

19 – 13 сентября 2005 года
www.alfabank.ru
Страницы котировок в Reuters:

Еврооблигации, OBB3 <ALFM>

Наши ожидания:
✓ Денежный и валютный рынки

Валютный рынок будет находиться под давлением двух факторов. С одной стороны, ожидания разрушений от урагана Рита оказались преувеличенными и после его прохождения началось резкое укрепление доллара. Не исключено, что данная динамика сохранится и евро протестирует уровень сопротивления 1,20 \$/евро.

С другой стороны, выходящие на этой неделе данные по американской экономике, будут включать последствия от урагана Катрин, и, не исключено, что они окажутся хуже как предыдущих значений, так и прогнозов. В этом случае доллар скорректируется вниз.

✓ Рынок рублевых облигаций

Объективно корпоративный долговой рынок настроен на сохранение ценового роста как минимум в течение 1,5-2 месяцев. В то же время, российские инвесторы вынуждены активнее переключаться на облигации 2-3-го эшелонов, ориентируясь на более высокие доходности в этих секторах.

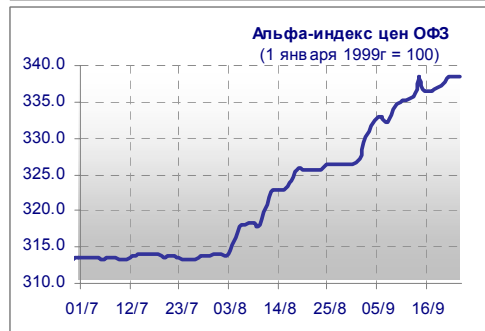
С учетом продолжающегося притока средств нерезидентов на российский долговой рынок определяющим для его динамики постепенно становится поведение валютного курса.

✓ Рынок еврооблигаций

На этой неделе ситуация на внешнедолговом рынке будет спокойной на фоне стабилизации нефтяных цен. Ожидания инвесторов по поводу значительного замедления экономического роста в США снизились, а цены на бензин продолжают подстегивать инфляцию, способствуя росту доходностей на рынке. Новости о продолжении переговоров о досрочном погашении внешнего долга РФ в 2006 г, и высокий спрос на российские активы обеспечат поддержку российскому долгу, что приведет к сужению спредов к КО США.

Основные индикаторы рынка

		%Изм.
Официальный курс ЦРР	28.36	0.20%
Цены на нефть Brent spot, \$/барр	61.56	-1.00%
Суверенный Альфа-индекс	626.90	0.13%
Корпоративный Альфа-индекс	468.53	-0.13%
Альфа-индекс цен ОФЗ	338.42	0.58%
Альфа-индекс рублевых корпоративов	116.65	0.00%



СОДЕРЖАНИЕ:

Денежный и валютный рынки	3
Рынок рублевых облигаций	5
Рынок еврооблигаций	11
Индикаторы рынка российских еврооблигаций.....	13

Денежный и валютный рынки

Конъюнктура рынка

После ослабления в начале недели на 14 коп курс рубля стабилизировался вслед за стабилизацией евро против доллара на международном рынке FOREX. Однако ближе к концу недели началось укрепление рубля и евро против доллара на фоне опасений нового урагана. По сообщениям, к США приближался очередной ураган, разрушения от которого могли еще более подорвать американскую экономику. В результате в четверг рубля вырос до 28,36 руб/\$.

Однако уже в пятницу стало ясно, что стихия пройдет стороной, не задев нефтеперерабатывающие заводы США и трубопроводы, пострадавшие от урагана Катрин. В результате укрепление доллара возобновилось. Валютный рынок смог отыграть очередное повышение ставок ФРС во вторник – курс рубля снизился до 28,43 руб/\$.

Наши ожидания

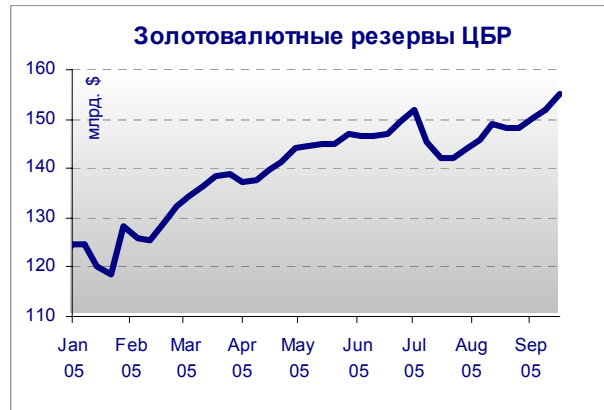
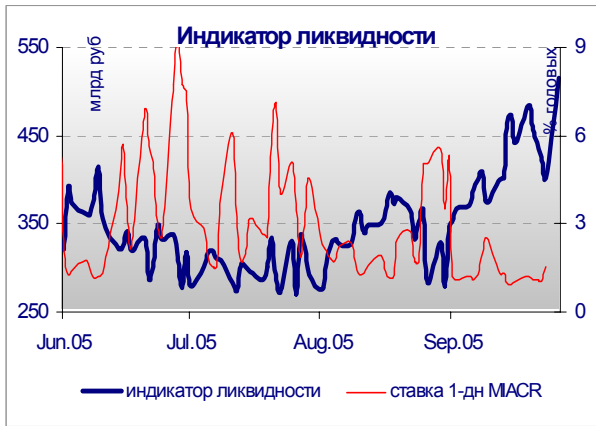
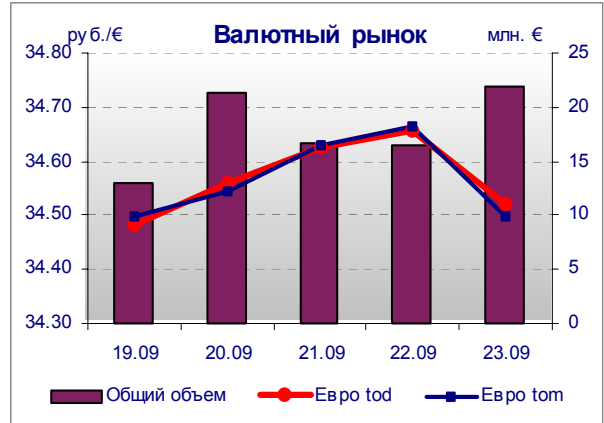
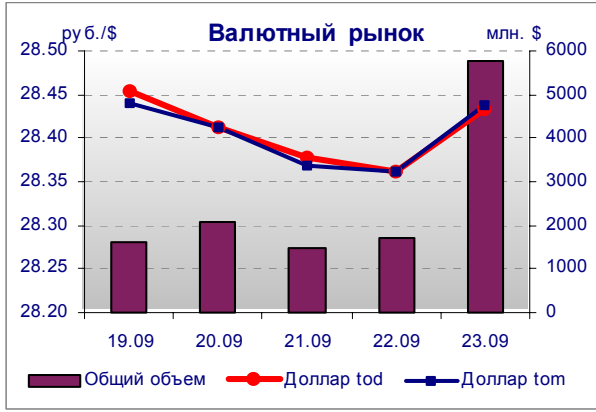
В начале недели произошло резкое обесценение рубля против доллара США – курс опустился сразу на 11 коп. – до 28,54руб/\$. Столь резкое движение курса рубля было вызвано обесценением евро на международном рынке после сообщений о том, что ураган, надвигавшийся на США, прошел стороной. Как следствие европейская валюта вплотную приблизилась к сильному уровню сопротивления – 1,20 \$/евро. Преодоление этого уровня негативно отразится и на российской валюте, подтолкнув рубль к диапазону 28,55-28,65 руб/\$.

