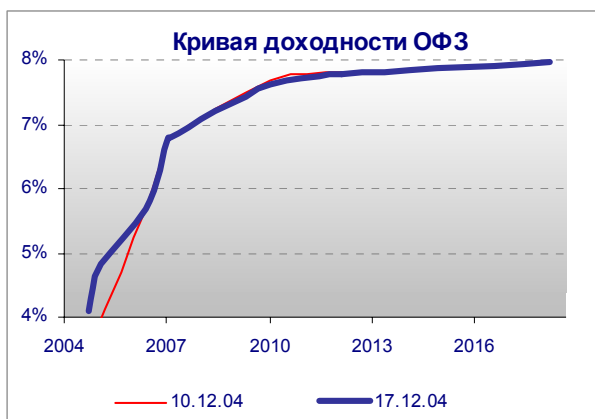
Перед подведением финансовой отчетности по итогам года инвесторы воздерживаются от наращивания длинных позиций. По этой же причине результаты аукционов, проводившихся на прошлой неделе, не были успешными для Минфина.

Аукционы ОФЗ-ОБР

15 декабря Минфин предложил инвесторам доп. транши ОФЗ 27026 на 6 млрд руб и ОФЗ 46014 на 7 млрд руб. При размещении ОФЗ 46014 спрос составил лишь 2,6 млрд руб, при этом основная часть заявок "выставлялась" со значительной премией ко вторичному рынку (более 10 б.п. к доходности выпуска на торгах 9-14 декабря). Как следствие, было размещено облигаций лишь на 1,5 млрд руб или 21% заявленного объема. При этом средневзвешенная доходность составила 8% годовых (на 7 б.п. выше доходности выпуска на предыдущих торгах), доходность по цене отсечения 8,04% годовых. Второй аукцион был признан несостоявшимся.

Наши ожидания

Низкий интерес к рублевым гособлигациям, скорее всего, сохранится до конца декабря. При этом ликвидность рынка будет постепенно снижаться. Исключением могут стать последние дни декабря. Вполне возможно, что перед подведением годовой финансовой отчетности крупнейшие операторы рынка госдолга активизируют покупки. В этом случае вероятен существенный рост цен, подкрепленный высокими оборотами (средние инвесторы будут использовать активизацию спроса для закрытия длинных позиций).



Рынок рублевых корпоративных и региональных облигаций

Конъюнктура рынка

Корпоративные облигации

В первой половине прошлой недели на корпоративном долговом рынке происходила ценовая коррекция вверх. Этому способствовали такие факторы как (1) ослабление опасений инвесторов относительно предъявления налоговых претензий к другим телекоммуникационным компаниям, а также (2) возобновившееся укрепление рубля.

Однако к концу недели на рынке началась активная фиксация прибыли, сосредоточенная, преимущественно, в облигациях Газпрома. Причиной этому послужили опасения инвесторов относительно законности проведения аукциона по продаже одного из активов ЮКОСа – Юганскнефтегаза.

Как следствие, по итогам недели изменение котировок было смешанным. Облигации «телекомов» закрылись в плюсе. Тем не менее, падение котировок в предшествующую неделю в этом секторе не было компенсировано полностью. Лидером ценового роста в этом секторе стали облигации Вымпелкома (+3,9% против снижения на 8,2% на предшествующей неделе).

В секторе облигаций Газпрома волатильность резко возросла: на долю сделок с тремя выпусками компании пришлось более трети совокупного биржевого оборота за неделю. При этом, облигации Газпром-5, начавшиеся торговаться только в середине прошлой недели, подешевели по отношению к цене размещения на 0,36%.

Субфедеральные облигации

В секторе субфедеральных облигаций прошедшая неделя выдалась спокойной. После обвала котировок в предыдущую пятницу в течение всей недели на рынке наблюдался устойчивый рост цен, составивший к концу недели по наиболее ликвидным выпускам 0,5-0,9%.

В секторе облигаций Москвы активность торгов заметно сократилась, их доля в общем биржевом обороте не превысила 50%. В то же время, активно торговались бумаги 2-3-го эшелонов. Лидерами с точки зрения объемов торгов стали бумаги МосОбласти (26% оборота).

Илл. 2. Характеристика вторичного рынка корпоративных облигаций на прошлой неделе

