

24 – 28 января 2005 года

[www.alfabank.ru](http://www.alfabank.ru)

Страницы котировок в Reuters:

Еврооблигации, OBB3 &lt;ALFM&gt;

**Наши рекомендации:**
**НОВОСТИ НЕДЕЛИ**

✓ **S&P повысило рейтинг РФ до инвестиционного уровня BBB-, прогноз стабильный**

✓ **Рост промышленного производства на 4,8% в III-IV кв 2004 г ставит под сомнение выполнение 6,4%-ного прогноза в 2005 г**

✓ **Прирост инвестиций в основной капитал замедлился в 2004 г до 10,9% по сравнению с 12,5% годом ранее**

✓ **Пересмотр структуры индекса Lehman Brothers позволил включить в него российские обязательства**

✓ **Денежный и валютный рынки**

Приток в страну свежих средств крупных инвестиционных фондов в сочетании с и так большим объемом экспортных поступлений усилит давление на доллар на российском валютном рынке. Вероятное возобновление рублевых интервенций ЦБР, а также традиционный для начала месяца приток ликвидности выведут индикатор ликвидности к максимальным уровням 2004г.

✓ **Рынок корпоративных и субфедеральных облигаций**

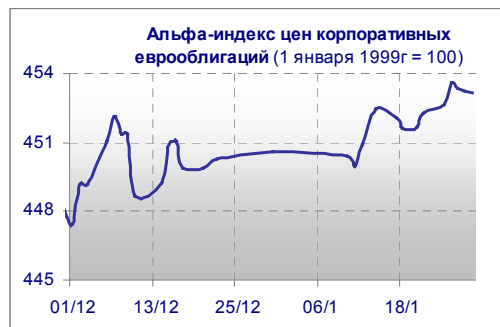
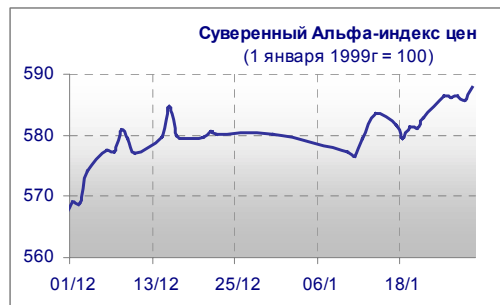
Присвоение РФ инвестиционного статуса S&P обеспечит высокий спрос на аукционах по размещению 41 и 42 выпусков Москвы. Кроме того, вероятен всплеск интереса к «голубым фишкам», особенно Газпрому и ВТБ, в ожидании пересмотра S&P рейтингов компаний также до инвестиционного уровня.

✓ **Рынок суверенных еврооблигаций**

Мы полагаем, что новость о повышении рейтинга РФ еще не полностью заложена в цены еврооблигаций РФ, поэтому спреды длинных выпусков в ближайшее время снизятся еще на 20-30 б.п. (до 180-190 б.п. для Россия-30). Высокий интерес к российскому долгу может быть поддержан заявлениями участников встречи “Большой восьмерки”, которая начнется 4 февраля.

**Основные индикаторы рынка**

		% Изм.
Официальный курс ЦБР	28.08	-0.26%
Цены на нефть Brent spot, \$/бレル	46.18	4.31%
Суверенный Альфа-индекс	587.76	0.84%
Корпоративный Альфа-индекс	453.17	0.20%
Альфа-индекс цен ОФЗ	315.38	0.49%
Альфа-индекс рублевых корпоративов	112.70	0.27%


**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.....	6
Рынок рублевых корпоративных и региональных облигаций.....	8
Рынок еврооблигаций.....	13
Индикаторы рынка российских еврооблигаций.....	15

## Макроэкономические новости

### **S&P повысило суверенный рейтинг России до инвестиционного уровня ВВВ-, прогноз - стабильный**

Рейтинг долговых обязательств Aries также пересмотрен на одну ступень – до ВВВ-. Долгосрочный рейтинг обязательств в национальной валюте повышен до ВВВ с ВВВ-. Прогноз всех рейтингов – стабильный.

Согласно пресс-релизу агентства, повышение рейтингов РФ отражает недавнее значительное улучшение показателей государственной задолженности и внешней ликвидности. Эти улучшения столь значительны, что они уравнивают серьезный и возрастающий политический риск, который по-прежнему остается ключевым ограничительным фактором рейтинга в России.

**Ожидания роста портфельных инвестиций приведут к игре на понижение доллара**

*Ожидания роста объемов портфельных инвестиций (см. комментарии по рынкам) на фоне искусственно заниженного курса национальной валюты приведут к спекулятивной игре на понижение доллара в среднесрочной перспективе. При этом чрезмерное укрепление рубля будет иметь негативный эффект для экономики, так как:*

**Резкое укрепление рубля может происходить наряду с ростом инфляции**

*1) ставит под угрозу достижение запланированных темпов экономического роста в результате перемещения внутреннего спроса в сторону импортируемых товаров;*

*2) не сможет стать эффективным инструментом для сдерживания инфляционных процессов. С одной стороны, снижение импортируемой инфляции будет ограничено в результате перехода на расчеты в евро. С другой стороны, основным инфляционным фактором останется монетизация льгот и, как следствие, повышение тарифов и увеличение расходов бюджета на социальные выплаты. Ожидаемый в связи с этим рост потребительских цен не будет зависеть от действий ЦБ на валютном рынке.*

*В такой ситуации наиболее вероятным сценарием является продолжение наращивания золотовалютных резервов ЦБ в рамках интервенций в поддержку доллара. По нашей оценке, объем ЗВР на конец года составит не менее \$160 млрд.*

### **Рост промышленного производства на 4,8% в III-IV кв 2004 г ставит под сомнение выполнение 6,4%-ного прогноза в 2005 г**

**Наиболее заметное замедление темпов роста промпроизводства произошло в металлургической отрасли**

Опубликованные накануне данные по промышленному производству показали замедление роста до 6,1% в 2004 г с 7% в 2003 г. В наибольшей степени эта негативная динамика затронула предприятия металлургической отрасли. Снижение темпов роста было также зафиксировано в отраслях, ориентированных на внутренний спрос. Исключение составило лишь машиностроение, темпы роста которого в 2004 г превысили показатели 2003 г – 11,7% против 9,4% соответственно.

*Замедление объемов производства в топливной отрасли было вполне предсказуемым и произошло по причине наложения ареста на производственные активы ЮКОСа. Более неожиданными стали промышленные показатели металлургических предприятий, что, по всей видимости, является следствием нехватки производственных мощностей, степень загрузки которых была существенно увеличена в 2003 г.*

*Результаты строительного сектора, наоборот, оказались намного лучше ожиданий, принимая во внимание банковский кризис ликвидности*

летом прошлого года и зависимость строительных предприятий от кредитных ресурсов. Что касается высоких темпов роста в машиностроении, то вероятной причиной является 23%-ный рост железнодорожного машиностроения, вызванный заказами нефтяных компаний, страдающих от ограниченной пропускной способности имеющихся трубопроводов.

#### Промышленное производство в отраслевой разбивке, год-к-году

	2003	2004
<b>Отрасль, в т.ч.</b>	<b>7.0%</b>	<b>6.1%</b>
Топливная	9.3%	7.1%
Черная металлургия	8.9%	5.0%
Цветная металлургия	6.2%	3.6%
Строительство	6.4%	5.3%
Пищевая	5.1%	4.0%
Машиностроение	9.4%	11.7%

Источник: Госкомстат

#### Инфляция будет ключевым фактором для динамики промышленного производства в 2005 г

В то же время динамика агрегированного показателя последних месяцев вызывает определенное беспокойство. На протяжении 2-х последних кварталов 2004 г показатель промышленного производства оставался на уровне 4,8%, и сейчас нет фундаментальных макроэкономических причин для улучшения ситуации. Напротив, ускорение инфляции может негативно сказаться на ряде отраслей, особенно машиностроении, где высока степень конкуренции с импортными товарами. Мы сохраняем наш прогноз по росту промпроизводства в 2005 г на уровне 6,4% в ожидании, что налоговая политика правительства (планы по снижению НДС) поможет поддержать внутренний спрос. Однако ключевым условием для реализации этого прогноза остается контролируемость инфляционных процессов.

#### Прирост инвестиций в основной капитал замедлился в 2004 г до 10,9% по сравнению с 12,5% годом ранее

Рост капвложений был практически полностью обеспечен:

- (1) металлургическим сектором, модернизовавшим производство в период благоприятной конъюнктуры на сырьевом рынке,
- (2) телекоммуникационными компаниями, реализовавшими инвестиционные проекты в условиях растущего спроса на услуги сотовой связи.