На текущей неделе динамика доллара также будет определяться публикуемыми данными по экономике США. Выходящие цифры, видимо, окажутся хуже предыдущих значений, отражая влияние урагана Катрин на американскую экономику. В случае, если данные окажутся значительно хуже и ожиданий, не исключена коррекция доллара вниз.

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

Дата		Событие	Объем, млн руб
26.Sep	↓	Уплата акцизов, налога на добычу полезных ископаемых	
	↑	Выплата 11-го купона по облигациям МГор-28 по ставке 15% годовых	39
	↑	Выплата 1-го купона по облигациям Чувашия-4 по ставке 12.33% годовых	46
	↑	Выплата 11-го купона по облигациям КОМИ-5 по ставке 15% годовых	19
27.Sep	↑	Выплата 1-го купона по облигациям ПИТ-2 по ставке 14.25% годовых	107
	↑	Выплата 5-го купона по облигациям Автобан-Инвест по ставке 15.40% годовых	10
	↑	Исполнение оферты на выкуп облигаций Автобан-Инвест по номиналу	250
	↑	Выплата 2-го купона по облигациям Инком-Финанс по ставке 15% годовых	47
28.Sep	↑	Выплата 1-го купона по облигациям Салаватстекло по ставке 11.6% годовых	43
	↑	Выплата 1-го купона по облигациям ТМК-2 по ставке 11.09% годовых	166
	↑	Выплата 6-го купона по облигациям СУ-155 по ставке 14% годовых	52
	↓	Налог на прибыль	
29.Sep	↓	Проведение аукциона по размещению ОБР-2	10 000
	↓	ЦБ проведет депозитные аукционы на 4 недели, 3 месяца	
	↓	Размещение облигаций Арсенал-Финанс по номиналу на СПВБ	300
	↑	Выплата последнего купона и погашение облигаций Инвестторгбанка	321
	↑	Выплата 4-го купона по облигациям ПИТ-1 по ставке 12% годовых	60

Источник: Федеральный налоговый календарь, оценки Альфа-Банка



Рынок рублевых облигаций

Конъюнктура рынка

Рынок ОФЗ

На прошлой неделе рынок ОФЗ оставался достаточно активным. Объем торгов составлял 1,5-3,2 млрд руб ежедневно (за исключением пятницы, когда объем сделок с ОФЗ снизился до 564 млн руб).

Причиной столь высокого объема торгов являлся нереализованный на предыдущей неделе спрос – как со стороны иностранных инвесторов, так и институциональных банков. Как следствие, сделки были сосредоточены в дальнем конце кривой доходности – на 4 выпуска с дюрацией свыше 5,5 лет пришлось порядка 60% объема торгов.

По итогам недели эти выпуски также показали самый впечатляющий рост котировок +0,7-0,8%. Таким образом, по итогам недели доходность самого дальнего выпуска ОФЗ 46018 сократилась на 10 б.п. – до 6,85% годовых.

Корпоративные облигации: первичный рынок продолжает радовать эмитентов

Как и на предыдущей неделе, внимание инвесторов было сосредоточено на первичном рынке. Суммарный объем размещений корпоративных эмитентов в период 21-23 сентября составлял 18,25 млрд руб. Инвесторам были предложены выпуски 1-3-го эшелонов.

Прошедшие размещения еще раз подтвердили несколько тенденций рынка:

- инвесторы настроены на сохранение восходящего ценового тренда в ближайшие 1-2 месяца, о чем свидетельствует низкий уровень ставок при размещении и готовность покупать облигации на первичном рынке с дисконтом;
- российские инвесторы постепенно перевекладываются в бумаги 2-3-го эшелонов в погоне за привлекательными доходностями и не обращая внимание на более низкое кредитное качество.

Итоги размещений 21-23 сентября

Выпуск	Дата размещения	Объем эмиссии, млн руб	Спрос, млн руб	Превышение спроса над предложением	Прогноз доходности	Доходность по итогам аукциона
РУСАЛ-Финансы-3	21.09.05	6 000	7 500	1,25	7,4-7,5%	7,33%
ХКФ-Банк-3	22.09.05	3 000	4 200	1,40	8,9%	8,51%
Сибтелеком-3	22.09.05	2 000	3 441	1,72	8,2-8,3%	8,00%
ИРКУТ-3	22.09.05	3 250	6 000	1,85	9,2-9,5%	8,93%
КАМАЗ-Финанс-2	23.09.05	1 500	3 000	2,00	9,45-9,65%	8,63%
Очаково-2	23.09.05	1 500	4 000	2,67	9,55-10,05%	8,68%

Источник: ММВБ, информация эмитентов, организаторов займов

Результаты размещений: чем хуже, тем дороже

Повышенный спрос участников рынка на облигации 2-3-го эшелонов способствовал тому, что именно эти эмитенты смогли привлечь средства максимально дешево (ниже ожидаемых уровней на 80-150 б.п.) и на долгий срок. В частности, облигации Иркут-3, размещавшиеся в один день с Сибтелекомом-6 были размещены менее чем на 100 б.п. выше при разнице в дюрации в 1,5 года (Иркут-3 размещался на 5 лет без оферты). Аналогичная ситуация сложилась на следующий день: облигации Очаково вызвали несколько более высокий интерес по сравнению с бумагами КамАЗа. В результате оба выпуска были размещены практически под одинаковые ставки, несмотря на более низкое кредитное качество Очаково.

Вторичный рынок: телекомы снизились, а машиностроение выросло

На вторичном рынке в течение всей недели торги были вялыми. Отмечалось некоторое снижение котировок по ряду выпусков, что могло быть связано с высвобождением средств под аукционы. Так, в рамках подготовки к размещению Сибтелекома несколько снизились в цене

облигации телекоммуникационного сектора, подешевели также выпуски ХКФ-Банк-1 и Иркут-2.

В то же время, столь низкая доходность, сформированная по результатам размещения КамАЗа, вызвала рост в сопредельных выпусках машиностроения – АвтоВАЗе (+0,11-0,24%) и Ижавто (+0,2%).