Выпуск	Объем в обращении, млн руб	Дата погашения	Дата оферты	Ставка купона, %	Дата очередного купона	Доходность к оферте, %	Доходность к погашению, %	Изм. цены, %	Оборот за неделю, млн руб	Рейтинг (S&P Moody's)
Газпром-5	5 000	09.10.07	--	7.58%	12.04.05	--	7.87%	-0.36%	554.56	BB-/Baa3
Вымпелком-Ф	3 000	16.05.06	--	9.90%	17.05.05	--	11.91%	3.90%	120.66	BB-/B1
Газпром-3	10 000	18.01.07	--	8.11%	28.01.05	--	7.98%	0.06%	112.01	BB-/Baa3
ЦентрТел-4	5 622	21.08.09	16.11.06	13.80%	16.02.05	11.08%	12.70%	0.98%	102.72	CCC+
Башкирэн-1	500	11.09.05	--	20.00%	12.03.05	--	10.79%	-0.70%	79.49	NA
ММБ	1 000	13.02.07	--	8.30%	15.02.05	--	8.73%	1.53%	69.43	B+
АкБарс	500	05.04.06	06.04.05	9.00%	06.04.05	12.01%	--	-0.20%	61.92	NA
МЕЧЕЛ-1	1 000	31.01.06	01.02.05	12.30%	01.02.05	10.19%	--	-0.11%	60.71	NA
АвтоВАЗ-2	3 000	13.08.08	17.08.05	11.28%	16.02.05	11.15%	--	-0.18%	57.95	NA
СМАРТС-3	1 000	29.09.09	05.10.05	15.10%	05.04.05	14.65%	14.63%	0.19%	55.31	NA
УрСви-2	1 000	06.08.05	--	17.50%	07.02.05	--	9.25%	0.55%	43.83	B
Газпром-2	5 000	03.11.05	--	15.21%	07.05.05	--	6.70%	0.42%	39.82	BB-/Baa3
РусСтанд-3	2 000	22.08.07	01.09.05	12.90%	23.02.05	4.76%	--	-0.52%	38.33	B/Ba3
РАО ЕЭС-2	3 000	21.10.05	--	15.00%	21.04.05	--	6.57%	-0.09%	38.18	B+/B2
УрСви-6	3 000	18.07.06	--	14.25%	18.01.05	--	10.15%	0.76%	35.18	B
ТатфондБ-2	1 000	26.04.06	27.04.05	13.25%	27.04.05	15.00%	19.48%	0.25%	29.64	NA
ГП ОСТ	800	19.07.05	18.01.05	14.00%	18.01.05	14.47%	11.74%	0.63%	28.98	NA
Сан ИтерБрю	2 500	15.08.06	--	13.00%	15.02.05	--	9.36%	0.20%	28.74	NA
ВТБ-4	5 000	19.03.09	25.03.05	5.43%	24.03.05	5.43%	--	-0.20%	28.25	BB+/Ba1
СибТелеком	1 530	14.07.06	--	14.50%	14.01.05	--	10.24%	1.02%	24.67	NA
ЦентрТел-3	2 000	15.09.06	19.09.05	12.35%	17.03.05	10.14%	10.61%	0.10%	22.29	CCC+
ВБД-ПП	1 500	11.04.06	--	8.48%	12.04.05	--	--	-0.65%	21.93	B+/B3
Евросеть	1 000	25.04.06	29.12.04	16.33%	26.04.05	7.90%	16.68%	-0.11%	20.62	NA
ОГО	1 100	22.04.07	22.04.05	13.95%	22.04.05	19.34%	--	-0.06%	19.69	NA
Ленэнерго	3 000	19.04.07	--	10.25%	21.04.05	--	11.87%	-0.25%	18.53	NA
ТНП	1 000	10.05.06	--	8.90%	11.05.05	--	9.50%	-0.51%	17.79	NA
Инпром	500	20.04.07	22.04.05	13.54%	22.04.05	17.51%	--	-0.30%	17.49	NA
ЮТК-3	3 500	10.10.09	08.04.06	12.30%	07.04.05	12.57%	--	-0.26%	17.20	B-/B3
ВыксМЗ	1 000	31.08.05	--	15.00%	02.03.05	--	9.05%	-0.60%	16.90	NA
ЮТК-2	1 500	07.02.07	09.02.05	9.25%	09.02.05	8.67%	--	0.22%	15.88	B-/B3
СУ-155	1 500	30.03.07	30.03.05	12.29%	28.12.04	26.17%	--	4.18%	15.84	NA
ОМЗ - 4	900	26.02.09	01.09.05	14.25%	03.03.05	7.41%	--	-0.46%	15.50	CCC+
ЦентрТел-2	600	21.04.05	--	16.00%	21.04.05	--	8.79%	0.23%	15.40	CCC+
АлтайЭн-1	600	05.08.05	--	18.00%	03.02.05	--	14.07%	0.23%	15.30	NA
Башинфсв-2	150	23.10.05	--	14.00%	24.04.05	--	10.37%	-0.05%	14.60	NA
НОРТГАЗ	2 100	09.11.05	--	16.00%	11.05.05	--	13.74%	0.48%	14.32	NA
СвердлЭн	500	01.03.07	05.09.05	11.50%	03.03.05	17.58%	--	-0.85%	13.86	NA
СевКабель	500	06.10.07	16.10.05	15.50%	19.01.05	16.55%	--	-0.10%	13.49	NA
Илим Палл	1 500	18.03.06	23.03.05	15.21%	23.03.05	15.93%	15.83%	-1.34%	12.67	NA
Балтимор-НЕВА	500	05.09.06	02.09.05	16.00%	02.03.05	12.83%	--	0.20%	12.18	NA
ПЭФ Союз	300	09.10.07	06.10.05	16.00%	07.04.05	14.89%	--	0.33%	11.09	NA
Кристалл-Ф	500	08.02.07	11.08.05	12.00%	10.02.05	15.26%	14.04%	0.10%	10.43	NA
ГТ-ТЭЦ-2	1 500	22.06.06	23.12.04	12.95%	23.12.04	16.46%	12.96%	0.00%	9.52	NA
Парнас-М	500	15.03.06	16.03.05	12.75%	16.03.05	13.32%	--	-0.04%	9.50	NA
РусТекстиль	500	12.09.06	--	18.80%	15.03.05	--	17.49%	0.22%	9.42	NA
ИНТЕКО	1 200	15.02.07	17.02.05	10.95%	17.02.05	21.25%	11.01%	-0.09%	9.41	NA
АЛРОСА-19	3 000	23.10.05	--	16.00%	23.04.05	--	6.61%	0.19%	9.04	B/B3
РусАлФ-2	5 000	20.05.07	20.05.05	9.60%	20.05.05	9.02%	8.32%	0.30%	9.04	NA
АКРОН	600	01.11.05	--	13.45%	01.02.05	--	14.23%	0.30%	8.44	NA
ПромсвязьБ-4	600	01.11.07	04.05.06	10.00%	05.05.05	10.32%	--	-0.02%	7.93	NA
ИжАвто	1 200	14.03.07	14.09.05	12.50%	16.03.05	20.96%	--	-0.55%	7.92	NA
ЕвразХолд	1 000	02.12.05	--	12.50%	05.06.05	--	9.92%	0.87%	7.49	NA
КрВосток	1 500	25.02.07	24.02.05	11.50%	24.02.05	12.47%	11.89%	0.55%	7.43	NA
ПИТ	1 000	28.09.06	31.03.05	17.00%	31.03.05	13.99%	12.65%	0.03%	7.39	NA
СлавИнвБанк	500	19.04.06	25.04.05	9.90%	20.04.05	13.32%	--	-0.10%	7.33	NA
ЗЕНИТ	1 000	24.03.07	24.03.05	8.69%	24.03.05	10.00%	--	0.50%	7.01	B1
КуйбышевАзот	600	15.06.06	17.03.05	12.00%	17.03.05	10.30%	--	0.04%	6.97	NA
АМТЕЛШИНП1	600	23.12.05	--	19.00%	24.12.04	--	11.99%	0.26%	6.68	NA
ВТБ-3	2 000	22.02.06	--	14.50%	25.05.05	--	6.72%	-0.60%	6.06	BB+/Ba1
Росбанк	3 000	15.02.09	14.02.05	9.91%	12.02.05	9.56%	--	-0.06%	5.93	B-/B1
ТНК-5	3 000	28.11.06	--	15.00%	29.05.05	--	7.72%	0.13%	5.90	BB-/Ba1
КрОкт-1	300	15.04.05	--	14.00%	13.01.05	--	11.28%	-0.68%	5.30	NA
Тинькофф	400	27.04.05	--	20.50%	27.04.05	--	12.13%	0.42%	5.16	NA
ХКФ-Банк	1 500	16.10.07	18.10.05	11.25%	19.04.05	10.18%	--	-0.50%	5.14	NA
РусАвтоФ	500	22.05.06	--	15.00%	22.05.05	--	14.85%	-0.30%	5.12	NA
МегаФон-2	1 500	11.04.07	--	9.28%	13.04.05	--	9.83%	-0.24%	4.95	NA
АК Самара	350	08.03.07	10.03.05	16.00%	10.03.05	14.59%	15.01%	0.09%	4.87	NA
НовЧерем	200	11.05.05	--	18.00%	11.05.05	--	17.21%	0.19%	4.69	NA