#### Прирост капвложений среднего и крупного бизнеса в 2004 г сократился до 4,5% с 18% в 2003 г

В остальных отраслях в большинстве случаев наблюдался спад инвестиций, наиболее заметный в нефтедобыче и связанный с приостановкой финансирования инвестпрограмм ЮКОСом. Тревожным сигналом стало сокращения капвложений крупных и средних предприятий. По оценке Центра развития, в 2004 г прирост этого показателя составил всего 4,5% по сравнению с 18% годом ранее. Причиной такой ситуации является снижение привлекательности долгосрочных проектов в условиях «налоговой» неопределенности. В таких условиях решение правительства ограничить полномочия налоговых органов и снизить количество проверок является необходимым для стабилизации делового климата. Однако, принимая во внимание, что необходимые законодательные изменения могут быть внесены не раньше 2-ой половины текущего года, тенденция замедления притока инвестиций в основной капитал сохранится и в 2005 г. Кроме того, прошлый год, скорее всего, был пиковым с точки зрения капзатрат для металлургии и телекомов, и в 2005 г их объемы сократятся. По нашей оценке, прирост капвложений в текущем году составит не более 8-9%.

**Кроме суверенных выпусков в индекс попадает ряд корпоративных выпусков**

**Инвестиционный статус от S&P нивелирует эффект включения российских еврооблигаций в индекс Lehman Brothers**

### **Пересмотр структуры индекса Lehman Brothers позволил включить в него российские обязательства**

Данное решение стало возможным после того, как были изменены требования к составлению индекса. Если ранее, для включения в индекс требовались инвестиционные рейтинги только S&P и Moody's, то теперь достаточно обладать рейтингом не ниже BBB- от любых двух известных агентств, например, Fitch и Moody's. Дополнительно, выпуск еврооблигаций должен быть зарегистрирован в Комиссии ценных бумаг США (SEC). Помимо российских суверенных обязательств в индекс могут попасть также еврооблигации Москвы, Сбербанк, Моснарбанк, ВТБ и Газпром-20 (на общую сумму более \$5 млрд по номиналу).

Среди развивающихся рынков в новый индекс могут быть включены суверенные обязательства Болгарии, обладающие рейтингом BBB- от S&P и Fitch. Следующими кандидатами для включения являются внешние долги Индии (в случае повышения рейтинга агентством Fitch) и Румынии (при пересмотре оценки S&P).

Lehman Brothers планирует начать расчет нового индекса с 1 июля. Однако к этому моменту весь потенциал снижения доходностей еврооблигаций РФ будет уже исчерпан в ходе реакции на повышение рейтинга РФ агентством S&P до инвестиционного уровня (31 января до BBB-). (Так как у большинства консервативных фондов в требованиях к структуре капитала обязательным условием является именно инвестиционная оценка S&P, то данное событие является ключевым для российского долга).

Мы полагаем, что российское правительство не будет затягивать с регистрацией суверенных еврооблигаций в SEC, несмотря на то, что включение внешнего долга РФ в индекс Lehman Brothers ухудшает для России условия сделки с Парижским клубом. (При расчете текущей стоимости российский долг дисконтируется по ставкам еврооблигаций РФ, поэтому снижение доходностей приведет к более высокой оценке объема долга РФ Парижскому Клубу). Во-первых, основное падение доходностей произойдет уже сейчас после повышения рейтинга РФ агентством S&P и потенциал их дальнейшего снижения после включения в индекс Lehman Brothers будет незначителен. Во-вторых, перспектива дисконтирования долга по более низкой ставке очевидна и странам-членам Парижского Клуба, которые постараются отразить это в условиях досрочного погашения долга РФ.

## Денежный и валютный рынки

### Конъюнктура рынка

Снижение индикатора ликвидности, рассчитываемого Альфа-Банком, до минимального за последние три месяца уровня не привело к существенному росту ставок по рублевым межбанковским кредитам. Так, в период крупных налоговых платежей однодневные ставки МБК достигали отметки 1,4-2% годовых, что не превышает декабрьский максимум 2-2,3% годовых.

На российском валютном рынке ситуация была относительно стабильной. В течение всей прошлой недели курс рубля изменялся в диапазоне 27,98-28,09 руб/\$, отражая динамику доллара на международном рынке FOREX. Участие ЦБР во вторичных торгах было отмечено лишь в понедельник, когда ЦБР был вынужден купить не менее \$2 млрд, препятствуя резкому укреплению рубля.

### Наши ожидания

Краткосрочная реакция валютного рынка на повышение рейтинга РФ была незначительной: рубль укрепился на 6-7 копеек, несмотря на преобладавший в тот момент рост курса доллара на рынке FOREX. Без заметного участия ЦБР курс рубля стабилизировался в диапазоне 28,01-28,03 руб/\$.

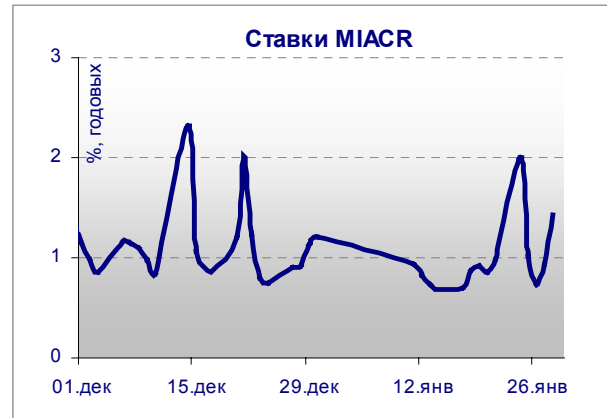
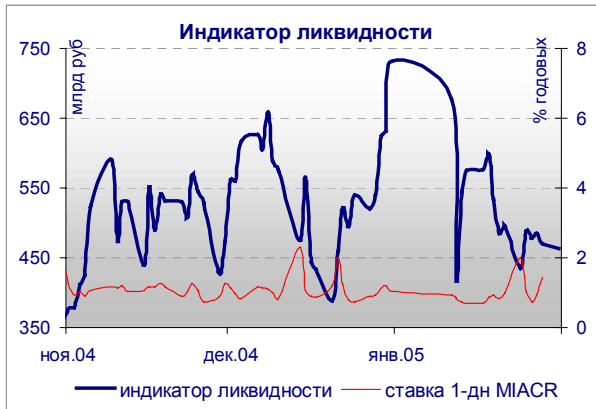
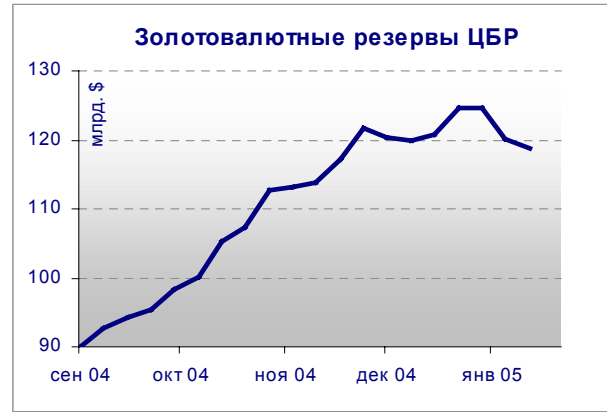
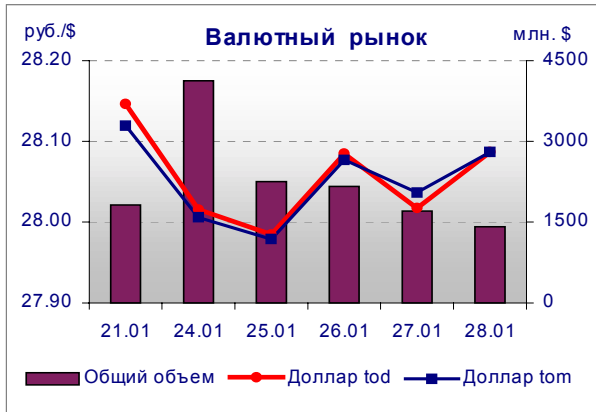
По нашему мнению, долгосрочное воздействие данной новости на российский валютный рынок будет более ощутимым. Приток в страну свежих средств крупных инвестиционных фондов в сочетании с и так большим объемом экспортных поступлений усилит давление на доллар на российском валютном рынке. У российских банков появится возможность более агрессивно проводить спекулятивную игру на понижение курса доллара, что приведет к более масштабным рублевым интервенциям ЦБР. Таким образом, курс рубля, скорее всего, будет чрезмерно сильно реагировать на ослабление доллара на рынке Forex. Реакция на укрепление доллара против евро, напротив, будет весьма незначительной.

