

17 – 21 января 2005 года

www.alfabank.ru

Страницы котировок в Reuters:

Еврооблигации, OBB3 <ALFM>

Наши рекомендации:
НОВОСТЬ НЕДЕЛИ

- ✓ **Инфляция в РФ с 1 по 17 января составила 1,9%**
- ✓ **В 2005 г правительство Москвы выпустит облигации на 35 млрд руб**

✓ Денежный и валютный рынки

Несмотря на резкое снижение индикатора ликвидности, рассчитываемого Альфа-Банком, период налоговых выплат не приведет к существенному росту ставок на рынке МБК. Преодолеть фактор конца месяца поможет вероятное возобновление рублевых интервенций ЦБР.

✓ Рынок корпоративных и субфедеральных облигаций

Возобновившееся укрепление евро и рубля против доллара США вызовет ценовую коррекцию вверх в корпоративном секторе.

Для субфедеральных бумаг поддержкой станут 800 млн руб от выплаты купона по МосОбл-4.

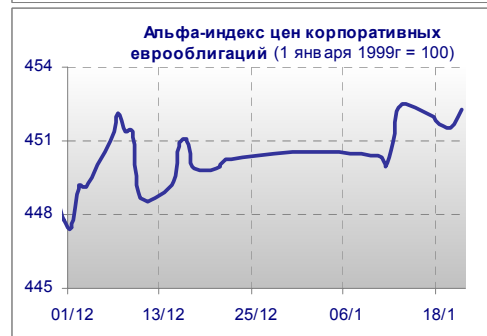
В «телекомах» ценовые диспропорции ликвидированы, однако сектор по-прежнему недооценен.

✓ Рынок суверенных еврооблигаций

Публикация 28 января важных экономических индикаторов США за IV квартал 2004 г способна изменить настроения на долговом рынке, тогда как выступления представителей ФРС США могут привести лишь к всплеску волатильности без увеличения торговых оборотов.

Основные индикаторы рынка

		% Изм.
Официальный курс ЦБР	28.16	0.75%
Цены на нефть Brent spot, \$/бレル	44.27	-3.21%
Суверенный Альфа-индекс	582.84	-0.10%
Корпоративный Альфа-индекс	452.26	-0.04%
Альфа-индекс цен ОФЗ	313.85	-0.50%
Альфа-индекс рублевых корпоративок	112.40	-0.20%


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:

Макроэкономические новости	3
Денежный и валютный рынки	4
Рынок ГКО-ОФЗ	6
Рынок рублевых корпоративных и региональных облигаций	7
Рынок еврооблигаций	12
Индикаторы рынка российских еврооблигаций.....	13

Макроэкономические новости

Инфляция в РФ с 1 по 17 января составила 1,9%

За весь январь 2004 г инфляция составила 1,8%. По оценке министра экономического развития Германа Грефа 2/3 роста цен было обеспечено подорожанием платных услуг населению, в первую очередь – услуг ЖКХ.

В рамках проводимой монетизации льгот с текущего года Минфин перестает субсидировать регионы на предоставление льгот по оплате жилищно-коммунальных услуг населением. По этой причине, а также в условиях отсутствия жесткого контроля из федерального центра, региональные администрации активно повышают жилищно-коммунальные тарифы, что привело к всплеску инфляции в начале текущего года. Аналогичная ситуация складывается и в транспортном секторе, где отмена льгот также спровоцировала рост оплаты за проезд.

Дополнительным фактором повышения стоимости платных услуг населению является рост сырьевых цен (на уголь, мазут, бензин) в прошлом году. И, если фактор удорожания ЖКХ окажет влияние лишь на январский показатель инфляции, а также, вероятно, – еще один раз за год, то фактор роста сырьевых цен наряду с высоким темпом роста цен в промышленности в течение всего года останутся важной составляющей роста потребительских цен.

На наш взгляд, показатель инфляции за первую половину января свидетельствует о слабой реализуемости прогнозов правительства по удержанию данного показателя в текущем году на уровне 8,5%. По нашей оценке, инфляция в январе составит не менее 2,5%, а за весь год достигнет 13%.

Однако министр финансов РФ Алексей Кудрин не считает, что темпы роста цен на услуги ЖКХ и повышение тарифов на транспорт в регионах являются угрозой для выполнения прогнозного уровня инфляции. По его мнению «в целом прогноз по году вполне достижим».

В 2005 г правительство Москвы выпустит облигации на 35 млрд руб

В рамках Программы заимствований на текущий год в I квартале планируется привлечь 12,8 млрд руб, во II – 7,4 млрд руб, в III – 9,5 млрд руб, в IV – 5,6 млрд руб. Суммарный объем погашаемых обязательств составит 20,6 млрд руб, из которых более 90% приходится на облигации.

Москомзайм уже запланировал на 2 февраля аукцион по размещению облигаций 41-го выпуска на 5 млрд руб (погашение в 2010 г) и 42-го выпуска на 3 млрд руб (погашение в 2007 г). Кроме того, на первую декаду марта запланировано размещение еще двух выпусков – 36-го и 43-го. Общий объем размещения составит 5 млрд руб.

Сокращение объема чистых внутренних заимствований в 2005 г, скорее всего, не примет характер долгосрочной тенденции. Уже в 2006 г объем привлечений на внутреннем рынке возрастет, чему будут способствовать как (1) дефицитный бюджет текущего года, так и (2) пиковый объем выплат по прямому долгу в размере 34 млрд руб.

	2002	2003	2004	2005 (план)
Внутренние заимствования, млрд руб	23	35	40	45
Погашения, млрд руб	9	16	14	21
Чистые внутренние заимствования, млрд руб	14	19	26	24
Дефицит бюджета, млрд руб	-22	-17	-46	-32

Денежный и валютный рынки

Конъюнктура рынка

Уверенное укрепление доллара на рынке FOREX (с 1,326 \$/евро 12 января до 1,296 \$/евро 20 января) сформировало аналогичный тренд и на российском валютном рынке. В течение прошлой недели происходил плавный рост курса доллара с 27,94-27,96 руб/\$, зафиксированного 14 января, до 28,16-28,17 руб/\$ к четвергу. (В пятницу курс доллара немного скорректировался вниз вслед за рынком FOREX). При этом суммарный оборот торгов, как правило, превышал \$1,5 млрд. После активной продажи валюты в начале недели ЦБР заметно сократил свое присутствие на торгах.

Тем не менее, значительные валютные интервенции Центробанка во второй декаде января привели к тому, что золотовалютные резервы ЦБ сократились на рекордные \$4,5 млрд в период 7-14 января. Также, возобновилось снижение индикатора ликвидности, рассчитываемого Альфа-Банком (с 18 января на 164 млрд руб – до 434 млрд руб на 24 января).

