

12 – 16 сентября 2005 года

www.alfabank.ru

Страницы котировок в Reuters:

Еврооблигации, OBB3 <ALFM>

Наши рекомендации:
НОВОСТЬ НЕДЕЛИ

✓ **Рост промышленного производства в РФ замедлился и составил 3,7% за 8 месяцев 2005 г**

✓ **Денежный и валютный рынки**

Два фактора играют в поддержку доллара против рубля и евро: (1) ФРС скорее всего повысит базовую ставку на 25 б.п. на заседании 20 сентября и (2) результаты выборов в Германии ставят под сомнение эффективность дальнейших экономических реформ в одной из важнейших европейских стран. К концу недели не исключено ослабление рубля до 28,6-28,7 руб/\$.

✓ **Рынок рублевых облигаций**

Несмотря на благоприятные результаты размещений и большой объем нереализованного спроса, на вторичных торгах в краткосрочной перспективе не исключена фиксация прибыли до изменения сигналов с сопредельных рынков (валютного, внешнедолгового).

✓ **Рынок еврооблигаций**

Динамику долгового рынка на этой неделе будет определять тон комментариев к решению ФРС по поводу ключевой ставки во вторник. Наиболее привлекательными для инвестирования остаются развивающиеся рынки, пользующиеся поддержкой высоких цен на нефть и позитивных новостей по Бразилии.

Основные индикаторы рынка

		%Изм.
Официальный курс ЦРР	28.37	0.42%
Цены на нефть Brent spot, \$/бэрл	62.18	-0.29%
Суверенный Альфа-индекс	626.08	-0.44%
Корпоративный Альфа-индекс	469.13	0.01%
Альфа-индекс цен ОФЗ	336.30	0.56%
Альфа-индекс рублевых корпоративов	116.65	0.07%



СОДЕРЖАНИЕ:

Макроэкономические новости	3
Денежный и валютный рынки	4
Рынок рублевых облигаций	6
Рынок еврооблигаций	12
Индикаторы рынка российских еврооблигаций.....	14

Макроэкономические новости

Рост промышленного производства в РФ замедлился и составил 3,7% за 8 месяцев 2005 г

Рост промпроизводства год-к-году в августе составил 3,4%. Таким образом, отмечается замедление темпов роста в промышленности как нарастающим итогом с начала года (за 7 месяцев рост промпроизводства составлял 4,1%), так и в августе.

При этом, отмечается замедление темпов роста в таких секторах экономики как добывающая промышленность и производство и распределение электроэнергии, газа и воды. Более того, в добывающих отраслях рост производства практически остановился в текущем году, что связано, на наш взгляд с перераспределением прав собственности в основных добывающих компаниях (Юкос, Сибнефть), а также отсутствие реформ в сфере лицензионного регулирования.

Лишь обрабатывающая промышленность показывает ускоренные темпы роста – 5,7% с начала 2005 г. Таким образом, именно эта группа отраслей может считаться локомотивом промышленного роста в текущем году. Тем не менее, и в этой сфере наблюдаются негативные моменты. Так основной прирост промпроизводства в обрабатывающих отраслях был обеспечен 21%-ным приростом год-к-году производства электрооборудования и 12%-ным приростом – в машиностроении. Основными заказчиками в данных отраслях выступают несколько крупных компаний телекоммуникационного сектора, а также – электроэнергетики. Как следствие, дальнейшее наращивание темпов производства в этих отраслях будет зависеть от потребностей этих компаний и наличия у них средств на замену оборудования.

Таким образом, если темпы роста производства в промышленности до конца года могут ускориться, основной проблемой остается необходимость диверсификации структуры роста.

Промышленное производство по секторам

	1 кв 05	Янв-июн 05	Янв-июл 05	Янв-авг 05	Янв-авг 04
Промышленное производство	3.9	4.0	4.1	3.7	7.6
Добывающие отрасли	2.5	1.4	1.3	1.2	7.6
Обрабатывающие отрасли	5.3	5.6	5.8	5.7	9.0
Производство и распределение э/э, газа и воды	2.5	1.8	2.0	2.1	0.2

Источник: Росстат

Денежный и валютный рынки

Конъюнктура рынка

На прошедшей неделе динамика курса рубля к доллару США определялась не только движением евро на международном рынке FOREX, как это происходило в последние полгода, но и внутренними факторами. Так, в понедельник-вторник давление на доллар усилилось в результате массированных продаж иностранной валюты нерезидентами в рамках подготовки к запланированным на 14-15 сентября аукционам. Общий объем размещений в эти два дня превышал 40 млрд руб, при этом суммарный объем эмиссии облигаций, потенциально интересных для иностранных инвесторов (ОФЗ, МГор-43, банк Русский Стандарт) составлял 26 млрд руб.

Основные продажи долларов происходили во вторник: объем торгов на ММВБ в этот день достиг рекордной отметки \$4,1 млрд из которых порядка \$3 млрд было куплено Банком России, пытавшимся удержать валютный курс на текущих позициях. Однако уже в среду ЦБ был вынужден ослабить поддержку доллара, опасаясь избыточной эмиссии. В результате рубль укрепился на 7 коп – до 28,3183 руб/\$, несмотря на стабильность евро на международном валютном рынке. В дальнейшем динамика рубля оставалась высоковолатильной под влиянием закрытия длинных позиций, продажи валютной выручки и других факторов.

На рынке рублевых ресурсов ставки по кредитам overnight оставались в пределах 1,5% годовых. Исключение составил понедельник, когда стоимость краткосрочных рублевых средств возросла до 2-3% в результате налоговых выплат. Таким образом, рублевый долговой рынок с помощью участия иностранного капитала сумел абсорбировать все запланированные размещения.

Наши ожидания

На этой неделе вновь возрастет зависимость российского валютного рынка от динамики евро/\$ на международном рынке FOREX. Ключевым событием для определения дальнейшей динамики доллара станет заседание ФРС 20 сентября. Дальнейшее повышение ставок в американской экономике повышает привлекательность долларовых активов.

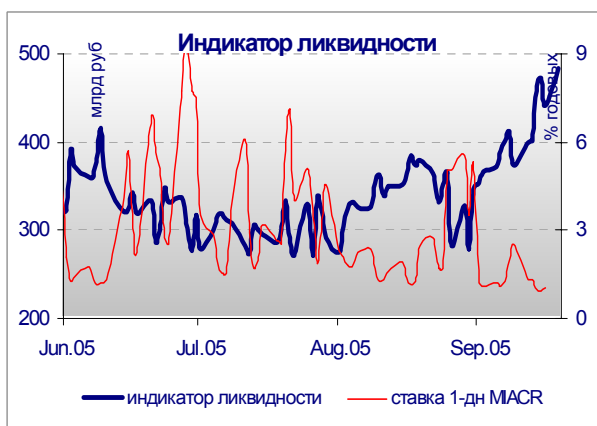
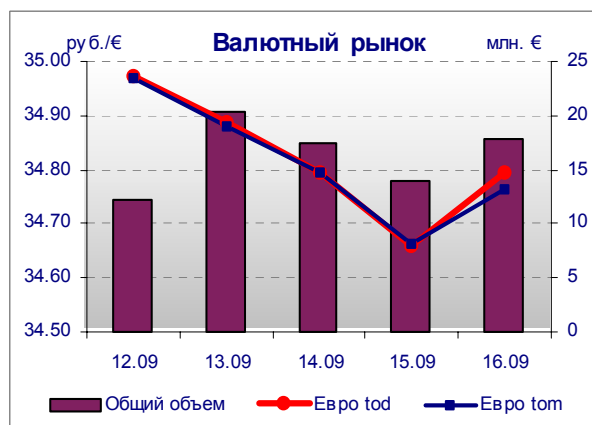
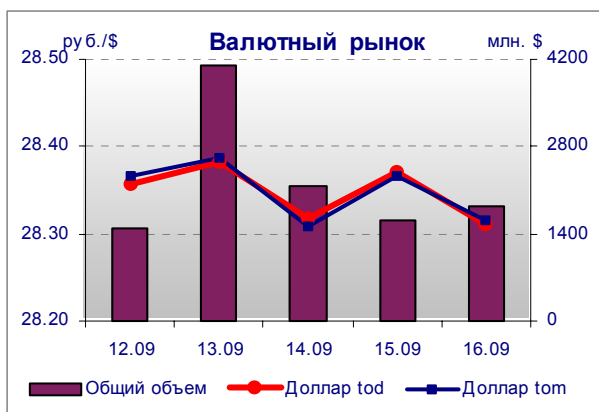
С другой стороны, сильное давление на евро оказывает исход выборов в Германии, ставящих под сомнение эффективность проведения дальнейших экономических реформ. После обнародования результатов курс евро к доллару упал до 7-недельного минимума (1,213 \$/евро), способствуя аналогичной динамике рубля (рубль обесценился сразу на 15 коп – до 28,45 руб/\$).