**ФСК-2: потенциал
ценового роста
отыгран**

В пятницу основной интерес участников вторичного рынка был сосредоточен во 2-ом выпуске ФСК, вышедшем на вторичные торги. Участники рынка как исполняли форварда, так и формировали длинные позиции по этим бумагам. Облигации открылись 3,8%-ным ростом, что привело к сужению спреда к кривой доходности Газпрома до 40 б.п. (по сравнению с 70 б.п. при размещении). Учитывая, что исторически размер спреда ФСК/РАО ЕЭС к Газпрому составляет не менее 50-70 б.п., мы ожидаем коррекции цены данного выпуска вниз в течение текущей недели.

**Субфедеральные
облигации**

В отсутствие новых размещений, в секторе субфедеральных облигаций инвесторы продолжили активные операции с 39-ым выпуском Москвы, а также в 4-5-ом выпусках Мособласти. Так, на МГор-39 пришлось порядка четверти суммарного биржевого оборота за неделю. Также отмечалось перевложение средств из 43-го выпуска Москвы (-0,1%) в 27-ой (+0,3%). Эти облигации имеют близкую дюрацию. Однако размещение МГор-43 (на предыдущей неделе) прошло с дисконтом к кривой доходности Москвы. В результате инвесторы занялись переоценкой справедливых уровней доходностей по этим бумагам и выравниванием кривой.

В начале недели рынок попытался скорректироваться вниз после ценового роста предыдущих дней. Однако сохраняющийся позитивный настрой в секторе гособлигаций сделали эту коррекцию непродолжительной. Уже со среды среди облигаций Москвы восстановился плавный повышательный тренд вслед за снижением ставок по длинным ОФЗ.

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)
ФСК-2	7 000	22.06.10	--	8.25%	27.12.05	--	7.41%	3.84%	217.14	B+
ЮТК-3	3 500	10.10.09	08.04.06	12.30%	07.10.05	8.63%	--	-0.06%	82.14	CCC+/Caa1
Аркада	600	28.06.08	29.06.06	14.95%	28.12.05	13.81%	--	0.30%	80.04	NA
Ист Лайн-2	3 000	22.05.08	23.11.06	11.59%	24.11.05	10.06%	--	-0.07%	73.95	NA
РЖД-3	4 000	02.12.09	--	8.33%	07.12.05	--	7.06%	-0.01%	68.88	BB+/Baa3
ЦентрТел-4	5 622	21.08.09	16.11.06	13.80%	17.02.06	--	8.37%	-0.26%	62.96	CCC+/B-
УралВаг3	2 000	30.09.08	16.11.06	13.36%	04.10.05	10.11%	--	-0.31%	58.41	NA
АвтоВАЗ-3	5 000	22.06.10	27.06.06	9.70%	27.12.05	8.05%	--	0.11%	56.31	NA
ИжАвто	1 200	14.03.07	--	10.70%	15.03.06	--	10.82%	0.20%	53.09	NA
ХКФ-Банк1	1 500	16.10.07	18.10.05	11.25%	18.10.05	8.99%	--	-0.15%	46.12	B+/Ba3
Газпром-4	5 000	10.02.10	--	8.22%	15.02.06	--	6.97%	0.00%	43.28	BB-/Baa3
СибТелеком	1 530	14.07.06	--	14.50%	13.01.06	--	7.23%	-0.27%	42.73	NA
УрСви-6	3 000	18.07.06	--	14.25%	17.01.06	--	7.06%	-0.28%	39.98	B+
Инпром-2	1 000	15.07.10	20.07.06	12.00%	19.01.06	10.73%	--	0.12%	37.84	NA
ИРКУТ-2	1 500	02.11.05	--	16.00%	02.11.05	--	7.03%	-0.42%	37.42	NA
СМАРТС-3	1 000	29.09.09	03.10.06	15.10%	04.10.05	10.71%	--	-0.25%	36.85	NA
МЕЧЕЛ ТД	3 000	12.06.09	16.06.06	11.75%	16.12.05	7.78%	--	-0.31%	35.23	NA
JFC-2	1 200	04.12.07	06.12.05	14.00%	06.12.05	2.90%	11.42%	-0.32%	34.91	NA
ЮТК	1 500	14.09.06	--	14.24%	16.03.06	--	8.80%	0.09%	33.47	CCC+/Caa1
ПРОвиант	500	08.03.07	--	14.00%	09.03.06	--	9.50%	0.38%	33.03	NA
ТМК-1	2 000	20.10.06	--	10.30%	20.10.05	--	7.87%	-0.05%	31.19	NA
АКБ Союз	1 000	24.04.08	27.04.06	9.65%	27.10.05	9.06%	--	-0.08%	31.17	NA
JFC-1	700	06.10.05	--	14.00%	06.10.05	--	11.85%	-0.10%	30.42	NA
ГлМосСтрой	2 000	27.05.07	27.05.06	13.00%	25.11.05	10.58%	--	0.02%	28.88	NA
ПМЗ	1 200	21.07.09	25.07.06	9.70%	25.10.05	8.84%	--	0.90%	28.77	NA
САНОС-2	3 000	10.11.09	13.11.07	9.70%	15.11.05	7.02%	8.41%	0.37%	28.73	NA
УрСви-5	2 000	17.04.08	--	9.19%	20.10.05	--	7.85%	1.17%	28.28	B+
РусСтанд-2	1 000	14.06.06	--	14.04%	14.12.05	--	7.58%	-0.14%	27.12	B+/Ba2
СвСокол-2	600	22.11.07	25.05.06	13.55%	24.11.05	10.58%	--	-0.49%	26.05	NA