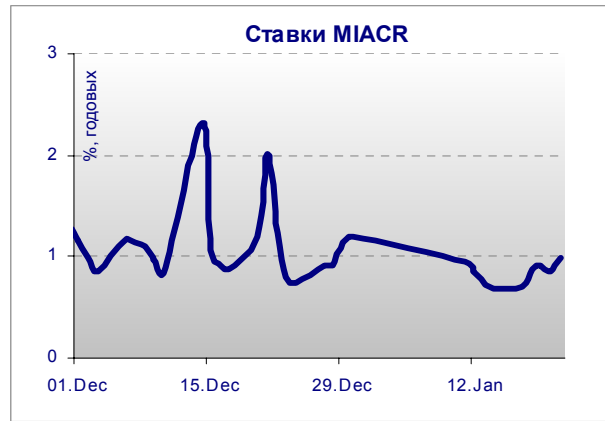
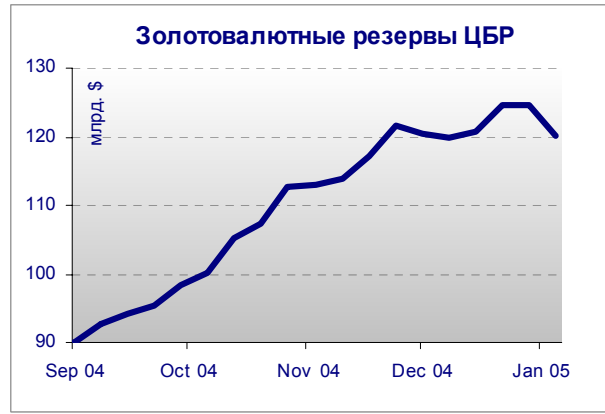
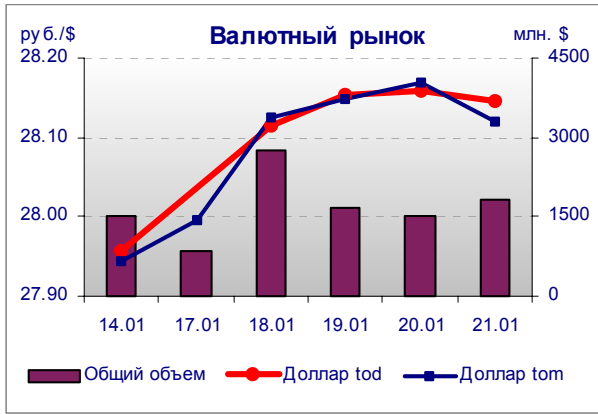
Наши ожидания

Несмотря на резкое снижение индикатора ликвидности, рассчитываемого Альфа-Банком (с 31 декабря почти на 300 млрд руб), период налоговых выплат не приведет к существенному росту ставок на рынке МБК. Преодолеть фактор конца месяца поможет вероятное возобновление рублевых интервенций ЦБР. Уверенное укрепление евро к доллару на рынке FOREX 21-24 января, а также накопившийся объем экспортных продаж (ряд экспортеров ожидал укрепления доллара для продажи экспортной выручки) вызовут увеличение предложения долларов на этой неделе. В случае резкого укрепления курса рубля ЦБР будет вынужден возобновить рублевые интервенции, что приведет к притоку дополнительных ресурсов в банковскую систему.

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

Дата		Событие	Объем, млн руб
25.января	↑ ↓	Выплата 1-го купона по облигациям МосОбласть-04 по ставке 11% годовых Налоговые выплаты (акцизы, налог на добычу полезных ископаемых) ЦБР проведет аукционы прямого РЕПО на 1 неделю	790
26.января	↑	Выплата 2-го купона по облигациям МГор-40 по ставке 10% годовых	126
27.января	↓ ↓	Размещение облигаций Елисейев палас Отель-2 по номиналу на СПВБ Размещение облигаций Камская долина-Финанс по номиналу	300 100
	↑ ↓	Выплата 2-го купона по облигациям Северсталь-АВТО по ставке 11.25% годовых ЦБР проведет депозитные аукционы на сроки 4 недели, 3 месяца	84
28.января	↓ ↑	Налоговые выплаты (налог на прибыль) Выплата 2-го купона по облигациям Газпром-3 по ставке 4% от номинала	400

Источник: Федеральный налоговый календарь, оценки Альфа-Банка



Рынок ГКО-ОФЗ

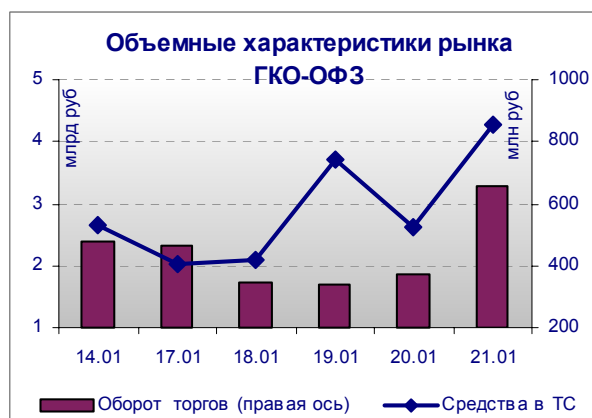
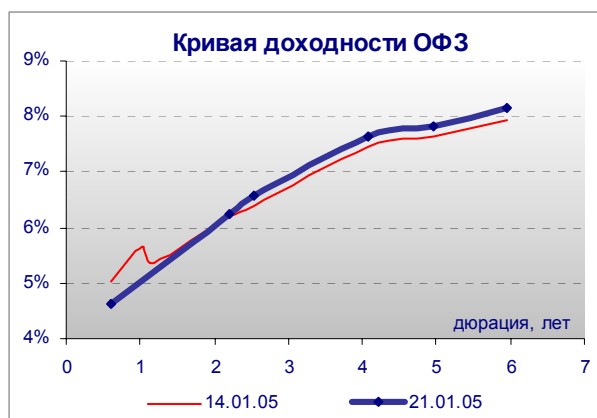
Минфин доразместил 3 выпуска ОФЗ на общую сумму 2,2 млрд руб по номиналу

Опасения снижения уровня ликвидности в конце месяца и разворота тренда на валютном рынке продолжают сдерживать спрос на рублевые гособлигации. Как следствие, Минфин был вынужден предложить существенную премию ко вторичному рынку, чтобы провести доразмещение. Так, ОФЗ 46014 и ОФЗ 46003 были проданы с премией 8 б.п. ко вторичному рынку, тогда как доходность неликвидной ОФЗ 27026 на 15 б.п. превысила доходность предыдущих сделок (7,14% годовых 14 января). Несмотря на это, было размещено лишь 24% от заявленного объема 9 млрд руб.

Результаты доразмещения ОФЗ

	ОФЗ 46014	ОФЗ 46003	ОФЗ 27026
Предложенный объем, млн руб	3000	3000	3000
Объем доразмещения, млн руб	1504	555	133
Средневзвешенная доходность, % годовых	8,07%	7,69%	7,29%
Премия ко вторичному рынку, б.п.	8	8	Н/д

Источник: ЦБР



Рынок рублевых корпоративных и региональных облигаций

Корпоративные облигации

Конъюнктура рынка

В течение практически всей недели на корпоративном рынке продолжались агрессивные продажи облигаций Газпрома. По итогам недели снижение котировок в данном секторе составило 0,5-1,2%, при этом доля трех выпусков Газпрома в недельном биржевом обороте превысила 30%.

Причиной таких продаж послужила, судя по всему, переоценка привлекательности облигаций Газпрома, прежде всего, нерезидентами. Это связано как со снизившимися шансами рубля на укрепление по итогам года, так и с перспективами роста ставок по бумагам 1-го эшелона с учетом динамики рынка госдолга и ростом доходностей на мировом долговом рынке. Кроме того, продажи усилились после сообщения о намерении Газпрома разместить в начале февраля новый 5-летний выпуск объемом 5 млрд руб.

