

21 – 25 марта 2005 года

www.alfabank.ru

Страницы котировок в Reuters:

Еврооблигации, OBB3 <ALFM>

Наши рекомендации:
НОВОСТЬ НЕДЕЛИ

✓ **Совет Европы одобрил изменения в “Пакте стабильности и роста”**

✓ **Денежный и валютный рынки**

После падения курса рубля в понедельник до 27,8 руб/\$ на рынке вероятно консолидация – курс до конца недели будет изменяться в диапазоне 27,75-27,85 руб/\$. В то же время повлиять на конъюнктуру рынка FOREX и, как следствие, российского валютного рынка могут новости из США (аукцион 2-летних КО и дефлятор PCE).

✓ **Рынок корпоративных и субфедеральных облигаций**

Российские инвесторы на этой неделе продолжают продажи коротких выпусков в связи с большим количеством размещений и ухудшением рублевой ликвидности.

Для ТМК-2 – привлекательная ставка купона – от 11,5% годовых; в металлургии также интересен Свободный Сокол

Возможности арбитража:

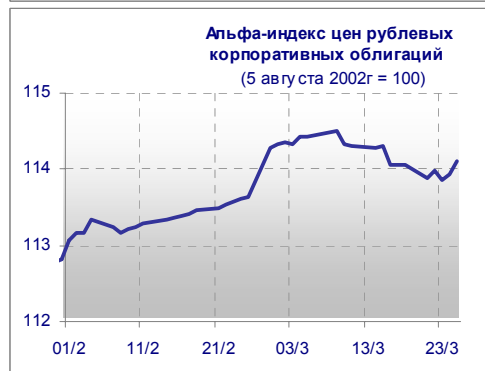
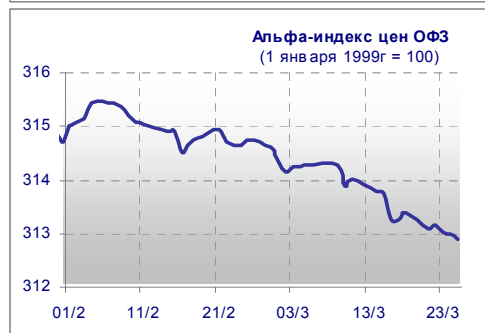
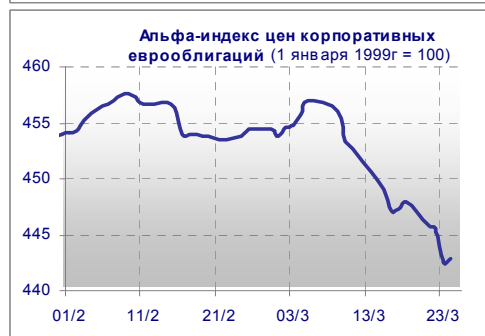
- ФСК по-прежнему недооценено;
- в «телекомах» – покупать ЮТК-1 против ЮТК-2, -3, а также ЦентрТелекома-4; менять МГТС-4 на Вымпелком
- в субфедеральном секторе – Якутия-4 переоценена относительно 3-го и 5-го выпусков эмитента

✓ **Рынок суверенных еврооблигаций**

На этой неделе вероятно консолидация котировок облигаций на достигнутых уровнях. Увеличение волатильности мирового рынка долга произойдет как реакция на результаты размещения 2-летних КО США (30 марта) и публикацию дефлятора PCE (31 марта).

Основные индикаторы рынка

		% Изм.
Официальный курс ЦБР	27.71	0.81%
Цены на нефть Brent spot, \$/барр	52.74	-4.51%
Суверенный Альфа-индекс	572.35	-1.25%
Корпоративный Альфа-индекс	442.84	-1.12%
Альфа-индекс цен ОФЗ	312.88	-0.16%
Альфа-индекс рублевых корпоративов	114.11	0.05%


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 рублевых корпоративных и региональных облигаций	6
Рынок еврооблигаций	12
Индикаторы рынка российских еврооблигаций.....	13

Макроэкономические новости

Совет Европы одобрил изменения в “Пакте стабильности и роста”

“Пакт стабильности и роста” был принят в 1997 г с целью ужесточить финансовую дисциплину стран ЕС. В частности, почти немедленные штрафные санкции предусматривались за дефицит бюджета свыше 3% ВВП и превышение коэффициентом долг/ВВП отметки 60% ВВП. Изменения в “Пакт стабильности и роста” были внесены на внеочередном собрании министров финансов 20 марта и одобрены на встрече Совета Европы, состоявшейся 22-23 марта.

Новая версия документа предполагает установление среднесрочных целей индивидуально для каждой страны в зависимости от экономической ситуации. Странам, испытывающим экономический подъем, предлагается следовать более жесткой финансовой политике. К депрессивным экономикам, наоборот, применяется смягчающий подход. При этом было пересмотрено определение “резкого ухудшения экономической ситуации”. Раньше под эту категорию попадали только страны, реальный ВВП которых за год сокращался на 2% и более. В новой редакции достаточно 1) просто сокращения ВВП либо 2) если темпы прироста ВВП оказались существенно ниже потенциального роста. Кроме того, был увеличен период принятия мер по борьбе с дефицитом бюджета и расширены сроки для вынесения Еврокомиссией решения в случае наложения штрафных санкций.

Измененная версия “Пакта стабильности и роста” будет способствовать снижению финансовой дисциплины, в первую очередь, со стороны Германии и Франции, которые являются крупнейшими нарушителями (дефицит бюджета этих стран на протяжении последних трех лет стабильно превышает 3%-ный барьер). Как следствие, рынок еврооблигаций стран ЕС отреагировал на эту новость ростом доходностей, наиболее сильным по обязательствам Германии (в течение 4-х торговых дней на 5-9,5 б.п. по германским долгам, на 2-9 б.п. по еврооблигациям Франции).

Данное решение может иметь также негативные последствия для хода переговоров России с Парижским клубом, так как позволяет странам ЕС сохранять жесткую позицию по вопросу премии при досрочном погашении. При этом дестабилизация мирового рынка долга резко ухудшила для России параметры досрочного погашения долга. Так, если в феврале премия, при которой досрочное погашение долга оставалось выгодным для России, составляла 7,4%, то из-за обвала цен в марте она сократилась до 4,5% от номинала.

Денежный и валютный рынки

Конъюнктура рынка

В течение всей прошлой недели происходило падение курса рубля, достигшее к пятнице на 21-22 копейки (до 27,71 руб/\$). Данная динамика отражала ситуацию на мировом рынке FOREX. С 16 марта курс доллара к евро укрепился на 3,8% – до 1,29 \$/евро. Это произошло под влиянием следующих факторов:

1) Усиление ожиданий того, что в скором будущем ФРС США может перейти к более агрессивному повышению официальных ставок. В этом случае разрыв между ключевыми ставками ЕС и США еще более увеличится. В настоящий момент спред между этими ставками составляет 75 б.п. (ставка ФРС на последнем заседании была повышена до 2,75% годовых, тогда как ключевая ставка ЕС с июня 2003 г остается на уровне 2% годовых).

2) Принятие Советом Европы новой версии “Пакта стабильности и роста” снизит финансовую дисциплину стран ЕС, и будет способствовать сохранению значительного дефицита бюджета крупнейших нарушителей пакта – Германии и Франции.

Из-за разворота краткосрочного тренда ЦБР резко снизил объем рублевых интервенций в поддержку доллара. В сочетании с фактором конца квартала это привело к сокращению объема ликвидности в банковской системе. В результате к концу недели ставки overnight на рынке МБК стабилизировались выше отметки 1% годовых.