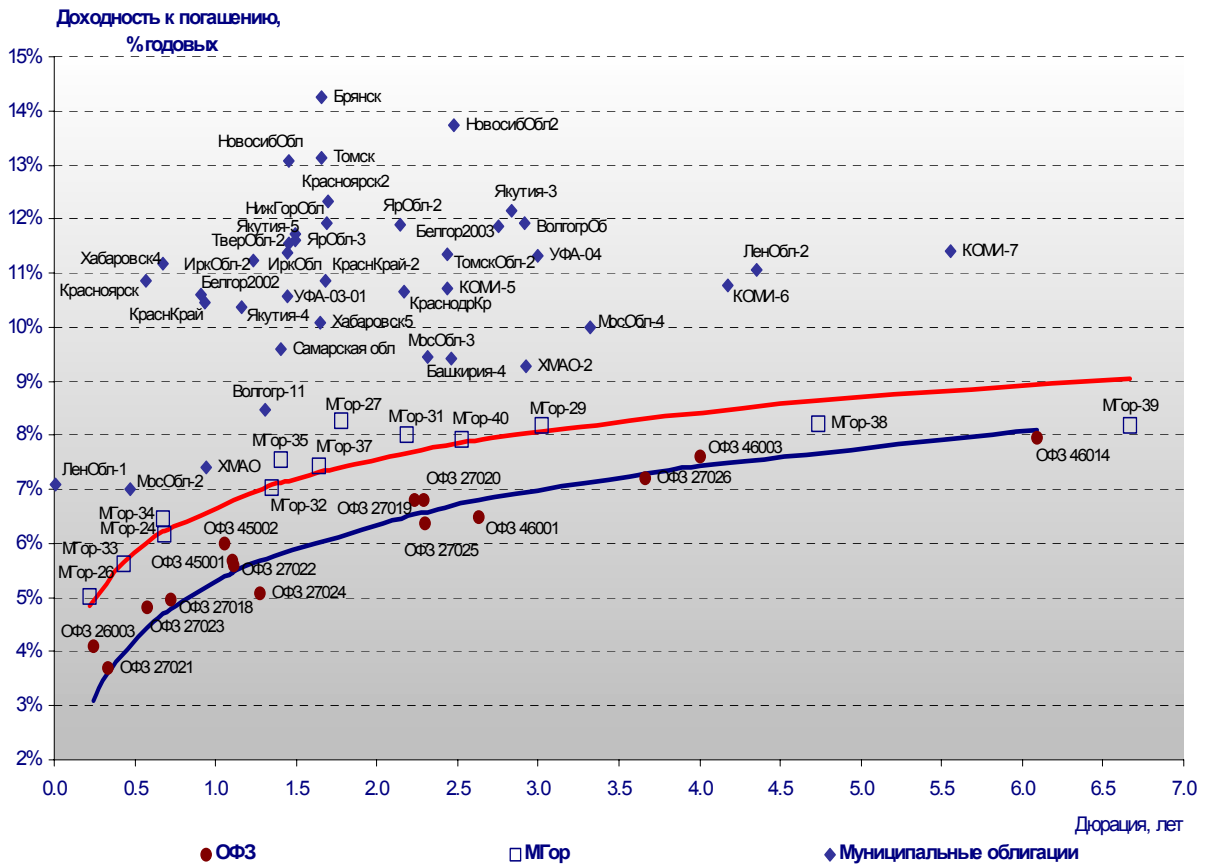
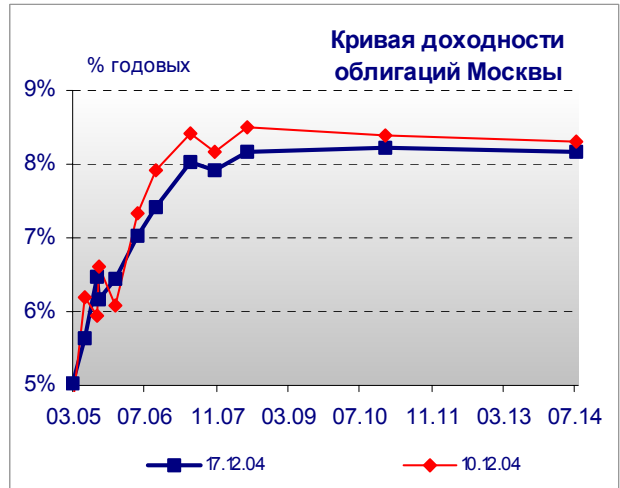
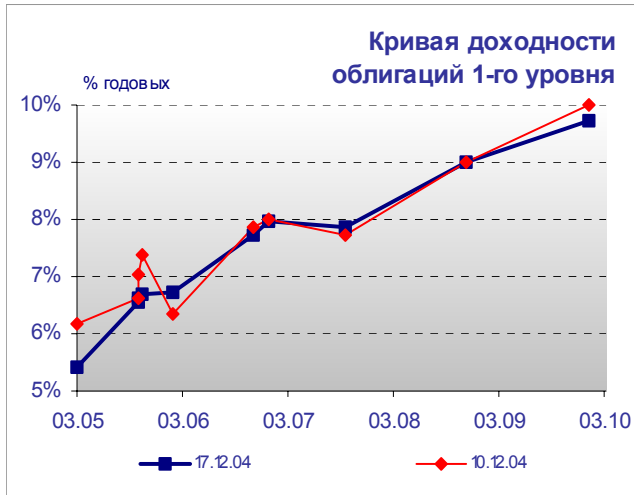
Волга-Тел	1 000	21.02.06	--	15.00%	21.02.05	--	10.31%	-0.68%	4.19	B
МЕЧЕЛ ТД	3 000	12.06.09	16.06.06	11.75%	17.06.05	12.03%	--	-0.56%	4.06	NA
НЭФИС	400	22.04.07	21.10.05	12.00%	22.04.05	13.19%	--	-0.30%	3.97	NA
НИДАН-Фудс	850	06.12.06	11.06.05	17.00%	08.06.05	13.36%	--	-0.06%	3.93	NA
СУЭК-2	1 000	15.02.07	17.02.05	11.50%	17.02.05	12.28%	--	-0.05%	3.78	NA
СМАРТС	275	20.11.05	--	18.00%	21.05.05	--	16.15%	-2.67%	3.77	NA
ТМК	2 000	20.10.06	20.04.05	14.00%	20.04.05	10.62%	--	-0.13%	3.54	NA
ГОТЭК	550	06.06.06	07.06.05	14.20%	07.06.05	15.72%	--	-0.73%	3.11	NA
ПРББ-3	500	14.05.05	--	14.10%	13.02.05	--	21.16%	0.57%	2.69	NA
JFC International	700	06.10.05	--	14.00%	06.01.05	--	14.12%	0.30%	2.57	NA
Полиметалл	750	21.03.06	22.03.05	18.00%	22.03.05	-5.33%	12.22%	0.25%	2.24	NA
РЕСТОРАНТС	300	02.12.05	--	17.50%	04.03.05	--	14.26%	0.48%	2.14	NA
АЦБК-Инвест	500	07.09.06	15.03.05	14.95%	10.03.05	12.30%	--	-0.20%	2.06	NA
ТатТелеком	600	06.05.07	15.05.05	12.50%	14.02.05	11.69%	--	-0.13%	2.01	NA
ИнвТоргБанк	300	29.09.05	--	14.00%	31.03.05	--	15.09%	0.00%	1.99	NA
СибТел-2	2 000	05.07.07	--	12.50%	06.01.05	--	10.95%	-0.90%	1.67	NA
РусАлФ-1	3 000	12.09.05	--	10.00%	12.03.05	--	9.53%	0.07%	1.61	NA
РусСтанд-2	1 000	14.06.06	--	14.04%	15.06.05	--	10.76%	-1.61%	1.59	B/Ba3
РусСтандФ-1	500	04.08.05	--	20.28%	05.02.05	--	8.07%	-0.35%	1.42	B/Ba3
НОМОС-6	800	16.08.07	--	10.03%	17.02.05	--	11.91%	0.00%	1.07	NA
СЗЛК	300	13.07.06	14.07.05	14.00%	13.01.05	20.47%	--	-3.14%	1.04	NA
МГТС-4	1 500	22.04.09	27.04.06	10.00%	27.04.05	8.82%	--	-0.30%	1.02	B/Caa3
УралВагЗ	2 000	30.09.08	04.10.05	13.36%	05.04.05	12.46%	13.16%	0.90%	1.01	NA
Башкирэн-2	500	22.02.07	25.08.05	10.69%	24.02.05	11.00%	--	-0.05%	1.00	NA
БВК	300	07.06.07	09.06.05	11.43%	09.06.05	12.67%	11.96%	-0.40%	1.00	NA
МАИР	500	03.04.07	15.04.05	12.30%	04.01.05	22.42%	--	-0.05%	0.98	NA
ПарижКом	200	04.06.05	--	24.00%	02.03.05	--	16.82%	0.01%	0.77	NA
НИКОСХИМ	750	14.12.06	--	15.00%	16.06.05	--	15.40%	-0.07%	0.76	NA
ТВЗ	750	10.10.06	10.10.05	14.60%	10.04.05	11.78%	13.50%	0.07%	0.67	NA
