

11 – 14 мая 2005 года

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

Страницы котировок в Reuters:

Еврооблигации, OBB3 &lt;ALFM&gt;

**Наши рекомендации:**
**НОВОСТЬ НЕДЕЛИ**

✓ **РФ подписала соглашение о досрочном погашении части долга перед Парижским клубом кредиторов в размере \$15 млрд**

✓ **Денежный и валютный рынки**

Учитывая ускоренное снижение курса евро по отношению к доллару (по отношению к динамике рубль-доллар), наиболее вероятным сценарием видится сохранение на валютном рынке нисходящего тренда и преодоление долларом отметки 28 руб/\$, а к концу недели – и 28,1 руб/\$. Увеличение спроса на валюту может привести к росту стоимости рублевых ресурсов.

✓ **Рынок корпоративных и субфедеральных облигаций**

**Вторичный рынок** вновь испытывает зависимость от курса руб/\$, который продолжает снижаться: продажи рублевых облигаций неизбежны.

**Первичный рынок:**

Размещение *Пятерочки* в условиях сокращения инвесторами позиций в длинных бумагах может пройти не так уж безоблачно. Наша оценка доходности – 13% годовых;

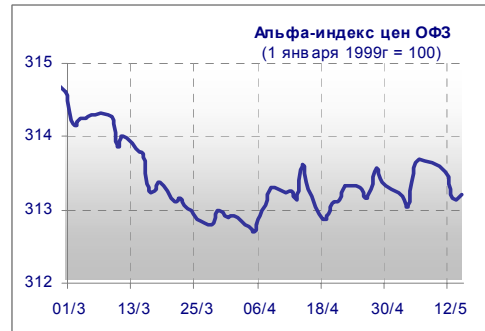
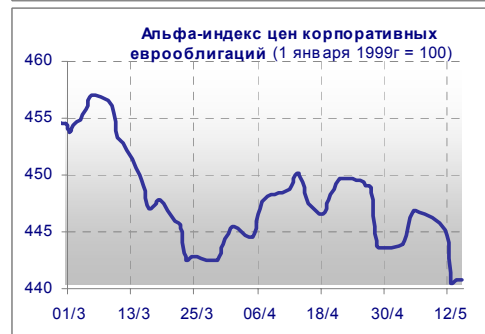
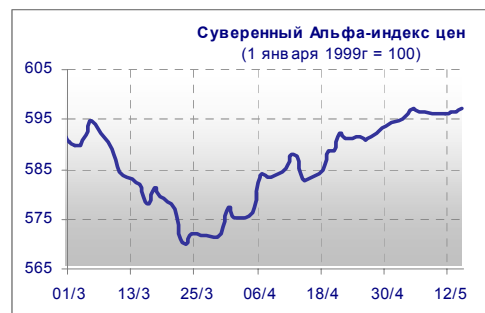
*Якутия-2005*: очевидное преимущество перед корпоративными выпусками – начало вторичных торгов сразу после размещения. Прогноз по доходности – 10,5-11,0% годовых.

✓ **Рынок суверенных еврооблигаций**

После разрешения ситуации с ПКК инвесторы будут более пристально наблюдать за развитием событий на рынке КО США, в то время как корреляция российских еврооблигаций с американским долговым рынком возрастет.

**Основные индикаторы рынка**

		% Изм.
Официальный курс ЦБР	27.92	0.50%
Цены на нефть Brent spot, \$/блр	47.49	-6.24%
Суверенный Альфа-индекс	597.11	0.08%
Корпоративный Альфа-индекс	440.82	-1.33%
Альфа-индекс цен ОФЗ	313.21	-0.15%
Альфа-индекс рублевых корпоративов	114.58	0.03%


**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 облигаций .....	6
Рынок еврооблигаций .....	12
Индикаторы рынка российских еврооблигаций.....	13

## Макроэкономические новости

### **РФ подписала соглашение о досрочном погашении части долга перед Парижским клубом кредиторов в размере \$15 млрд**

Долг РФ перед ПКК имеет мультивалютную структуру: на 65% он выражен в евро, на 22% - в долларах США, оставшаяся часть – в других валютах. В ходе переговоров с парижским клубом были достигнуты следующие договоренности:

- погашение долга будет происходить частями в рамках нескольких платежей в течение текущего года и закончится к 20 августа;
- 1-ый транш в размере \$13 млрд будет перечислен в начале июня. В том числе, на долю Германии придется \$6,5 млрд;
- установление моратория на выпуск странами-членами ПКК секьюритизированных бумаг на долг РФ на срок 18 месяцев. В случае если РФ начнет новые переговоры о досрочном погашении оставшегося долга – мораторий может быть продлен на 6 месяцев.

По оценке Минфина РФ экономия средств федерального бюджета от досрочного погашения долга составит \$6 млрд. В том числе, в текущем году – порядка \$400 млн, в 2006 г - \$800 млн, в последующие годы – по \$500-600 млн. В настоящее время долг РФ перед Парижским клубом кредиторов является наиболее дорогостоящим – стоимость его обслуживания составляет 12-13% ежегодно.

По мнению министра финансов, досрочное погашение части российского долга перед Парижским клубом не повлияет на курсовую политику, инфляцию и другие макроэкономические показатели. Большая часть средств на цели досрочного погашения уже аккумулирована Минфином на счетах в Банке России.

*Факт досрочного погашения очень позитивен для России в среднесрочном плане, поскольку приведет к улучшению инвестиционного климата России и позволит улучшить условия заимствований для корпоративного сектора. Кроме того, это станет фактором, способствующим ускорению повышения суверенного рейтинга.*

*Кроме того, средства от экономии на процентных платежах по долгу Парижскому клубу кредиторов могут быть теперь направлены на социальные расходы.*

*Вместе с тем, в достигнутой вчера договоренности есть один негативный момент. Если ранее предполагалось обсуждение досрочного погашения всего долга в течение 3-летнего периода, в прозвучавших вчера заявлениях российских представителей власти не было упомянуто ни слова о планах по дальнейшему урегулированию задолженности. Данный факт уже в ближайшее время негативно отразится на котировках Aries. Начиная с января инвесторы активно покупали данный спектр облигаций в ожидании, что договоренности с ПКК о досрочном погашении долга РФ выведут эти бумаги из зоны российского риска и впоследствии Aries будут торговаться как германский долг. Теперь же, вероятен рост доходностей Aries до кривой доходности российских суверенных еврооблигаций.*

## Денежный и валютный рынки

### Конъюнктура рынка

На прошлой неделе наблюдалось резкое обесценение рубле против доллара США, вызванное ослаблением евро на мировом рынке. В то же время обесценение евро происходило ускоренными темпами по сравнению с рублем – на 1,5% против 0,6% по рублю с 6 мая. В результате курс рубля к доллару на прошлой неделе снизился на 14-17 коп и составил 27,96 руб/\$ на торгах в субботу.

Девальвация рубля привела к активизации покупок валюты, что, в свою очередь, способствует сохранению ставок межбанковского рублевого рынка на повышенных уровнях. В частности, ставки 1-дневного overnight с начала мая не опускались ниже 1% годовых, несмотря на отсутствие крупных платежей в бюджет.