ФСК-1	5 000	18.12.07	--	8.80%	20.12.05	--	6.82%	0.21%	25.35	B+
СибТел-2	2 000	05.07.07	--	12.50%	05.01.06	--	7.72%	-0.10%	25.02	NA
РосХлебПрод	1 000	07.12.05	--	12.37%	07.12.05	--	11.15%	0.25%	24.75	NA
Евросеть	1 000	25.04.06	--	16.33%	25.10.05	--	10.91%	-0.01%	23.55	NA
Волга-Тел	1 000	21.02.06	--	13.00%	21.11.05	--	6.52%	-0.21%	23.01	B+
НОРТГАЗ	2 100	09.11.05	--	16.00%	09.11.05	--	10.67%	-0.19%	22.82	NA
ГТ-ТЭЦ-3	1 500	18.04.08	20.10.06	12.04%	21.10.05	9.24%	--	0.58%	22.67	NA
ИнкомЛАДА	700	22.11.07	23.11.06	17.00%	24.11.05	11.71%	--	-0.43%	22.35	NA
КамАЗ-Ф	1 200	11.11.06	11.11.05	12.30%	11.11.05	7.69%	--	0.10%	22.23	NA
РусСтанд-3	2 000	22.08.07	01.09.06	8.40%	22.02.06	7.35%	--	0.56%	20.18	B+/Ba2
ОМЗ - 4	900	26.02.09	31.08.06	14.25%	02.03.06	7.85%	--	-0.98%	19.92	CCC+
ПИК-5	1 120	20.05.08	23.05.06	13.00%	22.11.05	12.15%	--	0.10%	19.20	NA
НутриИнвест	1 200	09.06.09	13.06.06	12.00%	13.12.05	10.63%	--	-0.79%	19.15	NA
Копейка	1 200	17.06.08	19.12.06	9.75%	20.12.05	7.66%	--	0.49%	17.66	NA
ММК-ТрансФ	650	10.07.08	11.01.07	11.50%	12.01.06	10.04%	--	1.08%	17.62	NA
Марта-Финанс	300	19.06.08	22.06.06	13.50%	22.12.05	4.58%	11.27%	0.75%	17.60	NA
ТЧМ-2	1 000	29.11.07	01.12.05	11.00%	01.12.05	8.39%	--	-0.23%	17.49	NA
МКБ	500	25.04.07	26.04.06	11.50%	26.10.05	10.91%	--	0.47%	17.43	NA
Ленэнерго	800	19.04.07	--	10.25%	20.10.05	--	9.07%	0.02%	17.30	NA
ОСТ-2	1 000	08.05.08	11.05.06	13.60%	10.11.05	10.43%	--	-0.28%	16.94	NA
МИГ-Финанс	1 000	03.06.09	07.12.05	16.00%	07.12.05	10.88%	--	-0.06%	16.68	NA
Газпром-3	10 000	18.01.07	--	8.11%	23.01.06	--	5.99%	0.11%	16.37	BB-/Baa3
ХКФ-Банк2	3 000	11.05.10	16.05.06	8.50%	15.11.05	8.40%	--	-0.10%	14.96	B+/Ba3
СОК-Авто	1 100	24.04.08	26.10.06	12.60%	27.10.05	10.47%	--	0.05%	13.82	NA
УБиР	500	05.07.06	04.01.06	12.50%	04.01.06	11.67%	--	0.02%	13.79	CCC
РЖД-2	4 000	05.12.07	--	7.75%	07.12.05	--	6.52%	0.17%	13.36	BB+/Baa3
ГТ-ТЭЦ-2	1 500	22.06.06	--	12.50%	22.12.05	--	9.46%	0.20%	12.96	NA
Инпром	500	20.04.07	21.04.06	12.50%	21.10.05	8.93%	--	-0.01%	12.66	NA
ИМПЭКСбанк	1 000	20.04.08	21.04.06	10.23%	20.10.05	8.95%	--	-0.10%	12.52	CCC+/B1
ЮТК-2	1 500	07.02.07	08.02.06	12.00%	08.02.06	8.80%	--	-0.06%	12.41	CCC+/Caa1
ОГО	1 100	22.04.07	28.04.06	15.50%	21.10.05	13.01%	16.35%	0.39%	12.31	NA
РусАлФ-2	5 000	20.05.07	--	8.00%	20.11.05	--	7.10%	0.46%	12.22	NA
РусАвтоФ	500	22.05.06	--	14.00%	19.11.05	--	10.26%	-0.05%	12.07	NA
РЖД-1	4 000	07.12.05	--	6.59%	07.12.05	--	5.12%	-0.05%	12.03	BB+/Baa3
Росбанк	3 000	15.02.09	14.02.07	9.25%	13.02.06	7.62%	--	0.19%	12.01	B-/Ba3
АвтоВАЗ-2	3 000	13.08.08	14.02.07	9.20%	15.02.06	8.19%	--	0.24%	11.97	NA
НИКОСХИМ	750	14.12.06	--	15.00%	15.12.05	--	12.76%	-0.02%	11.85	NA
ПРББ-4	800	07.12.05	--	12.05%	07.12.05	--	8.78%	-0.09%	11.18	NA
ПИТ-1	1 000	28.09.06	--	12.00%	29.09.05	--	11.89%	-2.98%	11.05	NA
РусСтанд-4	3 000	03.03.08	10.03.06	8.99%	02.03.06	7.96%	--	-0.16%	10.60	B+/Ba2
ЦентрТел-3	2 000	15.09.06	--	12.35%	17.03.06	--	7.75%	-0.19%	10.46	CCC+/B-
ПромТрактор	1 500	03.07.08	13.07.06	10.70%	05.01.06	9.37%	--	-0.12%	10.42	NA
Разгуляй	1 000	05.06.06	--	14.00%	04.12.05	--	10.89%	0.20%	10.34	NA
КуйбышевАзот	600	15.06.06	15.12.05	9.00%	15.12.05	7.40%	--	0.10%	10.15	NA
НЛК	500	31.01.08	03.08.06	11.90%	02.02.06	10.90%	--	1.00%	9.98	NA
МегаФон	1 500	07.06.06	--	11.50%	07.12.05	--	6.91%	-0.08%	9.91	B+/B1
БВК	300	07.06.07	--	11.43%	08.12.05	--	9.59%	-0.24%	9.90	NA
Пятерочка	1 500	12.05.10	--	11.45%	16.11.05	--	8.64%	-0.23%	9.45	NA
СибТел-5	3 000	25.04.08	--	9.20%	28.10.05	--	7.91%	-0.03%	9.37	NA
СибКадемБанк	470	05.04.07	06.04.06	10.59%	06.10.05	10.86%	--	-0.03%	9.35	NA
СевКабель	500	06.10.07	16.10.05	15.50%	16.10.05	7.58%	--	0.10%	8.64	NA
Волга	1 500	13.03.07	--	12.00%	14.03.06	--	11.55%	0.03%	8.55	NA
ЮСКК	600	01.07.08	04.07.06	14.00%	03.01.06	13.08%	--	0.05%	8.08	NA
НОМОС-6	800	16.08.07	--	10.03%	16.02.06	--	8.63%	-0.15%	7.99	B1
Мастер-Банк2	1 000	23.05.08	26.05.06	12.75%	25.11.05	11.36%	--	0.03%	7.53	NA
Ижмаш-2	1 000	17.06.08	19.12.06	13.55%	20.12.05	11.61%	--	-0.68%	7.40	NA
Салют-Энергия	3 000	25.12.07	27.12.05	14.00%	27.12.05	8.41%	--	-0.47%	7.11	NA
ЛенСпецСМУ	1 000	22.04.10	27.04.06	15.50%	27.10.05	12.19%	--	0.01%	7.00	NA
СтрТрГаз	3 000	25.06.08	--	9.60%	28.12.05	--	8.70%	-0.50%	6.70	NA
Парнас-М	500	15.03.06	--	12.75%	14.12.05	--	9.24%	-0.15%	6.67	NA
ТНП	1 000	10.05.06	--	8.90%	09.11.05	--	7.02%	0.00%	6.65	NA
Сан ИтерБрю	2 500	15.08.06	--	13.00%	14.02.06	--	6.69%	0.14%	6.47	NA
Дрогобуж	900	11.06.08	13.12.06	9.90%	14.12.05	8.26%	--	0.14%	6.43	NA
УрСви-4	3 000	01.11.07	--	9.99%	03.11.05	--	7.59%	-0.05%	6.30	B+
Дальсвязь	1 000	15.11.06	16.11.05	15.00%	16.11.05	-22.74%	7.45%	0.38%	5.73	NA
РусТекстиль-1	500	12.09.06	--	18.80%	14.03.06	--	11.50%	-0.06%	5.43	NA
ТМХ	1 500	01.12.07	05.06.06	14.00%	01.12.05	9.09%	--	-0.63%	5.31	NA
МегаФон-3	3 000	15.04.08	--	9.25%	18.10.05	--	7.84%	-0.10%	5.20	NA
ЗЕНИТ	1 000	24.03.07	24.03.06	8.50%	24.03.06	7.18%	--	0.07%	5.04	B1
ЕБРР	5 000	18.05.10	--	4.67%	18.11.05	--	--	0.22%	4.97	AAA/Aaa
Пересвет	200	02.10.07	03.10.06	17.50%	04.10.05	14.07%	--	-0.23%	4.81	NA
АК Самара	350	08.03.07	09.03.06	15.00%	09.03.06	4.95%	11.55%	0.53%	4.77	NA
ВКМ	900	04.06.08	27.12.06	10.25%	07.12.05	9.08%	--	-0.19%	4.61	NA
ВБД-ПП	1 500	11.04.06	--	10.78%	11.10.05	--	--	-0.09%	4.42	B+/B3
КрВосток	1 500	25.02.07	24.02.06	11.50%	24.02.06	1.94%	8.63%	-0.19%	4.19	NA
ПромсвязьБ-4	600	01.11.07	04.05.06	10.00%	03.11.05	7.92%	--	0.07%	4.05	B-/B1