В случае, если в комментариях представителей ФРС после заседания прозвучит намерение сохранять политику повышения ставок из-за угрозы инфляции, укрепление доллара против евро и против рубля продолжится. К пятнице курс рубля может опуститься до 28,6-28,7 руб/\$.

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

Дата	Событие	Объем, млн руб
19.Sep	Выплата 6-го купона по облигациям МГор-35 по ставке 10% годовых	83
20.Sep	Выплата 4-го купона по облигациям Микоян по ставке 13.50% годовых	68
	ЦБ проведет аукцион прямого РЕПО на 1 нед., 3 мес., ломбардный аукцион на 2 нед.	
	Выплата 11-го купона по облигациям МГор-27 по ставке 15% годовых	149
	Выплата 9-го купона по облигациям Якутия-3 по ставке 12% годовых	24
	Выплата 11-го купона по облигациям Белогордской области по ставке 19% годовых	14
	Выплата 1-го купона по облигациям Копейки по ставке 9.75% годовых	29
	Выплата 5-го купона по облигациям Полиметалла по ставке 17.50% годовых	65
	Выплата 5-го купона по облигациям Югтранситсервис по ставке 19.03% годовых	28
21.Sep	Уплата ежемесячного	
22.Sep	Размещение 3-го выпуска облигаций Русский Аллюминий - Финансы по номиналу	6 000
	ЦБ проведет депозитные аукционы на 4 недели, 3 месяца	
	Размещение 3-го выпуска облигаций ХКФ-Банка по номиналу	3 000
	Размещение 6-го выпуска Сибирьтелекома по номиналу	2 000
	Размещение облигаций ТК-Финанс по закрытой подписке	1 000
	Выплата 3-го купона по облигациям Ногинского р-на МосОбласти по ставке 15% годовых	9
	Выплата 3-го купона по облигациям ВТБ-4 по ставке 5.60% годовых	140
	Выплата 3-го купона по облигациям банка Зенит по ставке 8.50% годовых	42
	Выплата 1-го купона по облигациям ЛСР по ставке 14% годовых	70
23.Sep	Выплата 1-го купона по облигациям НПО Сатурн по ставке 11.50% годовых	86
	Размещение 3-го выпуска облигаций ИРКУТ по номиналу	3 250
	Размещение 2-го выпуска облигаций КАМАЗ-Финанс по номиналу	1 500
	Выплата 6-го купона по облигациям МГор-37 по ставке 10% годовых	91
	Выплата 3-го купона по облигациям Искитимцемент по ставке 16.80% годовых	8

Источник: Федеральный налоговый календарь, оценки Альфа-Банка



Рынок рублевых облигаций

Конъюнктура рынка

Внимание участников рублевого долгового рынка на прошлой неделе было приковано к состоявшимся размещениям, объем которых превышал 40 млрд руб.

Инвесторам были предложены выпуски всех секторов долгового рынка – объем размещения ОФЗ составлял 14 млрд руб, субфедеральных облигаций – 8,5 млрд руб, корпоративных – 7,5 млрд руб.

Результаты размещений можно в совокупности охарактеризовать следующим образом: все выпуски были размещены ниже прогнозируемых ставок и с дисконтом ко вторичному рынку при заметном превышении спроса над предложением. Максимальное превышение спроса было отмечено при размещении субфедеральных бумаг – 43-го выпуска Москвы и облигаций Иркутской области. С точки зрения доходности – наиболее существенное отличие от ожидавшихся уровней были зафиксированы при размещении корпоративных облигаций – 5-го выпуска банка Русский Стандарт и банка Финанс.

Итоги размещений 14-15 сентября

Выпуск	Дата размещения	Объем эмиссии, млн руб	Спрос, млн руб	Превышение спроса над предложением	Прогноз доходности	Доходность вторичного рынка	Доходность по итогам аукциона
ОФЗ 46017	14.09.05	6 000	15 864	2,64	--	6,90%	6,77%
ОФЗ 46018	14.09.05	8 000	25 878	3,23	--	6,96%	6,88%
Москва-43	14.09.05	5 000	19 665	3,93	6,1-6,3%	6,44%	6,07%
Иркутская Область-3	14.09.05	1 500	5 996	4,00	8,0%	--	7,69%
Финанс-Банк-2	14.09.05	2 500	6 280	2,51	9,0%	--	8,50%
Самарская Область-3	15.09.05	2 000	8 463	4,23	7,5-8,0%	--	7,00%
Русский Стандарт-5	15.09.05	5 000	9 099	1,82	8,2-8,7%	--	7,74%

Источник: ММВБ, сообщения эмитентов, расчеты Альфа-Банка

На вторичных торгах отмечалась повышенная нервозность. С одной стороны, итоги аукционов задали новые ориентиры по доходности. С другой стороны, инвесторы оказались не готовы так резко снижать приемлемые уровни покупки, исходя из инфляционных ожиданий, прогнозов по ревальвации рубля и в условиях начавшегося снижения стоимости внешнего долга. В результате в первой половине недели во всех секторах долгового рынка установился восходящий ценовой тренд. Повышенная активность отмечалась в секторе государственных и субфедеральных облигаций, где был сосредоточен основной интерес иностранных инвесторов. По итогам размещений ОФЗ и облигаций МГор-43 инвесторы сыграли на адекватное понижение доходностей вторичного рынка.

Однако в четверг-пятницу на рынках началась неглубокая коррекция котировок вниз, несмотря на избыток не использованных на аукционах средств. Спекулятивно настроенные участники рынка решили, что столь значительные темпы снижения доходностей не подкреплены адекватными внутренними и внешними факторами и начали фиксировать прибыль.

В результате к концу недели ОФЗ показали рост котировок на 0,5-0,8%, доходности по самым длинным инструментам снизились в пределах 10 б.п. Сектор облигаций Москвы оказался более устойчив к ценовой коррекции. ОК концу недели облигации МГор-29, -39, на которые пришлось около 60% суммарного биржевого оборота за неделю, подорожали на 1,07-1,41% соответственно.