Продажи остальных высоколиквидных активов носили менее выраженный характер. Российские инвесторы сокращали позиции в длинных бумагах 1-го эшелона, направляя высвобожденные ресурсы в бумаги 2-3-го эшелонов с дюрацией до 1,5 лет.

В пятницу на вторичных торгах наметилась техническая коррекция цен вверх. Появление покупателей на рынке связано как с прекращением активных продаж Газпрома (что позволило инвесторам предположить, что рынок достиг локального «дна»), а также стабилизация курса рубля и попытка его коррекции вверх после нескольких дней ослабления.

Субфедеральные облигации

В секторе субфедеральных заимствований активность инвесторов в течение всей недели оставалась невысокой. Бумаги Москвы, в которых также высока доля иностранных инвесторов, снижались в цене вслед за Газпромом. Лидером как биржевого оборота (12% сделок), так и ценового падения (-1,4%) стали облигации 38-го выпуска наиболее близкие по сроку до погашения к МГор-41, размещаемому 2 февраля, так и к выпуску Газпром-4, размещение которого запланировано на 8 февраля.

Среди других эшелонов субфедеральных облигаций активно торговались бумаги Новосибирска и Новосибирской области (свыше 10% биржевого оборота), ЛенОбласти (12% сделок) и Красноярского края (около 7%).

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	--	8.48%	-1.20%	529.95	BB-/Baa3
Газпром-3	10 000	18.01.07	--	8.11%	28.01.05	--	8.36%	-1.03%	161.20	BB-/Baa3
ЮТК-3	3 500	10.10.09	08.04.06	12.30%	07.04.05	12.67%	--	-0.48%	70.70	B-/B3
МГТС-4	1 500	22.04.09	27.04.06	10.00%	27.04.05	9.15%	--	-0.06%	65.81	B/Caa3
ИжАвто	1 200	14.03.07	14.09.05	12.50%	16.03.05	17.72%	--	-1.98%	59.60	NA
Илим Палп	1 500	18.03.06	23.03.05	15.21%	23.03.05	7.14%	14.38%	0.17%	55.31	NA
АкБарс	500	05.04.06	06.04.05	9.00%	06.04.05	11.86%	--	-0.07%	54.15	NA
Балтимор-НЕВА	500	05.09.06	02.09.05	16.00%	02.03.05	11.58%	--	0.02%	53.18	NA
Вымпелком-Ф	3 000	16.05.06	--	9.90%	17.05.05	--	10.49%	0.08%	47.22	BB-/B1
УрСви-6	3 000	18.07.06	--	14.25%	19.07.05	--	10.25%	0.51%	46.62	B
МЕЧЕЛ-1	1 000	31.01.06	01.02.05	12.30%	01.02.05	--	7.16%	-0.13%	42.47	NA
РусАлФ-2	5 000	20.05.07	20.05.05	9.60%	20.05.05	7.88%	--	-0.08%	42.40	NA
Газпром-2	5 000	03.11.05	--	15.21%	07.05.05	--	6.67%	-0.49%	41.04	BB-/Baa3
СМАРТС-3	1 000	29.09.09	05.10.05	15.10%	05.04.05	13.28%	14.01%	0.13%	40.70	NA
ВТБ-4	5 000	19.03.09	25.03.05	5.43%	24.03.05	5.45%	--	-0.00%	39.39	BB+/Ba1
УрСви-4	3 000	01.11.07	--	9.99%	05.05.05	--	10.32%	-0.10%	35.43	B
ПИТ	1 000	28.09.06	31.03.05	17.00%	31.03.05	11.30%	12.23%	0.15%	34.96	NA
НКНХ-03	2 000	01.09.07	01.09.05	9.50%	02.03.05	9.83%	--	0.00%	34.41	NA
Евросеть	1 000	25.04.06	26.07.05	16.33%	26.04.05	14.84%	16.00%	0.02%	33.21	NA
ИНТЕКО	1 200	15.02.07	17.02.05	10.95%	17.02.05	13.76%	10.21%	0.29%	30.32	NA
МЕЧЕЛ ТД	3 000	12.06.09	16.06.06	11.75%	17.06.05	11.04%	--	-0.16%	30.09	NA
Тинькофф	400	27.04.05	--	20.50%	27.04.05	--	11.03%	-0.03%	28.41	NA
ВБД-ПП	1 500	11.04.06	--	8.48%	12.04.05	--	--	-0.42%	28.37	B+/B3
АлтайЭн-1	600	05.08.05	--	18.00%	03.02.05	--	12.63%	0.52%	27.75	NA
ГТ-ТЭЦ-2	1 500	22.06.06	--	12.50%	23.06.05	--	12.96%	-0.11%	25.81	NA
ОГО	1 100	22.04.07	22.04.05	13.95%	22.04.05	19.13%	--	-0.07%	25.61	NA
ЦентрТел-4	5 622	21.08.09	16.11.06	13.80%	16.02.05	10.71%	12.58%	-0.42%	23.18	CCC+
СвердлЭн	500	01.03.07	05.09.05	11.50%	03.03.05	14.28%	--	-2.04%	23.14	NA
Петрокомб	1 000	16.03.06	17.03.05	15.04%	17.03.05	--	10.08%	-1.86%	23.11	B/B1
ИРКУТ-2	1 500	02.11.05	--	16.00%	04.05.05	--	9.15%	1.01%	21.94	NA
ЮТК-2	1 500	07.02.07	09.02.05	9.25%	09.02.05	8.89%	--	-0.02%	21.49	B-/B3
РусАлФ-1	3 000	12.09.05	--	10.00%	12.03.05	--	9.13%	0.63%	21.24	NA
КрВосток	1 500	25.02.07	24.02.05	11.50%	24.02.05	6.96%	11.58%	0.41%	21.13	NA
ГП ОСТ	800	19.07.05	08.07.05	14.00%	19.07.05	15.24%	9.85%	0.60%	19.76	NA
НОРТГАЗ	2 100	09.11.05	--	16.00%	11.05.05	--	13.67%	-0.28%	19.18	NA
УралВаг3	2 000	30.09.08	04.10.05	13.36%	05.04.05	12.54%	13.25%	-0.27%	18.12	NA
JFC International	700	06.10.05	--	14.00%	07.04.05	--	13.41%	0.10%	16.83	NA
СУ-155	1 500	30.03.07	30.03.05	12.29%	30.03.05	17.17%	--	-0.39%	15.98	NA
ЦентрТел-2	600	21.04.05	--	16.00%	21.04.05	--	7.04%	0.00%	15.85	CCC+
АЛРОСА-19	3 000	23.10.05	--	16.00%	23.04.05	--	0.39%	4.01%	15.79	B/B3
Парнас-М	500	15.03.06	16.03.05	12.75%	16.03.05	11.78%	--	-0.08%	15.59	NA
САНОС	300	13.02.06	13.02.05	16.00%	13.02.05	--	10.26%	-0.21%	15.30	NA
МИГ-Финанс	1 000	03.06.09	07.12.05	16.00%	08.06.05	18.42%	--	-2.07%	12.76	NA
Волга-Тел	1 000	21.02.06	--	15.00%	21.02.05	--	9.53%	0.00%	12.66	B
ЦентрТел-3	2 000	15.09.06	19.09.05	12.35%	17.03.05	9.58%	10.40%	-0.34%	12.07	CCC+
ПЭФ Союз	300	09.10.07	06.10.05	16.00%	07.04.05	14.45%	--	-0.53%	12.05	NA
Росбанк	3 000	15.02.09	14.02.05	9.91%	12.02.05	7.24%	--	-0.03%	11.89	B-/B1
АЛФИН2	2 000	31.03.10	06.04.05	7.40%	06.04.05	11.59%	--	-0.30%	11.70	B/Ba2
ТатТелеком	600	06.05.07	15.05.05	12.50%	14.02.05	9.87%	--	-0.63%	11.10	NA
ЕвразХолд	1 000	02.12.05	--	12.50%	05.06.05	--	9.63%	-0.73%	10.30	NA
УрСви-2	1 000	06.08.05	--	17.50%	07.02.05	--	7.97%	-0.39%	10.23	B
АвтоВАЗ-2	3 000	13.08.08	17.08.05	11.28%	16.02.05	10.48%	--	0.13%	9.36	NA
Башкирэн-2	500	22.02.07	25.08.05	10.69%	24.02.05	10.82%	--	-0.10%	9.06	NA
ЛОМО-2	700	11.07.06	19.07.05	15.35%	12.07.05	15.30%	--	-0.25%	8.83	NA
Инпром	500	20.04.07	22.04.05	13.54%	22.04.05	6.02%	--	-0.54%	8.63	NA
РусСтанд-2	1 000	14.06.06	--	14.04%	15.06.05	--	11.00%	0.17%	8.58	B/Ba3
БВК	300	07.06.07	09.06.05	11.43%	09.06.05	12.61%	11.91%	0.29%	8.17	NA
АК Самара	350	08.03.07	10.03.05	16.00%	10.03.05	11.18%	14.78%	0.41%	8.11	NA
АМТЕЛШИНП1	600	23.12.05	--	19.00%	24.06.05	--	11.22%	-0.70%	8.04	NA
АКРОН	600	01.11.05	--	13.45%	01.02.05	--	11.18%	0.48%	7.87	NA
ХКФ-Банк	1 500	16.10.07	18.10.05	11.25%	19.04.05	10.26%	--	-0.17%	7.48	B-
РусТекстиль	500	12.09.06	--	18.80%	15.03.05	--	16.90%	0.27%	7.40	NA
МастерБанк	500	07.06.05	--	14.00%	08.03.05	--	14.70%	0.00%	7.15	NA
Якутскэнерго	400	31.08.06	03.03.05	16.00%	03.03.05	4.02%	14.31%	0.02%	7.02	NA
Разгуляй	1 000	05.06.06	04.06.05	16.00%	04.06.05	19.88%	16.45%	1.19%	6.63	NA
ПРББ-3	500	14.05.05	--	14.10%	13.02.05	--	15.57%	0.17%	6.61	NA
Дальсвязь	1 000	15.11.06	16.11.05	15.00%	18.05.05	9.05%	11.27%	0.27%	6.58	NA
РусСтандФ-1	500	04.08.05	--	20.28%	05.02.05	--	10.96%	-1.48%	6.53	B/Ba3
МАИР	500	03.04.07	15.04.05	12.30%	05.04.05	13.17%	--	0.70%	6.50	NA