ЮТК	1 500	14.09.06	--	14.24%	17.03.05	--	12.25%	0.39%	0.65	B-/B3
ЦентрТелеграф	500	22.08.06	--	16.00%	22.02.05	--	13.25%	0.18%	0.64	NA
Микоян	1 000	18.09.06	19.03.05	14.50%	19.03.05	7.78%	--	-0.01%	0.63	NA
ИРКУТ-2	1 500	02.11.05	--	16.00%	04.05.05	--	11.35%	-0.19%	0.54	NA
PROвиант	500	08.03.07	--	12.58%	10.03.05	--	16.35%	1.33%	0.48	NA
АМТЕЛ1	1 200	15.11.07	22.11.05	12.50%	19.05.05	12.36%	--	-0.10%	0.42	NA
МИГ-Финанс	1 000	03.06.09	07.12.05	16.00%	08.06.05	20.07%	--	1.88%	0.39	NA
Разгуляй	1 000	05.06.06	04.06.05	16.00%	04.06.05	24.90%	18.36%	0.39%	0.36	NA
РЕСТОРАНТС-2	400	02.07.08	06.04.05	12.00%	05.01.05	13.99%	--	-0.40%	0.35	NA
ПИК-4	750	29.06.05	--	13.00%	31.12.04	--	15.46%	0.06%	0.30	NA
ЛОМО-2	700	11.07.06	19.07.05	15.35%	11.01.05	15.87%	--	-0.50%	0.20	NA
Роспечать	450	14.12.06	--	14.00%	16.06.05	--	13.36%	-0.15%	0.20	NA
САНОС	300	13.02.06	13.02.05	16.00%	13.02.05	-11.40%	10.03%	-0.44%	0.19	NA
ЭФКО	800	05.09.06	06.09.05	15.50%	08.03.05	11.28%	--	-0.24%	0.12	NA
АИЖК-2	1 500	01.02.10	--	11.00%	01.02.05	--	9.71%	1.08%	0.08	NA
МастерБанк	500	07.06.05	--	14.00%	08.03.05	--	15.10%	0.05%	0.08	NA
СЗТелек-2	1 500	03.10.07	05.10.05	13.20%	05.01.05	9.39%	--	-0.51%	0.06	B-
Волга	1 500	13.03.07	13.09.05	12.00%	15.03.05	20.13%	14.09%	-0.10%	0.05	NA
САТУРН-Инв	500	05.08.06	03.02.05	16.00%	03.02.05	1.73%	14.53%	0.20%	0.03	NA
КриогенМаш	300	19.05.05	--	13.50%	17.02.05	--	13.28%	-0.20%	0.01	NA
СМАРТС-2	500	26.06.07	26.06.05	13.75%	26.12.04	16.41%	--	-1.00%	0.01	NA
Петрокомб	1 000	16.03.06	17.03.05	15.04%	17.03.05	-7.45%	10.20%	-0.40%	0.01	B/B1
МегаФон	1 500	07.06.06	--	11.50%	08.06.05	--	10.83%	0.15%	0.01	NA
КамАЗ-Ф	1 200	11.11.06	11.11.05	12.30%	12.05.05	11.70%	--	-0.26%	0.01	NA
СеверСт-АВТО	1 500	21.01.10	25.01.07	11.25%	27.01.05	11.52%	--	-1.91%	0.01	NA
Балтика	1 000	20.11.07	--	8.75%	24.05.05	--	9.06%	0.10%	0.01	NA
ГлМосСтрой	2 000	27.05.07	27.05.05	14.50%	24.02.05	16.78%	--	-0.01%	0.01	NA
Дальсвязь	1 000	15.11.06	16.11.05	15.00%	18.05.05	9.36%	11.33%	0.96%	0.01	NA
ВолжАбрЗ	300	15.03.07	17.03.05	10.95%	17.03.05	13.31%	--	-0.00%	0.00	NA
Микрон-2	300	06.01.05	--	15.00%	06.01.05	--	8.18%	0.26%	0.00	NA
ВИНАП-Инвест	400	15.08.06	16.08.05	15.30%	14.02.05	16.23%	14.47%	0.15%	0.00	NA