Вероятное возобновление рублевых интервенций ЦБР, а также традиционный для начала месяца приток ликвидности в банковскую систему улучшит ситуацию на денежном рынке. Ставки МБК вернуться к уровням 0,5-1% годовых. При этом индикатор ликвидности приблизится к максимальным уровням прошлого года 550-650 млрд руб.

### Календарь событий на денежном рынке

Дата		Событие	Объем, млн руб
31.январь	↓	Размещение облигаций Елисеев Палас Отель на СПВБ по номиналу	300
01.февраль	↑	Выплата 2-го купона по облигациям АИЖК-2 по ставке 11% годовых	83
	↑	Выплата 5-го купона по облигациям АКРОН по ставке 13.45% годовых	20
	↑	Выплата 4-го купона по облигациям ЧМК-1 по ставке 12.30% годовых	61
	↑	Исполнение оферты на выкуп облигаций ЧМК-1 по номиналу	1 000
02.февраль	↓	ЦБР проведет аукционы прямого РЕПО на 1 неделю	
	↓	Размещение облигаций Москвы 41-го выпуска	5 000
	↓	Размещение облигаций Москвы 42-го выпуска	3 000
	↓	Минфин проведет размещение ОФЗ	8 000
	↑	Выплата 6-го купона по облигациям Новосибирской Области по ставке 13.50% годовых	50
03.февраль	↑	Выплата 1-го купона по облигациям Нижегородской области по ставке 11.80% годовых	29
	↑	Выплата 6-го купона по облигациям АлтайЭнерго по ставке 18% годовых	27
	↑	Выплата 3-го купона по облигациям СатурнИнвест по ставке 16% годовых	40
	↑	Исполнение оферты на выкуп облигаций Сатурн-Инвест по номиналу	500
07.февраль	↓	ЦБР проведет депозитные аукционы на сроки 4 недели, 3 месяца	
	↓	Выплаты в ФОР	

Источник: Федеральное налоговое календарь, оценки Альфа-Банка



## Рынок рублевых корпоративных и региональных облигаций

### Конъюнктура рынка

#### **Корпоративные облигации**

На прошлой неделе на рынке негосударственных облигаций преобладал рост цен в рамках технической коррекции вверх. Интерес инвесторов к рублевому рынку был поддержан:

- 1) снижением ставок по еврооблигационным выпускам на фоне укрепления курса национальной валюты, а также
- 2) циркулировавшими во второй половине недели слухами о скором повышении суверенного рейтинга до инвестиционного уровня агентством S&P.

Основная активность была сосредоточена в секторе облигаций нефтегазового сектора и телекоммуникационных компаний. На динамике общего индекса позитивно отразилось возобновление покупок облигаций Газпрома (+0,3-0,9% по итогам недели), в том числе в результате частичного реинвестирования купонных выплат по 3-му выпуску компании в объеме 400 млн руб. Кроме того, возрос интерес к «телекомам», из которых в наибольшей степени подорожал УрСВИ-6 (+0,55%). За прошедшую неделю доходность этого выпуска снизилась на 49 б.п., в результате чего ценовые диспропорции относительно УрСВИ-4 были полностью ликвидированы.

В отличие от «голубых фишек» и «телекомов» бумаги 2-го и 3-го эшелонов торговались далеко не так активно. Исключением стали облигации ВБД (+1,7%), что объясняется структурой данного выпуска. Привязка ставок купонов к фактической инфляции за купонный период повысила привлекательность облигаций в условиях ускорения инфляционных процессов.

#### **Субфедеральные и региональные облигации**

Помимо традиционно высокой активности в секторе облигаций Москвы (28, 31, 38, 39 выпуски), на прошлой неделе сохранялся спрос на бумаги Новосибирской области (+0,3-0,4%). В настоящее время эти облигации торгуются с доходностью 12,6-13% годовых на срок 1,5-3 года. В то же время уровень ставок по большинству субфедеральных и региональных облигаций с сопоставимыми сроками обращения не превышает 12% годовых.

Помимо облигаций Москвы и Новосибирской области инвесторы активно покупали выпуски МосОбл-3, -4, подорожавшие по итогам недели на 0,7-0,8%.