Наши ожидания

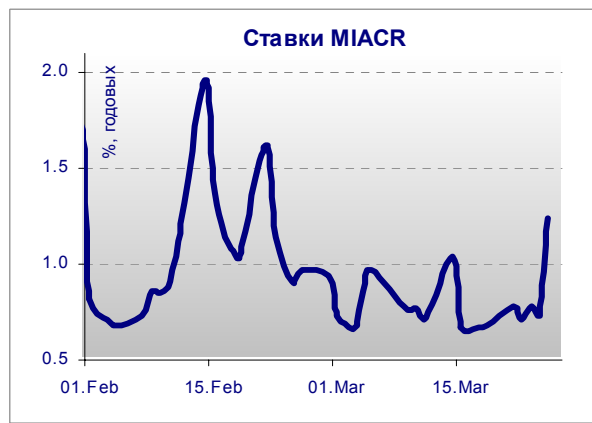
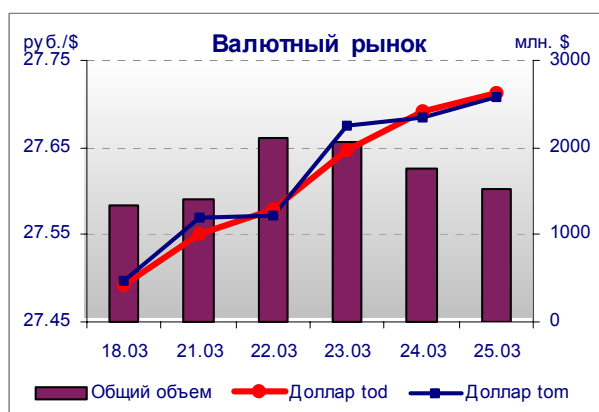
Уверенное укрепление доллара на рынке FOREX, вероятно, сменится, на этой неделе консолидацией. В результате курс рубля после падения в понедельник до 27,8 руб/\$ будет изменяться в диапазоне 27,75-27,85 руб/\$. В то же время повлиять на конъюнктуру рынка FOREX и, как следствие, российского валютного рынка могут новости из США. В частности, резкое сокращение спроса при размещении 2-летних КО США 30 марта способно привести к ослаблению доллара. Отклонение от прогнозов дефлятора PCE также окажет воздействие на рынок FOREX (ускорение инфляции поддержит ожидания того, что ФРС США может перейти к более агрессивному повышению официальных ставок).

Российский денежный рынок на этой неделе будет подвержен влиянию фактора конца квартала. В результате до конца месяца ставки overnight на рынке МБК будут превышать 1% годовых, затем вернуться к привычному уровню 0,5-0,8% годовых.

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

Дата	Событие	Объем, млн руб
28.мар	Налоговые выплаты (налог на прибыль)	
	Размещение облигаций Чувашии на внебиржевом рынке	750
29.мар	Размещение 2-го выпуска облигаций ПИТ-Инвестментс по номиналу	1 500
	Погашение облигаций ТНК-4 и выплата по ним последнего купона	589
	Погашение облигаций ИРКУТ-1 и выплата по ним последнего купона	624
	Размещение 2-го выпуска облигаций ТМК по номиналу	3 000
	Размещение облигаций Инком-Финанс по номиналу	1 500
	Размещение облигаций Салаватстекло по номиналу	750
30.мар	Выплата 3-го купона по облигациям Автобан-Инвест по ставке 15.40% годовых	10
	ЦБР проведет аукцион прямого РЕПО на 1 неделю	
31.мар	Выплата 4-го купона по облигациям СУ-155 по ставке 12.29% годовых	46
	Исполнение оферты на выкуп облигаций СУ-155 по номиналу	1 500
31.мар	ЦБР проведет депозитные аукционы на сроки 4 недели, 3 месяца	
	Размещение облигаций Арсенал-Финанс на СПВБ по номиналу	200
	Размещение облигаций Сибкадембанка по номиналу	470
	Выплата 3-го купона по облигациям Инвестторгбанка по ставке 14% годовых	21
	Выплата 7-го купона по облигациям ПИК-4 по ставке 13% годовых	24
	Выплата 3-го купона по облигациям Пит-Инвестментс по ставке 17% годовых	85
	Исполнение оферты на выкуп облигаций ПИТ-Инвестментс по номиналу	1 000

Источник: Федеральный налоговый календарь, оценки Альфа-Банка



Рынок рублевых облигаций

Конъюнктура рынка

ОФЗ-ОБР

На рынке рублевых гособлигаций продолжилось снижение котировок вслед за российскими суверенными обязательствами. Нисходящий ценовой тренд был поддержан также резким обесценением рубля. По итогам недели падение цен составило 0,1-0,5%. Так как рост доходностей ОФЗ происходил более медленными темпами (к пятнице в пределах 8 б.п. против 15-35 б.п. по еврооблигациям РФ), то спред между российскими внешнедолговым и внутренним рынками продолжил сокращаться.

Корпоративные облигации: из 1-го эшелона в 3-ий и обратно

На прошлой неделе волатильность корпоративного рынка заметно возросла на фоне увеличения спекулятивной составляющей рынка. Облигации высоколиквидных эмитентов продолжали следовать за суверенным сектором. Поэтому в первой половине недели среди «голубых фишек» и «телекомов» продолжались продажи. Однако, после стабилизации внешнедолговых рынков в четверг среди рублевых бумаг наметилась коррекция цен вверх, которая продолжилась в пятницу на фоне снизившейся активности. Соответственно в менее ликвидных выпусках с невысокой дюрацией динамика торгов была прямо противоположной. В понедельник среду – инвесторы перевкладывались из длинных «голубых фишек» в короткие бумаги с высокой текущей доходностью и, напротив, во второй половине недели в 3-ем эшелоне происходила коррекция цен вниз. Как следствие, по итогам недели уровень цен практически не изменился: 1-ый эшелон закончил неделю небольшим снижением котировок (исключение составили бумаги ФСК – +0,26%, а также облигации сроком обращения менее 1 года); «телекомы», преимущественно, прибавили в цене в пределах 0,15%.

Увеличение перевложений из 1-го эшелона в 3-ий и обратно внутри недели увеличили активность в секторе облигаций 3-го эшелона – по итогам недели сразу 7 выпусков из этого сектора попали в 20-ку бумаг, лидирующих по объемам торгов.

ВТБ-4 и Зенит-1 – половина выпусков выкуплена по оферте: инвесторы недовольны новыми ставками

Кроме того, на прошлой неделе инвесторы активно производили переоценку выпусков с учетом новой ставки купона. В частности, по облигациям ВТБ-4 и банка ЗЕНИТ значительная часть бумаг была предъявлена к выкупу по оферте, поскольку назначение ставок купона на следующий год происходило до ухудшения рыночной конъюнктуры.

Кроме того, свыше 1%-ного падения цены было зафиксировано по облигациям МАИР-Инвест на следующий день после назначения ставки купона. Очевидно, уровень ставки в размере 12,30% годовых на срок 2 года не удовлетворил инвесторов, вызвав продажи данного выпуска. В то же время, необходимо напомнить, что 15 апреля состоится исполнение оферты на выкуп данного выпуска по номиналу. (В настоящее время бумаги МАИРа торгуются ниже номинала.)

Вместе с тем – ставка купона в размере 12,50% годовых по облигациям Инпром (на год) вполне удовлетворила инвесторов. Данный выпуск уже около месяца торгуется под отрицательную доходность к оферте при текущей ставке – 13,54% годовых.

Салют-Энергия и Свободный Сокол – лучше поздно, чем никогда

В пятницу на вторичном рынке начались торги последними выпусками, размещавшимися в прошлом году: Салют-Энергия и Свободный Сокол-2. Инвесторы ждали выхода этих бумаг на рынок 3-4 месяца, что является абсолютным максимумом в истории рынка. Несмотря на несколько ухудшившуюся за последнее время рыночную конъюнктуру – оба

выпуска открылись существенным ценовым ростом (+1,8% и +2,8% соответственно), отражая изменения, произошедшие за этот период. Хотя снижение цены при открытии по СвСокол-2 было более ощутимым, мы считаем, что данный выпуск еще обладает потенциалом снижения доходности на 50-70 б.п.

Субфедеральные облигации

В секторе субфедеральных облигаций активность инвесторов была сконцентрирована во 2-3-ем эшелонах, тогда как активность в секторе облигаций Москвы продолжила сокращаться. Так, доля сделок с бумагами Мосгорзайма составила чуть более 25% недельного биржевого оборота – что является одним из самых низких показателей за последние 2 года. При этом, основной оборот в этом секторе, скорее всего, был обеспечен операциями Мосгорзайма, проводящего активную политику по выкупу собственных бумаг на вторичном рынке с целью их досрочного погашения.