### Наши ожидания

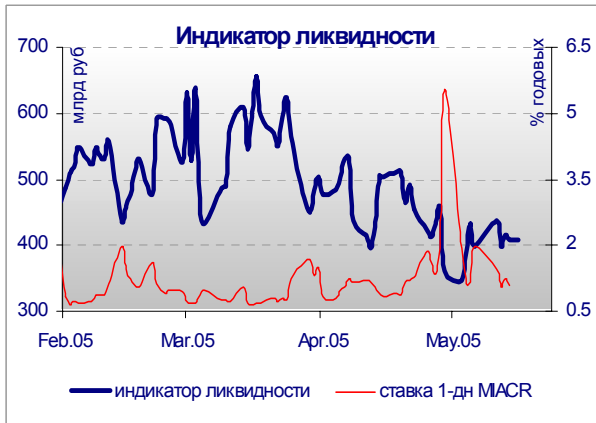
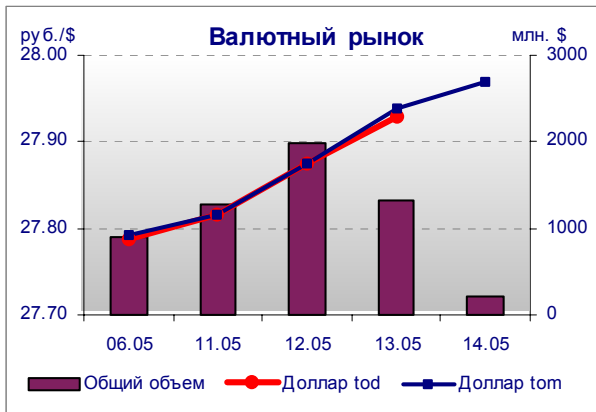
Динамика валютного курса на текущей неделе по-прежнему будет зависеть от ситуации на международном рынке FOREX. Учитывая ускоренное снижение курса евро по отношению к доллару (по отношению к динамике рубль-доллар), наиболее вероятным сценарием видится сохранение на валютном рынке нисходящего тренда и преодоление долларом отметки 28 руб/\$, а к концу недели – и 28,1 руб/\$.

В случае, если ослабление евро продолжится, это может привести к ажиотажному спросу на валюту на российском рынке, что вызовет проблемы с рублевой ликвидностью. В этом случае наиболее вероятно участие в валютных торгах ЦБ в качестве продавца валют.

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

Дата		Событие	Объем, млн руб
16.May	↑	Выплата 4-го купона по облигациям ТатТелеком по ставке 12.50% годовых	18
17.May	↓	Выплаты ECH	
	↓	Размещение 2-го выпуска ХКФ-Банка по номиналу	3 000
18.May	↓	Размещение 4-го выпуска облигаций Русского продукта по номиналу	440
	↑	ЦБ проведет аукцион прямого РЕПО на 1 неделю, 3 месяца, ломб. аукцион на 2 недели	
	↑	Выплата 2-го купона по облигациям Краснодарского Края по ставке 11% годовых	55
	↑	Выплата 4-го купона по облигациям Вымпелком по ставке 9.90% годовых	148
	↑	Выплата 1-го купона по облигациям САНОС-2 по ставке 9.70% годовых	145
19.May	↓	Минфин проведет размещение доп. транша ОФЗ 46017	12 000
	↓	Размещение облигаций Пятерочка-Финанс по номиналу	1 500
	↓	Размещение облигаций ИнвестПроект по номиналу	1 000
	↓	Выплата 1-го купона по облигациям Ярославская область-3 по ставке 12.50% годовых	62
20.May	↓	Выплата 3-го купона по облигациям Дальсвязь по ставке 15% годовых	75
	↓	Размещение облигаций Якутии выпуска 2005 г	2 000
	↓	Размещение 3-го выпуска облигаций Балтимор-Нева по номиналу	800
	↑	ЦБ проведет депозитные аукционы на 4 недели и 3 месяца	
	↑	Выплата 3-го купона по облигациям Амтел-1 по ставке 12.50% годовых	75
20.May	↑	Выплата последнего купона и погашение облигаций Криогенмаша	310
	↑	Выплата 2-го купона по облигациям банка Спурт по ставке 11.03% годовых	14
	↑	Выплата 5-го купона по облигациям СУЭК-2 по ставке 11% годовых	27
	↑	Выплата 7-го купона по облигациям МГор-31 по ставке 10% годовых	122
	↑	Выплаты НДС	
20.May	↑	Выплата 4-го купона по облигациям РусАл-2 по ставке 9.60% годовых	238
	↑	Исполнение оферты на выкуп облигаций РусАл-2 по номиналу	5 000

Источник: Федеральный налоговый календарь, оценки Альфа-Банка



## Рынок рублевых облигаций

### Конъюнктура рынка

#### **Гособлигации**

На прошлой неделе в секторе рублевых гособлигаций преобладало снижение котировок в результате реакции на возобновившуюся девальвацию рубля. При этом активность оставалась низкой – среднедневной оборот не превышал 350 млн руб. Наиболее активно торговались выпуски ОФЗ 25057 (-0,4%) и ОФЗ 25058 (-0,2%).

#### **Размещение ОБР: минимальный спрос свидетельствует о проблемах с ликвидностью**

Особенностью аукциона ОБР 12 апреля стал крайне низкий спрос со стороны участников рынка и, как следствие, минимальный объем размещения – 131 и 47 млн руб, соответственно. Для сравнения: наименьший объем размещения ОБР в текущем году был зафиксирован в марте и составил 779 млн руб. В настоящее время ситуацию с рублевой ликвидностью в банковской системе можно охарактеризовать как умеренно стабильную. В то же время, такие результаты аукциона в сочетании с недавним ростом ставок МБК свидетельствуют об ограниченном «запасе прочности» в периоды традиционного сокращения объема свободных средств кредитных организаций.

#### **Корпоративные облигации:**

#### **инвесторы обратили внимание на динамику валютного курса**

На прошлой неделе на корпоративном рынке преобладало ценовое падение на 0,5-1,0%, сконцентрированное в облигациях 1-го эшелона и «телекомах». В первые два торговых дня причиной снижения котировок стало закрытие инвесторами длинных позиций, сформированных на период продолжительных праздничных дней в первой декаде мая. Позже к этому фактору прибавилось неожиданно резкое обесценение рубля к доллару США на валютном рынке. Следует отметить, что впервые с начала текущего года корпоративный рынок продемонстрировал зависимость от динамики валютного курса. Ранее более значимым фактором являлось движение на внешнедолговом рынке (на прошлой неделе преобладал рост суверенных инструментов).

Дополнительную обеспокоенность инвесторов вызывают повышенные ставки на рублевые ресурсы на денежном рынке, что может свидетельствовать об ухудшении состояния рублевой ликвидности в банковской системе.

Исключения с точки зрения ценовой динамики составили облигации Нортгаза (+3,52%) и Волги (+0,5%) после заметного падения котировок в конце апреля; облигации ПРББ-4 (+0,4%) – в результате перевложения средств от погашения 3-го выпуска эмитента; а также облигации ПИТ-2 (+2,38%), вторичные торги которыми начались в пятницу.

#### **Первичный рынок: АИЖК-4 выкуплен институциональными инвесторами под 8,99% годовых**

Состоявшиеся на прошлой неделе размещения не принесли никаких сюрпризов. Облигации АИЖК-4 были выкуплены институциональными инвесторами под рекордно низкую доходность для самого длинного на рынке выпуска – 8,99% годовых при дюрации свыше 5 лет. При этом спрос на выпуск превысил предложение более, чем в 3 раза.

#### **ГП ОСТ-2: замена 1-го выпуска**

Облигации ГП ОСТ были размещены под 14,06% годовых к годовой оферте. При этом накануне аукциона эмитент предложил инвесторам выкупить бумаги предыдущего выпуска по цене 103% от номинала (без НКД). Ранее погашение 1-го выпуска ГП ОСТ предполагалось провести в рамках ранее выставленной оферты 8 июля 2005 г по цене 102,5% от номинала.

#### **Субфедеральные облигации**

В субфедеральном секторе, как и среди корпоративных облигаций, в течение прошлой недели происходило снижение котировок, в котором

приняли участие практически все торгуемые выпуски. Более трети сделок было сосредоточено в 5-ом выпуске МосОбласти (-0,57%). К концу недели активизировались сделки с облигациями Москвы, которые последнее время оставались неликвидными. Наибольшая активность была сконцентрирована в МГор-32 (-0,32%).