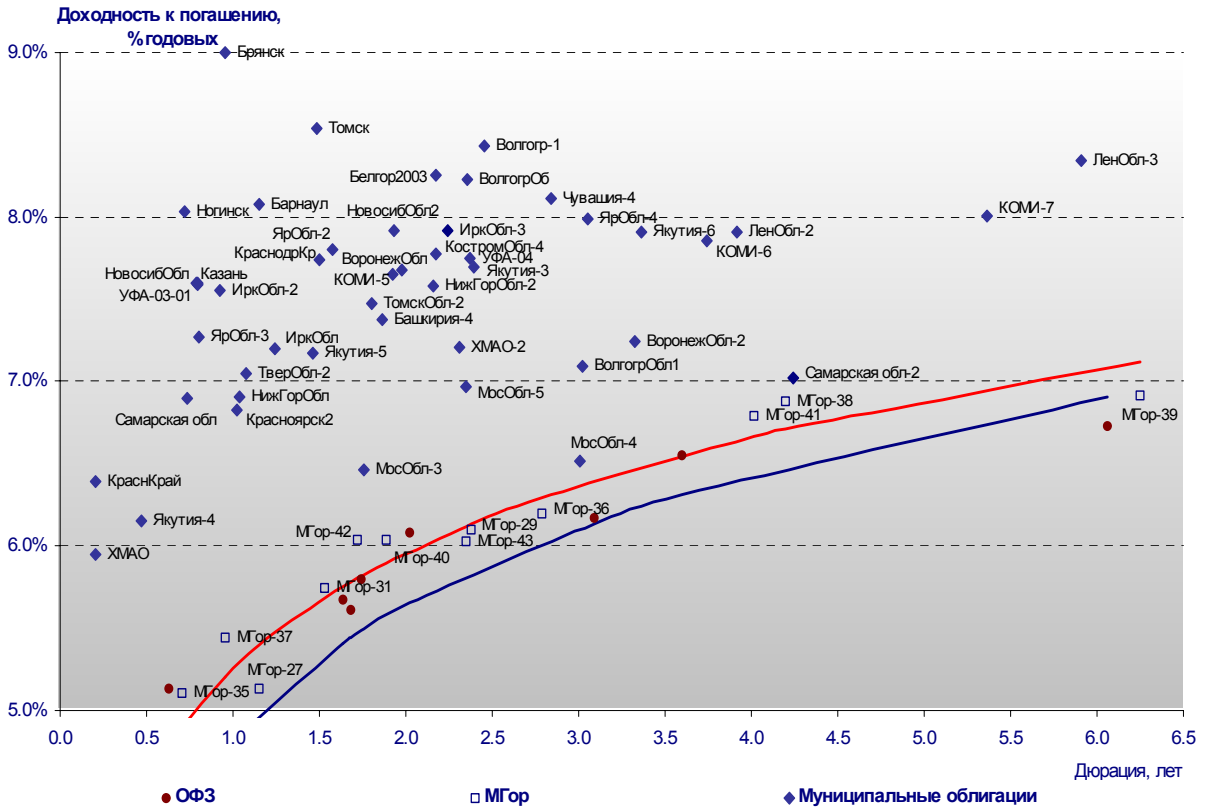
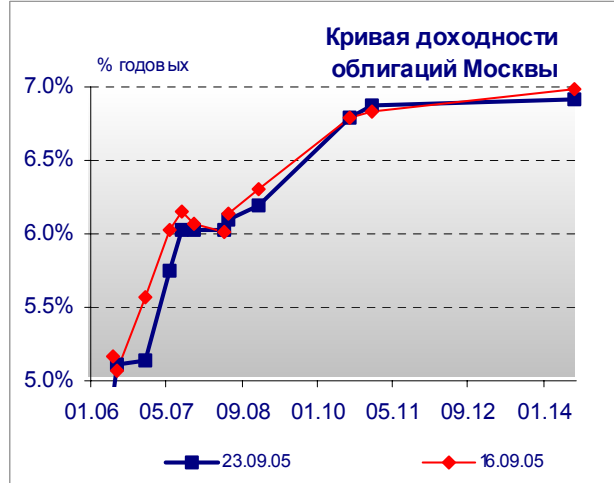
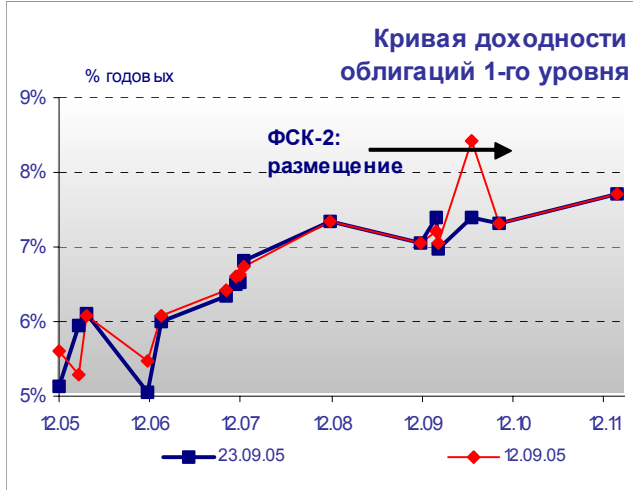
Россельхозбанк	3 000	04.06.08	07.12.05	9.00%	07.12.05	7.28%	--	0.10%	3.92	NA
ЛОМО-2	700	11.07.06	--	14.20%	10.01.06	--	11.26%	0.56%	3.73	NA
ОМК	3 000	12.06.08	--	9.20%	08.12.05	--	8.02%	-0.15%	3.72	NA
Вымпелком-Ф	3 000	16.05.06	--	9.90%	15.11.05	--	1.56%	-0.12%	3.70	BB/B1
Газпром-5	5 000	09.10.07	--	7.58%	11.10.05	--	6.35%	-0.15%	3.60	BB-/Baa3
МКШВ	155	29.04.07	--	14.30%	27.10.05	--	13.26%	-0.27%	3.51	NA
Электроника	500	13.04.08	13.10.06	12.75%	13.10.05	13.38%	--	0.28%	3.50	NA
Балтимор-3	800	15.05.08	16.11.06	11.65%	17.11.05	9.25%	--	0.01%	3.49	NA
АМТЕЛ1	1 200	15.11.07	22.11.05	12.50%	17.11.05	8.88%	--	-0.02%	3.47	NA
Роспечать	450	14.12.06	--	14.00%	15.12.05	--	11.22%	0.49%	3.28	NA
АдамантФ	500	05.06.08	08.06.06	14.10%	08.12.05	9.80%	12.06%	0.34%	3.23	NA
АЦБК-1	500	07.09.06	--	13.50%	08.12.05	--	10.22%	0.19%	3.11	NA
ТатЭнерго	1 500	13.03.08	--	9.65%	16.03.06	--	8.36%	0.39%	3.10	NA
АПРОСА-19	3 000	23.10.05	--	16.00%	23.10.05	--	6.59%	-0.44%	2.87	B/Ba2
Башкирэн-2	500	22.02.07	--	9.50%	23.02.06	--	8.21%	-0.15%	2.86	NA
АМТЕЛШИНП1	600	23.12.05	--	19.00%	23.12.05	--	8.54%	-0.12%	2.80	NA
ИТЕРА	2 000	07.12.07	07.12.05	13.50%	07.12.05	8.50%	--	-0.25%	2.78	NA
Н-Ленское	400	08.07.08	09.01.07	16.00%	10.01.06	11.44%	--	-1.31%	2.65	NA
СЗТелек-2	1 500	03.10.07	05.10.05	13.20%	05.10.05	9.11%	7.74%	-0.34%	2.61	B+
ТатфондБ-2	1 000	26.04.06	--	12.00%	26.10.05	--	10.58%	0.15%	2.52	NA
ЛУКойл	6 000	17.11.09	20.11.07	7.25%	22.11.05	6.51%	6.89%	0.17%	2.44	BB/Ba1
МегаФон-2	1 500	11.04.07	--	9.28%	12.10.05	--	7.29%	0.05%	2.00	NA
Вагонмаш	300	19.06.08	22.06.06	13.50%	22.12.05	4.58%	11.27%	0.75%	1.98	NA
ТВЗ	750	10.10.06	10.10.05	14.60%	10.10.05	-53.67%	9.83%	-0.12%	1.96	NA
ИскЦемент	200	24.12.06	23.12.05	16.80%	23.12.05	-2.95%	13.04%	-0.75%	1.68	NA
РАО ЕЭС-2	3 000	21.10.05	--	15.00%	21.10.05	--	-32.96%	3.37%	1.57	B+/B2
АКРОН	600	01.11.05	--	13.45%	01.11.05	--	6.62%	-0.10%	1.42	NA
Центр Телеграф	500	22.08.06	--	16.00%	22.11.05	--	8.20%	-0.47%	1.29	NA
СЗТелек-3	3 000	24.02.11	28.02.08	9.25%	01.12.05	7.98%	--	0.10%	1.25	B+
РЕСТОРАНТС	300	02.12.05	--	17.50%	02.12.05	--	9.81%	-0.03%	1.25	NA
ТНК-5	3 000	28.11.06	--	15.00%	28.11.05	--	5.05%	-0.31%	1.11	BB/Ba1
Мидлэнд	530	05.10.06	--	12.50%	06.10.05	--	11.98%	0.29%	1.10	NA
НКНХ-04	1 500	26.03.12	30.03.09	9.99%	03.10.05	8.19%	--	-0.28%	1.06	NA
Перекресток	1 500	08.07.08	11.07.06	8.81%	10.01.06	7.47%	--	-0.39%	1.04	NA