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

Выпуск	Объем в обращении, млн руб	Дата погашения	Дата оферты	Ставка купона, %	Дата очередного купона	Доходность к оферте, %	Доходность к погашению, %	Изм. цены, %	Оборот за неделю, млн руб	Рейтинг (S&P/Moody's)
Газпром-4	5 000	10.02.10	--	8.22%	15.02.06	--	6.97%	0.53%	321.75	BB-/Baa3
ЦентрТел-4	5 622	21.08.09	16.11.06	13.80%	17.02.06	--	8.30%	0.14%	238.44	CCC+/B-
АвтоВАЗ-3	5 000	22.06.10	27.06.06	9.70%	27.12.05	8.25%	--	-0.03%	148.14	NA
Ленэнерго	800	19.04.07	--	10.25%	20.10.05	--	9.09%	0.83%	121.64	NA
Аркада	600	28.06.08	29.06.06	14.95%	28.12.05	14.29%	--	0.13%	107.28	NA
САНОС-2	3 000	10.11.09	13.11.07	9.70%	15.11.05	7.24%	8.53%	-0.06%	95.67	NA
АвтоВАЗ-2	3 000	13.08.08	14.02.07	9.20%	15.02.06	8.40%	--	0.04%	82.45	NA
РЖД-3	4 000	02.12.09	--	8.33%	07.12.05	--	7.06%	0.08%	68.43	BB+/Baa3
Инпром-2	1 000	15.07.10	20.07.06	12.00%	19.01.06	10.93%	--	1.03%	62.42	NA
ГТ-ТЭЦ-3	1 500	18.04.08	20.10.06	12.04%	21.10.05	9.89%	--	-0.05%	52.92	NA
Газпром-3	10 000	18.01.07	--	8.11%	23.01.06	--	6.11%	0.24%	47.78	BB-/Baa3
УрСви-6	3 000	18.07.06	--	14.25%	17.01.06	--	6.85%	0.09%	43.88	B+
МЕЧЕЛ ТД	3 000	12.06.09	16.06.06	11.75%	16.12.05	7.42%	--	-0.07%	39.76	NA
РЖД-2	4 000	05.12.07	--	7.75%	07.12.05	--	6.61%	0.03%	37.73	BB+/Baa3
Ист Лайн-2	3 000	22.05.08	23.11.06	11.59%	24.11.05	10.02%	--	0.10%	37.14	NA
РусСтанд-4	3 000	03.03.08	10.03.06	8.99%	02.03.06	7.63%	--	0.03%	36.63	B+/Ba2
МИГ-Финанс	1 000	03.06.09	07.12.05	16.00%	07.12.05	11.06%	--	-0.02%	35.74	NA
ПРББ-4	800	07.12.05	--	12.05%	07.12.05	--	8.67%	0.45%	34.47	NA
УралВагЗ	2 000	30.09.08	16.11.06	13.36%	04.10.05	9.83%	--	-0.24%	33.99	NA
СибТелеком	1 530	14.07.06	--	14.50%	13.01.06	--	7.04%	-0.14%	32.81	NA
СеверСт-АВТО	1 500	21.01.10	25.01.07	11.25%	26.01.06	7.84%	--	4.50%	31.51	NA
УрСви-4	3 000	01.11.07	--	9.99%	03.11.05	--	7.59%	0.10%	30.51	B+
ЮТК-3	3 500	10.10.09	08.04.06	12.30%	07.10.05	8.64%	--	0.01%	30.26	CCC+/Caa1
ТМК-2	3 000	24.03.09	27.03.07	11.09%	27.09.05	8.05%	--	0.10%	29.85	NA
ОМК	3 000	12.06.08	--	9.20%	08.12.05	--	7.96%	0.04%	29.61	NA
УрСви-5	2 000	17.04.08	--	9.19%	20.10.05	--	8.39%	-1.06%	29.46	B+
Дрогобуж	900	11.06.08	13.12.06	9.90%	14.12.05	8.41%	--	0.39%	28.14	NA
Сан ИтерБрю	2 500	15.08.06	--	13.00%	14.02.06	--	6.95%	-0.14%	27.02	NA
МКБ	500	25.04.07	26.04.06	11.50%	26.10.05	11.82%	--	0.07%	25.69	NA
СибкадемБанк	470	05.04.07	06.04.06	10.59%	06.10.05	10.80%	--	0.00%	25.24	NA
Инпром	500	20.04.07	21.04.06	12.50%	21.10.05	9.03%	--	0.21%	23.02	NA
ХКФ-Банк2	3 000	11.05.10	16.05.06	8.50%	15.11.05	8.24%	--	-0.15%	22.78	B+/Ba3
ГлМосСтрой	2 000	27.05.07	27.05.06	13.00%	25.11.05	10.71%	--	0.01%	20.82	NA
РусСтанд-3	2 000	22.08.07	01.09.06	8.40%	22.02.06	8.02%	--	-0.07%	20.09	B+/Ba2
МегаФон	1 500	07.06.06	--	11.50%	07.12.05	--	6.92%	-0.12%	19.33	B+/B1
Вымпелком-Ф	3 000	16.05.06	--	9.90%	15.11.05	--	1.97%	0.02%	19.04	BB/B1
СибТел-2	2 000	05.07.07	--	12.50%	05.01.06	--	7.70%	-0.13%	17.88	NA
СибТел-5	3 000	25.04.08	--	9.20%	28.10.05	--	7.91%	0.03%	16.86	NA
ТМК-1	2 000	20.10.06	--	10.30%	20.10.05	--	7.86%	-0.03%	16.63	NA
ТатфондБ-2	1 000	26.04.06	--	12.00%	26.10.05	--	10.91%	0.10%	16.55	NA
МегаФон-2	1 500	11.04.07	--	9.28%	12.10.05	--	7.34%	0.49%	16.31	NA
ЛУКОЙЛ	6 000	17.11.09	20.11.07	7.25%	22.11.05	6.60%	6.94%	0.13%	15.94	BB/Ba1
Марта-Финанс	300	19.06.08	22.06.06	13.50%	22.12.05	5.77%	11.64%	0.85%	15.81	NA
СОК-Авто	1 100	24.04.08	26.10.06	12.60%	27.10.05	10.55%	--	-0.07%	15.20	NA
ОГО	1 100	22.04.07	28.04.06	15.50%	21.10.05	13.83%	16.68%	0.19%	14.99	NA
Ижмаш-2	1 000	17.06.08	19.12.06	13.55%	20.12.05	11.01%	--	0.30%	14.74	NA
РосХлебПрод	1 000	07.12.05	--	12.37%	07.12.05	--	12.48%	0.03%	14.40	NA
ЮТК-2	1 500	07.02.07	08.02.06	12.00%	08.02.06	8.81%	--	-0.18%	14.02	CCC+/Caa1
ПИК-5	1 120	20.05.08	23.05.06	13.00%	22.11.05	12.36%	--	0.35%	13.32	NA
ЛенСпецСМУ	1 000	22.04.10	27.04.06	15.50%	27.10.05	12.32%	--	-0.09%	12.81	NA
Евросеть	1 000	25.04.06	--	16.33%	25.10.05	--	11.06%	-0.20%	12.21	NA
НОМОС-6	800	16.08.07	--	10.03%	16.02.06	--	8.56%	0.10%	12.01	B1
ПромТрактор	1 500	03.07.08	13.07.06	10.70%	05.01.06	9.25%	--	-0.09%	11.61	NA
ЮСКК	600	01.07.08	04.07.06	14.00%	03.01.06	13.18%	--	0.07%	11.58	NA
СвСокол-2	600	22.11.07	25.05.06	13.55%	24.11.05	9.91%	--	0.49%	10.97	NA
ТНП	1 000	10.05.06	--	8.90%	09.11.05	--	7.07%	-0.05%	10.54	NA
СМАРТС-3	1 000	29.09.09	03.10.06	15.10%	04.10.05	10.52%	--	-0.34%	10.54	NA
АКБ Союз	1 000	24.04.08	27.04.06	9.65%	27.10.05	8.94%	--	0.57%	10.40	NA
JFC-2	1 200	04.12.07	06.12.05	14.00%	06.12.05	2.65%	11.17%	-0.01%	10.37	NA
Дальсвязь	1 000	15.11.06	16.11.05	15.00%	16.11.05	-17.42%	7.93%	-0.15%	9.78	NA
ПИТ-2	1 500	23.03.09	25.09.06	14.25%	26.09.05	7.96%	--	-0.12%	9.61	NA
Финанс-Банк	1 000	21.12.05	--	11.50%	21.12.05	--	7.82%	0.17%	9.59	NA
РусАлФ-2	5 000	20.05.07	--	8.00%	20.11.05	--	7.42%	0.47%	9.33	NA
Балтимор-3	800	15.05.08	16.11.06	11.65%	17.11.05	9.28%	--	0.25%	9.30	NA
Автобан-Инв	250	23.09.08	26.09.06	15.40%	27.09.05	14.55%	--	-0.07%	9.24	NA
КрВосток	1 500	25.02.07	24.02.06	11.50%	24.02.06	1.95%	8.52%	0.16%	9.19	NA
КамАЗ-Ф	1 200	11.11.06	11.11.05	12.30%	11.11.05	9.13%	--	-0.45%	9.12	NA
ММК-ТрансФ	650	10.07.08	11.01.07	11.50%	12.01.06	11.00%	--	0.91%	9.08	NA
ИжАвто	1 200	14.03.07	--	10.70%	15.03.06	--	10.99%	-0.04%	9.08	NA