В 3-ем эшелоне продажи происходили в достаточно новых выпусках, испытавших наибольший ценовой рост в первую декаду мая. Прежде всего, на 0,42% снизились в цене облигации Новосибирской области-2. менее заметными темпами – на 0,1-0,3% - подешевели 2-ые выпуски облигаций Нижегородской и Тверской областей, КОМИ-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)
РЖД-3	4 000	02.12.09	--	8.33%	08.06.05	--	8.31%	-0.43%	136.25	BB+/Baa3
ФСК ЭЭС	5 000	18.12.07	--	8.80%	21.06.05	--	7.95%	-0.57%	101.38	B+
ХКФ-Банк	1 500	16.10.07	18.10.05	11.25%	18.10.05	8.00%	--	-0.10%	74.03	B-
УрСви-4	3 000	01.11.07	--	9.99%	03.11.05	--	9.15%	-0.14%	73.57	B+
Евросеть	1 000	25.04.06	26.07.05	16.33%	25.10.05	-0.16%	12.90%	-0.06%	70.80	NA
ЦентрТел-3	2 000	15.09.06	19.09.05	12.35%	15.09.05	3.00%	8.71%	-0.36%	54.39	CCC+
АвтоВАЗ-2	3 000	13.08.08	17.08.05	10.78%	17.08.05	6.87%	--	-0.22%	52.89	NA
Газпром-5	5 000	09.10.07	--	7.58%	11.10.05	--	7.21%	-0.41%	49.26	BB-/Baa3
ЦентрТел-4	5 622	21.08.09	16.11.06	13.80%	18.08.05	8.28%	11.71%	-0.49%	47.04	CCC+
ПРББ-4	800	07.12.05	--	12.05%	08.06.05	--	13.01%	0.39%	45.50	NA
ЛУКОЙЛ	6 000	17.11.09	20.11.07	7.25%	24.05.05	7.61%	7.52%	-0.51%	41.83	BB/Ba1
НОРТГАЗ	2 100	09.11.05	--	16.00%	09.11.05	--	35.44%	3.52%	39.98	NA
ПИТ-2	1 500	23.03.09	25.09.06	14.25%	26.09.05	12.65%	--	2.38%	34.70	NA
РусАлФ-2	5 000	20.05.07	20.05.05	9.60%	20.05.05	5.32%	8.13%	-0.14%	33.64	NA
РЖД-2	4 000	05.12.07	--	7.75%	08.06.05	--	7.58%	-0.30%	32.74	BB+/Baa3
АПРОСА-19	3 000	23.10.05	--	16.00%	23.10.05	--	8.64%	-1.47%	30.96	B/B3
ОГО	1 100	22.04.07	28.04.06	15.50%	21.10.05	14.73%	16.58%	0.49%	29.81	NA
Волга	1 500	13.03.07	--	12.00%	13.09.05	--	14.37%	0.49%	28.31	NA
ВолжАбр3	300	15.03.07	16.03.06	10.95%	15.09.05	11.14%	--	-0.07%	27.24	NA
ЮТК-3	3 500	10.10.09	08.04.06	12.30%	07.10.05	10.79%	--	-0.42%	26.87	CCC+/B3
ЛСР	1 000	20.03.08	23.03.06	14.00%	22.09.05	12.88%	--	-0.14%	26.73	NA
РусТекстиль-2	1 000	05.03.09	09.03.06	14.30%	08.09.05	12.98%	--	-0.25%	25.82	NA
ИжАвто	1 200	14.03.07	14.09.05	12.50%	14.09.05	11.97%	--	0.09%	23.51	NA
ТМХ	1 500	01.12.07	05.06.06	14.00%	01.06.05	10.71%	--	-0.01%	23.02	NA
МИГ-Финанс	1 000	03.06.09	07.12.05	16.00%	08.06.05	12.37%	--	-0.05%	22.57	NA
JFC-2	1 200	04.12.07	06.12.05	14.00%	07.06.05	10.37%	12.24%	-0.38%	21.21	NA
СибТел-2	2 000	05.07.07	--	12.50%	07.07.05	--	10.00%	-0.27%	19.91	NA
НИКОСХИМ	750	14.12.06	--	15.00%	16.06.05	--	15.68%	-0.01%	16.46	NA
ИТЕРА	2 000	07.12.07	07.12.05	13.50%	07.06.05	9.58%	--	0.12%	16.21	NA
КрВосток	1 500	25.02.07	24.02.06	11.50%	26.08.05	9.51%	10.75%	-0.27%	15.54	NA
ГлМосСтрой	2 000	27.05.07	27.05.05	14.50%	27.05.05	7.55%	--	-0.11%	14.74	NA
СибТелеком	1 530	14.07.06	--	14.50%	15.07.05	--	8.05%	0.01%	14.13	NA
ПЭФ Союз	300	09.10.07	06.10.05	16.00%	06.10.05	9.06%	--	-0.05%	11.99	NA
ГОТЭК	550	06.06.06	07.06.05	14.20%	07.06.05	6.37%	--	0.00%	11.83	NA
Башкирэн-1	500	11.09.05	--	20.00%	11.09.05	--	6.80%	-0.33%	11.77	NA
ВТБ-3	2 000	22.02.06	--	14.50%	25.05.05	--	6.40%	-0.74%	11.62	BB+/Ba1
Разгуляй	1 000	05.06.06	04.06.05	16.00%	04.06.05	6.18%	14.53%	-0.09%	11.45	NA
ЕвразХолд	1 000	02.12.05	--	12.50%	05.06.05	--	6.51%	-0.29%	11.38	B3
Балтимор-НЕВА	500	05.09.06	02.09.05	16.00%	02.06.05	6.67%	--	-0.13%	11.23	NA
PROвиант	500	08.03.07	--	14.00%	08.09.05	--	11.91%	0.34%	10.70	NA
РусТекстиль-1	500	12.09.06	--	18.80%	13.09.05	--	13.06%	0.07%	10.64	NA
Татнефть-3	1 500	01.07.06	--	12.00%	01.07.05	--	7.25%	0.24%	10.52	B-/B3
СЗТелек-3	3 000	24.02.11	28.02.08	9.25%	02.06.05	9.05%	--	-0.34%	10.48	B-
Россельхозбанк	3 000	04.06.08	07.12.05	9.00%	08.06.05	7.82%	--	-0.12%	10.08	NA
ГТ-ТЭЦ-2	1 500	22.06.06	--	12.50%	23.06.05	--	11.07%	0.10%	9.56	NA
РусСтандФ-1	500	04.08.05	--	20.28%	04.08.05	--	6.54%	-0.05%	9.24	B/Ba3
Балтика	1 000	20.11.07	--	8.75%	24.05.05	--	8.80%	-0.23%	8.55	NA
ПИТ-1	1 000	28.09.06	--	12.00%	29.09.05	--	12.33%	-0.02%	8.22	NA
ЛОМО-2	700	11.07.06	19.07.05	15.35%	12.07.05	12.51%	--	-0.12%	7.67	NA
СлавИнвБанк	500	19.04.06	26.10.05	9.75%	19.10.05	9.19%	--	-0.15%	7.47	NA
УрСви-2	1 000	06.08.05	--	17.50%	06.08.05	--	5.42%	-0.44%	7.28	B+
СГ МЕЧЕЛ	2 000	22.11.07	25.05.06	10.69%	26.05.05	8.36%	--	-0.57%	7.27	NA
Салют-Энергия	3 000	25.12.07	27.12.05	14.00%	28.06.05	10.03%	--	-0.34%	7.06	NA
ГП ОСТ	800	19.07.05	08.07.05	14.00%	19.07.05	10.85%	--	-0.19%	6.79	NA
ТНК-5	3 000	28.11.06	--	15.00%	29.05.05	--	6.80%	-0.98%	6.48	BB-/Ba1
УрСви-6	3 000	18.07.06	--	14.25%	19.07.05	--	7.79%	-0.37%	6.42	B+