Во 2-ом эшелоне наибольший спрос наблюдался на 4-ый выпуск МосОбласти (+0,5%, 36% биржевого оборота). Эти покупки последовали за активными продажами на предыдущей неделе. Необходимо отметить, что основные покупки происходили во вторник-среду – до объявления правительством Области о дате начала размещения 5-го выпуска, которым может стать рекордным по объему на негосударственном долговом рынке (12 млрд руб, 5 апреля).

Среди остальных облигаций 3-го эшелона также преобладала незначительная коррекция цен вверх.

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)
КрВосток	1 500	25.02.07	24.02.06	11.50%	26.08.05	11.16%	11.49%	-0.18%	215.67	NA
Ленэнерго	3 000	19.04.07	--	10.25%	21.04.05	--	10.45%	-0.16%	159.98	NA
УрСви-2	1 000	06.08.05	--	17.50%	08.05.05	--	5.91%	-0.19%	101.59	B
Волга	1 500	13.03.07	--	12.00%	13.09.05	--	14.53%	0.16%	85.28	NA
Газпром-5	5 000	09.10.07	--	7.58%	12.04.05	--	7.75%	-0.02%	77.98	BB-/Baa3
ЦентрТел-4	5 622	21.08.09	16.11.06	13.80%	18.08.05	9.61%	12.18%	0.08%	75.76	CCC+
АПРОСА-19	3 000	23.10.05	--	16.00%	23.04.05	--	5.20%	-0.03%	69.06	B/B3
ФСК ЕЭС	5 000	18.12.07	--	8.80%	21.06.05	--	8.28%	0.26%	65.13	B+
РЖД-1	4 000	07.12.05	--	6.59%	08.06.05	--	5.16%	0.13%	56.56	BB+/Baa3
УрСви-6	3 000	18.07.06	--	14.25%	19.07.05	--	8.54%	0.07%	53.73	B
ЛУКОЙЛ	6 000	17.11.09	20.11.07	7.25%	24.05.05	7.78%	7.63%	-0.24%	51.06	BB/Ba3
НОРТГАЗ	2 100	09.11.05	--	16.00%	11.05.05	--	12.39%	-0.20%	49.86	NA
МАИР	500	03.04.07	15.04.05	12.30%	05.04.05	15.65%	12.93%	-0.06%	46.72	NA
РусТекстиль	500	12.09.06	--	18.80%	13.09.05	--	14.24%	0.32%	46.43	NA
ЮТК	1 500	14.09.06	--	14.24%	15.09.05	--	12.41%	0.13%	46.35	CCC+/B3
Газпром-3	10 000	18.01.07	--	8.11%	27.07.05	--	7.32%	0.53%	44.10	BB-/Baa3
Парнас-М	500	15.03.06	--	12.75%	15.06.05	--	11.57%	0.43%	43.61	NA
СУЭК-2	1 000	15.02.07	16.02.06	11.00%	19.05.05	10.69%	--	0.10%	43.37	NA
САНОС-2	3 000	10.11.09	13.11.07	9.70%	17.05.05	9.34%	9.68%	1.29%	42.38	NA
Разгуляй	1 000	05.06.06	04.06.05	16.00%	04.06.05	14.15%	14.91%	-0.52%	42.29	NA
ИТЕРА	2 000	07.12.07	07.12.05	13.50%	07.06.05	10.57%	--	0.42%	40.22	NA
ГТ-ТЭЦ-2	1 500	22.06.06	--	12.50%	23.06.05	--	12.93%	-0.01%	39.30	NA
СМАРТС-3	1 000	29.09.09	05.10.05	15.10%	05.04.05	13.50%	14.19%	-1.94%	38.47	NA
РусСтанд-2	1 000	14.06.06	--	14.04%	15.06.05	--	8.87%	0.19%	37.65	B/Ba3
МИГ-Финанс	1 000	03.06.09	07.12.05	16.00%	08.06.05	14.93%	--	-0.02%	36.15	NA
ОГО	1 100	22.04.07	22.04.05	13.95%	22.04.05	13.58%	--	0.11%	35.12	NA
РЖД-3	4 000	02.12.09	--	8.33%	08.06.05	--	8.53%	0.03%	32.49	BB+/Baa3
ЮТК-3	3 500	10.10.09	08.04.06	12.30%	07.04.05	11.84%	--	0.13%	32.14	CCC+/B3
ПРОвиант	500	08.03.07	--	14.00%	08.09.05	--	12.98%	1.26%	28.99	NA
СлавИнвБанк	500	19.04.06	25.04.05	9.90%	20.04.05	9.93%	--	0.00%	28.70	NA
ИжАвто	1 200	14.03.07	14.09.05	12.50%	14.09.05	13.66%	--	0.23%	27.83	NA
НИКОСХИМ	750	14.12.06	--	15.00%	16.06.05	--	14.80%	0.03%	25.42	NA
ЮТК-2	1 500	07.02.07	08.02.06	12.00%	10.08.05	11.74%	--	-0.20%	25.42	CCC+/B3
УрСви-4	3 000	01.11.07	--	9.99%	05.05.05	--	9.32%	0.10%	24.88	B
СибТелеком	1 530	14.07.06	--	14.50%	15.07.05	--	8.50%	0.23%	23.63	NA
ЦентрТелеграф	500	22.08.06	--	16.00%	24.05.05	--	12.56%	-0.47%	22.74	NA