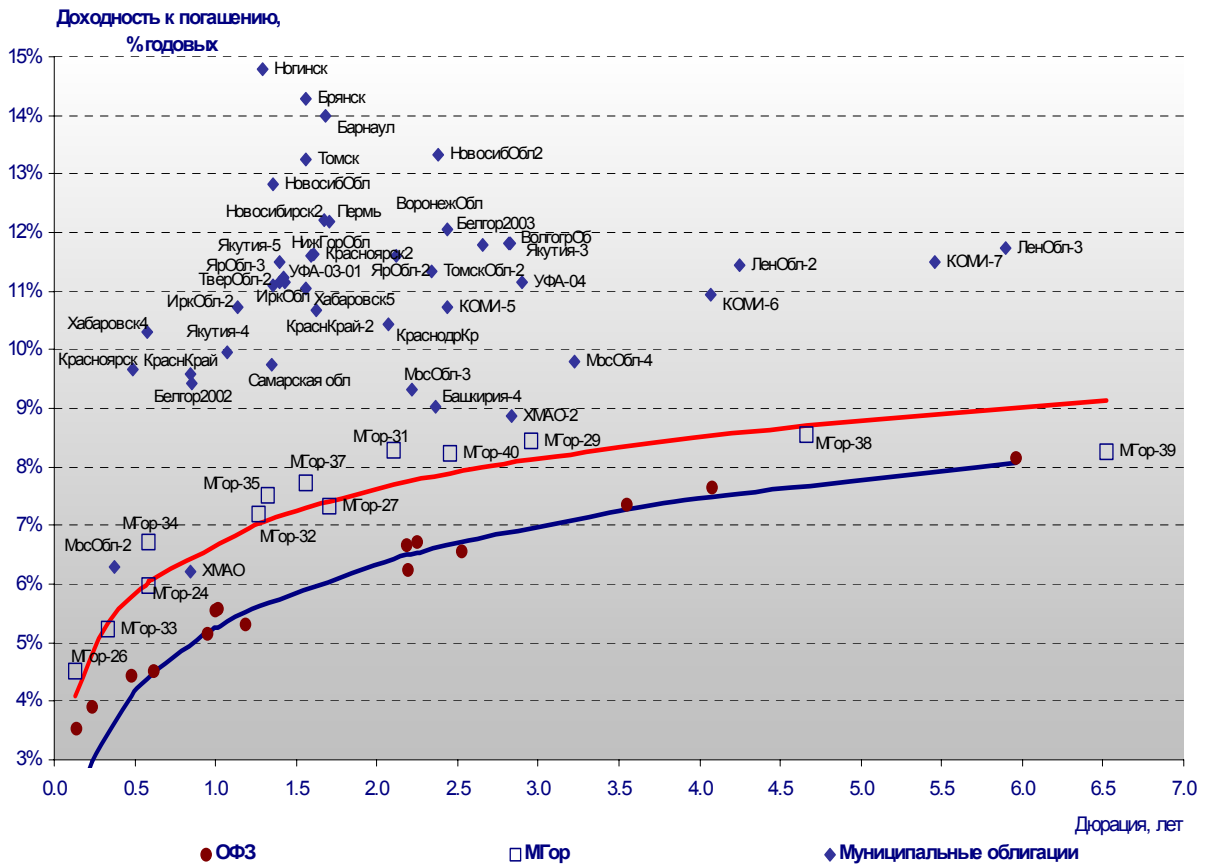
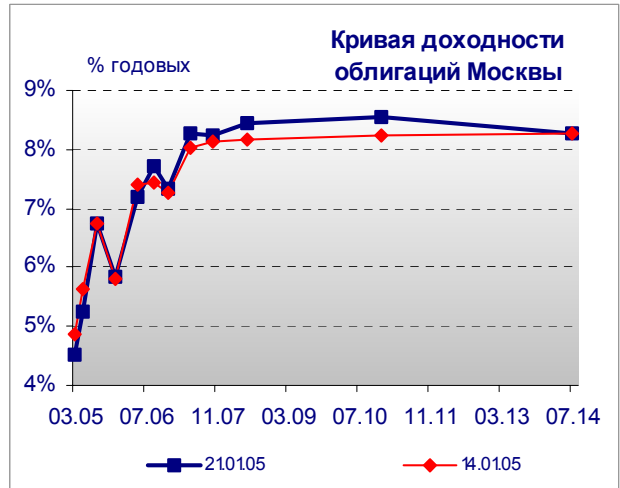
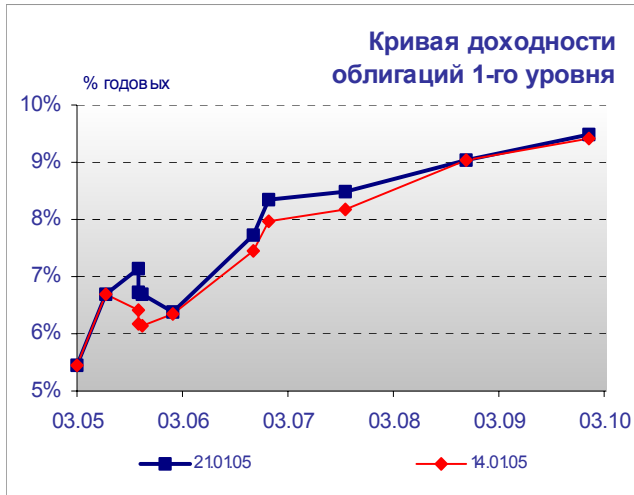
Сан ИтерБрю	2 500	15.08.06	--	13.00%	15.02.05	--	9.62%	-0.84%	6.24	NA
ТВЗ	750	10.10.06	10.10.05	14.60%	10.04.05	9.83%	12.72%	0.24%	6.15	NA
СУЭК-2	1 000	15.02.07	17.02.05	11.50%	17.02.05	10.74%	--	-0.00%	5.73	NA
КуйбышевАзот	600	15.06.06	17.03.05	12.00%	17.03.05	9.93%	--	-0.05%	5.66	NA
ТатфондБ-2	1 000	26.04.06	27.04.05	13.25%	27.04.05	13.89%	12.60%	-0.10%	5.57	NA
Башкирэн-1	500	11.09.05	--	20.00%	12.03.05	--	10.24%	-0.40%	5.28	NA
Абсолют-Банк	500	21.04.06	22.04.05	11.00%	22.04.05	12.14%	--	-0.15%	4.99	NA
Балтика	1 000	20.11.07	--	8.75%	24.05.05	--	9.36%	-0.50%	4.95	NA
РусСтанд-3	2 000	22.08.07	01.09.05	12.90%	23.02.05	9.80%	--	0.58%	4.88	B/Ba3
ОМЗ - 4	900	26.02.09	01.09.05	14.25%	03.03.05	1.44%	--	0.12%	4.58	CCC+
КамАЗ-Ф	1 200	11.11.06	11.11.05	12.30%	12.05.05	11.40%	--	-0.13%	4.57	NA
Полиметалл	750	21.03.06	22.03.05	18.00%	22.03.05	--	11.94%	-0.05%	4.50	NA
НОМОС-6	800	16.08.07	--	10.03%	17.02.05	--	11.73%	0.14%	4.49	NA
КриогенМаш	300	19.05.05	--	13.50%	17.02.05	--	12.42%	-0.25%	4.28	NA
СибТелеком	1 530	14.07.06	--	14.50%	15.07.05	--	10.49%	-0.22%	4.24	NA
АМТЕЛ1	1 200	15.11.07	22.11.05	12.50%	19.05.05	11.45%	--	0.40%	4.04	NA
НЭФИС	400	22.04.07	21.10.05	12.00%	22.04.05	12.90%	--	-0.45%	3.98	NA
ЮТК	1 500	14.09.06	--	14.24%	17.03.05	--	12.66%	-0.07%	3.16	B-/B3
Автобан-Инв	250	23.09.08	27.09.05	15.40%	29.03.05	17.08%	--	0.05%	3.15	NA
СЗТелек-2	1 500	03.10.07	05.10.05	13.20%	06.04.05	9.30%	--	-0.22%	3.09	B-
ЗЕНИТ	1 000	24.03.07	24.03.05	8.69%	24.03.05	8.63%	--	0.05%	3.00	B1
Башинфсв-2	150	23.10.05	--	14.00%	24.04.05	--	10.67%	-0.73%	2.82	NA
СевКабель	500	06.10.07	16.10.05	15.50%	19.04.05	15.84%	--	0.26%	2.21	NA
РусАвтоФ	500	22.05.06	--	15.00%	22.05.05	--	14.50%	0.24%	2.10	NA
РЕСТОРАНТС	300	02.12.05	--	17.50%	04.03.05	--	15.71%	-0.41%	2.05	NA
ТМК	2 000	20.10.06	20.04.05	14.00%	20.04.05	8.91%	--	-0.51%	2.03	NA
МГТС-3	1 000	08.02.05	--	17.00%	08.02.05	--	6.54%	-0.28%	1.98	B/Caa3
ПарижКом	200	04.06.05	--	24.00%	02.03.05	--	18.30%	-0.65%	1.82	NA
НовЧерем	200	11.05.05	--	18.00%	11.05.05	--	14.74%	-0.09%	1.75	NA
ПРОвиант	500	08.03.07	--	12.58%	10.03.05	--	15.49%	0.68%	1.45	NA