**Характеристика вторичного рынка корпоративных облигаций на прошлой неделе**

Выпуск	Объем в обращении, млн руб	Дата погашения	Дата оферты	Ставка купона, %	Дата очередного купона	Доход-ть к оферте, %	Доход-ть к погаш-ю, %	Изм. цены, %	Оборот за неделю, млн руб	Рейтинг (S&P/ Moody's)
Газпром-5	5,000	09/10/2007	--	7.58%	12/04/2005	--	8.10%	0.90%	325.51	BB-/Baa3
РусАлФ-1	3,000	12/09/2005	--	10.00%	12/03/2005	--	8.04%	0.61%	100.64	NA
Илим Палл	1,500	18/03/2006	23/03/2005	15.21%	23/03/2005	6.18%	14.37%	-0.01%	91.40	NA
ЮТК-2	1,500	07/02/2007	08/02/2006	9.25%	09/02/2005	12.20%	--	0.03%	90.35	B-/B3
ЮТК-3	3,500	10/10/2009	08/04/2006	12.30%	07/04/2005	12.44%	--	0.24%	84.27	B-/B3
АвтоВАЗ-2	3,000	13/08/2008	17/08/2005	11.28%	16/02/2005	10.37%	--	0.04%	83.96	NA
УрСви-6	3,000	18/07/2006	--	14.25%	19/07/2005	--	9.76%	0.55%	67.22	B
ВБД-ПП	1,500	11/04/2006	--	8.48%	12/04/2005	--	--	1.72%	46.27	B+/B3
ТНК-5	3,000	28/11/2006	--	15.00%	29/05/2005	--	7.35%	0.44%	42.80	BB-/Ba1
ИНТЕКО	1,200	15/02/2007	17/02/2005	10.95%	17/02/2005	13.63%	10.17%	0.06%	40.61	NA
Волга-Тел	1,000	21/02/2006	--	15.00%	21/02/2005	--	9.41%	0.00%	40.14	B
МЕЧЕЛ ТД	3,000	12/06/2009	16/06/2006	11.75%	17/06/2005	10.99%	--	0.04%	36.57	NA
Сан ИтерБрю	2,500	15/08/2006	--	13.00%	15/02/2005	--	9.09%	0.66%	36.51	NA
ЦентрТел-4	5,622	21/08/2009	16/11/2006	13.80%	16/02/2005	10.49%	12.48%	0.29%	34.02	CCC+
РусСтанд-2	1,000	14/06/2006	--	14.04%	15/06/2005	--	10.69%	0.31%	33.97	B/Ba3
Балтимор-НЕВА	500	05/09/2006	02/09/2005	16.00%	02/03/2005	11.81%	--	-0.20%	33.84	NA
ЮТК	1,500	14/09/2006	--	14.24%	17/03/2005	--	12.39%	0.33%	32.48	B-/B3
УрСви-2	1,000	06/08/2005	--	17.50%	07/02/2005	--	7.83%	-0.12%	31.28	B
ГТ-ТЭЦ-2	1,500	22/06/2006	--	12.50%	23/06/2005	--	12.82%	0.16%	30.23	NA
МЕЧЕЛ-1	1,000	31/01/2006	01/02/2005	12.30%	01/02/2005	--	7.14%	-0.04%	29.98	NA
СМАРТС-3	1,000	29/09/2009	05/10/2005	15.10%	05/04/2005	12.38%	13.63%	0.50%	29.93	NA
Газпром-3	10,000	18/01/2007	--	8.11%	27/07/2005	--	7.97%	0.67%	29.40	BB-/Baa3
НОРТГАЗ	2,100	09/11/2005	--	16.00%	11/05/2005	--	12.85%	0.51%	27.68	NA
СибТелеком	1,530	14/07/2006	--	14.50%	15/07/2005	--	10.06%	0.45%	26.29	NA
ТатфондБ-2	1,000	26/04/2006	27/04/2005	13.25%	27/04/2005	13.41%	12.48%	0.11%	25.43	NA
JFC International	700	06/10/2005	--	14.00%	07/04/2005	--	13.34%	0.02%	24.90	NA
Евросеть	1,000	25/04/2006	26/07/2005	16.33%	26/04/2005	14.39%	15.83%	0.16%	24.72	NA
PROвиант	500	08/03/2007	--	12.58%	10/03/2005	--	15.24%	0.47%	24.56	NA
НИДАН-Фудс	850	06/12/2006	11/06/2005	17.00%	08/06/2005	10.48%	--	0.97%	21.55	NA
МИГ-Финанс	1,000	03/06/2009	07/12/2005	16.00%	08/06/2005	18.13%	--	0.22%	20.45	NA
НКНХ-03	2,000	01/09/2007	01/09/2005	9.50%	02/03/2005	9.83%	--	0.00%	20.24	NA
ПРББ-3	500	14/05/2005	--	14.10%	13/02/2005	--	13.81%	0.46%	19.57	NA
ГП ОСТ	800	19/07/2005	08/07/2005	14.00%	19/07/2005	15.11%	9.52%	0.06%	16.67	NA
РусАлФ-2	5,000	20/05/2007	20/05/2005	9.60%	20/05/2005	7.08%	8.00%	0.20%	16.27	NA
Инпром	500	20/04/2007	22/04/2005	13.54%	22/04/2005	5.07%	--	0.07%	16.23	NA
КуйбышевАзот	600	15/06/2006	17/03/2005	12.00%	17/03/2005	9.80%	--	-0.03%	15.69	NA
БВК	300	07/06/2007	09/06/2005	11.43%	09/06/2005	13.16%	12.00%	-0.17%	15.53	NA
МастерБанк	500	07/06/2005	--	14.00%	08/03/2005	--	14.18%	0.16%	15.12	NA
ИжАвто	1,200	14/03/2007	14/09/2005	12.50%	16/03/2005	19.02%	--	-0.61%	14.71	NA
Ленэнерго	3,000	19/04/2007	--	10.25%	21/04/2005	--	11.59%	0.31%	14.68	NA
СвердлЭн	500	01/03/2007	05/09/2005	11.50%	03/03/2005	13.01%	--	0.71%	14.44	NA
Тинькофф	400	27/04/2005	--	20.50%	27/04/2005	--	11.55%	-0.29%	14.33	NA
РусСтанд-3	2,000	22/08/2007	01/09/2005	12.90%	23/02/2005	9.91%	--	-0.11%	13.94	B/Ba3
Парнас-М	500	15/03/2006	16/03/2005	12.75%	16/03/2005	12.23%	--	-0.08%	13.42	NA
Башкирэн-2	500	22/02/2007	25/08/2005	10.69%	24/02/2005	10.54%	--	0.15%	13.01	NA
ЛОМО-2	700	11/07/2006	19/07/2005	15.35%	12/07/2005	14.92%	--	0.13%	13.01	NA
Петрокомб	1,000	16/03/2006	17/03/2005	15.04%	17/03/2005	--	9.66%	0.33%	12.70	B/B1
САНОС	300	13/02/2006	13/02/2005	16.00%	13/02/2005	--	9.91%	0.23%	12.68	NA
ЦентрТел-3	2,000	15/09/2006	19/09/2005	12.35%	17/03/2005	8.73%	10.05%	0.46%	12.65	CCC+
ПИТ	1,000	28/09/2006	31/03/2005	17.00%	31/03/2005	11.01%	12.20%	-0.06%	12.03	NA
ОГО	1,100	22/04/2007	22/04/2005	13.95%	22/04/2005	18.91%	--	0.12%	11.66	NA
Татнефть-3	1,500	01/07/2006	--	12.00%	01/07/2005	--	9.36%	0.19%	11.08	B-/B3
ПРББ-4	800	07/12/2005	09/03/2005	13.05%	09/03/2005	14.49%	12.86%	0.35%	10.99	NA
ЦентрТелеграф	500	22/08/2006	--	16.00%	22/02/2005	--	12.94%	0.00%	10.93	NA
Газпром-2	5,000	03/11/2005	--	15.21%	07/05/2005	--	6.09%	0.31%	10.46	BB-/Baa3
ЗЕНИТ	1,000	24/03/2007	24/03/2005	8.69%	24/03/2005	8.04%	--	0.08%	10.30	B1
ПЭФ Союз	300	09/10/2007	06/10/2005	16.00%	07/04/2005	13.96%	--	0.26%	9.96	NA
АЛФИН2	2,000	31/03/2010	06/04/2005	7.40%	06/04/2005	11.88%	--	0.00%	9.92	B/Ba2
Кристалл-Ф	500	08/02/2007	11/08/2005	12.00%	10/02/2005	12.53%	13.18%	0.55%	9.63	NA
ОМЗ - 4	900	26/02/2009	01/09/2005	14.25%	03/03/2005	0.40%	--	0.13%	9.54	CCC+
КрВосток	1,500	25/02/2007	24/02/2005	11.50%	24/02/2005	9.40%	11.73%	-0.26%	9.27	NA
МГТС-4	1,500	22/04/2009	27/04/2006	10.00%	27/04/2005	8.95%	--	0.20%	8.88	B/Caa3
Башинфсв-2	150	23/10/2005	--	14.00%	24/04/2005	--	10.52%	0.04%	8.26	NA
РусАвтоФ	500	22/05/2006	--	15.00%	22/05/2005	--	14.25%	0.26%	8.14	NA
АЛРОСА-19	3,000	23/10/2005	--	16.00%	23/04/2005	--	6.68%	-4.57%	7.97	B/B3
СевКабель	500	06/10/2007	16/10/2005	15.50%	19/04/2005	18.56%	--	-1.60%	7.58	NA
Росбанк	3,000	15/02/2009	14/02/2007	9.91%	12/02/2005	10.04%	--	-0.04%	7.41	B-/B1
КамАЗ-Ф	1,200	11/11/2006	11/11/2005	12.30%	12/05/2005	11.18%	--	0.13%	7.23	NA
НЭФИС	400	22/04/2007	21/10/2005	12.00%	22/04/2005	12.52%	--	0.25%	6.99	NA
СибТел-2	2,000	05/07/2007	--	12.50%	07/07/2005	--	8.61%	1.73%	6.59	NA