РЖД-2	4 000	05.12.07	--	7.75%	08.06.05	--	7.84%	0.20%	21.97	BB+/Baa3	
ВБД-ПП	1 500	11.04.06	--	8.48%	12.04.05	--	--	0.12%	21.37	B+/B3	
АвтоВАЗ-2	3 000	13.08.08	17.08.05	10.78%	17.08.05	7.36%	--	-0.03%	21.16	NA	
СМАРТС-2	500	26.06.07	26.06.05	13.75%	26.06.05	11.42%	--	0.32%	20.27	NA	
АлтайЭн-1	600	05.08.05	--	18.00%	05.05.05	--	12.77%	-0.18%	19.79	NA	
Балтимор-НЕВА	500	05.09.06	02.09.05	16.00%	02.06.05	9.49%	--	-0.44%	19.07	NA	
Евросеть	1 000	25.04.06	26.07.05	16.33%	26.04.05	6.05%	13.23%	0.07%	18.73	NA	
ТатфондБ-2	1 000	26.04.06	27.04.05	13.25%	27.04.05	13.08%	12.31%	0.02%	16.75	NA	
ТНК-5	3 000	28.11.06	--	15.00%	29.05.05	--	6.59%	0.19%	16.33	BB-/Ba1	
ЗЕНИТ	1 000	24.03.07	24.03.06	8.50%	22.09.05	8.85%	--	-0.15%	15.17	B1	
СУ-155	1 500	30.03.07	30.03.06	12.29%	30.03.05	14.70%	--	0.00%	15.00	NA	
Россельхозбанк	3 000	04.06.08	07.12.05	9.00%	08.06.05	8.43%	--	-0.09%	14.08	NA	
ВТБ-3	2 000	22.02.06	--	14.50%	25.05.05	--	5.59%	-0.02%	14.07	BB+/Ba1	
КуйбышевАзот	600	15.06.06	15.12.05	9.00%	16.06.05	8.85%	--	0.02%	13.98	NA	
ЛОМО-2	700	11.07.06	19.07.05	15.35%	12.07.05	13.31%	--	0.15%	13.89	NA	
НОВАТЭК	1 000	30.11.06	--	9.40%	02.06.05	--	9.12%	-0.23%	13.40	NA	
РусСтанд-3	2 000	22.08.07	01.09.05	12.90%	25.08.05	8.15%	--	0.01%	13.27	B/Ba3	
ТМК	2 000	20.10.06	20.04.05	14.00%	20.04.05	7.47%	--	-0.07%	13.11	NA	
МКШВ	155	29.04.07	--	14.30%	28.04.05	--	13.01%	3.00%	12.78	NA	
МЕЧЕЛ ТД	3 000	12.06.09	16.06.06	11.75%	17.06.05	9.70%	--	0.00%	12.76	NA	
ГлМосСтрой	2 000	27.05.07	27.05.05	14.50%	27.05.05	14.32%	--	0.13%	12.69	NA	
ПИТ	1 000	28.09.06	31.03.05	17.00%	31.03.05	15.69%	12.42%	-0.13%	12.60	NA	
СЗТелек-2	1 500	03.10.07	05.10.05	13.20%	06.04.05	6.40%	--	0.24%	12.47	B-	
Волга-Тел	1 000	21.02.06	--	15.00%	23.05.05	--	7.49%	-0.01%	11.73	B	
ОМЗ - 4	900	26.02.09	01.09.05	14.25%	01.09.05	6.85%	--	-0.12%	11.54	CCC+	
Якутскэнерго	400	31.08.06	--	16.00%	01.09.05	--	11.76%	0.63%	11.50	NA	
ИРКУТ-2	1 500	02.11.05	--	16.00%	04.05.05	--	8.06%	0.13%	11.22	NA	
ГОТЭК	550	06.06.06	07.06.05	14.20%	07.06.05	9.02%	--	-0.52%	11.01	NA	
МегаФон	1 500	07.06.06	--	11.50%	08.06.05	--	10.66%	-2.58%	10.90	B+/B1	
АкБарс	500	05.04.06	06.04.05	9.00%	06.04.05	9.01%	--	8.99%	-0.07%	10.40	NA
ЕвразХолд	1 000	02.12.05	--	12.50%	05.06.05	--	6.83%	0.39%	10.22	B3	
ЦентрТел-2	600	21.04.05	--	16.00%	21.04.05	--	4.27%	-0.11%	9.73	CCC+	
Сан ИтерБрю	2 500	15.08.06	--	13.00%	16.08.05	--	8.28%	-0.64%	9.61	NA	
Балтика	1 000	20.11.07	--	8.75%	24.05.05	--	9.05%	-0.16%	9.61	NA	
СвСокол-2	600	22.11.07	25.05.06	13.55%	26.05.05	11.19%	--	2.80%	9.25	NA	
Дальсвязь	1 000	15.11.06	16.11.05	15.00%	18.05.05	7.20%	10.75%	0.47%	8.46	NA	
МГТС-4	1 500	22.04.09	27.04.06	10.00%	27.04.05	7.55%	--	-0.28%	8.01	B/Caa3	
СибТел-2	2 000	05.07.07	--	12.50%	07.07.05	--	9.29%	0.11%	7.98	NA	
ХКФ-Банк	1 500	16.10.07	18.10.05	11.25%	19.04.05	8.01%	--	-0.05%	7.96	B-	
АК Самара	350	08.03.07	09.03.06	15.00%	08.09.05	14.01%	14.52%	0.31%	7.50	NA	
НИДАН-Фудс	850	06.12.06	11.06.05	17.00%	08.06.05	8.85%	--	-0.27%	7.40	NA	
Микоян	1 000	18.09.06	--	13.50%	18.09.05	--	11.56%	-0.60%	7.20	NA	
НЭФИС	400	22.04.07	21.10.05	12.00%	22.04.05	11.06%	--	0.45%	7.04	NA	
ИнкомЛАДА	700	22.11.07	24.06.05	17.00%	26.05.05	14.45%	17.34%	-0.15%	7.02	NA	
Тинькофф	400	27.04.05	--	20.50%	27.04.05	--	7.88%	-0.18%	6.62	NA	
Башкирэн-1	500	11.09.05	--	20.00%	11.09.05	--	8.05%	-0.04%	6.61	NA	
JFC-2	1 200	04.12.07	06.12.05	14.00%	07.06.05	11.25%	12.46%	-0.09%	6.55	NA	
JFC-1	700	06.10.05	--	14.00%	07.04.05	--	9.22%	0.75%	6.53	NA	
АМТЕЛШИНП1	600	23.12.05	--	19.00%	24.06.05	--	13.54%	-2.16%	6.34	NA	
СевКабель	500	06.10.07	16.10.05	15.50%	19.04.05	11.34%	--	0.81%	6.22	NA	
ГП ОСТ	800	19.07.05	08.07.05	14.00%	19.07.05	13.34%	5.42%	0.08%	6.21	NA	
Крок-1	300	15.04.05	--	14.00%	15.04.05	--	14.54%	0.00%	6.17	NA	
Инпром	500	20.04.07	21.04.06	13.54%	22.04.05	12.83%	--	-0.09%	6.16	NA	
ЮТэйр	1 000	22.11.06	23.11.05	13.00%	25.05.05	11.66%	--	0.00%	5.86	NA	
АКРОН	600	01.11.05	--	13.45%	03.05.05	--	9.02%	-0.05%	5.64	NA	
НОМОС-6	800	16.08.07	--	10.03%	18.08.05	--	11.18%	0.19%	5.45	B1	
Петрокомб	1 000	16.03.06	--	15.04%	15.09.05	--	8.21%	-0.09%	5.33	B/B1	
ПЭФ Союз	300	09.10.07	06.10.05	16.00%	07.04.05	12.56%	--	0.10%	5.13	NA	
СГ МЕЧЕЛ	2 000	22.11.07	25.05.06	10.69%	26.05.05	9.87%	--	-0.73%	5.07	NA	
АМТЕЛ1	1 200	15.11.07	22.11.05	12.50%	19.05.05	10.68%	--	-0.13%	5.06	NA	
МегаФон-2	1 500	11.04.07	--	9.28%	13.04.05	--	9.06%	0.00%	5.04	NA	
Салют-Энергия	3 000	25.12.07	27.12.05	14.00%	28.06.05	11.77%	--	1.76%	4.91	NA	
Абсолют-Банк	500	21.04.06	22.04.05	11.00%	22.04.05	11.35%	--	-0.05%	4.78	NA	
АЦБК-Инвест	500	07.09.06	--	13.50%	09.06.05	--	13.68%	-0.38%	4.59	NA	
РЕСТОРАНТС	300	02.12.05	--	17.50%	03.06.05	--	9.60%	0.72%	4.40	NA	
Полиметалл	750	21.03.06	--	17.50%	20.09.05	--	10.00%	-0.21%	4.34	NA	
СеверСт-АВТО	1 500	21.01.10	25.01.07	11.25%	28.07.05	9.80%	--	0.49%	4.31	NA	
НовЧерем	200	11.05.05	--	18.00%	11.05.05	--	11.11%	-0.15%	4.06	NA	
ТМХ	1 500	01.12.07	05.06.06	14.00%	01.06.05	12.47%	--	-0.87%	3.64	NA	
ЮгТранзит	600	19.06.07	20.12.05	16.04%	21.06.05	15.51%	--	1.91%	3.64	NA	
ЦентрТел-3	2 000	15.09.06	19.09.05	12.35%	15.09.05	6.69%	9.47%	0.12%	3.33	CCC+	
РусАвтоФ	500	22.05.06	--	15.00%	22.05.05	--	12.62%	0.05%	3.22	NA	
ТЧМ-2	1 000	29.11.07	01.12.05	11.00%	02.06.05	10.41%	--	0.05%	3.04	NA	
Кристалл-Ф	500	08.02.07	11.08.05	12.00%	11.08.05	9.71%	12.60%	0.14%	2.84	NA	