ВолжАбр3	300	15.03.07	17.03.05	10.95%	17.03.05	11.39%	--	0.40%	1.28	NA
НИДАН-Фудс	850	06.12.06	11.06.05	17.00%	08.06.05	13.66%	--	-0.51%	1.11	NA
ВТБ-3	2 000	22.02.06	--	14.50%	25.05.05	--	6.38%	-0.45%	1.09	BB+/Ba1
ПИК-4	750	29.06.05	--	13.00%	31.03.05	--	14.67%	-0.80%	1.05	NA
ЭФКО	800	05.09.06	06.09.05	15.50%	08.03.05	10.54%	--	-0.19%	1.05	NA
РАО ЕЭС-2	3 000	21.10.05	--	15.00%	21.04.05	--	7.12%	-0.67%	0.83	B+/B2
СМАРТС-2	500	26.06.07	26.06.05	13.75%	26.06.05	12.59%	--	0.40%	0.75	NA
СМАРТС	275	20.11.05	--	18.00%	21.05.05	--	12.86%	0.10%	0.61	NA
ТНК-5	3 000	28.11.06	--	15.00%	29.05.05	--	7.72%	-0.79%	0.59	BB-/Ba1
РЕСТОРАНТС-2	400	02.07.08	06.04.05	12.00%	06.04.05	13.05%	--	-0.35%	0.50	NA
Волга	1 500	13.03.07	13.09.05	12.00%	15.03.05	20.21%	13.81%	1.39%	0.43	NA
СЗЛК	300	13.07.06	14.07.05	14.00%	14.07.05	13.87%	--	-0.05%	0.43	NA
НИКОСХИМ	750	14.12.06	--	15.00%	16.06.05	--	15.65%	-0.72%	0.20	NA
ИркПищПром	330	27.04.07	14.04.05	15.00%	14.04.05	15.84%	--	0.00%	0.14	NA
ИРКУТ-1	600	28.03.05	--	8.00%	28.03.05	--	8.06%	0.00%	0.11	NA
ГлМосСтрой	2 000	27.05.07	27.05.05	14.50%	24.02.05	16.19%	--	0.13%	0.08	NA
ИстЛайн-1	1 000	23.06.05	--	13.50%	23.06.05	--	13.10%	-0.56%	0.05	NA
ЦентрТелеграф	500	22.08.06	--	16.00%	22.02.05	--	12.99%	0.05%	0.04	NA
ГОТЭК	550	06.06.06	07.06.05	14.20%	07.06.05	12.37%	--	-1.24%	0.04	NA
Татнефть-3	1 500	01.07.06	--	12.00%	01.07.05	--	9.56%	0.00%	0.03	B-/B3
КМБ-Банк	280	20.10.05	--	15.00%	21.04.05	--	10.50%	-0.20%	0.02	Ba3
АИЖК-2	1 500	01.02.10	--	11.00%	01.02.05	--	9.49%	0.52%	0.01	NA
НКНХ-02	1 500	24.05.05	--	16.00%	24.05.05	--	7.09%	0.00%	0.01	NA
СибТел-2	2 000	05.07.07	--	12.50%	07.07.05	--	8.51%	-2.42%	0.01	NA
САТУРН-Инв	500	05.08.06	03.02.05	16.00%	03.02.05	--	14.35%	-0.05%	0.00	NA
АЦБК-Инвест	500	07.09.06	15.03.05	14.95%	10.03.05	9.74%	--	0.04%	0.00	NA
Кристалл-Ф	500	08.02.07	11.08.05	12.00%	10.02.05	13.61%	13.50%	0.10%	0.00	NA
Ленэнерго	3 000	19.04.07	--	10.25%	21.04.05	--	11.75%	-1.99%	0.00	NA
МКШВ	155	29.04.07	--	14.30%	28.04.05	--	17.72%	0.85%	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. АЛРОСА-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, Главомострой, НИДАН-Фудс, ОМЗ-4, ТНП: со-организатор. Волга: организатор.