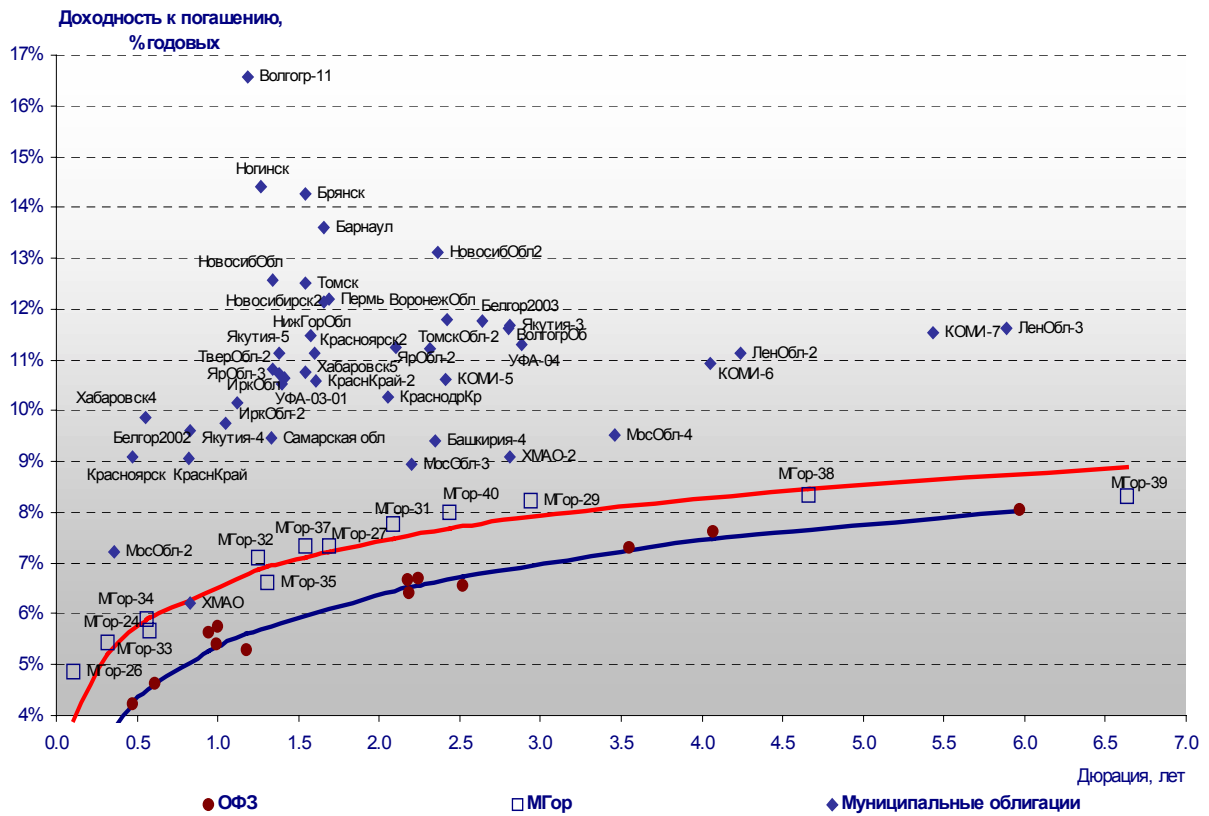
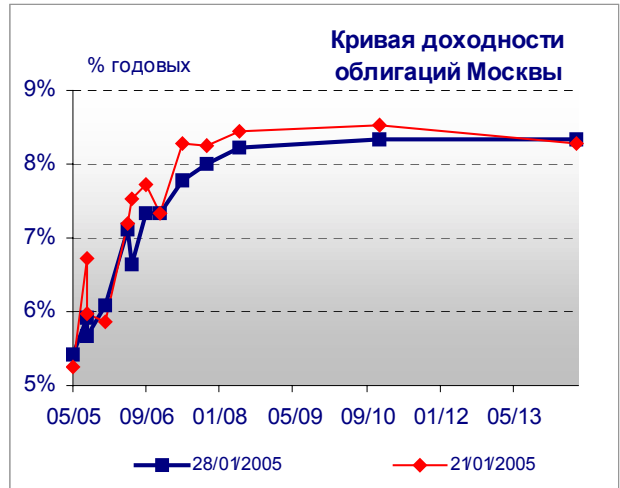
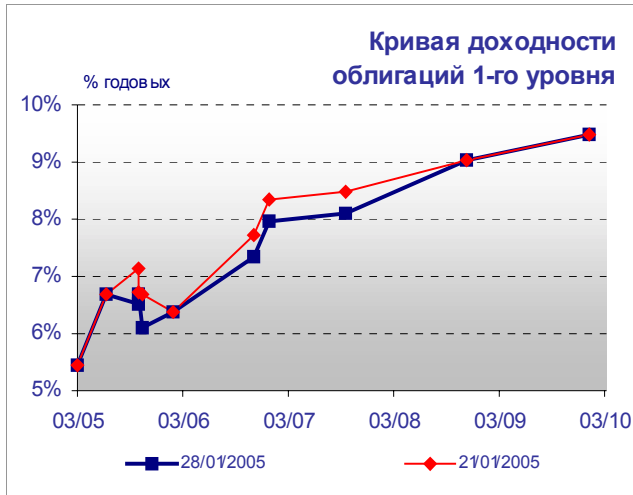
АМТЕЛШИНП1	600	23/12/2005	--	19.00%	24/06/2005	--	11.04%	-0.02%	6.56	NA
ЮТэйр	1,000	22/11/2006	23/11/2005	13.00%	25/05/2005	13.37%	--	-0.11%	6.44	NA
ГОТЭК	550	06/06/2006	07/06/2005	14.20%	07/06/2005	12.19%	--	0.01%	6.21	NA
ПарижКом	200	04/06/2005	--	24.00%	02/03/2005	--	15.57%	0.69%	6.11	NA
СУ-155	1,500	30/03/2007	30/03/2005	12.29%	30/03/2005	16.54%	--	0.16%	5.94	NA
АЦБК-Инвест	500	07/09/2006	15/03/2005	14.95%	10/03/2005	13.44%	--	-0.53%	5.93	NA
НОМОС-6	800	16/08/2007	--	10.03%	17/02/2005	--	11.74%	0.00%	5.83	B1
УрСви-4	3,000	01/11/2007	--	9.99%	05/05/2005	--	10.38%	-0.15%	5.42	B
РусТекстиль	500	12/09/2006	--	18.80%	15/03/2005	--	16.91%	-0.05%	5.40	NA
АМТЕЛ1	1,200	15/11/2007	22/11/2005	12.50%	19/05/2005	11.00%	--	0.30%	5.33	NA
ГлМосСтрой	2,000	27/05/2007	27/05/2005	14.50%	24/02/2005	15.72%	--	0.15%	5.13	NA
СУЭК-2	1,000	15/02/2007	17/02/2005	11.50%	17/02/2005	7.18%	--	0.16%	5.04	NA
Балтика	1,000	20/11/2007	--	8.75%	24/05/2005	--	9.34%	0.05%	4.96	NA
Якутскэнерго	400	31/08/2006	03/03/2005	16.00%	03/03/2005	5.10%	14.52%	-0.30%	4.36	NA
Абсолют-Банк	500	21/04/2006	22/04/2005	11.00%	22/04/2005	12.72%	--	-0.11%	4.23	NA
Разгулай	1,000	05/06/2006	04/06/2005	16.00%	04/06/2005	19.13%	16.20%	0.26%	4.18	NA
ИРКУТ-2	1,500	02/11/2005	--	16.00%	04/05/2005	--	9.17%	-0.13%	3.86	NA
АК Самара	350	08/03/2007	10/03/2005	16.00%	10/03/2005	10.44%	14.77%	-0.01%	3.85	NA
Башкирэн-1	500	11/09/2005	--	20.00%	12/03/2005	--	10.96%	-0.63%	3.78	NA
ПИК-4	750	29/06/2005	--	13.00%	31/03/2005	--	13.62%	0.40%	3.68	NA
КрОкт-1	300	15/04/2005	--	14.00%	15/04/2005	--	11.52%	-0.82%	3.62	NA
НовЧерем	200	11/05/2005	--	18.00%	11/05/2005	--	14.48%	0.00%	3.33	NA
ЦентрТел-2	600	21/04/2005	--	16.00%	21/04/2005	--	7.84%	-0.34%	3.18	CCC+
ВыксМЗ	1,000	31/08/2005	--	15.00%	02/03/2005	--	8.35%	0.00%	3.11	NA
Спурт	500	15/11/2007	17/11/2005	11.03%	17/02/2005	11.56%	--	-0.10%	3.00	NA
ТВЗ	750	10/10/2006	10/10/2005	14.60%	10/04/2005	9.69%	12.70%	0.00%	2.98	NA
Вымпелком-Ф	3,000	16/05/2006	--	9.90%	17/05/2005	--	9.68%	0.92%	2.97	BB-/B1
АлтайЭн-1	600	05/08/2005	--	18.00%	03/02/2005	--	12.92%	-0.21%	2.46	NA
Дальсвязь	1,000	15/11/2006	16/11/2005	15.00%	18/05/2005	9.20%	11.39%	-0.26%	2.36	NA
СМАРТС-2	500	26/06/2007	26/06/2005	13.75%	26/06/2005	12.36%	--	0.05%	2.18	NA
Волга	1,500	13/03/2007	13/09/2005	12.00%	15/03/2005	25.34%	15.28%	-2.44%	2.16	NA
СЗТелек-2	1,500	03/10/2007	05/10/2005	13.20%	06/04/2005	9.29%	--	-0.07%	2.06	B-
ТНП	1,000	10/05/2006	--	8.90%	11/05/2005	--	8.73%	0.40%	1.98	NA
ТМК	2,000	20/10/2006	20/04/2005	14.00%	20/04/2005	10.28%	--	-0.37%	1.94	NA
МАИР	500	03/04/2007	15/04/2005	12.30%	05/04/2005	13.25%	--	-0.01%	1.68	NA
ВТБ-4	5,000	19/03/2009	25/03/2005	5.43%	24/03/2005	5.45%	--	0.00%	1.60	BB+/Ba1
РусСтандФ-1	500	04/08/2005	--	20.28%	05/02/2005	--	10.11%	0.22%	1.33	B/Ba3
АкБарс	500	05/04/2006	06/04/2005	9.00%	06/04/2005	11.09%	--	0.18%	1.29	NA
РЕСТОРАНТС	300	02/12/2005	--	17.50%	04/03/2005	--	12.82%	2.03%	0.83	NA
МКШВ	155	29/04/2007	--	14.30%	28/04/2005	--	17.11%	1.08%	0.72	NA
НИКОСХИМ	750	14/12/2006	--	15.00%	16/06/2005	--	15.13%	0.77%	0.65	NA
НКНХ-02	1,500	24/05/2005	--	16.00%	24/05/2005	--	9.55%	-0.97%	0.51	NA
РАО ЕЭС-2	3,000	21/10/2005	--	15.00%	21/04/2005	--	6.50%	0.28%	0.48	B+/B2
СМАРТС	275	20/11/2005	--	18.00%	21/05/2005	--	13.66%	-0.65%	0.43	NA
Сальмон-2	150	04/10/2005	--	12.50%	05/04/2005	--	12.41%	0.10%	0.30	NA
ММК-17	900	18/04/2005	--	7.00%	18/04/2005	--	5.04%	0.40%	0.28	BB-/Ba3
Полиметалл	750	21/03/2006	22/03/2005	18.00%	22/03/2005	--	11.50%	0.33%	0.27	NA
ТатТелеком	600	06/05/2007	15/05/2005	12.50%	14/02/2005	9.70%	--	0.00%	0.16	NA
Праймери-ДОН	1,000	10/11/2006	11/11/2005	13.50%	11/02/2005	14.44%	13.42%	0.08%	0.13	NA
ЭФКО	800	05/09/2006	06/09/2005	15.50%	08/03/2005	11.42%	--	-0.56%	0.11	NA
УралВаг3	2,000	30/09/2008	04/10/2005	13.36%	05/04/2005	11.34%	12.73%	0.71%	0.10	NA
ИРКУТ-1	600	28/03/2005	--	8.00%	28/03/2005	--	9.36%	-0.20%	0.06	NA
ЕвразХолд	1,000	02/12/2005	--	12.50%	05/06/2005	--	9.59%	0.00%	0.06	B3
СЗЛК	300	13/07/2006	14/07/2005	14.00%	14/07/2005	13.78%	--	0.02%	0.03	NA
Автобан-Инв	250	23/09/2008	27/09/2005	15.40%	29/03/2005	17.10%	--	0.00%	0.03	NA
КМБ-Банк	280	20/10/2005	--	15.00%	21/04/2005	--	10.43%	0.01%	0.01	Ba3
АЛРОСА-9	500	17/02/2005	--	10.00%	17/02/2005	--	--	-0.25%	0.01	B/B3
МегаФон	1,500	07/06/2006	--	11.50%	08/06/2005	--	10.28%	0.01%	0.00	B+/B1
ИстЛайн-1	1,000	23/06/2005	--	13.50%	23/06/2005	--	12.86%	0.06%	0.00	NA
ХКФ-Банк	1,500	16/10/2007	18/10/2005	11.25%	19/04/2005	9.29%	--	0.61%	0.00	B-
КриогенМаш	300	19/05/2005	--	13.50%	17/02/2005	--	11.41%	0.25%	0.00	NA