Источник: ММВБ, расчеты Альфа-Банка

В таблице приводятся характеристики выпусков, по которым в течение недели совершались сделки на биржевом рынке. Значения доходности даны на последний торговый день, когда по выпуску совершались операции.

Альфа-Банк принимал участие в следующих выпусках корпоративных облигаций:

ТНК-4, -5: андеррайтер, маркет-мейкер, офферент. АПРОСА-9, АМТЕЛШИНПРОМ, АМТЕЛ-1, БашкирЭнерго-2, ИжАвто, КуйбышевАзот, ЛекФин, МЕЧЕЛ ТД, РЕСТОРАНТС-1, -2, СибТелеком, ЧМК: организатор, андеррайтер и платежный агент. ИАПО-1: со-организатор, андеррайтер и платежный агент. КМБ-Банк, СвердловЭнерго, ЮТК-2: со-андеррайтер. АЛФИН-1,2: организатор, андеррайтер, платежный агент и офферент. АвтоВАЗ-2, Вымпелком-Ф, Главмосстрой, НИДАН-Фудс, ОМЗ-4, ТНП: со-организатор. Волга: организатор.



Планы эмитентов на неделю 20– 24 декабря

Эмитент	Дата начала размещения	Объем эмиссии, млн руб	Срок обращения	Цена размещения	Купонный период	Ставки купонов	Оферта	Организаторы выпуска
ФСК ЕЭС	21.12.04	5 000	3 года	номинал	полгода	На аукционе	нет	Организаторы: ИК Тройка-Диалог и МДМ-Банк
Финанс Интернэшнл Инвест	21.12.04	1 000	1 год	номинал	полгода	На аукционе		Организатор: ИБ Траст
СТИН-Финанс	22.12.04	300	3 года	номинал	полгода	1-2-ой купоны на аукционе	годовая	Организатор: Пробизнесбанк
Искитим-цемент	23.12.04	200	2 года	номинал	квартал	На аукционе	годовая	Организатор: ИФК Алемар
Ногинский р-н МосОбласти	23.12.04	250	2 года	На аукционе	квартал	15% годовых		Организатор: Гута-Банк

Наши ожидания на вторичном рынке

С приближением Нового года активность на долговом рынке будет сокращаться. Крупные инвесторы уже практически закончили формирование позиций под закрытие финансовой отчетности. Тем не менее, в случае превалирования негативного информационного фона не исключено, что фиксация прибыли продолжится.

На этой неделе сохранится высокая волатильность в облигациях Газпрома, так как результаты аукциона по продаже Юганскнефтегаза не внесли ясности (победителем стала неизвестная рынку компания Байкалфинансгруп). Несколько успокоить инвесторов может решение агентства Fitch повысить рейтинг Газпрома сразу на 2 ступени (о такой возможности аналитики агентства заявили в пятницу). В этом случае рейтинг компании окажется равен суверенному и достигнет инвестиционного уровня.