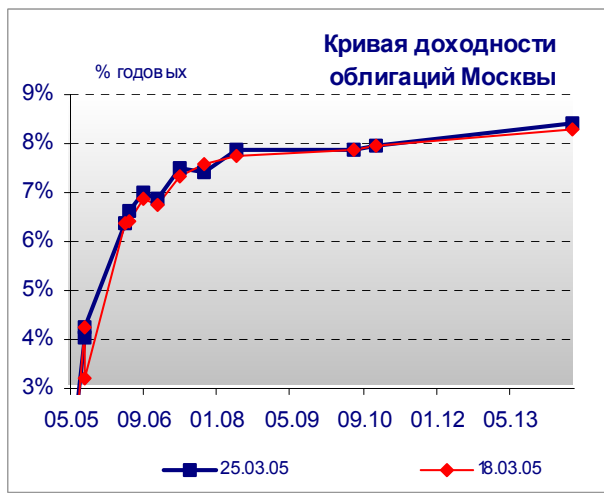
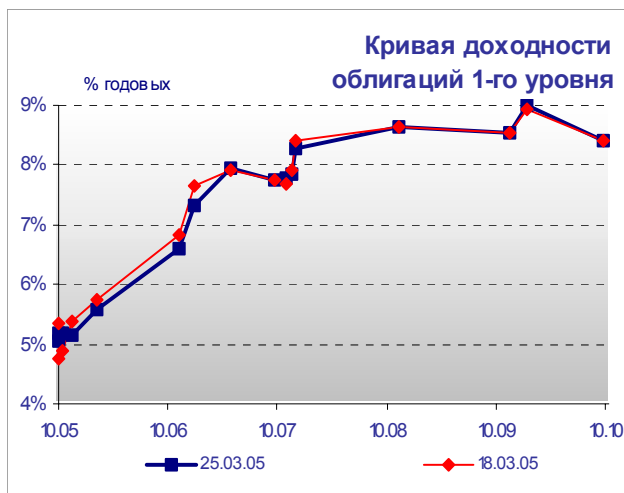
ПарижКом	200	04.06.05	--	24.00%	04.06.05	--	11.63%	0.41%	2.76	NA
РусСтандФ-1	500	04.08.05	--	20.28%	04.08.05	--	7.07%	-0.32%	2.71	B/Ba3
САТУРН-Инв	500	05.08.06	--	16.00%	05.08.05	--	12.99%	0.05%	2.59	NA
Газпром-2	5 000	03.11.05	--	15.21%	07.05.05	--	5.19%	-0.33%	2.57	BB-/Baa3
Вымпелком-Ф	3 000	16.05.06	--	9.90%	17.05.05	--	8.08%	-0.20%	2.56	BB-/B1
СМАРТС	275	20.11.05	--	18.00%	21.05.05	--	10.45%	0.52%	2.43	NA
Башинфсв-2	150	23.10.05	--	14.00%	24.04.05	--	8.79%	0.00%	2.39	NA
КриогенМаш	300	19.05.05	--	13.50%	19.05.05	--	7.60%	0.24%	2.20	NA
УралВагЗ	2 000	30.09.08	04.10.05	13.36%	05.04.05	10.64%	12.62%	-0.69%	2.17	NA
Татнефть-3	1 500	01.07.06	--	12.00%	01.07.05	--	7.99%	0.20%	1.64	B-/B3
РосХлебПрод	1 000	07.12.05	--	12.37%	08.06.05	--	12.20%	0.00%	1.10	NA
САНОС	300	13.02.06	--	14.00%	15.08.05	--	8.34%	-0.10%	1.08	NA
Спурт	500	15.11.07	17.11.05	11.03%	19.05.05	9.77%	--	-0.49%	1.03	NA
РусАлФ-2	5 000	20.05.07	20.05.05	9.60%	20.05.05	5.68%	7.96%	-0.12%	0.99	NA
ЭФКО	800	05.09.06	06.09.05	15.50%	06.09.05	8.86%	--	0.44%	0.80	NA
ИстЛайн-1	1 000	23.06.05	--	13.50%	23.06.05	--	9.40%	0.00%	0.71	B-
МЕЧЕЛ-1	1 000	31.01.06	--	7.00%	02.08.05	--	9.72%	-1.70%	0.66	NA
ИскЦемент	200	24.12.06	23.12.05	16.80%	23.06.05	18.03%	17.96%	0.02%	0.45	NA
ВыксМЗ	1 000	31.08.05	--	15.00%	31.08.05	--	7.39%	-0.22%	0.40	NA
МастерБанк	500	07.06.05	--	14.00%	07.06.05	--	12.01%	0.05%	0.26	NA
Росбанк	3 000	15.02.09	14.02.07	9.25%	14.08.05	9.27%	--	-0.10%	0.20	B-/B1
НКНХ-03	2 000	01.09.07	01.09.05	9.50%	01.06.05	7.36%	--	0.50%	0.20	NA
СЗЛК	300	13.07.06	14.07.05	14.00%	14.07.05	13.38%	--	0.05%	0.13	NA
ИНТЕКО	1 200	15.02.07	--	10.95%	18.08.05	--	16.92%	-3.59%	0.05	NA
ПИК-4	750	29.06.05	--	13.00%	31.03.05	--	13.63%	0.00%	0.04	NA
ТатТелеком	600	06.05.07	15.05.05	12.50%	15.05.05	3.52%	--	0.35%	0.03	NA
БВК	300	07.06.07	09.06.05	11.43%	09.06.05	10.53%	11.63%	-0.04%	0.03	NA
АИЖК-2	1 500	01.02.10	--	11.00%	01.08.05	--	9.00%	-0.25%	0.03	NA
Роспечать	450	14.12.06	--	14.00%	16.06.05	--	13.01%	0.10%	0.01	NA
КМБ-Банк	280	20.10.05	--	15.00%	21.04.05	--	8.78%	0.00%	0.01	Ba3
ВолжАбрЗ	300	15.03.07	16.03.06	10.95%	15.09.05	11.01%	--	0.25%	0.01	NA
КамАЗ-Ф	1 200	11.11.06	11.11.05	12.30%	12.05.05	9.05%	--	-0.34%	0.01	NA
РАО ЭЭС-2	3 000	21.10.05	--	15.00%	21.04.05	--	5.06%	-0.34%	0.00	B+/B2
ТВЗ	750	10.10.06	10.10.05	14.60%	10.04.05	5.05%	11.21%	0.53%	0.00	NA
ТНП	1 000	10.05.06	--	8.90%	11.05.05	--	7.24%	0.89%	0.00	NA
ММБ	1 000	13.02.07	--	8.30%	16.08.05	--	7.99%	0.15%	0.00	BB-
СвердлЭн	500	01.03.07	05.09.05	11.50%	01.09.05	11.09%	--	-0.13%	0.00	NA