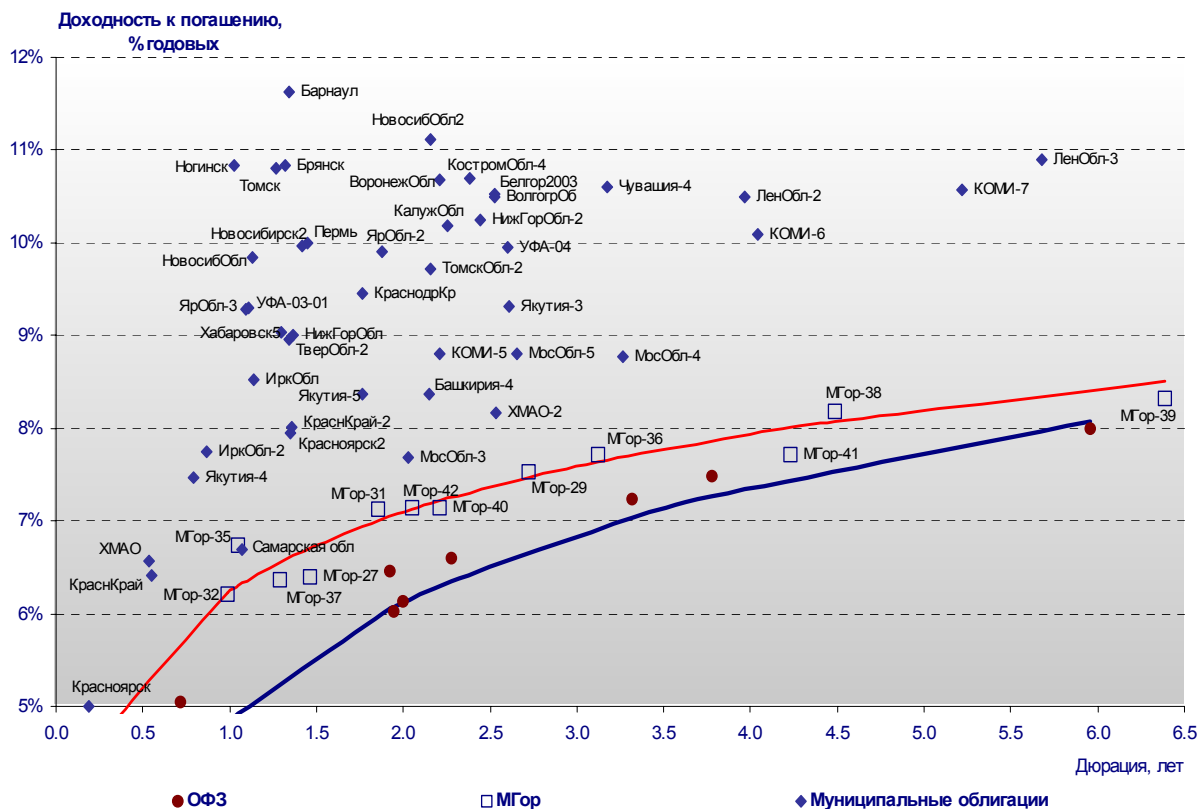
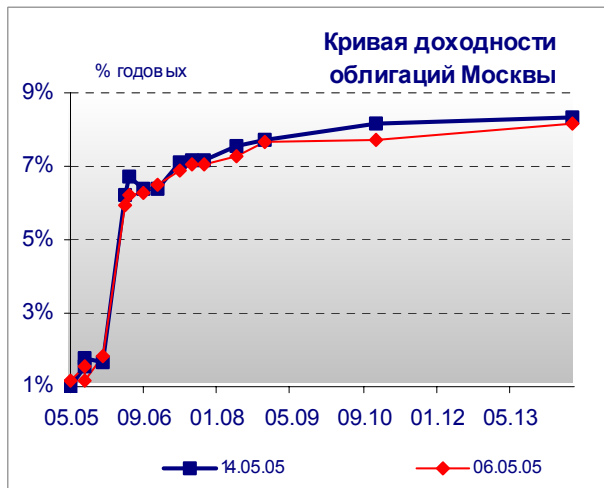
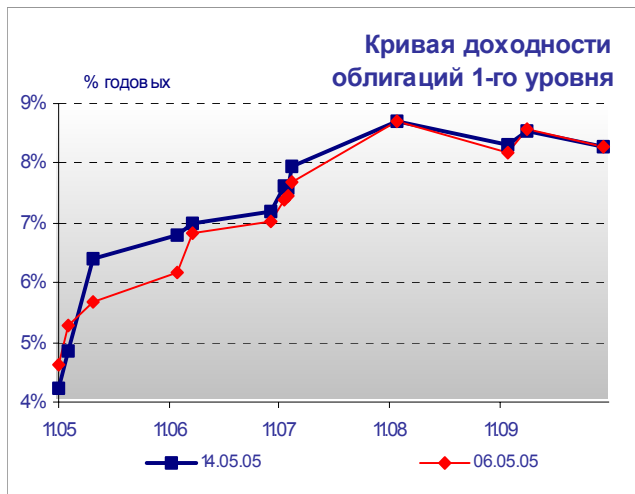
ЮгТранзит	600	19.06.07	20.12.05	16.04%	21.06.05	12.63%	--	-0.51%	6.42	NA
ЗЕНИТ	1 000	24.03.07	24.03.06	8.50%	22.09.05	8.02%	--	0.20%	6.20	B1
ТНП	1 000	10.05.06	--	8.90%	09.11.05	--	7.85%	-0.18%	6.18	NA
РосХлебПрод	1 000	07.12.05	--	12.37%	08.06.05	--	12.02%	0.05%	6.02	NA
Полиметалл	750	21.03.06	--	17.50%	20.09.05	--	8.82%	-0.15%	5.74	NA
НОМОС-6	800	16.08.07	--	10.03%	18.08.05	--	10.34%	-0.20%	5.62	B1
ИРКУТ-2	1 500	02.11.05	--	16.00%	02.11.05	--	7.42%	-0.31%	5.57	NA
САНОС	300	13.02.06	--	14.00%	15.08.05	--	7.19%	0.06%	5.25	NA
Газпром-2	5 000	03.11.05	ззпр	15.21%	03.11.05	--	4.25%	-0.23%	5.24	BB-/Baa3
Вымпелком-Ф	3 000	16.05.06	--	9.90%	17.05.05	--	7.27%	0.20%	5.13	BB-/B1
ИнкомЛАДА	700	22.11.07	24.06.05	17.00%	26.05.05	-3.73%	15.79%	0.20%	4.89	NA
Инпром	500	20.04.07	21.04.06	12.50%	21.10.05	12.78%	--	0.05%	4.71	NA
СвердлЭн	500	01.03.07	05.09.05	11.50%	01.09.05	10.26%	--	-0.30%	4.03	NA
ПромсвязьБ-4	600	01.11.07	04.05.06	10.00%	03.11.05	9.76%	--	-0.03%	4.02	B-/B1
ИскЦемент	200	24.12.06	23.12.05	16.80%	23.06.05	22.74%	19.86%	0.00%	4.00	NA
РусАвтоФ	500	22.05.06	--	15.00%	22.05.05	--	11.46%	4.51%	3.88	NA
Автобан-Инв	250	23.09.08	27.09.05	15.40%	28.06.05	15.57%	--	-0.11%	3.85	NA
СМАРТС	275	20.11.05	--	18.00%	21.05.05	--	9.53%	-0.18%	3.81	NA
Якутскэнерго	400	31.08.06	--	16.00%	01.09.05	--	10.87%	-0.48%	3.71	NA
СМАРТС-3	1 000	29.09.09	05.10.05	15.10%	04.10.05	14.37%	14.53%	-1.72%	3.71	NA
МЕЧЕЛ ТД	3 000	12.06.09	16.06.06	11.75%	17.06.05	8.63%	--	0.00%	3.71	NA
АлтайЭн-1	600	05.08.05	--	18.00%	05.08.05	--	9.11%	0.17%	3.43	NA
СевКабель	500	06.10.07	16.10.05	15.50%	18.07.05	14.88%	--	-1.42%	3.29	NA
Роспечать	450	14.12.06	--	14.00%	16.06.05	--	12.68%	0.10%	2.80	NA
РусСтанд-2	1 000	14.06.06	--	14.04%	15.06.05	--	8.44%	-0.33%	2.78	B/Ba3
РусСтанд-3	2 000	22.08.07	01.09.05	12.90%	25.08.05	7.63%	--	-0.25%	2.69	B/Ba3
JFC-1	700	06.10.05	--	14.00%	07.07.05	--	10.14%	-0.25%	2.30	NA
СЗЛК	300	13.07.06	14.07.05	14.00%	14.07.05	13.38%	14.22%	-0.13%	2.18	NA
СМАРТС-2	500	26.06.07	26.06.05	13.75%	26.06.05	5.99%	--	-0.31%	2.04	NA
ИнвТоргБанк	300	29.09.05	--	14.00%	29.09.05	--	10.95%	0.19%	2.02	NA
РЕСТОРАНТС	300	02.12.05	--	17.50%	03.06.05	--	10.93%	-0.29%	1.70	NA
КамАЗ-Ф	1 200	11.11.06	11.11.05	12.30%	11.11.05	8.29%	--	-0.10%	1.66	NA
ОМЗ - 4	900	26.02.09	01.09.05	14.25%	01.09.05	-1.12%	--	-0.10%	1.62	CCC+
ПИК-4	750	29.06.05	--	13.00%	29.06.05	--	8.46%	-0.15%	1.59	NA
ЮТК-2	1 500	07.02.07	08.02.06	12.00%	10.08.05	10.25%	--	-0.14%	1.52	CCC+/B3
ЮТК	1 500	14.09.06	--	14.24%	15.09.05	--	10.88%	-0.98%	1.35	CCC+/B3
Кристалл-Ф	500	08.02.07	11.08.05	12.00%	11.08.05	5.03%	12.09%	0.05%	1.35	NA
АК Самара	350	08.03.07	09.03.06	15.00%	08.09.05	11.25%	13.21%	-0.19%	1.22	NA
АЦБК-Инвест	500	07.09.06	--	13.50%	09.06.05	--	11.49%	-0.01%	1.19	NA
Парнас-М	500	15.03.06	--	12.75%	15.06.05	--	11.43%	-0.54%	1.18	NA
САТУРН-Инв	500	05.08.06	--	16.00%	05.08.05	--	10.53%	0.48%	1.09	NA
ВБД-ПП	1 500	11.04.06	--	10.78%	11.10.05	--	--	-0.49%	1.03	B+/B3
ЭФКО	800	05.09.06	06.09.05	15.50%	06.09.05	8.36%	--	-0.05%	1.02	NA
Абсолют-Банк	500	21.04.06	--	11.50%	22.07.05	--	12.00%	0.00%	1.00	B1
АМТЕЛШИНП1	600	23.12.05	--	19.00%	24.06.05	--	7.33%	0.93%	0.86	NA
ТатфондБ-2	1 000	26.04.06	--	12.00%	26.10.05	--	12.21%	0.00%	0.80	NA
СвСокол-2	600	22.11.07	25.05.06	13.55%	26.05.05	10.56%	--	-0.34%	0.52	NA
НИДАН-Фудс	850	06.12.06	11.06.05	17.00%	08.06.05	5.04%	--	-0.20%	0.52	NA
Сальмон-2	150	04.10.05	--	12.50%	05.07.05	--	10.21%	-0.59%	0.51	NA
МегаФон-2	1 500	11.04.07	--	9.28%	12.10.05	--	9.00%	-0.44%	0.50	NA
МКШВ	155	29.04.07	--	14.30%	27.10.05	--	13.53%	1.90%	0.50	NA
ЦентрТелеграф	500	22.08.06	--	16.00%	24.05.05	--	10.90%	-0.23%	0.40	NA
Башкирэн-2	500	22.02.07	25.08.05	10.69%	25.08.05	8.64%	--	-0.52%	0.40	NA
Сан ИтерБрю	2 500	15.08.06	--	13.00%	16.08.05	--	7.12%	-0.14%	0.35	NA
Газпром-3	10 000	18.01.07	--	8.11%	27.07.05	--	7.01%	-0.31%	0.31	BB-/Baa3
РАО ЕЭС-2	3 000	21.10.05	--	15.00%	21.10.05	--	3.42%	2.86%	0.21	B+/B2
БВК	300	07.06.07	09.06.05	11.43%	09.06.05	-12.87%	10.59%	0.10%	0.20	NA
ТМК	2 000	20.10.06	--	10.30%	20.10.05	--	9.68%	-0.34%	0.15	NA
МастерБанк	500	07.06.05	--	14.00%	07.06.05	--	8.23%	-0.08%	0.14	NA
РЖД-1	4 000	07.12.05	--	6.59%	08.06.05	--	4.84%	0.20%	0.11	BB+/Baa3
АкБарс	500	05.04.06	--	8.80%	05.10.05	--	8.42%	0.45%	0.05	NA
ТВЗ	750	10.10.06	10.10.05	14.60%	10.10.05	1.14%	10.56%	0.19%	0.03	NA
АИЖК-2	1 500	01.02.10	--	11.00%	01.08.05	--	8.54%	0.09%	0.03	NA
МАИР	500	03.04.07	20.12.05	12.30%	05.07.05	26.10%	9.72%	5.53%	0.01	NA
КМБ-Банк	280	20.10.05	--	15.00%	20.10.05	--	6.90%	0.00%	0.01	Ba3
КуйбышевАзот	600	15.06.06	15.12.05	9.00%	16.06.05	8.37%	--	-0.29%	0.01	NA
Микоян	1 000	18.09.06	--	13.50%	18.09.05	--	10.27%	0.24%	0.00	NA
СУЭК-2	1 000	15.02.07	16.02.06	11.00%	19.05.05	9.26%	--	0.25%	0.00	NA
Петрокомб	1 000	16.03.06	--	15.04%	15.09.05	--	7.68%	1.92%	0.00	B/B1
Волга-Тел	1 000	21.02.06	--	15.00%	23.05.05	--	7.25%	-0.48%	0.00	B+
УралВагЗ	2 000	30.09.08	04.10.05	13.36%	04.10.05	7.69%	11.90%	-0.36%	0.00	NA
НОВАТЭК	1 000	30.11.06	--	9.40%	02.06.05	--	8.88%	-0.39%	0.00	NA
Росбанк	3 000	15.02.09	14.02.07	9.25%	14.08.05	8.80%	--	-0.07%	0.00	B-/B1
Финанс-Банк	1 000	21.12.05	--	11.50%	21.06.05	--	10.24%	-0.15%	0.00	NA
Ленэнерго	3 000	19.04.07	--	10.25%	20.10.05	--	10.51%	0.00%	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-5: андеррайтер, маркет-мейкер, офферент. АМТЕЛШИНПРОМ, АМТЕЛ-1, БашкирЭнерго-2, ИжАвто, Куйбышев-Азот, ЛекФин, МЕЧЕЛ ТД, СГ МЕЧЕЛ, РЕСТОРАНТС-1, -2, СибТелеком, ЧМК: организатор, андеррайтер и платежный агент. КМБ-Банк, СвердловЭнерго, АЛФИН-1, -2: организатор, андеррайтер, платежный агент и офферент. Волга: организатор. АвтоВАЗ-2, Вымпелком-Ф, Главмострой, ИТЕРА, НИДАН-Фудс, ОМЗ-4, ТНП: со-организатор. ЮТК-2: со-андеррайтер.