Источник: ММББ, 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, оферент. 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 оферент. АвтоВАЗ-2, Вымпелком-Ф, Главмосстрой, НИДАН-Фудс, ОМЗ-4, ТНП: со-организатор. Волга: организатор.



**Илл. 2. Планы эмитентов на неделю 31 января – 4 февраля**

Эмитент	Дата начала размещения	Объем эмиссии, млн руб	Дата погашения	Купонный период	Ставки купонов
Москва (41 выпуск)	02.02.05	5 000	30.07.2010 г	полгода	1=8=10% годовых, 9=12=8% годовых
Москва (42 выпуск)	02.02.05	3 000	13.08.2007 г	квартал	10% годовых

Источник: Информация эмитентов, Проспекты облигаций

**Наши ожидания на вторичном рынке**

На текущей неделе на рынке негосударственных рублевых облигаций продолжится рост котировок. Основным стимулом для покупок станет новость о присвоении РФ инвестиционного рейтинга агентством S&P.

С одной стороны, в ожидании притока средств консервативных инвесторов игроки внешнедолгового рынка будут открывать длинные позиции по еврооблигационным выпускам, что вызовет дальнейшее снижение валютных ставок. В сочетании с укреплением рубля это приведет к переоценке привлекательности рублевых инструментов и росту спроса на наиболее ликвидные выпуски.

Запланированные на среду аукционы облигаций Москвы обещают быть успешными, поскольку размещение будет проходить в момент всплеска спроса на рублевые инструменты. Кроме того, предстоящие аукционы будут последними перед повышением S&P рейтинга Москвы вслед за суверенным также до инвестиционного уровня. Поскольку бумаги Мосгорзайма традиционно популярны у нерезидентов, с присвоением городу инвестиционного статуса западные инвесторы могут увеличить присутствие в этом сегменте. Таким образом, участники рынка воспользуются возможностью осуществить вложения по текущим привлекательным ставкам в ожидании периода снижения доходностей рублевых облигаций.

## Рынок еврооблигаций

### Конъюнктура рынка

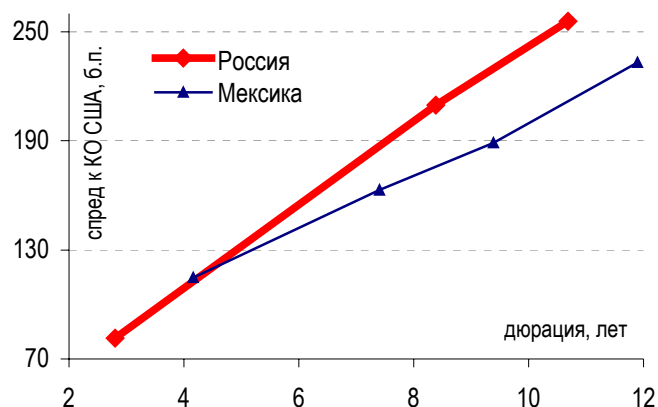
По итогам прошлой недели большинство российских еврооблигаций подорожали на 1-1,8%. Так как рост котировок происходил на фоне стабильных КО США, то спреды российского долга к доходностям американских обязательств сократились в среднем на 9-15 б.п. (ниже 220 б.п. для Россия-30). Основной скачок цен (в среднем на 1%) произошел в начале недели после появления информации об изменении методики расчета индекса Lehman Brothers. Этот индекс отражает динамику высоконадежных облигаций и используется в качестве инвестиционного ориентира крупнейшими американскими фондами. Изменение методики расчета позволило включить в индекс российские еврооблигации, что повысило их инвестиционную привлекательность.

Вторая волна роста произошла в пятницу и была вызвана публикацией благоприятных для долгового рынка макроэкономических индикаторов США за 4 кв 2004 г. Так, рост ВВП составил лишь 3,1% (против прогнозов 3,5%), при этом данные по инфляции (дефлятор ВВП и индекс стоимости рабочей силы) оказались ниже прогнозов

### Наши ожидания

Новость о присвоении России инвестиционного рейтинга агентством S&P вызвала в понедельник рост цен российских еврооблигаций на 0,6-1,4%. При этом спред Россия-30 сократился до исторического минимума 210 б.п. Мы полагаем, что новость о повышении рейтинга РФ еще не полностью заложена в цены еврооблигаций РФ, поэтому спреды длинных выпусков в ближайшее время снизятся еще на 20-30 б.п. (до 180-190 б.п. для Россия-30).

### Премия доходностей еврооблигаций РФ к Мексике



Фундаментальные показатели российского долга существенно лучше чем у еврооблигаций Мексики, поэтому премия 20-25 б.п. в доходностях еврооблигаций РФ выглядит необоснованной и в ближайшее время будет полностью нивелирована.

Высокий интерес к российскому долгу может быть поддержан заявлениями участников встречи "Большой восьмерки", которая начнется 4 февраля. Министр финансов РФ Алексей Кудрин намеревается обсудить с министрами стран-членов ПК досрочное погашение долга РФ

Парижскому клубу. Ближайшая встреча Парижского клуба планируется лишь в марте, и не исключено, что к этому времени России удастся достичь предварительные договоренности с некоторыми странами.