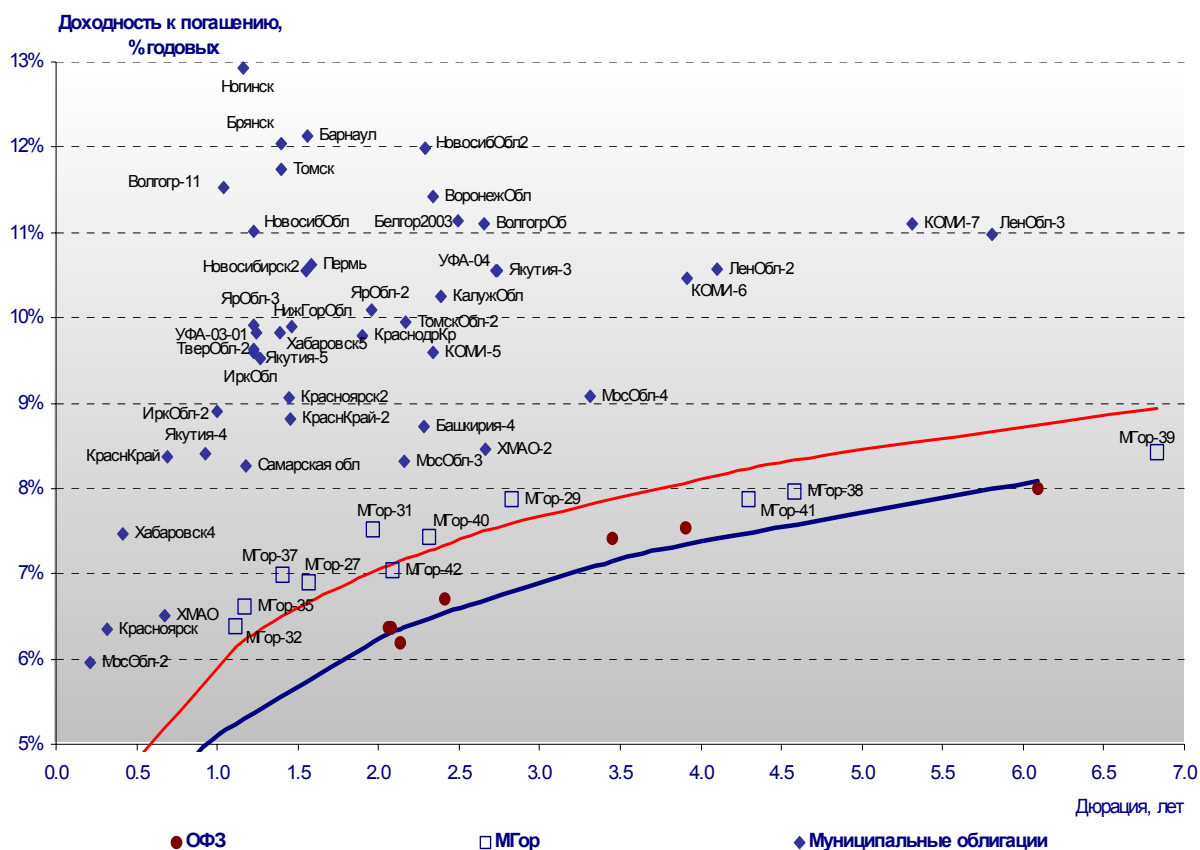
Источник: ММББ, расчеты Альфа-Банка

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. АМТЕЛШИНПРОМ, АМТЕЛ-1, БашкирЭнерго-2, ИжАвто, Куйбышев-Азот, ЛекФин, МЕЧЕЛ ТД, СГ МЕЧЕЛ, 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, ИТЕРА, НИДАН-Фудс, ОМЗ-4, ТНП: со-организатор. Волга: организатор.





Илл. 3. Планы эмитентов на неделю 28 марта– 1 апреля

Эмитент	Дата начала размещения	Объем эмиссии, млн руб	Дата погашения	Цена размещения, % от номинала	Купонный период	Ставки купонов	Оферта	Организаторы выпуска
Чувашия	28.03.05	750	27.03.09	Внебиржевое размещение	полгода	12.33%		Росбанк
ПИТ-Инвестментс-2	28.03.05	1 500	23.03.09	100	полгода	1-3-ий – на конкурсе	Через 1,5 года – по номиналу	Газпромбанк
ТМК-2	29.03.05	3 000	24.03.09	100	полгода	1-2-ой – на конкурсе; 3-4-ый – на 100 б.п.	Через 2 года по номиналу	МДМ-Банк
ИНКОМ-Финанс	29.03.05	1 500	28.03.09	100	1-4-ый – квартал; 5-10-ый - полгода	1-4-ый – на конкурсе	ниже 1-го номиналу ежегодно	Импэксбанк, Росэннергобанк
Салаватстекло	29.03.05	750	25.03.08	100	полгода	На конкурсе	Через 1,5 года по номиналу	АТОН
Арсенал-Финанс	31.03.05	200	27.03.08	100	полгода	1-3-ий – на конкурсе	Через 1,5 года – по номиналу	Северо-Западный банк Сбербанка РФ
Сибкакадембанк	31.03.05	470	29.03.07	100	квартал	На конкурсе	нет	

Источник: Информация эмитентов, Проспекты облигаций

Наши ожидания на вторичном рынке

На этой неделе на рынке наиболее вероятным представляется снижение котировок, сосредоточенное в облигациях 2-3-го эшелонов, тогда как сектор бумаг 1-го эшелона потеряет ликвидность. Это связано с тем, что основными инициаторами продаж будут выступать российские инвесторы под воздействием внутренних факторов, а именно:

1. Крупный объем предложения новых выпусков (на этой неделе – свыше 8 млрд руб, в период 4-8 апреля – еще на 20,65 млрд руб)
2. Фактор конца квартала – похоже, впервые за последние полгода инвесторы ощутят нехватку рублевых ресурсов в конце месяца. Этому будет способствовать снижение темпов эмиссии рублей со стороны Банка России в результате валютных операций. Уже в пятницу ставки межбанковского рынка превысили 1% годовых.

Из запланированных на эту неделю размещений наиболее интересным станет аукцион по ТМК-2. Данный выпуск относится ко 2-му эшелону. Причем бумаги металлургического сектора в начале 2005 г пользуются повышенным спросом, что способствует увеличению ликвидности этого сектора на вторичных торгах. Мы считаем привлекательным данный выпуск при ставке 1-го купона на уровне 11,5–12,0% годовых, исходя из следующих факторов:

- большое количество эмитентов-конкурентов,
- максимальный срок до оферты из всех готовящихся к размещению выпусков (2 года),
- понижающуюся на 100 б.п. ставку купона на 2-ой год обращения.

В металлургическом секторе также обращаем внимание инвесторов на облигации Свободный Сокол-2 – текущий уровень доходности 11,2% годовых на год. Потенциал снижения доходности – 50-70 б.п.

В других секторах мы видим следующие возможности арбитража:

- облигации ФСК, несмотря на ценовой рост на прошлой неделе, по-прежнему торгуются на 50 б.п. сопоставимых по срокам Газпрома-5 и ЛУКОЙла. Потенциал снижения спреда – до 25 б.п.
- Облигации РЖД-2 дают премию порядка 10 б.п. к ЛУКОЙлу и Газпрому-5.
- В «телекомах» – ЮТК-1 – торгуется на 70-80 б.п. выше ЮТК-2, -3. Потенциал снижения спреда – до 20-30 б.п. Кроме того, облигации ЮТК по-прежнему дают спред в 200 б.п. к ЦентрТелекому-4
- После повышения рейтинга МГТС агентством S&P до уровня ВВ- - рейтинг компании сравнялся с Вымпелкомом. В то же время, рублевые облигации МГТС-4 торгуются на 50 б.п. ниже сопоставимого по срокам выпуска Вымпелкома. Рекомендуем переключаться из МГТС-4 в Вымпелком.

В субфедеральном секторе рекомендуем обратить внимание на следующие ценовые диспропорции:

- Якутия-4 торгуется ниже 3-го и 5-го выпусков эмитента на 150-250 б.п.
- Спред между Новосибирской областью и Новосибирском вновь «разъехался» до 100 б.п. в пользу последнего

Рынок еврооблигаций

Конъюнктура рынка

На прошлой неделе ключевым событием для мирового рынка долга было заседание Комитета по операциям на открытом рынке ФРС США. Как и ожидалось, ключевая ставка была повышена на 25 б.п. – до 2,75% годовых. Однако впервые за последнее время прозвучало предостережение Комитета о том, что инфляционное давление усилилось. (На предыдущих заседаниях заявлялось, что инфляция и ее долгосрочные оценки остаются умеренными.)

Хотя направленность денежно-кредитной политики США пока осталась без изменений – “умеренное повышение ставок” – инвесторы опасаются, что при нарастании инфляционных процессов ФРС перейдет к более активным мерам, возможно, уже на следующей встрече 3 мая. Эти опасения были усилены публикацией индексов цен (потребительских и в сфере производства), которые подтвердили ускорение инфляционных процессов в стране.

На этом фоне доходность 10-летних КО США достигала отметки 4,69% годовых, что является одним из самых высоких значений за последние 2,5 года. Падение цен на развивающихся рынках происходило опережающими темпами, что характерно для периодов нестабильности. В частности, спред Россия-30 перешел в диапазон 210-220 б.п. по сравнению с 200-208 б.п. неделей ранее. По итогам недели падение цен еврооблигаций РФ составило 0,8-2,1%. При этом в отдельные дни активность была существенно выше среднего уровня.

Наши ожидания

На этой неделе вероятно консолидация котировок облигаций на достигнутых уровнях. В центре внимания инвесторов по-прежнему останутся показатели инфляции в США и спрос на КО США со стороны иностранных инвесторов. По этой причине, увеличение волатильности мирового рынка долга произойдет как реакция на результаты размещения 2-летних КО США (30 марта) и публикацию дефлятора PCE (31 марта).