ММБ	1 000	13.02.07	--	8.30%	14.02.06	--	7.21%	0.00%	1.00	BB-
РЕСТОРАНТС-2	400	02.07.08	05.10.05	11.00%	05.10.05	3.06%	10.28%	0.26%	0.90	NA
ВолжАбрЗ	300	15.03.07	16.03.06	10.95%	16.03.06	8.49%	--	-0.34%	0.75	NA
АЦБК-2	500	20.05.08	21.11.06	11.80%	22.11.05	10.14%	--	0.20%	0.62	NA
СТИН-Финанс	300	01.04.08	04.04.06	18.00%	04.10.05	12.31%	--	0.49%	0.61	NA
АИЖК-2	1 500	01.02.10	--	11.00%	01.02.06	--	7.40%	0.00%	0.57	NA
Балтика	1 000	20.11.07	--	8.75%	22.11.05	--	7.34%	0.50%	0.52	NA
ПАВА	350	15.06.08	16.06.06	12.90%	15.12.05	11.95%	--	0.50%	0.52	NA
Кристалл-Ф	500	08.02.07	--	12.00%	09.02.06	--	9.92%	1.07%	0.50	NA
ЛОКОБанк-2	500	22.04.08	15.01.06	12.75%	15.10.05	11.24%	--	0.01%	0.49	NA
СибЦем	800	12.06.08	15.06.06	12.50%	15.12.05	9.63%	--	0.10%	0.46	NA
СУЭК-2	1 000	15.02.07	16.02.06	11.00%	17.11.05	7.26%	--	-0.07%	0.44	NA
МГТС-4	1 500	22.04.09	27.04.06	10.00%	26.10.05	6.59%	--	-0.33%	0.40	BB-
НовЧеремушки-2	300	22.04.08	25.04.06	10.59%	25.10.05	15.79%	--	-0.43%	0.30	NA
ЧТПЗ	3 000	16.06.10	18.06.08	9.50%	21.12.05	8.76%	--	-0.78%	0.26	NA
САНОС	300	13.02.06	--	14.00%	13.02.06	--	6.78%	0.05%	0.26	NA
СМАРТС	275	20.11.05	--	18.00%	20.11.05	--	9.83%	-0.08%	0.23	NA
ЛекФин	340	20.04.06	--	15.50%	20.10.05	--	13.05%	0.25%	0.19	NA
ВТБ-4	5 000	19.03.09	24.03.06	5.60%	23.03.06	6.11%	--	0.00%	0.15	BB+/Ba1
Абсолют-Банк	500	21.04.06	--	11.50%	21.10.05	--	8.16%	0.88%	0.12	B1
Праймери-ДОН	1 000	10.11.06	11.11.05	13.50%	11.11.05	9.63%	12.13%	0.05%	0.12	NA
САТУРН-Инв	500	05.08.06	--	15.00%	03.02.06	--	7.84%	1.19%	0.12	NA
ВТБ-3	2 000	22.02.06	--	14.00%	22.02.06	--	5.96%	-0.67%	0.10	BB+/Ba1
ЛСР	1 000	20.03.08	23.03.06	14.00%	23.03.06	11.99%	--	-0.49%	0.09	NA
СвердлЭн	500	01.03.07	--	10.50%	02.03.06	--	9.19%	-0.15%	0.09	NA
МАИР	500	03.04.07	20.12.05	12.30%	04.10.05	4.50%	11.39%	0.00%	0.09	NA
СЗЛК	300	13.07.06	--	13.90%	12.01.06	--	11.49%	1.99%	0.06	NA
ЮгТранзит	600	19.06.07	20.12.05	19.03%	20.12.05	12.61%	--	-0.64%	0.04	NA
Хайленд Голд	750	02.04.08	04.10.06	12.00%	05.10.05	10.26%	--	0.00%	0.03	NA
Газпром-2	5 000	03.11.05	--	15.21%	03.11.05	--	6.27%	-0.88%	0.01	BB-/Baa3
РусТекстиль-2	1 000	05.03.09	09.03.06	14.30%	09.03.06	11.79%	--	-0.29%	0.01	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-5: андеррайтер, маркет-мейкер, оферент. 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 оферент. Волга: организатор. АвтоВАЗ-2, -3, Вымпелком-Ф, Главмострой, ИТЕРА, ОМЗ-4, ТНП: со-организатор. ЮТК-2: со-андеррайтер.