ВКМ	900	04.06.08	27.12.06	10.25%	07.12.05	8.93%	--	0.00%	8.99	NA
НОРТГАЗ	2 100	09.11.05	--	16.00%	09.11.05	--	10.04%	-0.27%	8.91	NA
ФСК ЕЭС	5 000	18.12.07	--	8.80%	20.12.05	--	6.94%	-0.24%	8.54	B+
Газпром-5	5 000	09.10.07	--	7.58%	11.10.05	--	6.29%	0.10%	8.36	BB-/Baa3
МКШВ	155	29.04.07	--	14.30%	27.10.05	--	13.07%	-0.21%	8.09	NA
Россельхозбанк	3 000	04.06.08	07.12.05	9.00%	07.12.05	7.85%	--	-0.30%	7.65	NA
Мидлэнд	530	05.10.06	--	12.50%	06.10.05	--	12.31%	-0.01%	7.62	NA
РусТекстиль-1	500	12.09.06	--	18.80%	14.03.06	--	11.58%	-0.04%	7.45	NA
Пересвет	200	02.10.07	03.10.06	17.50%	04.10.05	13.88%	--	0.41%	6.83	NA
СибЦем	800	12.06.08	15.06.06	12.50%	15.12.05	9.83%	--	-0.08%	6.53	NA
Волга-Тел	1 000	21.02.06	--	13.00%	21.11.05	--	6.29%	-0.02%	6.25	B+
АдамантФ	500	05.06.08	08.06.06	14.10%	08.12.05	10.42%	12.23%	-0.13%	6.16	NA
РТК Лиз-4	2 250	08.04.08	11.04.06	9.69%	11.10.05	6.85%	--	0.15%	6.10	NA
ЗЕНИТ	1 000	24.03.07	24.03.06	8.50%	22.09.05	7.38%	--	0.33%	6.03	B1
ЕБРР	5 000	18.05.10	--	4.67%	18.11.05	--	--	-0.08%	5.99	AAA/Aaa
Разгуляй	1 000	05.06.06	--	14.00%	04.12.05	--	11.27%	-0.01%	5.97	NA
Волга	1 500	13.03.07	--	12.00%	14.03.06	--	11.59%	0.75%	5.61	NA
АЛРОСА-19	3 000	23.10.05	--	16.00%	23.10.05	--	4.53%	-0.09%	5.15	B/Ba2
Северсталь	3 000	28.06.07	--	8.10%	29.12.05	--	6.98%	0.30%	5.10	B+/B1
СМАРТС-2	500	26.06.07	--	10.00%	26.12.05	--	10.10%	-0.10%	5.01	NA
НКНХ-03	2 000	01.09.07	--	8.00%	01.12.05	--	7.79%	0.10%	4.88	NA
СалаватСтекло	750	25.03.08	26.09.06	11.60%	27.09.05	11.91%	9.78%	0.43%	4.72	NA
ОСТ-2	1 000	08.05.08	11.05.06	13.60%	10.11.05	10.04%	--	-0.18%	4.35	NA
ЦентрТелеграф	500	22.08.06	--	16.00%	22.11.05	--	7.89%	0.47%	4.30	NA
Абсолют-Банк	500	21.04.06	--	11.50%	21.10.05	--	9.91%	0.10%	4.30	B1
АМТЕЛ1	1 200	15.11.07	22.11.05	12.50%	17.11.05	9.18%	--	-0.12%	4.18	NA
ИскЦемент	200	24.12.06	23.12.05	16.80%	23.09.05	-4.33%	12.39%	0.51%	4.13	NA
Балтика	1 000	20.11.07	--	8.75%	22.11.05	--	7.62%	0.48%	4.09	NA
РЕСТОРАНТС-2	400	02.07.08	05.10.05	11.00%	05.10.05	11.34%	--	-0.06%	3.94	NA
ЛСР	1 000	20.03.08	23.03.06	14.00%	22.09.05	11.05%	--	0.00%	3.90	NA
СтрТрГаз	3 000	25.06.08	--	9.60%	28.12.05	--	8.49%	0.30%	3.60	NA
ЮТК	1 500	14.09.06	--	14.24%	16.03.06	--	9.01%	0.06%	3.27	CCC+/Caa1
УБиР	500	05.07.06	04.01.06	12.50%	04.01.06	11.82%	--	0.01%	3.11	CCC
ХКФ-Банк1	1 500	16.10.07	18.10.05	11.25%	18.10.05	7.72%	--	-0.10%	3.01	B+/Ba3
НИКОСХИМ	750	14.12.06	--	15.00%	15.12.05	--	12.78%	0.35%	2.69	NA
JFC-1	700	06.10.05	--	14.00%	06.10.05	--	10.55%	-0.11%	2.49	NA
НутрИвест	1 200	09.06.09	13.06.06	12.00%	13.12.05	10.38%	--	0.10%	2.49	NA
ТНК-5	3 000	28.11.06	--	15.00%	28.11.05	--	4.91%	0.45%	2.23	BB/Ba1
ОМЗ - 4	900	26.02.09	31.08.06	14.25%	02.03.06	6.84%	--	0.09%	2.23	CCC+
Росбанк	3 000	15.02.09	14.02.07	9.25%	13.02.06	7.79%	--	-0.08%	2.13	B-/Ba3
ИнкомЛАДА	700	22.11.07	23.11.06	17.00%	24.11.05	11.32%	--	-0.23%	2.11	NA
ТЧМ-2	1 000	29.11.07	01.12.05	11.00%	01.12.05	7.54%	--	0.40%	2.03	NA
АК Самара	350	08.03.07	09.03.06	15.00%	09.03.06	6.57%	12.04%	0.12%	2.01	NA
Вагонмаш	300	19.06.08	22.06.06	13.50%	22.12.05	5.77%	11.64%	0.85%	1.96	NA
ЛОМО-2	700	11.07.06	--	14.20%	10.01.06	--	12.12%	0.10%	1.81	NA
САНОС	300	13.02.06	--	14.00%	13.02.06	--	7.05%	-0.15%	1.73	NA
Н-Ленское	400	08.07.08	09.01.07	16.00%	10.01.06	10.32%	--	2.05%	1.68	NA
СвердлЭн	500	01.03.07	--	10.50%	02.03.06	--	9.08%	0.96%	1.59	NA
ЧТПЗ	3 000	16.06.10	18.06.08	9.50%	21.12.05	8.42%	--	-0.09%	1.56	NA
СевКабель	500	06.10.07	16.10.05	15.50%	16.10.05	11.16%	--	-0.15%	1.45	NA
РусТекстиль-2	1 000	05.03.09	09.03.06	14.30%	09.03.06	11.18%	--	-0.06%	1.44	NA
ВБД-ПП	1 500	11.04.06	--	10.78%	11.10.05	--	--	0.14%	1.44	B+/B3
РусАвтоФ	500	22.05.06	--	14.00%	19.11.05	--	10.31%	0.09%	1.27	NA
РРовиант	500	08.03.07	--	14.00%	09.03.06	--	9.87%	0.05%	1.20	NA
МегаФон-3	3 000	15.04.08	--	9.25%	18.10.05	--	7.81%	-0.24%	1.15	NA
ГОТЭК	550	06.06.06	--	12.50%	06.12.05	--	9.60%	0.29%	1.12	NA
Роспечать	450	14.12.06	--	14.00%	15.12.05	--	11.73%	0.01%	1.12	NA
РЕСТОРАНТС	300	02.12.05	--	17.50%	02.12.05	--	10.43%	0.03%	1.08	NA
НКНХ-04	1 500	26.03.12	30.03.09	9.99%	03.10.05	8.10%	--	0.24%	1.06	NA
ИТЕРА	2 000	07.12.07	07.12.05	13.50%	07.12.05	7.78%	--	-0.05%	1.04	NA
АМТЕЛШИНП1	600	23.12.05	--	19.00%	23.12.05	--	8.72%	-0.05%	1.04	NA
РАО ЕЭС-2	3 000	21.10.05	--	15.00%	21.10.05	--	3.44%	-0.01%	1.01	B+/B2
ИРКУТ-2	1 500	02.11.05	--	16.00%	02.11.05	--	4.60%	0.00%	0.90	NA
ПИТ-1	1 000	28.09.06	--	12.00%	29.09.05	--	8.60%	-0.25%	0.69	NA
СЗЛК	300	13.07.06	--	13.90%	12.01.06	--	14.30%	-0.83%	0.68	NA
ГТ-ТЭЦ-2	1 500	22.06.06	--	12.50%	22.12.05	--	9.82%	-0.07%	0.61	NA
ЮТэйр	1 000	22.11.06	23.11.05	13.00%	23.11.05	9.26%	--	-0.79%	0.60	NA
СУЭК-2	1 000	15.02.07	16.02.06	11.00%	17.11.05	7.27%	--	-0.10%	0.54	NA
Салют-Энергия	3 000	25.12.07	27.12.05	14.00%	27.12.05	7.03%	--	0.09%	0.54	NA
Башкирэн-2	500	22.02.07	--	9.50%	23.02.06	--	8.12%	0.34%	0.53	NA
Парнас-М	500	15.03.06	--	12.75%	14.12.05	--	9.06%	0.17%	0.53	NA
ТатЭнерго	1 500	13.03.08	--	9.65%	16.03.06	--	8.56%	-0.19%	0.52	NA
ВТБ-4	5 000	19.03.09	24.03.06	5.60%	22.09.05	6.08%	--	0.00%	0.50	BB+/Ba1
ВИНАП-Инвест	400	15.08.06	--	13.30%	13.02.06	--	12.93%	-0.10%	0.44	NA
БВК	300	07.06.07	--	11.43%	08.12.05	--	9.45%	-0.05%	0.41	NA
Праймери-ДОН	1 000	10.11.06	11.11.05	13.50%	11.11.05	10.45%	12.21%	-0.44%	0.37	NA