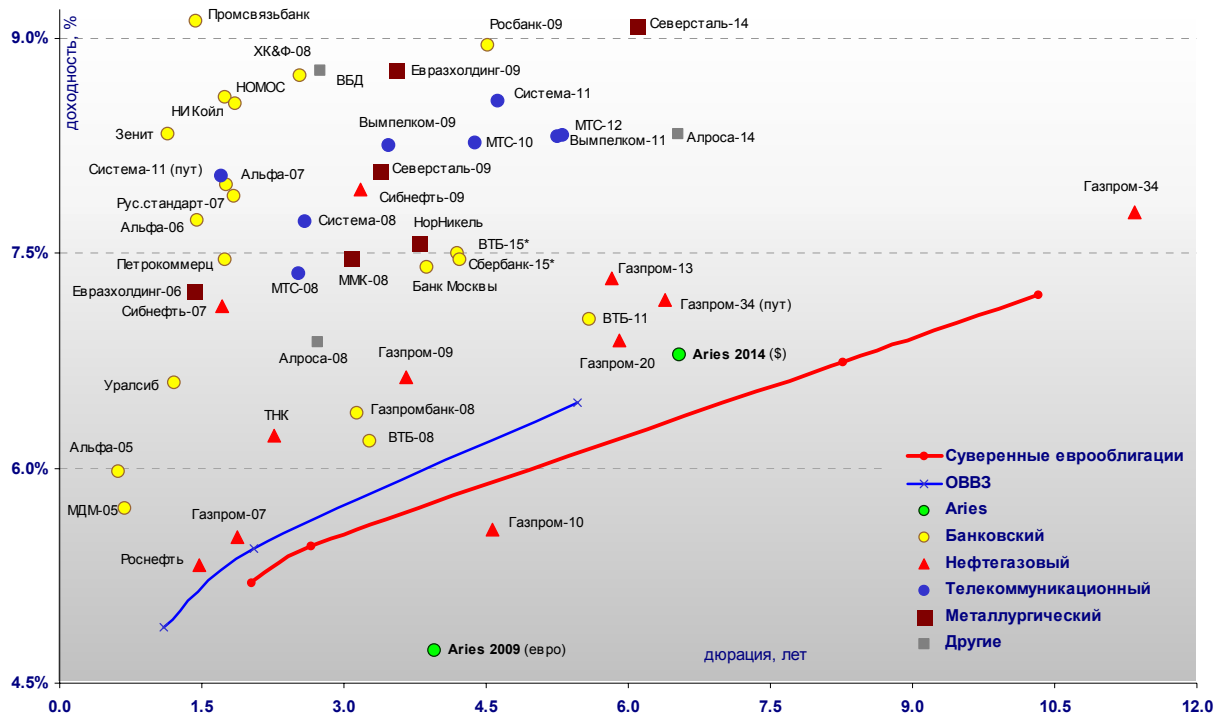
Основные события на мировом рынке долга

Дата	Страна	Событие
28.мар	Россия	Выплата купона в размере \$10 млн по еврооблигациям банка Москвы
	Россия	Выплата купона в размере \$11.7 млн по еврооблигациям Русский стандарт-07
29.мар	США	Индекс потребительского доверия
30.мар	США	Окончательные данные за 4 кв по ВВП, дефлятору ВВП и частному потреблению
	США	Аукцион 2-летних КО США
	США	Представитель ФРС выступит на тему денежно-кредитной политики США
31.мар	США	Личные доходы и расходы
	США	PCE дефлятор
	США	Промышленные заказы
	Россия	Купонные выплаты общим объемом \$599 млн по Россия-10 и Россия-30
	Россия	Выплата купона в размере \$17.8 млн по еврооблигациям Норильский Никель
01.апр	Аргентина	Официальное начало обращения еврооблигаций, выпущенных в рамках обмена долга
	США	Представитель ФРС выступит на тему экономики США