**Илл. 3. Планы эмитентов на неделю 16– 20 мая**

Эмитент	Дата начала размещения	Дата погашения	Объем эмиссии	Цена размещения, % от номинала	Купонный период	Ставки купонов	Оферта	Организаторы выпуска
ХКФ-Банк-2	17.05.05	11.05.10	3 000	100	полгода	1-2-ой – на конкурсе	Через год по номиналу	ВТБ, Райффайзенбанк
Русский-Продукт-4	17.05.05	15.05.07	440	100	квартал	1-4-ый – на конкурсе	Через год по номиналу	Промсвязьбанк
Пятерочка-Финанс Инвестпроект	18.05.05	12.05.10	1 500	100	полгода	На конкурсе	нет	Райффайзенбанк
	18.05.05	16.05.07	1 000	100	полгода	На конкурсе	нет	Ренессанс-Капитал
Якутия-2005	19.05.05	13.05.10	2 000	На аукционе	квартал	10% годовых	нет	ИБ Траст, Импэксбанк
Балтимор-НЕВА-3	19.05.05	15.05.08	800	100	полгода	1-3-ий – на конкурсе	Через 1,5 года по номиналу	Банк ЗЕНИТ

Источник: Информация эмитентов, Проспекты облигаций

### Наши ожидания

**Вторичный рынок: давление со стороны валютного и денежного рынков ведет к продолжению продаж**

Динамика вторичного рынка на текущей неделе будет определяться, прежде всего, ситуацией на валютном рынке. В условиях продолжения ослабления курса рубля по отношению к доллару США, не исключены дальнейшие продажи, прежде всего, – в секторе высоколиквидных длинных облигаций. Не исключено, что основными продавцами выступают иностранные инвесторы. Поскольку доходность облигаций данного сектора существенно ниже инфляционных ожиданий, основной группой инвесторов в данный сектор являются иностранные инвесторы, которые оценивают валютную доходность инвестирования. При укреплении доллара против рубля валютная доходность облигаций резко сокращается.