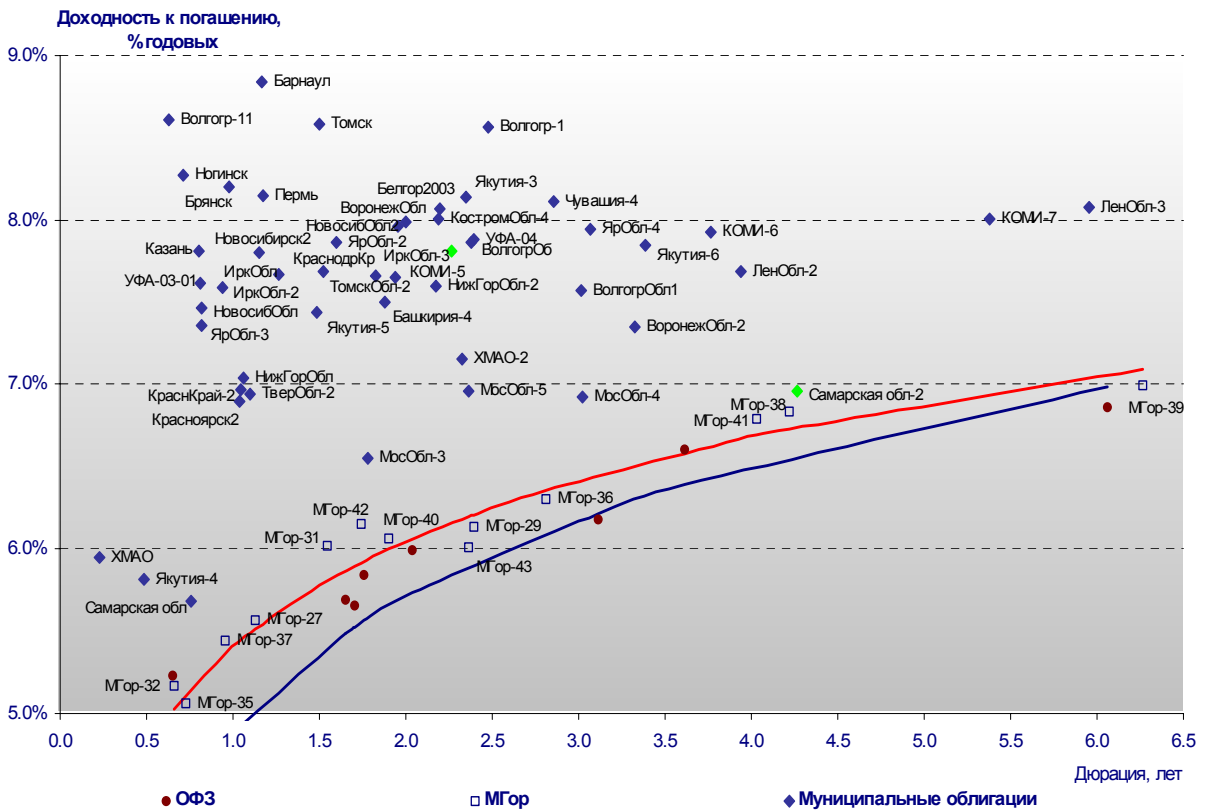
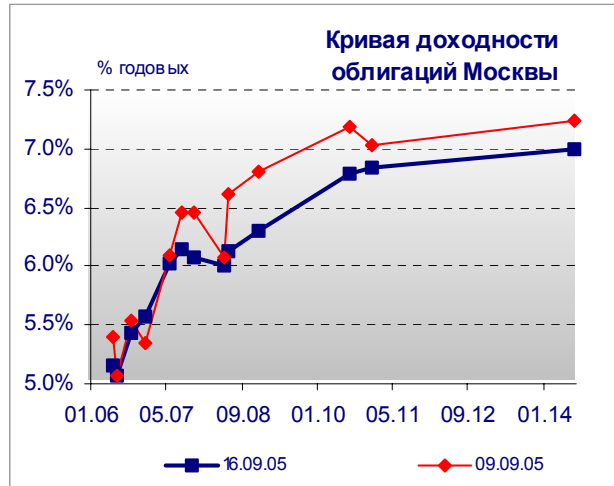
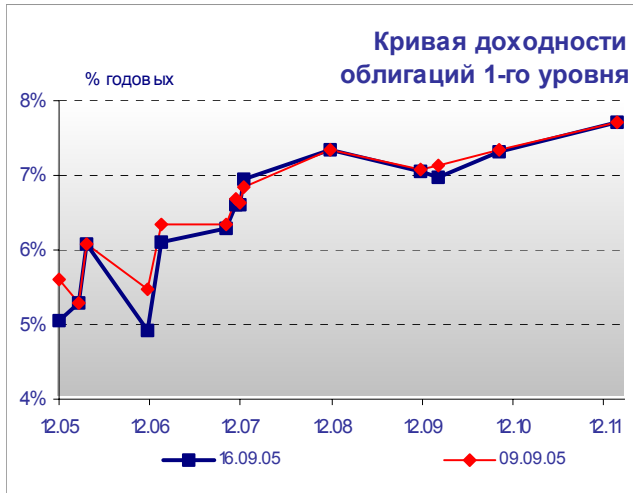
Спурт	500	15.11.07	17.11.05	11.03%	17.11.05	9.57%	--	-0.30%	0.30	NA
НовЧеремушки-2	300	22.04.08	25.04.06	10.59%	25.10.05	14.83%	--	0.50%	0.29	NA
ВолжАбр3	300	15.03.07	16.03.06	10.95%	16.03.06	7.85%	--	0.44%	0.28	NA
МАИР	500	03.04.07	20.12.05	12.30%	04.10.05	5.15%	11.40%	-0.20%	0.23	NA
РЖД-1	4 000	07.12.05	--	6.59%	07.12.05	--	5.06%	0.10%	0.22	BB+/Baa3
АЦБК-2	500	20.05.08	21.11.06	11.80%	22.11.05	10.36%	--	-0.10%	0.20	NA
Мастер-Банк2	1 000	23.05.08	26.05.06	12.75%	25.11.05	11.47%	--	-0.49%	0.15	NA
Пятерочка	1 500	12.05.10	--	11.45%	16.11.05	--	8.59%	-0.45%	0.13	NA
Хайленд Голд	750	02.04.08	04.10.06	12.00%	05.10.05	10.30%	--	0.31%	0.10	NA
СУ-155	1 500	30.03.07	30.03.06	14.00%	28.09.05	10.49%	--	0.99%	0.09	NA
СТИН-Финанс	300	01.04.08	04.04.06	18.00%	04.10.05	13.50%	--	-0.10%	0.05	NA
СМАРТС	275	20.11.05	--	18.00%	20.11.05	--	10.24%	-0.70%	0.05	NA
Кристалл-Ф	500	08.02.07	--	12.00%	09.02.06	--	10.83%	-1.63%	0.04	NA
РусПродукт-4	440	15.05.07	16.05.06	13.95%	15.11.05	10.93%	--	0.44%	0.04	NA
ЕвразХолд	1 000	02.12.05	--	12.50%	05.12.05	--	-8.81%	-0.19%	0.03	B+/B3
Полиметалл	750	21.03.06	--	17.50%	20.09.05	--	5.82%	-0.09%	0.02	NA
ИнвестПроект	1 000	16.05.07	--	10.80%	16.11.05	--	8.65%	0.22%	0.01	NA
НПО Сатурн	1 500	23.03.08	24.03.06	11.50%	22.09.05	7.08%	--	0.42%	0.01	NA
ТВЗ	750	10.10.06	10.10.05	14.60%	10.10.05	-39.87%	9.79%	-0.77%	0.01	NA
Газпром-2	5 000	03.11.05	--	15.21%	03.11.05	--	0.98%	0.25%	0.01	BB-/Baa3
НСММЗ	1 000	19.05.08	22.05.06	12.10%	21.11.05	7.63%	--	0.26%	0.01	NA
САТУРН-Инв	500	05.08.06	--	15.00%	03.02.06	--	9.50%	-1.18%	0.00	NA
ЛекФин	340	20.04.06	--	15.50%	20.10.05	--	13.62%	0.05%	0.00	NA
АИЖК-2	1 500	01.02.10	--	11.00%	01.02.06	--	7.41%	0.66%	0.00	NA
Перекресток	1 500	08.07.08	11.07.06	8.81%	10.01.06	6.99%	--	0.50%	0.00	NA
Петрокомб	1 000	16.03.06	--	15.04%	16.03.06	--	6.82%	-0.27%	0.00	B/B1
АИЖК-3	2 250	15.10.10	--	9.40%	15.10.05	--	7.30%	0.09%	0.00	NA
РусСтанд-2	1 000	14.06.06	--	14.04%	14.12.05	--	7.60%	0.23%	0.00	B+/Ba2
ЦентрТел-3	2 000	15.09.06	19.09.05	12.35%	17.03.06	--	7.62%	-0.14%	0.00	CCC+/B-
ТМХ	1 500	01.12.07	05.06.06	14.00%	01.12.05	8.34%	--	0.10%	0.00	NA
СЗТелек-3	3 000	24.02.11	28.02.08	9.25%	01.12.05	8.04%	--	-0.58%	0.00	B+
НОВАТЭК	1 000	30.11.06	--	9.40%	01.12.05	--	7.58%	0.20%	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, ИНПРОМ-1, -2, Куйбышев-Азот, ЛекФин, МЕЧЕЛ ТД, СГ МЕЧЕЛ, РЕСТОРАНТС-1, -2, СибТелеком, ЧМК, ЮСКК: организатор, андеррайтер и платежный агент. КМБ-Банк, СвердловЭнерго, АЛФИН-1, -2: организатор, андеррайтер, платежный агент и офферент. Волга: организатор. АвтоВАЗ-2, -3, Вымпелком-Ф, Главмостстрой, ИТЕРА, ОМЗ-4, ТНП: со-организатор. ЮТК-2: со-андеррайтер.