Илл. 3. Планы эмитентов на неделю 24– 28 января

Эмитент	Дата начала размещения	Объем эмиссии, обращения млн руб	Срок	Цена размещения, % от номинала	Купонный период	Ставки купонов	Оферта	Организаторы выпуска
Елисеев Палас Отель	27.01.05	300	3 года	100	полгода	1-3-ий – на конкурсе	Через 1,5 года – по номиналу	Северо-Западный банк Сбербанка РФ
Камская долина - Финанс	27.01.05	100	2 года	100	квартал	1-4-ый – на конкурсе	22.01.06 – по номиналу	Пермская Фондовая Компания

Источник: Информация эмитентов, Проспекты облигаций

Наши ожидания на вторичном рынке

По итогам текущей недели вероятно восстановление ценовых уровней на рынке негосударственных заимствований. В центре внимания инвесторов для определения краткосрочного тренда по-прежнему остается динамика курса рубля. Поскольку уже в понедельник произошло его укрепление (вслед за евро на рынке FOREX), можно ожидать, что коррекция цен вверх, начавшаяся в пятницу, продолжится.

В результате действий инвесторов ценовые диспропорции, наблюдавшиеся в телекоммуникационном секторе в начале прошлой недели, практически исчезли. Тем не менее основные выпуски данной группы эмитентов (УрСви, Сибтелеком, Вымпелком, Волгателеком) остаются недооцененными. Их спреды к бумагам 2-го эшелона остаются отрицательными, что произошло в результате декабрьских продаж, спровоцированных негативными новостями по Вымпелкому.

В субфедеральном секторе дополнительную поддержку рынку окажут средства от выплаты купона по 4-му выпуску МосОбласти (около 800 млн руб). В секторе бумаг Москвы инвесторы начнут готовиться к аукционам, запланированным на 2 февраля. Облигации МГор-39, не участвовавшие в ценовом падении на прошлой неделе, откроются после выплаты купона существенно ниже по цене.

Рынок еврооблигаций

Конъюнктура рынка

Ослабление оптимистичного настроения, вызванного ожиданиями скорой договоренности с Парижским клубом, привело к расширению спредов еврооблигаций РФ к КО США на 4-12 б.п. Так, спред Россия-30 вернулся в свой привычный диапазон 230-237 б.п. после сокращения до 220-226 б.п. в период 14-17 января. Затягивающиеся переговоры с ПК стали основной причиной воспрепятствовавшей российскому долгу отреагировать на рост цен КО США. Как следствие, по итогам недели еврооблигации РФ продемонстрировали снижение котировок в пределах 0,3% (-0,1% по наиболее ликвидной Россия-30). Agies – наиболее чувствительные к новостям о ходе переговоров с ПК – претерпели более сильное падение на 0,6-1%, что вызвало расширение спредов с безрисковым ставкам на 13-17 б.п.

Наши ожидания

В ожидании результатов встречи Комитета по операциям на открытом рынке ФРС США (2 февраля) инвесторы, скорее всего, не будут существенно изменять структуру инвестиционных портфелей. Повлиять на настроения на долгом рынке могут лишь важные экономические индикаторы США за IV квартал 2004 г, публикация которых состоится в пятницу (ВВП, дефлятор ВВП, изменение стоимости рабочей силы и частное потребление). Инвесторы будут использовать эти данные для того, чтобы предугадать комментарии на предстоящей встрече ФРС США.

В то же время в течение недели не исключены краткосрочные всплески волатильности в случае неожиданных заявлений официальных представителей ФРС США. Однако данные изменения котировок будут носить индикативный характер – без торговых объемов.