Рынок еврооблигаций

Конъюнктура рынка

Волатильность котировок российских еврооблигаций на прошлой неделе возросла под влиянием новостей из США. Так, в начале недели происходил уверенный рост цен как реакция на результаты заседания Комитета по открытому рынку ФРС США. Несмотря на то, что ключевая ставка, как и ожидалось, была повышена на 25 б.п. – до 2,25% годовых, комментарии относительно инфляции заметно обнадежили инвесторов. Так, было сказано, что долгосрочные перспективы инфляции и сама инфляция остаются под контролем. На этом фоне цена Россия-30 вернулась к своему историческому максимуму 103,6% от номинала.

Однако в четверг ценовое ралли сменилось фиксацией прибыли, которая была усилена публикацией благоприятных данных по рынку труда США (число первичных обращений за пособиями по безработице оказалось на уровне 317 тыс чел по сравнению с прогнозом 342 тыс чел). Тем не менее, по итогам прошлой недели длинные выпуски суверенных еврооблигаций РФ продемонстрировали рост цен на 0,5-1%.

Наши ожидания

Ликвидность российского внешнедолгового рынка начнет уменьшаться в преддверии рождественских каникул (23 декабря западные финансовые биржи работают по укороченному графику, 24 декабря – выходной день). Кроме того, до конца года инвесторы вряд ли будут существенно менять структуру инвестиционных портфелей, что также будет способствовать сохранению бокового тренда. Публикуемые 23 декабря важные макроэкономические индикаторы США (дефлятор PCE и заказы на товары длительного пользования) не окажут существенного влияния на мировой рынок долга из-за низкой активности.

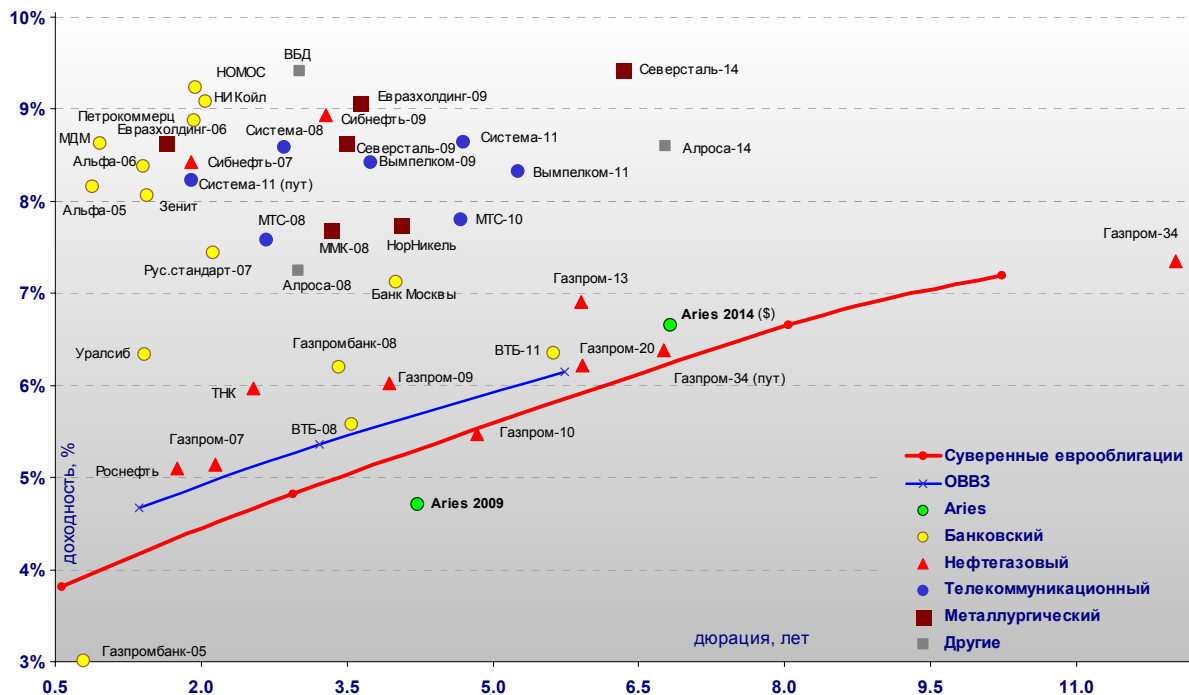
Основные события на мировом рынке долга

Дата	Страна	Событие
20.дек	США	Представитель ФРС выступит на тему экономики
21.дек	Россия	Выплата купона и погашение еврооблигаций МТС общим объемом \$316 млн
22.дек	США	Уточненные данные за 3 кв по ВВП, дефлятору ВВП и личному потреблению
23.дек	США	Личные доходы и расходы
	США	Заказы на товары длительного пользования
	США	Дефлятор PCE
24.дек	Россия	Выплата купона в размере \$159 млн по еврооблигациям Россия-28
26.дек	Украина	Повторные президентские выборы

Индикаторы рынка российских еврооблигаций
Илл. 3. Динамика суверенных и субфедеральных еврооблигаций