Наши ожидания

В ближайшие две недели инвесторы будут привыкать к новым уровням доходностей, заданным прошедшими размещениями. Объективно факторов для снижения цен пока нет. Высокие котировки поддерживаются:

- спросом со стороны нерезидентов,
- продолжающимся снижением доходностей по ОФЗ.

В то же время, прошедшие на прошлой неделе размещения продемонстрировали опасения российских инвесторов по поводу столь низких уровней доходности. Ставки по «голубым фишкам» и «телекомам» становятся все менее привлекательными. Это связано как с высокой инфляцией (реальные ставки становятся все более отрицательными), так и с опасениями изменений ревальвационных ожиданий. В случае, если на валютном рынке сложится мнение, что укрепление рубля будет не столь масштабным, как это ожидалось еще в августе – начале сентября, иностранные инвесторы могут разочароваться в предлагаемых уровнях рублевой доходности и замедлят вхождение на российский долговой рынок.

Таким образом, учитывая, что прогноз ценового роста во многом базируется на притоке средств нерезидентов, все более важным для определения динамики рынка становится поведение валютного курса. В случае, если на текущей неделе мы увидим укрепление доллара против евро выше уровня 1,2 \$/евро, и данная динамика будет поддержана ростом доходностей суверенного долга, в секторе рублевых корпоративных облигаций также вероятна коррекция цен вниз. Тем не менее, при начале снижения котировок продажи будут встречены поддерживающим спросом со стороны инвесторов, уверенных в сохранении восходящего ценового тренда. Таким образом, коррекция не будет носить продолжительного характера.

Рынок еврооблигаций

Конъюнктура рынка

Определяющими факторами для российского долгового рынка на прошлой неделе являлись цены на нефть и динамика US Treasuries. В 11-й раз подряд ФРС США приняло решение о повышении ключевой процентной ставки на 25 б.п., при этом заявление комиссии по открытому рынку оказалось очень сдержанным. Возможно, представители ФРС решили успокоить инфляционные ожидания, которые могли бы еще больше раздуть цены. По мнению членов комиссии, последствия урагана Катрина носят кратковременный характер, а политика плавного повышения ставок остается «соответствующей» рыночным условиям, обеспечивая разумный баланс рисков замедления экономического роста и инфляционного давления. Заявление ФРС убедило инвесторов в том, что пока ужесточения денежно-кредитной политики ожидать не приходится, что дало простор для ценового роста.

Вторым громким событием недели явилось известие об урагане Рита, надвигающемся на штаты Техас и Луизиана, где расположены крупнейшие нефтеперерабатывающие заводы США. Новый всплеск опасений глобального энергетического кризиса подстегнул спрос на безрисковые активы, вызвав рост цен на долговых рынках. Только в пятницу ситуация на рынке энергоносителей немного улеглась, категория урагана была понижена, что привело к коррекции долговых цен вниз.

На рынке российских еврооблигаций по итогам прошедшей недели также наблюдался ценовой рост, вызванный положительной динамикой КО США и высоким спросом на активы стран-экспортеров нефти. Цена Rus-30 вновь стала штурмовать высоту в 115% от номинала. Корреляция российского долга с КО США оставалась высокой на протяжении всей недели, спред Rus-30 к 10-летним КО США сохранялся на уровне 106-110 б.п.

Наши ожидания

В выходные, впервые за историю рынка, были организованы торги нефтяными фьючерсами на биржах NYMEX и IPE, которые показали, что обстановка на нефтяном рынке разрядилась. Поступили сведения, что, кроме завода в Новом Орлеане, НПЗ США практически не пострадали, а эвакуированный из Техаса и Луизианы персонал вскоре вернется на свои места. Решение G7 о содействии стабилизации рынка энергоносителей также способствовало сдерживанию нефтяных цен. Рынок ожидает стабилизации котировок в районе \$60 за баррель.

На этой неделе влияние ураганов на мировые рынки ослабнет, что подтвердил глава ФРС США Алан Гринспен во время встречи с российским министром финансов Кудриным. В динамику рынка на прошлой неделе были заложены самые худшие ожидания по поводу разрушений от урагана Рита. Прогнозировалось, что их масштаб превысит последствия Катрины. Однако, по достижении побережья, сила урагана ослабла, приблизительный подсчет убытков уже свидетельствует о том, что они не превысят среднестатистических показателей.