Илл. 3. Планы эмитентов на неделю 19– 23 сентября

Эмитент	Дата начала размещения	Объем эмиссии, млн руб	Дата погашения	Цена размещения, % от номинала	Купонный период	Ставки купонов	Оферта	Организаторы выпуска
РусАл-Финансы-3	21.09.05	6 000	21.09.08	100	полгода	На конкурсе	нет	Росбанк, Банк Союз,
Сибирьтелеком-6	22.09.05	2 000	16.09.10	100	полгода	1-6-ой – на конкурсе	Через 3 года по номиналу	Газпромбанк Связь-банк, со- организатор: Промсвязьбанк
ХКФ-Банк-3	22.09.05	3 000	16.09.10	100	квартал	1-6-ой – на конкурсе	Через 1,5 года по номиналу	ВТБ, Райффайзенбанк, Австрия
ИРКУТ-3	22.09.05	3 250	16.09.10	100	полгода	На конкурсе	нет	МДМ-Банк
ТК Финанс	22.09.05 (закрытая подписка)	1 000	18.09.08	100	полгода	1-3-ий – 10,75% годовых	12.04.07 – по номиналу	Транскредитбанк
Очаково	23.09.05	1 500	19.09.08 с амортизации ей	100	полгода	1-6-ой – на конкурсе	нет	Райффайзенбанк, Австрия, КБ Преодоление
КАМАЗ-Финанс-2	23.09.05	5 000	17.09.10	100	полгода	1-6-ой на конкурсе	Через 3 года по номиналу	ВТБ, банк Зенит, ИК Тройка-Диалог

Источник: Информация эмитентов, Проспекты облигаций

Наши ожидания

На текущей неделе вторичный рынок рублевых облигаций будет находиться под воздействием противоречивых факторов. С одной стороны, грядущие размещения пройдут по уже известным сценариям: новые выпуски будут размещены с дисконтом к ставкам вторичного рынка при значительном превалировании спроса над предложением. Таким образом, можно отметить, что аппетит инвесторов к новым бумагам остается достаточно высоким, что свидетельствует о настрое на дальнейший рост котировок в перспективе 1-3 месяцев.

С другой стороны, внешние факторы будут препятствовать адекватному снижению доходностей уже обращающихся бумаг:

- 1) Ставки по бумагам 1-2-го эшелонов корпоративного сектора, большинства выпусков субфедерального сегмента и в секторе ОФЗ уже являются отрицательными в реальном выражении с поправкой на прогнозное значение инфляции. При этом существенного замедления темпов инфляции до 2008 г не ожидается.
- 2) Приток средств нерезидентов, связанный с ревальвационными ожиданиями, также может замедлиться в связи с переоценкой ожидаемых темпов ревальвации и резкого обесценения рубля в начале текущей недели.
- 3) В секторе суверенных еврооблигаций, также способных повлиять на динамику рублевого рынка, на текущей неделе будет преобладать нисходящий ценовой тренд.

Таким образом, несмотря на благоприятные результаты размещения, большой объем нереализованного спроса, на вторичных торгах в краткосрочной перспективе не исключена фиксация прибыли до изменения сигналов с сопредельных рынков.

Рынок еврооблигаций

Конъюнктура рынка

**Зависимость
российских
евробондов от КО
США в преддверии
заседания ФРС
возросла**

Рынок российских еврооблигаций на прошлой неделе находился под давлением нисходящего ценового тренда казначейских облигаций США в рамках подготовки к заседанию ФРС по поводу уровня ключевой процентной ставки. С начала сентября рынок пребывал в неуверенности относительно влияния последствий урагана Катрина на политику ФРС. Однако заявления членов ФРС об обеспокоенности высокой инфляцией убедили игроков в том, что, несмотря на замедление экономического роста и разрастание торгового дефицита, ставка все же будет повышена.

Несмотря на усилившуюся корреляцию российского долга с динамикой КО США, цены суверенных еврооблигаций в меньшей степени отреагировали на снижение котировок американских бумаг, что вызвало сужение спредов. Спред Rus-30 к 10-летним КО США сузился до 106 б.п. – исторические рекорды в последнее время уже вошли в норму. Поддержку российским бумагам обеспечили (1) высокие цены на нефть (2) сужение спредов на развивающихся рынках (3) продолжающаяся череда апгрейдов международными рейтинговыми агентствами.

**Газпромбанк-15:
несмотря на
ажиотажный спрос
премия ко вторичному
рынку составила 10-20
б.п.**

Главным событием в секторе корпоративного долга явилось размещение еврооблигаций Газпромбанка. Первоначально руководство компании планировало привлечь \$500 млн, однако высокий спрос со стороны инвесторов (порядка \$6,5 млрд) позволил увеличить объем выпуска до \$1 млрд. Неиспользованные при размещении средства способствовали повышенному интересу к обращающимся выпускам Газпромбанка и Газпрома.

Тем не менее, несмотря на ажиотажный спрос, 10-летние еврооблигации Газпромбанка были размещены под доходность 6,5% годовых, что предполагает премию по доходности ко вторичному рынку в размере 10-20 б.п. Спред к аналогичным выпускам Сбербанка и ВТБ, имеющим более высокие рейтинги, составил около 70-80 б.п.

Наши ожидания

Основным событием текущей недели станет заседание ФРС по поводу ключевой процентной ставки, которое состоится во вторник. Сомнения в том, что ставка будет повышена, несмотря на замедление экономического роста после урагана Катрина, уже практически улеглись. Рынок рассчитывает на повышение ставки на 25 б.п., и до вечера вторника цены КО США продолжат плавное снижение.

Дальнейшая динамика рынка будет во многом зависеть от тона комментариев, которыми будет сопровождаться решение ФРС. Инвесторы постараются определить направление денежно-кредитной политики ФРС в будущем. Высокая инфляция в США создает негативный фон на рынке КО США, также, как и высокие процентные ставки. Поэтому ситуация выглядит парадоксальной. Если ФРС откажется от повышения ставки, инфляция может выйти из-под контроля. В этом случае смягчение денежно-кредитной политики тоже не будет позитивным фактором для долговых инструментов.

Наиболее привлекательными для инвестирования остаются развивающиеся рынки. Облигации Бразилии продемонстрировали высокую устойчивость к медвежьим настроениям из Штатов, благодаря (1) укреплению национальной валюты, (2) первому за полтора года снижению процентной ставки Selic (3) росту популярности правительства в результате снижения ставки. Несмотря на то, что нефтяные цены спустились с исторических высот, спрос на облигации стран-экспортеров нефти остается высоким и обеспечивает поддержку облигациям России, Венесуэлы и другим странам-экспортерам.