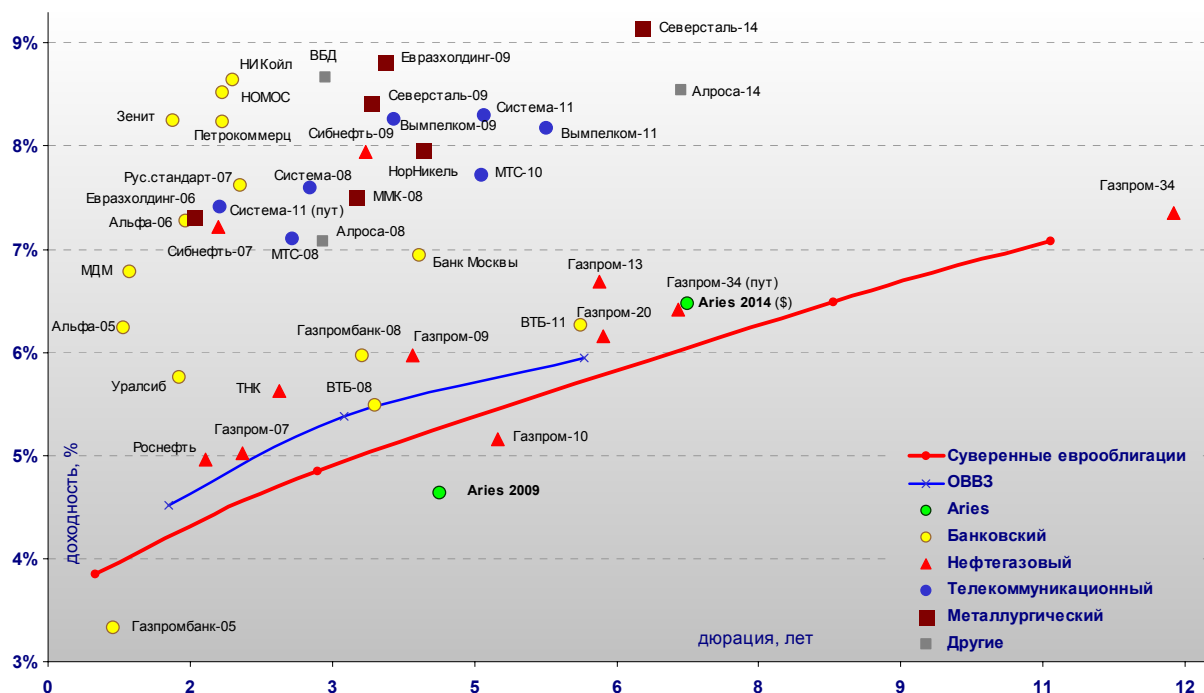
Основные события на мировом рынке долга

Дата	Страна	Событие
24.январь	Россия	Выплата купонов на общую сумму \$320.5 млн по еврооблигациям Россия-05 и Россия-18
	Россия	Выплата купона в размере \$10 млн по еврооблигациям Сбербанка
25.январь	США	Представитель ФРС выступает на тему перспектив экономики США
	США	Индекс потребительского доверия
26.январь	США	Представитель ФРС выступает на тему денежно-кредитной политики
	США	Аукцион 2-летних КО США
27.январь	США	Заказы на товары длительного пользования
	США	Общее число зарегистрированных на бирже труда и количество первичных обращений
28.январь	США	ВВП в 4 кв
	США	Дефлятор ВВП в 4 кв
	США	Частное потребление в 4 кв
	США	Изменение стоимости рабочей силы в 4 кв

Индикаторы рынка российских еврооблигаций
Илл. 4. Динамика суверенных и субфедеральных еврооблигаций

Бумага	Дата погашения	Дюрация, лет	Дата ближайшего купона	Ставка купона	Цена	Изм. за неделю, %	Доходность к погашению	Сред к безриск. ставке	Изм. спреда	DV01	Объем выпуска, млн
Суверенные											
Евро-05	24.07.05	0.49	24.01.05	8.750%	102.38	-0.06%	3.9%	119	-9.5	0.05	2969
Евро-07	26.06.07	2.20	26.06.05	10.000%	112.19	-0.28%	4.6%	141	10.8	0.24	2400
Евро-10	31.03.10	2.84	31.03.05	8.250%	109.75	-0.34%	4.8%	155	12.1	0.30	2940
Евро-18	24.07.18	8.28	24.01.05	11.000%	140.19	0.40%	6.5%	233	-7.6	1.12	3467
Евро-28	24.06.28	10.57	24.06.05	12.750%	164.38	-0.23%	7.1%	278	4.9	1.69	2500
Евро-30	31.03.30	8.50	31.03.05	5.000%	103.38	-0.12%	6.5%	231	3.9	0.84	19126
ОВВЗ											
Минфин 5	14.05.08	3.12	14.05.05	3.000%	93.00	-0.13%	5.4%	203	7.9	0.56	2707
Минфин 6	14.05.06	1.27	14.05.05	3.000%	98.13	0.19%	4.5%	160	-11.6	0.32	1750
Минфин 7	14.05.11	5.65	14.05.05	3.000%	84.88	-0.15%	6.0%	216	5.6	0.75	1750
Минфин 8	14.11.07	2.23	14.05.05	3.000%	94.00	-0.79%	5.9%	266	42.6	0.20	1322
Aries											
Aries 2007	25.10.07	0.00	25.04.05	5.440%	105.13	-0.30%					2000
Aries 2009	25.10.09	4.12	25.10.05	7.750%	112.94	-0.61%	4.6%	183	12.6	0.45	1000
Aries 2014	25.10.14	6.74	25.04.05	9.600%	122.25	-1.01%	6.5%	254	17.1	0.81	2436
Субфедеральные											
Москва-06	28.04.06	1.16	28.04.05	10.950%	109.03	0.06%	3.4%	120	-19.7	0.13	400
Москва-11	12.10.11	5.61	12.10.05	6.450%	107.50	0.07%	5.1%	198	-2.4	0.58	374
Ниж. Новгород	03.04.05	0.04	03.04.05	8.750%	100.01	-0.02%	8.8%	650	8.6	0.02	100