В целом на рынке оптимизм инвесторов постепенно сходит «на нет». Это обусловлено не только ослаблением рубля, но и ухудшающейся банковской ликвидностью. Несмотря на отсутствие налоговых платежей и «майских каникулы» с начала месяца ставки overnight продолжают держаться на уровне выше 1% годовых. Дополнительным поводом для беспокойства является «перекупленность» КО США (после выхода сильных макроэкономических данных на прошлой неделе), и ожидания участников внешнедолгового рынка установления нисходящего ценового тренда.

**Не исключен перенос размещений**

В этих условиях размещения, запланированные на текущую неделю, могут пройти не столь успешно, как хотелось бы эмитентам и организаторам займов. При сильной девальвации рубля вероятно ускорение ценового падения на рынке, что повлечет за собой перенос части размещений, запланированных до конца мая.

**Пятерочка: длинные облигации в период продаж – вопрос в цене**

Наиболее сложным станет размещение облигаций Пятерочка-Финанс. Это первый выпуск розничной компании, размещаемый на срок 5 лет без промежуточных оферт. В условиях (1) сокращения инвесторами позиций в длинных бумагах, а также (2) после негативной оценки проведенного IPO со стороны ФСФР, следует ожидать размещения выпуска с более существенной премией ко вторичному рынку. Если организаторы ранее ориентировали инвесторов на доходность 11,5-12,0% годовых, то в текущей ситуации по нашему мнению справедливое размещение выпуска возможно лишь на уровне около 13% годовых.

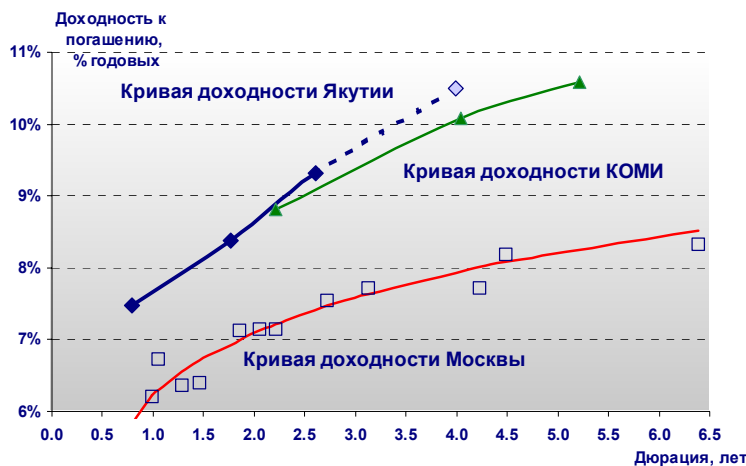
**НИДАН меняет свои облигации на чужие**

НИДАН 18 мая проведет размещение облигаций Инвестпроекта, одновременно предложив инвесторам обменять облигации 1-го выпуска по цене, соответствующей цене выкупа по оферте плюс купонный доход. Одновременно компания установила ставку последующих купонов по

облигациям НИДАН-1 на уровне 1% годовых, чтобы гарантировать предъявление бумаг к оферте. В этих условиях большинство инвесторов предпочтет участвовать в обмене, тем самым гарантируя размещение выпуска Инвестпроекта (разница в объемах 2-ух выпусков составляет 150 млн руб).

**Якутия:**  
**рекомендуемая**  
**доходность – выше**  
**10,5% годовых**

Интерес для инвесторов на наш взгляд представляют облигации Якутии. Во-первых, большой объем займа предполагает его ликвидность на вторичном рынке. Во-вторых, данный выпуск станет самым длинным из уже обращающихся бумаг эмитента (дюрация около 4 лет), и – практически самым длинным на субфедеральном рынке. Кроме того, наличие других торгуемых выпусков у эмитента позволяет достаточно точно прогнозировать его доходность.



По нашей оценке, доходность облигаций Якутии при размещении должна составлять не менее 10,5% годовых (с учетом премии за первичное размещение – около 11% годовых), что предполагает размещение облигаций по цене несколько ниже номинала (97,8-99,5% от номинала).

В то же время, при стабильной ситуации на вторичном рынке в течение следующего после размещением месяца мы ожидаем роста котировок данного выпуска до 102-103% от номинала.

Дополнительным и – немаловажным при текущей рыночной конъюнктуре – является отличие размещения субфедерального выпуска от корпоративного, выраженное в дате начала торгов. Бумаги Якутии выйдут на вторичный рынок сразу после размещения, тогда как облигации корпоративных эмитентов, размещаемых на текущей неделе, появятся на вторичных торгах ближе к середине лета. В этот период рынок характеризуется традиционно низкой ликвидностью, кроме того, не исключено, что на рынке будут более низкие ценовые уровни, что не позволит инвесторам продать облигации сразу после появления на вторичных торгах, зафиксировав прибыль.

## Рынок еврооблигаций

### Конъюнктура рынка

Ключевыми для российского внешнедолгового рынка событиями на прошлой неделе были ход переговоров с ПКК, а также результаты аукционов по размещению 3-, 5- и 10-летних КО США. Несмотря на значительный объем размещений (на \$51 млрд), аукционы КО США прошли успешно, что вызвало снижение доходностей на американском долговом рынке и поддержало интерес к российским еврооблигациям.

В конце недели благоприятной новостью для еврооблигаций РФ стало известие о достижении договоренности с ПКК о досрочном погашении части долга в объеме \$15 млрд. В то же время данная новость уже была «заложена» в ценах долговых бумаг, что ограничило позитивный эффект ее опубликования. Кроме того, отсутствие информации о планах правительства по полному погашению задолженности ПКК в течение 2-3 лет разочаровало инвесторов.

В целом рост котировок российских еврооблигаций был сдержанным (на 0,1-0,3% по длинным выпускам), что привело к расширению спредов к КО США – до 195 с 188 б.п. для Евро-30.

### Наши ожидания

После разрешения ситуации с ПКК инвесторы будут более пристально наблюдать за развитием событий на рынке КО США, в то время как корреляция российских еврооблигаций с американским долговым рынком возрастет. На текущей неделе состоится публикация серии важных макроэкономических данных США (промышленное производство, CPI, PPI), которые и будут определять тренд КО США.

Принимая во внимание текущий низкий уровень доходностей на американском долговом рынке (в условиях рестрикционной денежно-кредитной политики YTM 10-летнего выпуска составляет 4,12% годовых, что всего на 12 б.п. выше ключевого уровня 4% годовых), благоприятный эффект данных о состоянии экономики США будет ограничен. В то же время статистика, подтверждающая умеренное инфляционное давление и ускорение экономического роста, вызовет активную фиксацию прибыли.