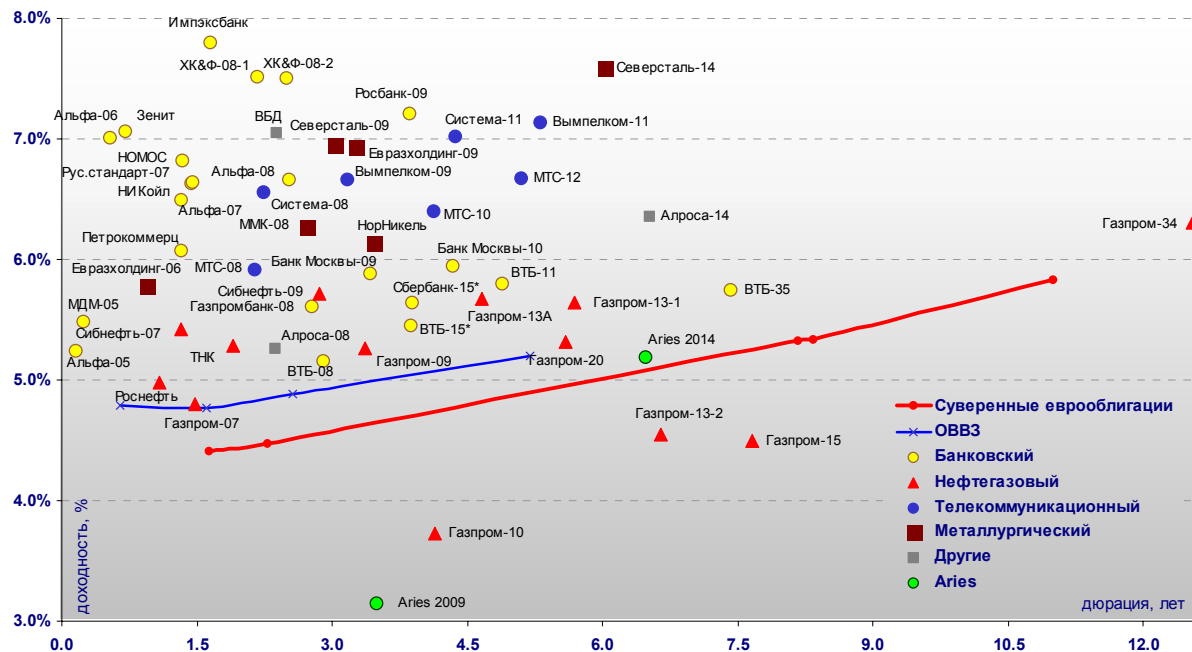
Илл. 4. Основные события на мировом рынке долга

Дата	Страна	Событие
19.Sep	Россия	Выплата купона по еврооблигациям Никойл по ставке 9,0% годовых
	США	Индекс рынка недвижимости
20.Sep	США	Строительство новых жилых домов
	США	ФРС США примет решение об уровне ключевой ставки (прогноз 3,75% годовых)
21.Sep	США	Индекс потребительского доверия ABC
22.Sep	США	Первичные обращения за пособиями по безработице
	США	Ведущие индикаторы в августе
23.Sep	Россия	Выплата купона по еврооблигациям МДМ-Банк-06 по ставке 9,375% годовых

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, %	Дох-ть к погашению	Спред к безриск. ставке	Изм. спреда	DV01	Объем выпуска, млн
Суверенные											
Евро-07	26.06.07	1.63	26.12.05	10.000%	109.38	-0.06%	4.4%	46	-11.9	0.18	2400
Евро-10	31.03.10	2.28	30.09.05	8.250%	108.75	0.23%	4.5%	49	-23.4	0.25	2826
Евро-18	24.07.18	8.17	24.01.06	11.000%	152.25	-0.49%	5.3%	106	-9.5	1.22	3467
Евро-28	24.06.28	11.00	24.12.05	12.750%	186.50	-0.73%	5.8%	146	-9.2	2.02	2500
Евро-30	31.03.30	8.33	30.09.05	5.000%	114.25	-0.60%	5.3%	106	-7.6	0.92	20310
ОВВЗ											
Минфин 5	14.05.08	2.56	14.05.06	3.000%	95.44	-0.06%	4.9%	89	-7.0	0.50	2707
Минфин 6	14.05.06	0.65	14.05.06	3.000%	98.88	-0.19%	4.8%	94	25.9	0.34	1750
Минфин 7	14.05.11	5.20	14.05.06	3.000%	89.50	2.40%	5.2%	109	-60.3	0.71	1750
Минфин 8	14.11.07	1.60	14.11.05	3.000%	97.25	-0.13%	4.8%	82	0.4	0.15	1322
Aries											
Aries 2007	25.10.07		25.10.05	5.422%	105.81	0.00%					2000
Aries 2009	25.10.09	3.49	25.10.05	7.750%	117.44	0.37%	3.1%	72	-22.9	0.42	1000
Aries 2014	25.10.14	6.47	25.10.05	9.600%	131.63	0.57%	5.2%	102	-23.6	0.85	2436
Субфедеральные											
Москва-06	28.04.06	0.60	28.04.06	10.950%	104.81	-0.19%	2.7%	107	6.0	0.06	400
Москва-11	12.10.11	5.00	12.10.05	6.450%	114.19	0.69%	3.8%	114	-23.7	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, %	Дох-ть к погашению	Спред к безрисковой ставке	Изм. спреда	DV01	Объем выпуска, млн
Банковские											
Альфа-Банк-05	19.11.05	0.16	19.11.05	10.750%	100.85	-0.13%	5.2%	172	10.5	0.02	190
Альфа-Банк-06	13.04.06	0.54	13.10.05	8.000%	101.38	0.05%	7.0%	318	-12.4	8.60	190
Альфа-Банк-07	09.02.07	1.33	09.02.06	7.750%	101.62	0.34%	6.5%	258	-36.8	0.13	150
Альфа-Банк-08	02.07.08	2.52	02.01.06	7.750%	102.71	1.09%	6.7%	266	-55.2	0.25	250
Банк Москвы-09	28.09.09	3.41	28.09.05	8.000%	107.46	0.43%	5.9%	186	-25.1	0.37	250
Банк Москвы-10	26.11.10	4.33	26.11.05	7.375%	106.25	0.92%	6.0%	190	-34.5	0.46	300
Внешторгбанк-07	30.07.07		30.01.06	6.790%	104.13	0.10%					300
Внешторгбанк-08	11.12.08	2.90	11.12.05	6.875%	105.03	0.20%	5.2%	115	-19.1	0.30	550
Внешторгбанк-11	12.10.11	4.88	12.10.05	7.500%	109.66	0.08%	5.8%	172	-14.7	11.41	450
Внешторгбанк-15*	04.02.15	3.87	04.02.06	6.315%	103.32	-0.14%	5.4%	141	-8.8	-28.87	750
Внешторгбанк-35*	02.07.35	7.42	02.01.06	6.250%	103.72	0.61%	5.7%	152	-23.2	-32.67	1000
Газпромбанк-08	30.10.08	2.77	30.10.05	7.250%	104.62	0.04%	5.6%	161	-13.4	0.29	1050
Зенит	12.06.06	0.70	12.12.05	9.250%	101.50	-0.37%	7.1%	321	37.1	0.07	125
Импэксбанк	29.06.07	1.65	29.12.05	9.000%	101.93	0.29%	7.8%	385	-28.5	0.16	100
МБРР	03.03.08	2.26	03.03.06	8.625%	110.63	0.20%	4.0%	3	-22.8	0.25	150
МДМ-Банк-05	16.12.05	0.24	16.12.05	10.750%	101.19	-0.05%	5.5%	200	-18.5	0.02	125
МДМ-Банк-06	23.09.06	0.94	23.09.05	9.375%	103.78	-0.15%	5.5%	159	-0.2	0.10	200
МосНарБанк-08	30.06.08	2.62	31.12.05	4.375%	97.86	-0.11%	5.2%	121	-6.1	0.25	150
НИКойл	19.03.07	1.43	19.09.05	9.000%	103.32	0.10%	6.6%	270	-19.9	0.14	150
НОМОС-банк	13.02.07	1.33	13.02.06	9.125%	103.00	0.00%	6.8%	291	-12.7	0.13	125
Петрокоммерц	09.02.07	1.32	09.02.06	9.000%	103.81	0.17%	6.1%	216	-26.7	0.13	120
Промсвязьбанк	27.10.06	1.03	27.10.05	10.250%	103.44	0.23%	8.4%	449	-22.1	15.36	200
Русский стандарт-07	14.04.07	1.44	14.10.05	8.750%	103.08	0.24%	6.6%	271	-28.5	0.15	300
Русский стандарт-07(2)	28.09.07	1.84	28.09.05	7.800%	102.01	0.23%	6.7%	275	-23.0	0.19	300
Сбербанк	24.10.06		24.10.05	5.640%	101.21	-0.04%					1000
Сбербанк-15*	11.02.15	3.89	11.02.06	6.230%	102.27	0.37%	5.6%	160	-22.3	-19.26	1000
Уралсиб	06.07.06	0.77	06.01.06	8.875%	104.62	0.04%	2.9%	-94	-27.5	0.08	140
ХК&Ф-08-1	04.02.08	2.16	04.02.06	9.125%	103.42	-0.06%	7.5%	353	-9.0	0.22	150
ХК&Ф-08-2	30.06.08	2.49	31.12.05	8.625%	102.75	0.10%	7.5%	351	-15.5	0.25	275
Нефтегазовый											
Газпром-07	25.04.07	1.47	25.10.05	9.125%	106.56	-0.17%	4.8%	86	-3.2	0.16	500
Газпром-09	21.10.09	3.36	21.10.05	10.500%	119.03	-0.33%	5.3%	124	-4.2	0.40	700
Газпром-10	27.09.10	4.13	27.09.05	7.800%	118.35	0.31%	3.7%	121	-18.9	0.50	1000
Газпром-13-1	01.03.13	5.68	01.03.06	9.625%	123.95	-0.32%	5.6%	151	-8.6	0.69	1750
Газпром-13-2	22.07.13	6.64	22.01.06	4.505%	99.73	0.73%	4.5%	36	-25.4	0.65	1222
Газпром-13А	22.07.13	4.67	22.01.06	5.625%	100.77	-0.31%	5.7%	161	-3.4	0.32	647
Газпром-15	01.06.15	7.66	01.06.06	5.875%	110.63	0.20%	4.5%	25	-17.8	0.82	1000
Газпром-20	01.02.20	5.58	01.02.06	7.201%	109.46	-0.13%	5.3%	120	-11.6	0.54	1250
Газпром-34	28.04.34	12.55	28.10.05	8.625%	130.58	-0.04%	6.3%	187	-15.9	1.63	1200
Газпром-34 (пут)	28.04.14	6.41					4.3%	16	-14.2	0.84	
Роснефть	20.11.06	1.08	20.11.05	12.750%	108.66	0.00%	5.0%	109	-20.9	0.12	150
Сибнефть-07	13.02.07	1.32	13.02.06	11.500%	108.05	-0.38%	5.4%	150	11.5	0.14	400
Сибнефть-09	15.01.09	2.86	15.01.06	10.750%	114.99	-0.12%	5.7%	171	-9.5	0.33	500
ТНК	06.11.07	1.89	06.11.05	11.000%	111.34	-0.14%	5.3%	130	-7.1	0.21	700
Телекоммуникационный											
АФК Система-08	14.04.08	2.24	14.10.05	10.250%	108.58	0.21%	6.6%	257	-22.3	0.25	350
АФК Система-11	28.01.11	4.37	28.01.06	8.875%	108.16	0.49%	7.0%	296	-24.9	0.46	350
Вымпелком-09	16.06.09	3.17	16.12.05	10.000%	110.87	0.41%	6.7%	265	-25.9	0.35	450
Вымпелком-10	11.02.10	3.77	11.02.06	8.000%	104.98	0.89%	6.7%	263	-36.8	0.39	300
Вымпелком-11	22.10.11	5.31	22.10.05	8.375%	106.74	0.59%	7.1%	303	-24.7	7.78	300
Мегафон	10.12.09	3.60	10.12.05	8.000%	104.37	0.43%	6.8%	276	-24.6	0.37	375
МТС-08	30.01.08	2.15	30.01.06	9.750%	108.30	-0.20%	5.9%	193	-3.8	0.23	400
МТС-10	14.10.10	4.13	14.10.05	8.375%	108.42	0.03%	6.4%	235	-13.8	0.45	400
МТС-12	28.01.12	5.09	28.01.06	8.000%	106.74	-0.13%	6.7%	258	-11.0	0.53	400
Металлургический											
Евразхолдинг-06	25.09.06	0.95	25.09.05	8.875%	103.00	0.21%	5.8%	190	-36.4	0.10	175
Евразхолдинг-09	03.08.09	3.26	03.02.06	10.875%	113.14	0.19%	6.9%	292	-19.1	0.36	300
ММК-08	21.10.08	2.72	21.10.05	8.000%	104.75	-0.28%	6.3%	228	-1.9	0.28	300
Норильский Никель	30.09.09	3.47	30.09.05	7.125%	103.49	-0.26%	6.1%	211	-4.8	0.36	500
Северсталь-09	24.02.09	3.03	24.02.06	8.625%	105.03	-0.12%	6.9%	294	-8.1	0.31	325
Северсталь-14	19.04.14	6.02	19.10.05	9.250%	110.35	-0.36%	7.6%	344	-8.1	0.66	375
Другие											
Алроса-08	06.05.08	2.36	06.11.05	8.125%	106.92	-0.01%	5.3%	127	-12.2	0.25	500
Алроса-14	17.11.14	6.52	17.11.05	8.875%	117.23	0.35%	6.4%	218	-20.0	0.76	500
Вимм-Билль-Данн	21.05.08	2.38	21.11.05	8.500%	103.44	-0.30%	7.1%	306	0.9	0.24	150