**Ожидается, что 2 февраля ФРС США повысит ключевую ставку на 25 б.п. – до 2,5% годовых**

*В центре внимания инвесторов по-прежнему остаются комментарии относительно инфляционных процессов в стране. На прошлой встрече некоторые представители ФРС выразили обеспокоенность более высокими темпами роста потребительских цен, что заметно встревожило рынок и вызвало спекуляции о возможном повышении ставки ФРС сразу на 50 б.п. на одном из следующих заседаний.*

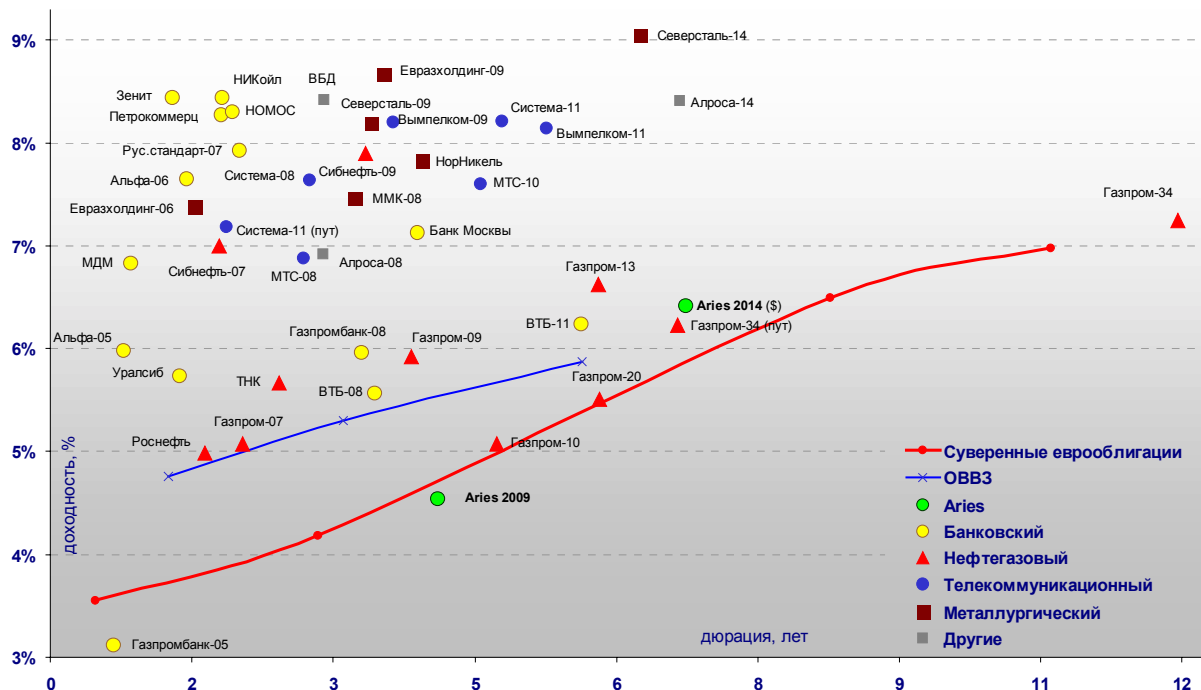
**Основные события на мировом рынке долга**

Дата	Страна	Событие
31.январь	США	Дефлятор PCE
	США	Личные доходы и расходы
01.февраль	Россия	Выплата купона в размере \$4 млн по еврооблигациям ВТБ-07
	Россия	Выплата купона в размере \$19.5 млн по еврооблигациям МТС-08
	США	Выплата купона в размере \$45 млн по еврооблигациям Газпром-20
<b>02.февраль</b>	США	Индекс деловой активности в производственном секторе ISM
	<b>США</b>	<b>ФРС примет решение относительно уровня ключевой ставки</b>
03.февраль	ЕС	ЕЦБ примет решение относительно уровня ключевой ставки
	США	Выступление президента США перед нацией
04.февраль	США	Производительность в 4 кв
	США	Стоимость единицы рабочей силы к 4 кв
	США	Промышленные заказы
	Россия	Выплата купона в размере \$16.3 млн по еврооблигациям Евразхолдинг-09
	США	<b>Начинается встреча "G8"</b>
	США	Глава ФРС США Гринспен выступит на встрече "G8"
	США	Уровень безработицы
	США	Число новых рабочих мест в экономике