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, %	Дох-ть к погашению	Спред к безриск. ставке	Изм. спреда	DV01	Объем выпуска, млн
Суверенные											
Евро-05	24.07.05	0.32	24.07.05	8.750%	101.44	-0.12%	4.1%	117	10.0	0.03	2969
Евро-07	26.06.07	2.03	26.06.05	10.000%	110.00	-0.79%	5.2%	133	19.9	0.22	2400
Евро-10	31.03.10	2.65	31.03.05	8.250%	107.50	-0.75%	5.5%	144	11.7	0.28	2940
Евро-18	24.07.18	8.05	24.07.05	11.000%	136.81	-2.06%	6.8%	218	17.8	1.08	3467
Евро-28	24.06.28	10.32	24.06.05	12.750%	162.00	-1.86%	7.2%	255	11.6	1.65	2500
Евро-30	31.03.30	8.26	31.03.05	5.000%	101.50	-1.34%	6.7%	214	9.2	0.80	19126
ОВВЗ											
Минфин 5	14.05.08	2.94	14.05.05	3.000%	91.63	-1.74%	6.0%	196	47.3	0.61	2707
Минфин 6	14.05.06	1.09	14.05.05	3.000%	98.00	-0.19%	4.9%	145	12.3	0.36	1750
Минфин 7	14.05.11	5.46	14.05.05	3.000%	83.00	-3.21%	6.5%	208	50.2	0.77	1750
Минфин 8	14.11.07	2.05	14.05.05	3.000%	95.19	-0.13%	5.4%	156	-6.5	0.19	1322
Aries											
Aries 2007	25.10.07		25.04.05	5.465%	105.00	-0.59%					2000
Aries 2009	25.10.09	3.94	25.10.05	7.750%	112.13	-0.72%	4.7%	175	13.3	0.43	1000
Aries 2014	25.10.14	6.53	25.04.05	9.600%	119.50	-1.85%	6.8%	234	17.7	0.78	2436
Субфедеральные											
Москва-06	28.04.06	0.99	28.04.05	10.950%	107.74	-0.38%	3.5%	121	21.5	0.11	400
Москва-11	12.10.11	5.43	12.10.05	6.450%	107.25	-0.53%	5.1%	184	6.7	0.57	374
Ниж. Новгород	03.04.05	0.02	03.04.05	8.750%	100.00	0.00%					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	Спред к безрисков ой ставке	Изм. спреда	DV01	Объем выпуска, млн
Банковские											
Альфа-Банк-05	19.11.05	0.61	19.05.05	10.750%	102.92	-0.58%	6.0%	278	73.4	0.06	190
Альфа-Банк-06	13.04.06	1.44	13.04.05	8.000%	100.38	-0.37%	7.7%	412	14.6	1.28	190
Альфа-Банк-07	09.02.07	1.75	09.08.05	7.750%	99.59	-0.52%	8.0%	422	17.1	0.17	150
Банк Москвы	28.09.09	3.87	28.03.05	8.000%	102.25	-1.01%	7.4%	320	10.3	0.38	250
Внешторгбанк-05	28.04.05		28.04.05	5.090%	100.08	-0.02%					325
Внешторгбанк-07	30.07.07		30.07.05	5.990%	103.34	-0.13%					300
Внешторгбанк-08	11.12.08	3.27	11.06.05	6.875%	102.23	-0.77%	6.2%	207	8.2	0.33	550
Внешторгбанк-11	12.10.11	5.59	12.04.05	7.500%	102.50	-1.50%	7.0%	266	15.9	1.87	450
Внешторгбанк-15*	04.02.15	4.19	04.08.05	6.315%	95.24	-1.85%	7.5%	325	32.3	34.7	750
Газпромбанк-05	04.10.05	0.51	04.10.05	9.750%	103.26	-0.10%	3.1%	93	-5.6	0.05	150
Газпромбанк-08	30.10.08	3.13	30.04.05	7.250%	102.71	-0.95%	6.4%	229	14.8	0.32	1050
Зенит	12.06.06	1.14	12.06.05	9.250%	101.00	0.00%	8.3%	488	-10.1	0.11	125
МДМ-Банк-05	16.12.05	0.69	16.06.05	10.750%	103.44	-0.15%	5.7%	248	3.9	0.07	125
МДМ-Банк-06	23.09.06	1.42	23.09.05	9.375%	102.73	-0.50%	7.4%	380	23.0	0.14	200
МосНарБанк-08	30.06.08	3.03	30.06.05	4.375%	96.43	-0.43%	5.6%	151	-0.4	0.29	150
НИКойл	19.03.07	1.84	19.09.05	9.000%	100.81	-0.68%	8.5%	473	23.4	0.18	150
НОМОС-банк	13.02.07	1.74	13.08.05	9.125%	100.89	-0.62%	8.6%	483	22.5	0.17	125
Петрокоммерц	09.02.07	1.73	09.08.05	9.000%	102.62	-0.52%	7.5%	370	15.9	0.17	120
Промсвязьбанк	27.10.06	1.44	27.04.05	10.250%	102.05	-0.49%	9.1%	551	16.0	4.57	200
Росбанк-09	24.09.09	4.51	24.06.05	9.750%	102.25	-0.59%	8.9%	465	16.4	0.23	300
Русский стандарт-05	28.05.05	0.16	28.05.05	11.000%	100.94	-0.02%	4.9%	215	-50.9	0.02	30
Русский стандарт-07	14.04.07	1.84	14.04.05	8.750%	101.56	-0.64%	7.9%	410	19.7	0.19	300
Русский стандарт-07(2)	28.09.07	2.31	28.03.05	7.800%	99.75	-0.54%	7.9%	397	6.9	0.22	300
Сбербанк	24.10.06		24.04.05	4.840%	101.01	-0.12%					1000
Сбербанк-15*	11.02.15	4.22	11.08.05	6.230%	95.07	-1.76%	7.5%	320	29.7	35.9	1000
Уралсиб	06.07.06	1.20	06.07.05	8.875%	102.71	-0.95%	6.6%	310	66.8	0.12	140
ХК&Ф-08	04.02.08	2.54	04.08.05	9.125%	100.93	-0.98%	8.7%	475	23.9	0.25	150
Нефтегазовый											
Газпром-07	25.04.07	1.87	25.04.05	9.125%	106.95	-0.55%	5.5%	170	11.7	0.20	500
Газпром-09	21.10.09	3.65	21.04.05	10.500%	115.00	-1.16%	6.6%	246	15.8	0.42	700
Газпром-10	27.09.10	4.56	27.09.05	7.800%	110.25	-1.31%	5.6%	250	25.0	0.49	1000
Газпром-13	01.03.13	5.83	01.09.05	9.625%	113.63	-1.73%	7.3%	292	18.8	0.64	1750
Газпром-20	01.02.20	5.91	01.08.05	7.201%	101.61	-1.66%	6.9%	248	21.9	0.51	1250
Газпром-34	28.04.34	11.34	28.04.05	8.625%	109.58	-3.01%	7.8%	309	21.4	1.23	1200
Роснефть	20.11.06	1.48	20.05.05	12.750%	111.50	-0.45%	5.3%	169	10.5	0.17	150
Сибнефть-07	13.02.07	1.72	13.08.05	11.500%	107.50	-0.26%	7.1%	339	-1.9	0.18	400
Сибнефть-09	15.01.09	3.18	15.07.05	10.750%	109.00	-1.29%	7.9%	384	24.8	0.34	500
ТНК	06.11.07	2.26	06.05.05	11.000%	111.29	-0.44%	6.2%	230	0.8	0.25	700
Телекоммуникационный											
АФК Система-08	14.04.08	2.59	14.04.05	10.250%	106.73	0.18%	7.7%	372	-23.7	0.28	350
АФК Система-11	28.01.11	4.62	28.07.05	8.875%	101.38	-1.09%	8.6%	426	11.0	0.46	350
Вымпелком-09	16.06.09	3.47	16.06.05	10.000%	106.10	-1.40%	8.2%	410	25.6	0.36	450
Вымпелком-10	11.02.10	4.07	11.08.05	8.000%	98.36	-1.35%	8.4%	418	20.5	0.39	300
Вымпелком-11	22.10.11	5.25	22.04.05	8.375%	100.33	-0.19%	8.3%	396	-9.0	0.72	300
Мегафон	10.12.09	3.91	10.06.05	8.000%	98.58	-0.97%	8.4%	416	11.4	0.38	375
МТС-08	30.01.08	2.52	30.07.05	9.750%	106.00	-0.47%	7.4%	338	2.0	0.26	400
МТС-10	14.10.10	4.38	14.04.05	8.375%	100.45	-1.80%	8.3%	400	28.1	0.44	400
МТС-12	28.01.12	5.31	28.07.05	8.000%	98.33	-1.33%	8.3%	396	13.7	0.51	400
Металлургический											
Евразхолдинг-06	25.09.06	1.42	25.09.05	8.875%	102.27	-0.80%	7.2%	363	41.8	0.14	175
Евразхолдинг-09	03.08.09	3.55	03.08.05	10.875%	107.41	-1.56%	8.8%	462	29.7	0.37	300
ММК-08	21.10.08	3.06	21.04.05	8.000%	101.65	-0.83%	7.5%	337	11.4	0.31	300
Норильский Никель	30.09.09	3.79	31.03.05	7.125%	98.31	-1.26%	7.6%	339	19.2	0.37	500
Северсталь-09	24.02.09	3.37	24.08.05	8.625%	101.78	-1.13%	8.1%	395	19.2	0.33	325
Северсталь-14	19.04.14	6.09	19.04.05	9.250%	101.00	-1.89%	9.1%	466	20.4	0.61	375
Другие											
Алроса-08	06.05.08	2.72	06.05.05	8.125%	103.42	-0.93%	6.9%	285	17.9	0.28	500
Алроса-14	17.11.14	6.52	17.05.05	8.875%	103.54	-0.97%	8.3%	387	4.4	0.67	500
Вимм-Билль-Данн	21.05.08	2.74	21.05.05	8.500%	99.23	-1.26%	8.8%	475	31.3	0.27	150

Источник: Reuters, Bloomberg, расчеты Альфа-Банка

Илл. 7. Мировые валютные облигации

	Дата погашения	Дюрация, лет	Цена	Изм. за неделю	Дох-ть к погашению	Текущая дох-ть	Ставка купона	Рейтинг по S&P
U.S. Treasury	15.02.13	7.8	96.984	-0.8%	4.64	4.38	4.250	
U.S. Treasury	15.02.31	14.6	107.625	-0.6%	4.85	4.99	5.375	
Brazil C-bond	15.04.14	3.5	98.232	-1.9%	8.51	8.14	8.000	BB-
Brazil-10	15.04.10	3.8	115.000	-3.7%	8.30	10.43	12.000	BB-
Brazil-30	06.03.30	9.2	118.000	-5.2%	10.24	10.38	12.250	BB-
Colombia-10	09.07.10	4.2	108.438	-3.2%	8.48	9.68	10.500	BB
Colombia-33	28.01.33	9.6	102.563	-5.8%	10.10	10.12	10.375	BB
Kazakhstan-07	11.05.07	1.9	118.125	0.0%	2.29	9.42	11.125	BBB-
Mexico-10	01.02.10	4.0	118.063	-1.3%	5.56	8.36	9.875	BBB
Mexico-26	15.05.26	10.1	149.250	-2.4%	7.00	7.71	11.500	BBB
Mexico-31	08.04.33	11.9	103.563	-2.9%	7.20	7.24	7.500	BBB
Philippines-25	16.03.10	4.1	109.750	-1.6%	7.49	9.00	9.875	BB-
Philippines-10	16.03.25	8.8	104.063	-4.4%	10.15	10.21	10.625	BB-
Russia-10	31.03.10	2.7	107.500	-0.8%	5.46	7.54	8.250	BBB-
Russia-30	31.03.30	8.3	101.500	-1.3%	6.73	5.68	5.000	BBB-
Turkey-13	14.01.13	5.6	121.000	-2.0%	7.40	9.09	11.000	BB-
Turkey-30	15.01.30	9.9	133.125	-3.6%	8.62	8.92	11.875	BB-
Ukraine-07	15.03.07	1.8	107.318	-0.5%	6.97	10.25	11.000	B+
Ukraine-13	11.06.13	6.2	106.000	-1.5%	6.69	8.01	7.650	B+
IBM Corporation	15.06.13	6.3	117.000	0.1%	4.95	6.41	7.500	A+
IBM Corporation	01.11.19	9.1	126.125	-1.6%	5.71	6.64	8.375	A+
Ford Motor Corp	07.12.07	2.5	100.210	0.7%	7.02	7.23	7.250	BBB-
Ford Motor Corp	16.07.31	11.1	90.240	0.5%	8.37	8.26	7.450	BBB-
General Motors	03.07.13	6.2	91.330	-1.7%	8.76	7.94	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.