Бумага	Дата погашения	Дюрация, лет	Дата ближайшего купона	Ставка купона	Цена	Изм. за неделю, %	Доход к погашению	Спред к безриск. ставке	Изм. спреда	DV01	Объем выпуска, млн
Суверенные											
Евро-05	24.07.05	0.57	24.01.05	8.750%	102.88	-0.24%	3.8%	126	24.9	0.06	2969
Евро-07	26.06.07	2.20	26.12.04	10.000%	112.94	-0.60%	4.5%	143	18.9	0.25	2400
Евро-10	31.03.10	2.94	31.03.05	8.250%	110.25	0.11%	4.8%	157	-8.9	0.31	2940
Евро-18	24.07.18	8.04	24.01.05	11.000%	139.00	0.77%	6.6%	244	-14.9	1.12	3467
Евро-28	24.06.28	10.23	24.12.04	12.750%	163.50	0.96%	7.1%	277	-14.1	1.68	2500
Евро-30	31.03.30	8.57	31.03.05	5.000%	102.31	0.55%	6.6%	235	-11.3	0.83	19126
ОВВЗ											
Минфин 5	14.05.08	3.21	14.05.05	3.000%	93.00	0.13%	5.3%	204	-6.3	0.61	2707
Минфин 6	14.05.06	1.36	14.05.05	3.000%	97.88	-0.13%	4.6%	182	9.0	0.38	1750
Минфин 7	14.05.11	5.74	14.05.05	3.000%	84.00	-0.15%	6.1%	232	-0.6	0.81	1750
Минфин 8	14.11.07	2.33	14.05.05	3.000%	94.00	-0.33%	5.7%	265	13.0	0.21	1322
Aries											
Aries 2007	25.10.07	0.00	25.04.05	5.460%	105.00	-0.36%					2000
Aries 2009	25.10.09	4.22	25.10.05	7.750%	113.13	0.56%	4.7%	178	-23.9	0.46	1000
Aries 2014	25.10.14	6.82	25.04.05	9.600%	121.38	0.31%	6.6%	265	-9.5	0.81	2436
Субфедеральные											
Москва-06	28.04.06	1.26	28.04.05	10.950%	109.32	0.05%	3.7%	143	-20.2	0.14	400
Москва-11	12.10.11	5.70	12.10.05	6.450%	106.78	0.14%	5.2%	204	-9.7	0.58	374
Ниж. Новгород	03.04.05	0.07	03.04.05	8.750%	100.16	-0.02%	8.2%	592	0.5	0.03	100

Источник: Reuters, Bloomberg, расчеты Альфа-Банка

Илл. 4. Доходность российских еврооблигаций


Источник: Reuters, расчеты Альфа-Банка

Илл. 5. Динамика банковских и корпоративных еврооблигаций

Бумага	Дата погашения	Дюрация, лет	Дата ближайшего купона	Ставка купона	Цена	Изм. за неделю, %	Доход к погашению	Спред к безрисков ой ставке	Изм. спреда	DV01	Объем выпуска, млн
Банковские											
Альфа-Банк-05	19.11.05	0.88	19.05.05	10.750%	102.25	0.39%	8.1%	549	-52.0	0.09	175
Альфа-Банк-06	13.04.06	1.44	13.04.05	8.000%	99.98	-0.02%	8.0%	519	-2.3	0.28	190
Банк Москвы	28.09.09	4.00	28.03.05	8.000%	103.69	1.99%	7.1%	363	-54.1	0.41	250
Внешторгбанк-05	28.04.05		28.04.05	4.520%	100.14	0.14%					325
Внешторгбанк-07	30.07.07		30.01.05	5.420%	103.42	0.17%					300
Внешторгбанк-08	11.12.08	3.55	11.06.05	6.875%	104.75	0.72%	5.5%	218	-24.8	0.36	550
Внешторгбанк-11	12.10.11	5.62	12.04.05	7.500%	106.72	1.16%	6.3%	254	-25.8	2.18	450
Газпромбанк-05	04.10.05	0.78	04.10.05	9.750%	105.15	0.00%	3.0%	74	-20.2	0.08	150
Газпромбанк-08	30.10.08	3.41	30.04.05	7.250%	103.73	0.14%	6.1%	283	-8.1	0.35	1050
Зенит	12.06.06	1.41	12.06.05	9.250%	101.25	0.25%	8.3%	551	-22.3	0.14	125
МДМ-Банк-05	16.12.05	0.96	16.06.05	10.750%	102.00	-0.49%	8.6%	594	44.5	0.09	125
НИКойл	19.03.07	2.04	19.03.05	9.000%	99.90	0.16%	9.0%	601	-12.5	0.20	150
НОМОС-банк	13.02.07	1.93	13.02.05	9.125%	99.85	0.60%	9.2%	619	-35.6	0.19	125
Петрокоммерц	09.02.07	1.92	09.02.05	9.000%	100.30	0.30%	8.8%	583	-20.0	0.19	120
Промсвязьбанк	27.10.06	1.71	27.04.05	10.250%	100.00	-0.25%	10.2%	732	10.1	0.35	100
Русский стандарт-05	28.05.05	0.43	28.05.05	11.000%	102.52	-0.11%	5.0%	262	0.7	0.04	30
Русский стандарт-07	14.04.07	2.11	14.04.05	8.750%	102.82	0.56%	7.4%	435	-32.2	0.21	300
Русский стандарт-07(2)	28.09.07	2.50	28.03.05	7.800%	101.06	0.32%	7.4%	424	-16.9	0.25	300
Сбербанк	24.10.06		24.01.05	4.270%	100.37	0.37%					1000
Уралсиб	06.07.06	1.42	06.01.05	8.875%	103.73	0.14%	6.3%	347	-15.8	0.15	140
Нефтегазовый											
Газпром-07	25.04.07	2.14	25.04.05	9.125%	108.80	0.17%	5.1%	203	-15.6	0.23	500
Газпром-09	21.10.09	3.94	21.04.05	10.500%	118.75	-0.21%	6.0%	254	0.4	0.46	700
Газпром-10	27.09.10	4.84	27.09.05	7.800%	111.46	-0.37%	5.4%	242	-1.5	0.52	1000
Газпром-13	01.03.13	5.90	01.03.05	9.625%	117.16	0.12%	6.8%	305	-6.8	0.69	1750
Газпром-20	01.02.20	5.92	01.02.05	7.201%	105.57	-0.06%	6.2%	236	-3.5	0.55	1250
Газпром-34	28.04.34	12.02	28.04.05	8.625%	115.97	0.42%	7.3%	278	-7.4	1.36	1200
Роснефть	20.11.06	1.75	20.05.05	12.750%	113.85	-0.41%	5.1%	211	12.9	0.20	150
Сибнефть-07	13.02.07	1.89	13.02.05	11.500%	106.00	1.19%	8.4%	538	-69.1	0.20	400
Сибнефть-09	15.01.09	3.28	15.01.05	10.750%	106.25	0.71%	8.9%	560	-25.5	0.35	500
ТНК	06.11.07	2.53	06.05.05	11.000%	113.25	-0.44%	5.9%	278	10.9	0.28	700
Телекоммуникационный											
АФК Система-08	14.04.08	2.85	14.04.05	10.250%	104.82	0.79%	8.5%	535	-32.2	0.29	350
АФК Система-11	28.01.11	4.69	28.01.05	8.875%	101.31	1.31%	8.6%	500	-32.2	0.47	350
Вымпелком-05	26.04.05	0.34	26.04.05	10.450%	100.50	1.31%	8.8%	651	-372.4	0.03	250
Вымпелком-09	16.06.09	3.74	16.06.05	10.000%	106.00	1.16%	8.4%	498	-40.1	0.38	450
Вымпелком-11	22.10.11	5.25	22.04.05	8.375%	100.50	1.31%	8.3%	459	-29.6	0.77	300
МТС-04	21.12.04	0.01	21.12.04	10.950%	100.55	0.00%	0.0%	0	0.0	0.00	300
МТС-08	30.01.08	2.67	30.01.05	9.750%	106.02	-0.45%	7.5%	438	12.3	0.28	400
МТС-10	14.10.10	4.67	14.04.05	8.375%	102.83	0.81%	7.8%	417	-22.0	0.47	400
Металлургический											
Евразхолдинг-06	25.09.06	1.63	25.03.05	8.875%	100.44	-1.45%	8.6%	569	86.4	0.16	175
Евразхолдинг-09	03.08.09	3.64	03.02.05	10.875%	106.83	0.56%	9.0%	566	-19.3	0.39	300
ММК-05	18.02.05	0.16	18.02.05	10.000%	100.00	-0.65%	9.2%	704	344.0	0.02	100
ММК-08	21.10.08	3.34	21.04.05	8.000%	101.14	0.39%	7.6%	435	-15.3	0.33	300
Норильский Никель	30.09.09	4.06	31.03.05	7.125%	97.75	1.50%	7.7%	424	-40.9	0.39	500
Северсталь-09	24.02.09	3.50	24.02.05	8.625%	100.12	0.11%	8.6%	525	-6.5	0.35	325
Северсталь-14	19.04.14	6.33	19.04.05	9.250%	99.15	0.66%	9.4%	551	-15.2	0.61	375
Другие											
Алроса-08	06.05.08	2.99	06.05.05	8.125%	102.70	-0.05%	7.2%	399	-2.0	0.30	500
Вимм-Билль-Данн	21.05.08	3.01	21.05.05	8.500%	97.50	0.00%	9.4%	615	-2.8	0.28	150