**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-ть к погашению	Спред к безриск. ставке	Изм. спреда	DV01	Объем выпуска, млн
<b>Суверенные</b>											
Евро-05	24.07.05	0.48	24.07.05	8.750%	102.44	0.06%	3.6%	85	-34.0	0.05	2969
Евро-07	26.06.07	2.19	26.06.05	10.000%	112.13	-0.06%	4.6%	131	-10.1	0.24	2400
Евро-10	31.03.10	2.83	31.03.05	8.250%	111.75	1.82%	4.2%	81	-74.6	0.31	2940
Евро-18	24.07.18	8.27	24.07.05	11.000%	140.00	-0.13%	6.5%	235	1.9	1.12	3467
Евро-28	24.06.28	10.61	24.06.05	12.750%	166.00	0.99%	7.0%	270	-8.5	1.71	2500
Евро-30	31.03.30	8.52	31.03.05	5.000%	104.50	1.09%	6.3%	218	-12.4	0.85	19126
<b>ОВВЗ</b>											
Минфин 5	14.05.08	3.10	14.05.05	3.000%	93.25	0.27%	5.3%	187	-15.2	0.60	2707
Минфин 6	14.05.06	1.25	14.05.05	3.000%	97.88	-0.25%	4.8%	176	16.1	0.39	1750
Минфин 7	14.05.11	5.64	14.05.05	3.000%	85.25	0.44%	5.9%	206	-10.7	0.80	1750
Минфин 8	14.11.07	2.21	14.05.05	3.000%	94.75	0.80%	5.5%	221	-44.7	0.20	1322
<b>Aries</b>											
Aries 2007	25.10.07	0.00	25.04.05	5.435%	105.19	0.06%					2000
Aries 2009	25.10.09	4.11	25.10.05	7.750%	113.38	0.39%	4.5%	174	-9.7	0.45	1000
Aries 2014	25.10.14	6.73	25.04.05	9.600%	122.75	0.41%	6.4%	246	-8.3	0.82	2436
<b>Субфедеральные</b>											
Москва-06	28.04.06	1.15	28.04.05	10.950%	109.07	0.04%	3.3%	110	-9.9	0.13	400
Москва-11	12.10.11	5.60	12.10.05	6.450%	108.41	0.85%	4.9%	183	-14.8	0.59	374
Ниж. Новгород	03.04.05	0.04	03.04.05	8.750%	100.01	0.00%	8.9%	648	-1.8	0.02	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
<b>Банковские</b>											
Альфа-Банк-05	19.11.05	0.77	19.05.05	10.750%	103.64	0.14%	6.0%	316	-32.6	0.08	190
Альфа-Банк-06	13.04.06	1.44	13.04.05	8.000%	100.49	-0.50%	7.6%	458	27.9	1.24	190
Банк Москвы	28.09.09	3.89	28.03.05	8.000%	103.39	-0.73%	7.1%	356	12.6	0.40	250
Внешторгбанк-05	28.04.05		28.04.05	4.743%	100.19	0.08%					325
Внешторгбанк-07	30.07.07		30.01.05	5.643%	103.64	0.08%					300
Внешторгбанк-08	11.12.08	3.43	11.06.05	6.875%	104.49	-0.25%	5.6%	208	-0.2	0.35	550
Внешторгбанк-11	12.10.11	5.62	12.04.05	7.500%	107.04	0.15%	6.2%	242	-6.4	3.16	450
Газпромбанк-05	04.10.05	0.67	04.10.05	9.750%	104.30	0.05%	3.1%	95	-20.3	0.07	150
Газпромбанк-08	30.10.08	3.30	30.04.05	7.250%	104.24	-0.01%	6.0%	251	-7.4	0.34	1050
Зенит	12.06.06	1.30	12.06.05	9.250%	101.00	-0.25%	8.4%	543	10.8	0.13	125
МДМ-Банк-05	16.12.05	0.85	16.06.05	10.750%	103.25	-0.10%	6.8%	398	-1.9	0.09	125
НИКойл	19.03.07	1.93	19.03.05	9.000%	101.31	0.66%	8.3%	506	-43.9	0.19	150
НОМОС-банк	13.02.07	1.82	13.02.05	9.125%	101.25	0.15%	8.4%	523	-17.5	0.18	125
Петрокоммерц	09.02.07	1.82	09.02.05	9.000%	101.32	-0.08%	8.3%	507	-5.2	0.18	120
Промсвязьбанк	27.10.06	1.60	27.04.05	10.250%	101.50	0.42%	9.4%	630	-31.4	2.43	100
Русский стандарт-05	28.05.05	0.32	28.05.05	11.000%	101.64	-0.17%	5.7%	317	17.4	0.03	30
Русский стандарт-07	14.04.07	2.00	14.04.05	8.750%	101.61	-0.61%	7.9%	467	20.4	0.20	300
Русский стандарт-07(2)	28.09.07	2.39	28.03.05	7.800%	100.11	-0.61%	7.7%	443	16.6	0.24	300
Сбербанк	24.10.06		24.04.05	4.493%	101.05	0.13%					1000
Уралсиб	06.07.06	1.37	06.07.05	8.875%	104.24	-0.01%	5.7%	270	-10.5	0.14	140
<b>Нефтегазовый</b>											
Газпром-07	25.04.07	2.03	25.04.05	9.125%	108.43	-0.16%	5.1%	181	-4.6	0.22	500
Газпром-09	21.10.09	3.83	21.04.05	10.500%	118.61	0.14%	5.9%	236	-11.3	0.45	700
Газпром-10	27.09.10	4.74	27.09.05	7.800%	113.09	0.36%	5.1%	214	-7.4	0.52	1000
Газпром-13	01.03.13	5.81	01.03.05	9.625%	118.53	0.32%	6.6%	278	-9.1	0.69	1750
Газпром-20	01.02.20	5.82	01.02.05	7.201%	105.59	0.02%	5.5%	167	-67.3	0.58	1250
Газпром-34	28.04.34	11.95	28.04.05	8.625%	116.61	1.16%	7.2%	288	-8.3	1.37	1200
Роснефть	20.11.06	1.64	20.05.05	12.750%	113.19	-0.14%	5.0%	185	-6.3	0.19	150
Сибнефть-07	13.02.07	1.79	13.02.05	11.500%	108.38	0.35%	7.0%	380	-31.4	0.20	400
Сибнефть-09	15.01.09	3.34	15.07.05	10.750%	109.52	0.13%	7.9%	443	-12.2	0.35	500
ТНК	06.11.07	2.42	06.05.05	11.000%	113.43	-0.18%	5.7%	235	-4.0	0.27	700
<b>Телекоммуникационный</b>											
АФК Система-08	14.04.08	2.75	14.04.05	10.250%	107.25	-0.17%	7.6%	428	-3.3	0.29	350
АФК Система-11	28.01.11	4.79	28.07.05	8.875%	103.08	0.40%	8.2%	450	-16.4	0.47	350
Вымпелком-09	16.06.09	3.63	16.06.05	10.000%	106.47	0.21%	8.2%	469	-13.1	0.38	450
Вымпелком-11	22.10.11	5.25	22.04.05	8.375%	101.22	0.21%	8.1%	437	-8.2	1.08	300
Мегафон	10.12.09	4.07	10.06.05	8.000%	99.60	0.32%	8.1%	450	-14.0	0.39	375
МТС-08	30.01.08	2.68	30.01.05	9.750%	107.64	0.55%	6.9%	353	-32.8	0.28	400
МТС-10	14.10.10	4.56	14.04.05	8.375%	103.50	0.52%	7.6%	392	-16.8	0.47	400
<b>Металлургический</b>											
Евразхолдинг-06	25.09.06	1.53	25.03.05	8.875%	102.26	-0.13%	7.4%	428	-1.2	0.16	175
Евразхолдинг-09	03.08.09	3.54	03.02.05	10.875%	108.10	0.52%	8.7%	516	-22.0	0.38	300
ММК-05	18.02.05	0.04	18.02.05	10.000%	100.23	-0.02%	4.4%	0	0.0	0.00	100
ММК-08	21.10.08	3.23	21.04.05	8.000%	101.69	0.14%	7.5%	402	-11.9	0.32	300
Норильский Никель	30.09.09	3.94	31.03.05	7.125%	97.28	0.55%	7.8%	425	-19.9	0.38	500
Северсталь-09	24.02.09	3.39	24.02.05	8.625%	101.45	0.77%	8.2%	472	-30.0	0.34	325
Северсталь-14	19.04.14	6.25	19.04.05	9.250%	101.18	0.58%	9.1%	516	-12.0	0.62	375
<b>Другие</b>											
Алроса-08	06.05.08	2.88	06.05.05	8.125%	103.44	0.43%	6.9%	354	-23.5	0.29	500
Вимм-Билль-Данн	21.05.08	2.90	21.05.05	8.500%	100.21	0.71%	8.4%	503	-33.1	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	8.0	100.734	-0.0%	4.16	4.22	4.250	
U.S. Treasury	15.02.31	14.6	111.375	0.4%	4.62	4.83	5.375	
Brazil C-bond	15.04.14	3.7	101.987	0.4%	7.46	7.84	8.000	BB-
Brazil-10	15.04.10	4.0	122.125	0.8%	6.86	9.83	12.000	BB-
Brazil-30	06.03.30	9.4	128.063	1.6%	9.33	9.57	12.250	BB-
Colombia-10	09.07.10	4.4	114.750	-0.9%	7.17	9.15	10.500	BB
Colombia-33	28.01.33	10.4	112.750	-0.8%	9.11	9.20	10.375	BB
Kazakhstan-07	11.05.07	2.1	118.125	0.0%	2.83	9.42	11.125	BBB-
Mexico-10	01.02.10	4.0	122.500	-0.2%	4.76	8.06	9.875	BBB-
Mexico-26	15.05.26	10.4	155.188	0.4%	6.63	7.41	11.500	BBB-
Mexico-31	08.04.33	12.5	110.188	0.8%	6.69	6.81	7.500	BBB-
Philippines-25	16.03.10	4.1	111.250	1.1%	7.21	8.88	9.875	BB-
Philippines-10	16.03.25	8.9	110.813	1.6%	9.42	9.59	10.625	BB-
Russia-10	31.03.10	2.8	111.750	1.8%	4.19	7.54	8.250	BB+
Russia-30	31.03.30	8.5	104.500	1.1%	6.35	5.68	5.000	BB+
Turkey-13	14.01.13	5.8	126.875	0.6%	6.60	8.67	11.000	BB-
Turkey-30	15.01.30	10.5	143.000	0.7%	7.90	8.30	11.875	BB-
Ukraine-07	15.03.07	1.9	107.114	0.1%	7.34	10.27	11.000	B+
Ukraine-13	11.06.13	6.4	108.938	1.2%	6.26	8.01	7.650	B+
IBM Corporation	15.06.13	6.5	120.073	0.1%	4.58	6.25	7.500	A+
IBM Corporation	01.11.19	9.4	132.628	2.4%	5.18	6.31	8.375	A+
Ford Motor Corp	07.12.07	2.6	101.320	1.1%	6.60	7.16	7.250	BBB-
Ford Motor Corp	16.07.31	11.8	99.380	-0.7%	7.50	7.50	7.450	BBB-
General Motors	03.07.13	6.5	104.360	2.8%	6.55	6.95	7.250	BBB-

Источник: Bloomberg, расчеты Альфа-Банка

# Информация

<b>Департамент рынка капиталов</b>	Сергей Родионов, Директор Департамента (7 095) 745-7896
<b>Управление ценных бумаг с фиксированной доходностью</b>	Олег Белов, начальник Управления (7 095) 785-7403
<b>Организация новых выпусков</b>	Артур Сарибеков (7 095) 786-4897 Ольга Гороховская (7 095) 786-4877
<b>Торговые операции</b>	Игорь Панков (7 095) 786-4892 Кирилл Пестов (7 095) 785-7409 Константин Зайцев (7 095) 785-7408
<b>Операции РЕПО и финансирование</b>	Олег Артеменко (7 095) 785-7405
<b>Управление производных инструментов</b>	Саймон Вайн, начальник Управления (7 095) 792-5844
<b>Управление валютно-финансовых операций</b>	Игорь Васильев, начальник Управления (7 095) 788-6497
<b>Аналитический отдел</b>	Андрей Богданов, начальник отдела (7 095) 795-3613
<b>Корпоративные облигации, новости</b>	Екатерина Леонова (7 095) 785-9678
<b>Рынки ГКО-ОФЗ, еврооблигаций</b>	Валентина Крылова (7 095) 780-47-24
<b>Адрес</b>	Проспект Академика Сахарова, 12 Москва Россия 107078
<b>Alfa Securities (Лондон)</b>	Максим Шашенков (4420) 7588-8400
<b>Отдел международных продаж</b>	City Tower, 40 Basinghall Street
<b>Телефон</b>	London, EC2V 5DE
<b>Адрес</b>	

© **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.