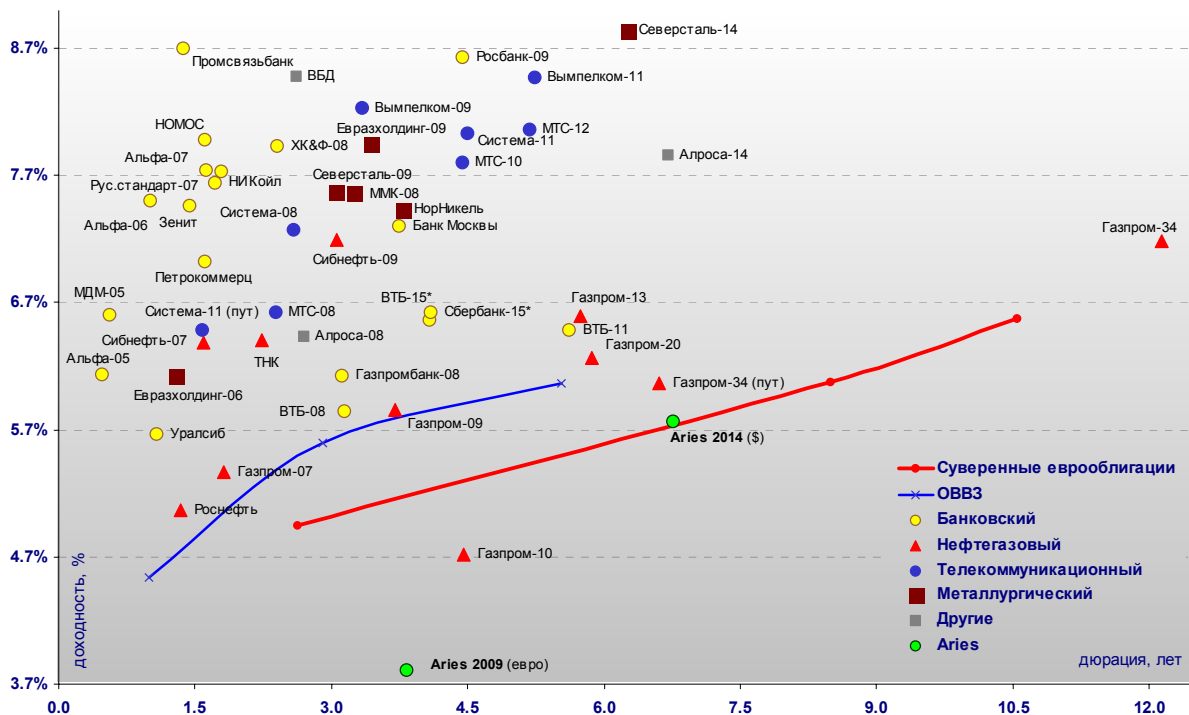
**Илл. 4. Основные события на мировом рынке долга**

Дата	Страна	Событие
16-May	США	Объем нетто-покупок ценных бумаг США иностранными инвесторами Аукцион по размещению 3-месячных КО США на \$16 млрд Аукцион по размещению 6-месячных КО США на \$14 млрд
	США	
	США	
17-May	США	Индекс цен производителей в апреле
	США	Рост промпроизводства в апреле
	Россия	Выплата купона в размере \$22.2 млн по еврооблигациям Алроса-14
18-May	США	Индекс потребительских цен в апреле
19-May	Бразилия	ЦБ примет решение об уровне ключевой ставки Selic
	США	Число первичных обращений за пособиями по безработице
	Россия	Выплата купона в размере \$10.2 млн по еврооблигациям Альфа-Банк-05
20-May	ЕС	Предварительные данные по росту ВВП в I квартале
	Россия	Выплата купона в размере \$9.6 млн по еврооблигациям Роснефти

**Индикаторы рынка российских еврооблигаций**
**Илл. 5. Динамика суверенных и субфедеральных еврооблигаций**

Бумага	Дата погашения	Дюрация, лет	Дата ближайшего купона	Ставка купона	Цена	Изм. за неделю, %	Доход к погашению, %	Спред к безриск. ставке	Изм. спреда	DV01	Объем выпуска, млн
<b>Суверенные</b>											
Евро-05	24.07.05	0.18	24.07.05	8.750%	101.00	0.00%	3.2%	32	-44.8	0.02	2969
Евро-07	26.06.07	1.89	26.06.05	10.000%	110.56	-0.11%	4.7%	109	9.7	0.21	2400
Евро-10	31.03.10	2.63	30.09.05	8.250%	108.56	0.00%	4.9%	127	3.4	0.27	2826
Евро-18	24.07.18	8.05	24.07.05	11.000%	143.88	-0.04%	6.1%	200	8.8	1.15	3467
Евро-28	24.06.28	10.54	24.06.05	12.750%	172.75	0.29%	6.6%	235	5.8	1.81	2500
Евро-30	31.03.30	8.49	30.09.05	5.000%	107.19	0.12%	6.1%	195	7.5	0.86	20310
<b>ОВВЗ</b>											
Минфин 5	14.05.08	2.90	14.05.05	3.000%	93.06	0.13%	5.6%	189	0.7	0.60	2707
Минфин 6	14.05.06	0.99	14.05.05	3.000%	98.56	-0.06%	4.5%	125	17.1	0.31	1750
Минфин 7	14.05.11	5.53	14.05.05	3.000%	85.00	0.00%	6.1%	217	8.1	0.78	1750
Минфин 8	14.11.07	1.95	14.05.05	3.000%	95.38	0.00%	5.5%	190	10.0	0.18	1322
<b>Aries</b>											
Aries 2007	25.10.07		25.10.05	5.394%	105.75	-0.18%					2000
Aries 2009	25.10.09	3.82	25.10.05	7.750%	115.75	-0.05%	3.8%	122	2.8	0.44	1000
Aries 2014	25.10.14	6.76	25.10.05	9.600%	127.56	-0.05%	5.8%	177	8.9	0.84	2436
<b>Субфедеральные</b>											
Москва-06	28.04.06	0.94	28.04.06	10.950%	107.35	-0.11%	2.9%	81	-6.2	0.10	400
Москва-11	12.10.11	5.31	12.10.05	6.450%	109.95	-0.12%	4.6%	178	6.1	0.58	374