Источник: Reuters, Bloomberg, расчеты Альфа-Банка

Илл. 8. 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	15.02.15	8.2	99.813	-1.2%	4.28	4.26	4.250	
U.S. Treasury	15.02.31	14.7	112.094	-2.4%	4.57	4.80	5.375	
Brazil C-bond	15.04.14	3.4	100.447	-0.1%	6.22	7.96	8.000	BB-
Brazil-10	15.04.10	3.6	122.125	0.5%	6.34	9.83	12.000	BB-
Brazil-30	06.03.30	9.9	135.188	0.4%	8.74	9.06	12.250	BB-
Colombia-10	09.07.10	3.9	120.000	0.4%	5.68	8.75	10.500	BB
Colombia-33	28.01.33	11.0	126.813	0.5%	7.95	8.18	10.375	BB
Kazakhstan-07	11.05.07	1.5	118.125	0.0%	0.04	9.42	11.125	BBB-
Mexico-10	01.02.10	3.7	119.938	-0.9%	4.75	8.23	9.875	BBB
Mexico-26	15.05.26	10.4	161.250	-0.7%	6.20	7.13	11.500	BBB
Mexico-31	08.04.33	12.7	115.938	-1.4%	6.28	6.47	7.500	BBB
Philippines-25	16.03.10	3.8	110.625	0.1%	7.07	8.93	9.875	BB-
Philippines-10	16.03.25	9.2	114.000	-0.5%	9.08	9.32	10.625	BB-
Russia-10	31.03.10	2.3	108.750	0.2%	4.48	7.54	8.250	BBB-
Russia-30	31.03.30	8.3	114.250	-0.6%	5.34	5.68	5.000	BBB-
Turkey-13	14.01.13	5.4	127.000	0.4%	6.33	8.66	11.000	BB-
Turkey-30	15.01.30	10.4	145.000	0.2%	7.74	8.19	11.875	BB-
Ukraine-07	15.03.07	1.4	105.895	1.2%	6.86	10.39	11.000	BB-
Ukraine-13	11.06.13	6.0	110.000	-0.3%	6.01	8.01	7.650	BB-
IBM Corporation	01.11.19	9.1	132.375	-0.7%	5.12	6.33	8.375	A+
Ford Motor Corp	15.09.11	4.7	100.750	-1.3%	9.33	7.25	9.500	BB+
Ford Motor Corp	16.07.31	10.3	81.244	0.9%	9.39	9.18	7.450	BB+
General Motors	15.04.16	6.8	83.470	-6.2%	10.30	8.52	7.700	BB
General Motors	01.05.28	9.7	71.924	2.7%	9.88	8.71	6.750	BB

Источник: Bloomberg, расчеты Альфа-Банка

Информация

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 Ольга Паркина (7 095) 785-74-09 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	Марина Власенко (7 095) 783-50-29
Адрес	Проспект Академика Сахарова, 12 Москва Россия 107078
Alfa Securities (Лондон)	Максим Шашенков (4420) 7588-8400
Отдел международных продаж	City Tower, 40 Basinghall Street London, EC2V 5DE
Телефон	
Адрес	

© **Альфа-Банк, 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.