Источник: Reuters, Bloomberg, расчеты Альфа-Банка

Илл. 6. Мировые валютные облигации

	Дата погашения	Дюрация, лет	Цена	Изм. за неделю	Доход к погашению	Текущая доходность	Ставка купона	Рейтинг по S&P
U.S. Treasury	15.02.13	7.6	98.766	-0.2%	4.16	4.05	4.000	
U.S. Treasury	15.02.31	14.5	108.109	-0.2%	4.83	4.97	5.375	
Brazil C-bond	15.04.14	3.9	101.410	0.2%	7.62	7.89	8.000	BB-
Brazil-10	15.04.10	4.2	122.688	0.6%	6.83	9.78	12.000	BB-
Brazil-30	06.03.30	9.6	130.688	1.2%	9.12	9.37	12.250	BB-
Colombia-10	09.07.10	4.3	116.563	0.4%	6.86	9.01	10.500	BB
Colombia-33	28.01.33	10.1	115.000	1.2%	8.91	9.02	10.375	BB
Kazakhstan-07	11.05.07	2.2	118.125	0.0%	3.17	9.42	11.125	BBB-
Mexico-10	01.02.10	4.1	123.063	-0.1%	4.74	8.02	9.875	BBB-
Mexico-26	15.05.26	10.5	153.063	0.7%	6.77	7.51	11.500	BBB-
Mexico-31	08.04.33	12.5	108.000	1.2%	6.86	6.94	7.500	BBB-
Philippines-25	16.03.10	4.2	108.875	0.1%	7.77	9.07	9.875	BB
Philippines-10	16.03.25	8.8	107.000	0.6%	9.82	9.93	10.625	BB
Russia-10	31.03.10	2.9	110.250	0.1%	4.77	7.54	8.250	BB+
Russia-30	31.03.30	8.6	102.313	0.6%	6.58	5.68	5.000	BB+
Turkey-13	14.01.13	5.6	125.688	0.3%	6.81	8.75	11.000	BB-
Turkey-30	15.01.30	10.2	143.375	1.3%	7.88	8.28	11.875	BB-
Ukraine-07	15.03.07	2.0	106.888	0.8%	7.61	10.29	11.000	B+
Ukraine-13	11.06.13	6.4	105.250	0.8%	6.82	8.01	7.650	B+
IBM Corporation	15.06.13	6.6	119.477	-0.5%	4.69	6.28	7.500	A+
IBM Corporation	01.11.19	9.5	131.000	0.9%	5.33	6.39	8.375	A+
Ford Motor Corp	07.12.07	2.7	102.670	-0.2%	6.14	7.06	7.250	BBB-
Ford Motor Corp	16.07.31	11.5	98.447	-1.4%	7.59	7.57	7.450	BBB-
General Motors	03.07.13	6.4	108.950	-0.0%	5.88	6.65	7.250	BBB-

Источник: Bloomberg, расчеты Альфа-Банка

Информация

Департамент рынка капиталов	Сергей Родионов, Директор Департамента (7 095) 745-7896
Управление ценных бумаг с фиксированной доходностью	Олег Белов, начальник Управления (7 095) 785-7403
Организация новых выпусков	Артур Сарибеков (7 095) 786-4897 Ольга Гороховская (7 095) 786-4877
Торговые операции	Игорь Панков (7 095) 786-4892 Кирилл Пестов (7 095) 785-7409 Константин Зайцев (7 095) 785-7408
Операции РЕПО и финансирование	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
Корпоративные облигации, новости	Екатерина Леонова (7 095) 785-9678
Рынки ГКО-ОФЗ, еврооблигаций	Валентина Крылова (7 095) 780-47-24
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, 2004 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.