Источник: Reuters, Bloomberg, расчеты Альфа-Банка

**Илл. 6. Доходность российских еврооблигаций**


Источник: Reuters, расчеты Альфа-Банка

**Илл. 7. 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	0.48	19.05.05	10.750%	102.25	-0.09%	6.1%	303	11.9	0.05	190
Альфа-Банк-06	13.04.06	1.44	13.10.05	8.000%	100.75	0.06%	7.5%	403	3.6	3.09	190
Альфа-Банк-07	09.02.07	1.62	09.08.05	7.750%	100.00	0.00%	7.7%	425	8.3	0.16	150
Банк Москвы	28.09.09	3.74	28.09.05	8.000%	102.53	-0.27%	7.3%	355	14.0	0.37	250
Внешторгбанк-07	30.07.07		30.07.05	6.170%	103.48	-0.09%					300
Внешторгбанк-08	11.12.08	3.14	11.06.05	6.875%	103.27	-0.05%	5.8%	212	6.5	0.32	550
Внешторгбанк-11	12.10.11	5.61	12.10.05	7.500%	105.64	-0.38%	6.5%	258	15.5	4.52	450
Внешторгбанк-15*	04.02.15	4.07	04.08.05	6.315%	99.00	-0.25%	6.6%	278	13.9	8.37	750
Газпромбанк-05	04.10.05	0.38	04.10.05	9.750%	102.52	-0.08%	2.8%	73	-12.9	0.04	150
Газпромбанк-08	30.10.08	3.11	30.10.05	7.250%	103.46	-0.31%	6.1%	240	14.9	0.31	1050
Зенит	12.06.06	1.00	12.06.05	9.250%	101.75	0.12%	7.5%	421	-6.0	0.10	125
МДМ-Банк-05	16.12.05	0.55	16.06.05	10.750%	102.30	-0.40%	6.6%	346	65.7	0.06	125
МДМ-Банк-06	23.09.06	1.28	23.09.05	9.375%	102.30	-0.10%	7.5%	415	13.7	0.13	200
МосНарБанк-08	30.06.08	2.90	30.06.05	4.375%	97.31	0.34%	5.3%	162	-6.3	0.28	150
НИКойл	19.03.07	1.71	19.09.05	9.000%	102.27	0.26%	7.6%	412	-8.8	0.17	150
НОМОС-банк	13.02.07	1.61	13.08.05	9.125%	101.80	0.05%	8.0%	449	4.1	0.16	125
Петрокоммерц	09.02.07	1.60	09.08.05	9.000%	103.14	0.15%	7.0%	354	-2.8	0.16	120
Промсвязьбанк	27.10.06	1.37	27.10.05	10.250%	102.84	0.04%	8.7%	529	6.4	8.00	200
Росбанк-09	24.09.09	4.45	24.06.05	9.750%	102.83	0.19%	8.6%	481	-1.2	0.22	300
Русский стандарт-05	28.05.05	0.03	28.05.05	11.000%	100.14	-0.08%	5.7%	275	-29.9	0.00	30
Русский стандарт-07	14.04.07	1.78	14.10.05	8.750%	101.75	-0.23%	7.7%	419	20.1	0.18	300
Русский стандарт-07(2)	28.09.07	2.18	28.09.05	7.800%	99.97	-0.53%	7.8%	418	31.6	0.21	300
Сбербанк	24.10.06		24.07.05	5.020%	101.05	-0.17%					1000
Сбербанк-15*	11.02.15	4.10	11.08.05	6.230%	98.42	-0.90%	6.6%	283	30.0	12.77	1000
Уралсиб	06.07.06	1.07	06.07.05	8.875%	103.46	-0.31%	5.7%	236	32.0	0.11	140
ХК&Ф-08	04.02.08	2.41	04.08.05	9.125%	102.83	0.29%	7.9%	429	-6.8	0.24	150
<b>Нефтегазовый</b>											
Газпром-07	25.04.07	1.81	25.10.05	9.125%	106.81	-0.21%	5.4%	182	16.7	0.19	500
Газпром-09	21.10.09	3.70	21.10.05	10.500%	117.86	-0.41%	5.9%	210	16.5	0.43	700
Газпром-10	27.09.10	4.45	27.09.05	7.800%	114.24	-0.18%	4.7%	202	6.9	0.51	1000
Газпром-13	01.03.13	5.75	01.09.05	9.625%	118.21	-0.32%	6.6%	268	13.9	0.67	1750
Газпром-20	01.02.20	5.86	01.08.05	7.201%	104.78	-0.80%	6.3%	234	24.7	0.52	1250
Газпром-34	28.04.34	12.14	28.10.05	8.625%	117.45	-0.42%	7.2%	288	12.5	1.38	1200
Роснефть	20.11.06	1.35	20.05.05	12.750%	111.00	-0.04%	5.1%	167	2.5	0.15	150
Сибнефть-07	13.02.07	1.59	13.08.05	11.500%	108.26	0.10%	6.4%	290	-3.1	0.17	400
Сибнефть-09	15.01.09	3.05	15.07.05	10.750%	111.23	-0.44%	7.2%	348	18.1	0.34	500
ТНК	06.11.07	2.23	06.11.05	11.000%	110.32	-0.34%	6.4%	278	19.2	0.24	700
<b>Телекоммуникационный</b>											
АФК Система-08	14.04.08	2.58	14.10.05	10.250%	107.66	-0.66%	7.3%	360	29.9	0.27	350
АФК Система-11	28.01.11	4.50	28.07.05	8.875%	103.76	-0.45%	8.0%	422	18.5	0.46	350
Вымпелком-09	16.06.09	3.34	16.06.05	10.000%	106.02	-0.40%	8.2%	449	17.4	0.35	450
Вымпелком-10	11.02.10	3.94	11.08.05	8.000%	98.90	-0.15%	8.3%	450	11.3	0.38	300
Вымпелком-11	22.10.11	5.24	22.10.05	8.375%	99.48	-0.52%	8.5%	460	18.6	0.22	300
Мегафон	10.12.09	3.78	10.06.05	8.000%	100.42	-0.47%	7.9%	412	19.3	0.38	375
МТС-08	30.01.08	2.39	30.07.05	9.750%	107.60	-0.43%	6.6%	297	22.6	0.26	400
МТС-10	14.10.10	4.44	14.10.05	8.375%	102.49	-0.89%	7.8%	399	29.0	0.44	400
МТС-12	28.01.12	5.18	28.07.05	8.000%	99.69	-0.66%	8.1%	419	21.7	0.51	400
<b>Металлургический</b>											
Евразхолдинг-06	25.09.06	1.29	25.09.05	8.875%	103.50	-0.54%	6.1%	274	46.8	0.13	175
Евразхолдинг-09	03.08.09	3.43	03.08.05	10.875%	110.27	-0.14%	7.9%	421	9.0	0.37	300
ММК-08	21.10.08	3.05	21.10.05	8.000%	101.25	-1.17%	7.6%	386	44.6	0.30	300
Норильский Никель	30.09.09	3.79	30.09.05	7.125%	98.86	-0.02%	7.4%	367	7.6	0.36	500
Северсталь-09	24.02.09	3.24	24.08.05	8.625%	103.42	-0.39%	7.6%	383	17.6	0.33	325
Северсталь-14	19.04.14	6.25	19.10.05	9.250%	102.47	-0.77%	8.8%	488	21.4	0.62	375
<b>Другие</b>											
Алроса-08	06.05.08	2.70	06.11.05	8.125%	104.50	-0.28%	6.4%	275	14.7	0.27	500
Алроса-14	17.11.14	6.71	17.05.05	8.875%	106.69	-0.07%	7.9%	387	7.6	0.69	500
Вимм-Билль-Данн	21.05.08	2.61	21.05.05	8.500%	100.05	0.00%	8.5%	481	5.7	0.26	150

Источник: Reuters, Bloomberg, расчеты Альфа-Банка

**Илл. 8. 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	15.02.15	8.1	98.734	0.7%	4.16	4.05	4.000	
U.S. Treasury	15.02.31	14.8	113.391	1.2%	4.49	4.74	5.375	
Brazil C-bond	15.04.14	3.8	100.670	0.9%	7.81	7.95	8.000	BB-
Brazil-10	15.04.10	3.9	119.188	0.9%	7.28	10.07	12.000	BB-
Brazil-30	06.03.30	9.4	125.000	0.8%	9.59	9.80	12.250	BB-
Colombia-10	09.07.10	4.1	114.438	2.9%	7.09	9.18	10.500	BB
Colombia-33	28.01.33	10.0	111.375	3.7%	9.23	9.32	10.375	BB
Kazakhstan-07	11.05.07	1.9	118.125	0.0%	1.76	9.42	11.125	BBB-
Mexico-10	01.02.10	3.9	119.438	-0.2%	5.16	8.27	9.875	BBB
Mexico-26	15.05.26	10.1	153.563	-0.2%	6.71	7.49	11.500	BBB
Mexico-31	08.04.33	12.5	108.500	-0.6%	6.81	6.91	7.500	BBB
Philippines-25	16.03.10	4.0	109.375	-0.5%	7.52	9.03	9.875	BB-
Philippines-10	16.03.25	8.8	107.375	-1.0%	9.77	9.90	10.625	BB-
Russia-10	31.03.10	2.6	108.563	0.0%	4.94	7.54	8.250	BBB-
Russia-30	31.03.30	8.5	107.188	0.1%	6.08	5.68	5.000	BBB-
Turkey-13	14.01.13	5.4	122.000	0.3%	7.21	9.02	11.000	BB-
Turkey-30	15.01.30	9.9	134.375	-0.3%	8.52	8.84	11.875	BB-
Ukraine-07	15.03.07	1.7	106.500	-0.7%	7.16	10.33	11.000	BB-
Ukraine-13	11.06.13	6.1	108.063	0.8%	6.36	8.01	7.650	BB-
IBM Corporation	15.06.13	6.2	117.902	0.4%	4.80	6.36	7.500	A+
IBM Corporation	01.11.19	9.4	131.785	0.5%	5.22	6.36	8.375	A+
Ford Motor Corp	15.09.11	4.8	99.183	-1.3%	9.67	7.72	9.500	BB+
Ford Motor Corp	16.07.31	9.8	75.869	-11.7%	10.08	9.23	7.450	BB+
General Motors	15.04.16	7.0	76.250	-7.0%	11.59	10.28	7.700	BB
General Motors	01.05.28	9.5	64.786	-7.9%	10.98	8.77	6.750	BB

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.