Источник: Reuters, Bloomberg, расчеты Альфа-Банка

Илл. 5. Доходность российских еврооблигаций


Источник: Reuters, расчеты Альфа-Банка

Илл. 6. Динамика банковских и корпоративных еврооблигаций

Бумага	Дата погашения	Дюрация, лет	Дата ближайшего купона	Ставка купона	Цена	Изм. за неделю, %	Доход к погашению	Сред к безрисковой ставке	Изм. спреда	DV01	Объем выпуска, млн
Банковские											
Альфа-Банк-05	19.11.05	0.79	19.05.05	10.750%	103.50	0.12%	6.2%	349	-25.8	0.08	175
Альфа-Банк-06	13.04.06	1.44	13.04.05	8.000%	101.00	0.26%	7.3%	430	-17.4	2.12	190
Банк Москвы	28.09.09	3.91	28.03.05	8.000%	104.15	0.12%	6.9%	344	-1.2	0.40	250
Внешторгбанк-05	28.04.05		28.04.05	4.700%	100.11	-0.10%					325
Внешторгбанк-07	30.07.07		30.01.05	5.600%	103.56	0.06%					300
Внешторгбанк-08	11.12.08	3.45	11.06.05	6.875%	104.75	0.08%	5.5%	208	-0.9	0.35	550
Внешторгбанк-11	12.10.11	5.62	12.04.05	7.500%	106.88	-0.22%	6.3%	249	5.9	2.97	450
Газпромбанк-05	04.10.05	0.69	04.10.05	9.750%	104.25	-0.19%	3.3%	116	5.3	0.07	150
Газпромбанк-08	30.10.08	3.32	30.04.05	7.250%	104.25	-0.13%	6.0%	258	5.5	0.34	1050
Зенит	12.06.06	1.31	12.06.05	9.250%	101.25	0.25%	8.3%	532	-19.2	0.13	125
МДМ-Банк-05	16.12.05	0.86	16.06.05	10.750%	103.35	0.28%	6.8%	400	-41.6	0.09	125
НИКойл	19.03.07	1.94	19.03.05	9.000%	100.65	0.32%	8.7%	550	-13.7	0.19	150
НОМОС-банк	13.02.07	1.84	13.02.05	9.125%	101.10	1.00%	8.5%	541	-51.1	0.19	125
Петрокоммерц	09.02.07	1.83	09.02.05	9.000%	101.40	0.15%	8.2%	512	-5.6	0.19	120
Промсвязьбанк	27.10.06	1.61	27.04.05	10.250%	101.08	1.08%	9.6%	661	-57.2	1.78	100
Русский стандарт-05	28.05.05	0.34	28.05.05	11.000%	101.81	-0.13%	5.5%	299	3.7	0.03	30
Русский стандарт-07	14.04.07	2.02	14.04.05	8.750%	102.23	0.16%	7.6%	446	-6.1	0.20	300
Русский стандарт-07(2)	28.09.07	2.41	28.03.05	7.800%	100.72	-0.03%	7.5%	426	3.4	0.24	300
Сбербанк	24.10.06		24.01.05	4.450%	100.92	0.19%					1000
Уралсиб	06.07.06	1.38	06.07.05	8.875%	104.25	-0.13%	5.8%	280	7.0	0.14	140
Нефтегазовый											
Газпром-07	25.04.07	2.05	25.04.05	9.125%	108.60	0.05%	5.0%	185	-3.2	0.22	500
Газпром-09	21.10.09	3.85	21.04.05	10.500%	118.44	-0.18%	6.0%	248	5.1	0.45	700
Газпром-10	27.09.10	4.75	27.09.05	7.800%	112.68	-0.05%	5.2%	222	-1.0	0.52	1000
Газпром-13	01.03.13	5.82	01.03.05	9.625%	118.15	-0.19%	6.7%	287	4.9	0.69	1750
Газпром-20	01.02.20	5.86	01.02.05	7.201%	105.57	-0.07%	6.2%	234	3.0	0.55	1250
Газпром-34	28.04.34	11.88	28.04.05	8.625%	115.27	-0.14%	7.3%	296	4.5	1.34	1200
Роснефть	20.11.06	1.66	20.05.05	12.750%	113.35	0.10%	5.0%	191	-11.7	0.19	150
Сибнефть-07	13.02.07	1.80	13.02.05	11.500%	108.00	-0.20%	7.2%	412	10.1	0.20	400
Сибнефть-09	15.01.09	3.36	15.07.05	10.750%	109.38	0.31%	7.9%	455	-8.9	0.35	500
ТНК	06.11.07	2.44	06.05.05	11.000%	113.64	0.19%	5.6%	239	-9.3	0.28	700
Телекоммуникационный											
АФК Система-08	14.04.08	2.76	14.04.05	10.250%	107.43	0.24%	7.6%	431	-8.3	0.29	350
АФК Система-11	28.01.11	4.60	28.01.05	8.875%	102.67	0.17%	8.3%	466	-1.5	0.47	350
Вымпелком-09	16.06.09	3.65	16.06.05	10.000%	106.25	-0.80%	8.3%	482	24.1	0.38	450
Вымпелком-11	22.10.11	5.25	22.04.05	8.375%	101.01	-0.45%	8.2%	445	10.5	0.99	300
Мегафон	10.12.09	4.09	10.06.05	8.000%	99.28	-0.27%	8.2%	464	9.1	0.39	375
МТС-08	30.01.08	2.58	30.01.05	9.750%	107.05	-0.10%	7.1%	385	4.6	0.28	400
МТС-10	14.10.10	4.57	14.04.05	8.375%	102.96	-0.21%	7.7%	409	6.8	0.46	400
Металлургический											
Евразхолдинг-06	25.09.06	1.54	25.03.05	8.875%	102.39	1.29%	7.3%	430	-82.3	0.16	175
Евразхолдинг-09	03.08.09	3.55	03.02.05	10.875%	107.54	-0.10%	8.8%	538	4.3	0.38	300
ММК-05	18.02.05	0.06	18.02.05	10.000%	100.25	-0.19%	5.4%	0	-220.0	0.01	100
ММК-08	21.10.08	3.24	21.04.05	8.000%	101.55	-0.07%	7.5%	414	4.0	0.32	300
Норильский Никель	30.09.09	3.96	31.03.05	7.125%	96.75	-0.08%	8.0%	445	4.7	0.38	500
Северсталь-09	24.02.09	3.40	24.02.05	8.625%	100.67	0.25%	8.4%	502	-5.2	0.34	325
Северсталь-14	19.04.14	6.26	19.04.05	9.250%	100.60	0.04%	9.1%	528	1.4	0.62	375
Другие											
Алроса-08	06.05.08	2.90	06.05.05	8.125%	103.00	-0.64%	7.1%	377	23.7	0.29	500
Вимм-Билль-Данн	21.05.08	2.92	21.05.05	8.500%	99.50	0.58%	8.7%	536	-18.1	0.28	150

Источник: Reuters, Bloomberg, расчеты Альфа-Банка

Илл. 7. 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	8.1	100.781	0.5%	4.15	4.22	4.250	
U.S. Treasury	15.02.31	14.6	110.953	1.2%	4.65	4.84	5.375	
Brazil C-bond	15.04.14	3.8	101.589	0.5%	7.57	7.87	8.000	BB-
Brazil-10	15.04.10	4.1	121.188	0.6%	7.07	9.90	12.000	BB-
Brazil-30	06.03.30	9.3	126.000	0.0%	9.51	9.72	12.250	BB-
Colombia-10	09.07.10	4.4	115.813	0.1%	6.96	9.07	10.500	BB
Colombia-33	28.01.33	10.0	113.625	1.1%	9.03	9.13	10.375	BB
Kazakhstan-07	11.05.07	2.1	118.125	0.0%	2.88	9.42	11.125	BBB-
Mexico-10	01.02.10	4.0	122.688	-0.1%	4.74	8.05	9.875	BBB-
Mexico-26	15.05.26	10.4	154.625	1.1%	6.66	7.44	11.500	BBB-
Mexico-31	08.04.33	12.5	109.313	1.5%	6.76	6.86	7.500	BBB-
Philippines-25	16.03.10	4.1	110.000	0.2%	7.49	8.98	9.875	BB-
Philippines-10	16.03.25	8.8	109.063	0.4%	9.60	9.74	10.625	BB-
Russia-10	31.03.10	2.8	109.750	-0.3%	4.85	7.54	8.250	BB+
Russia-30	31.03.30	8.5	103.375	-0.1%	6.47	5.68	5.000	BB+
Turkey-13	14.01.13	5.8	126.125	0.5%	6.71	8.72	11.000	BB-
Turkey-30	15.01.30	10.5	142.000	0.9%	7.97	8.36	11.875	BB-
Ukraine-07	15.03.07	1.9	106.995	-0.1%	7.42	10.28	11.000	B+
Ukraine-13	11.06.13	6.4	107.688	0.6%	6.45	8.01	7.650	B+
IBM Corporation	15.06.13	6.5	119.983	0.4%	4.60	6.25	7.500	A+
IBM Corporation	01.11.19	9.4	129.525	-1.8%	5.44	6.47	8.375	A+
Ford Motor Corp	07.12.07	2.6	100.180	-2.5%	7.04	7.24	7.250	BBB-
Ford Motor Corp	16.07.31	11.9	100.096	1.1%	7.44	7.44	7.450	BBB-
General Motors	03.07.13	6.5	101.520	-4.1%	7.00	7.14	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
Телефон	London, EC2V 5DE
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.