Стабилизация цен на нефть и нормализация погодных условий в США убеждают инвесторов в том, что для экономического роста еще не все потеряно. Рынок будет следить за уточненными данными по ВВП США во 2-м квартале, которые будут опубликованы на этой неделе. Показатель, скорее всего, окажется на уровне ожиданий, поскольку он не учитывает последствий урагана. С другой стороны, теперь ничто не мешает укреплению доллара против евро, которое обеспечит некоторую поддержку казначейским облигациям.

Российский рынок останется стабильным на фоне известий о досрочном погашении очередной порции внешнего долга, высоких цен на нефть и рекордных объемов резервов. Спреды российских еврооблигаций к КО США могут еще сузиться.

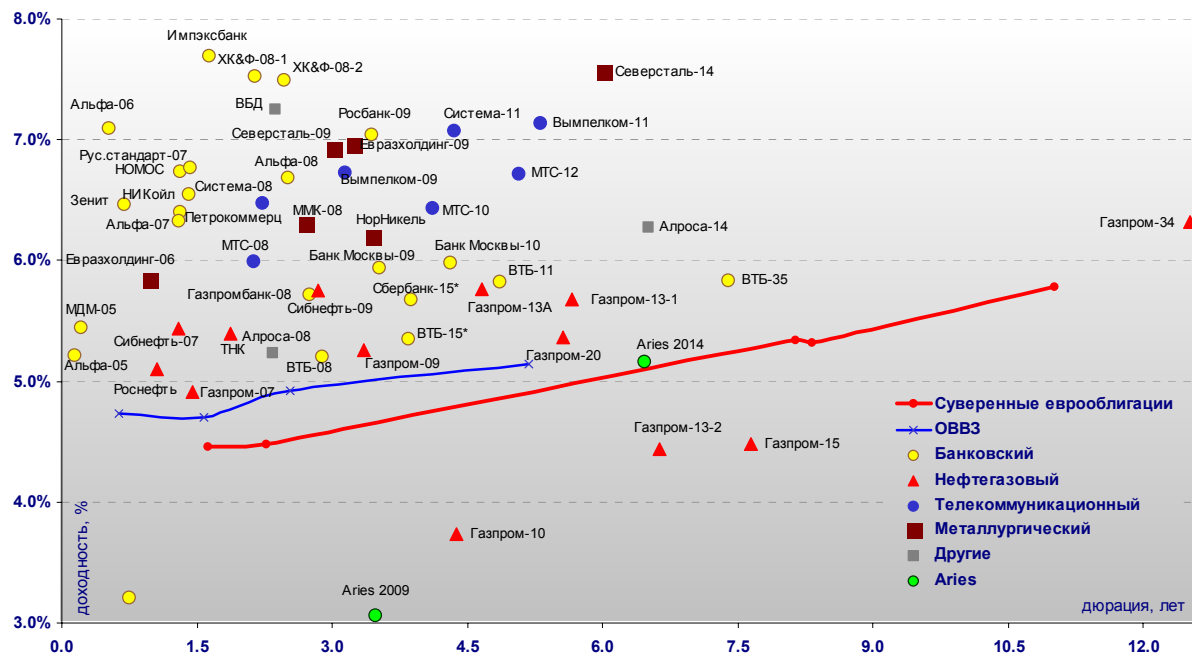
Илл. 3. Основные события на мировом рынке долга

Дата	Страна	Событие
24-Sep	Россия	Выплата купона по еврооблигациям Росбанк-09 по ставке 9.750% годовых
25-Sep	Россия	Выплата купона по еврооблигациям Евразхолдинг-06 по ставке 8.875% годовых
26-Sep	Бразилия	Данные по доле чистого долга страны в ВВП
27-Sep	США	Индекс потребительского доверия
	Россия	Выплата купона по еврооблигациям Газпром-10 по ставке 7.8% годовых
28-Sep	США	Индекс потребительского доверия ABC
	США	Заказы товаров длительного пользования
29-Sep	США	ВВП за 2 квартал
	США	Личное потребление во 2-м квартале
	США	Количество рабочих мест в экономике
	США	Обращения за пособиями по безработице
	Россия	Выплата купона по еврооблигациям Банк Москвы-09 по ставке 8.0% годовых
30-Sep	Россия	Выплата купона по еврооблигациям Русский Стандарт-07(2) по ставке 7.8% годовых
	США	РСЕ дефлятор в августе
	США	Личные доходы и сбережения
	США	Индекс доверия, рассчитываемый Мичиганским Университетом
	Россия	Выплата купона по суверенным еврооблигациям Rus-10 по ставке 8.250% годовых
	Россия	Выплата купона по суверенным еврооблигациям Rus-30 по ставке 5.0% годовых
	Россия	Выплата купона по еврооблигациям Норильский Никель по ставке 7.125% годовых

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-07	26.06.07	1.61	26.12.05	10.000%	109.19	-0.17%	4.5%	48	2.2	0.18	2400
Евро-10	31.03.10	2.27	30.09.05	8.250%	108.69	-0.06%	4.5%	45	-3.5	0.24	2826
Евро-18	24.07.18	8.14	24.01.06	11.000%	152.00	-0.16%	5.3%	110	4.2	1.22	3467
Евро-28	24.06.28	11.01	24.12.05	12.750%	187.44	0.50%	5.8%	144	-1.4	2.04	2500
Евро-30	31.03.30	8.32	30.09.05	5.000%	114.50	0.22%	5.3%	106	0.2	0.92	20310
ОВВЗ											
Минфин 5	14.05.08	2.54	14.05.06	3.000%	95.38	-0.07%	4.9%	90	1.0	0.51	2707
Минфин 6	14.05.06	0.63	14.05.06	3.000%	98.94	0.06%	4.7%	89	-5.4	0.33	1750
Минфин 7	14.05.11	5.18	14.05.06	3.000%	89.75	0.28%	5.1%	104	-5.1	0.71	1750
Минфин 8	14.11.07	1.58	14.11.05	3.000%	97.38	0.13%	4.7%	73	-9.0	0.15	1322
Aries											
Aries 2007	25.10.07		25.10.05	5.415%	105.81	0.00%					2000
Aries 2009	25.10.09		25.10.05	7.750%	117.69	0.21%	3.1%	65	-7.2	0.42	1000
Aries 2014	25.10.14	6.46	25.10.05	9.600%	131.81	0.14%	5.2%	100	-1.8	0.85	2436
Субфедеральные											
Москва-06	28.04.06	0.58	28.04.06	10.950%	104.69	-0.11%	2.7%	105	-2.1	0.06	400
Москва-11	12.10.11	4.98	12.10.05	6.450%	114.61	0.37%	3.7%	112	-2.1	0.58	374

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 безрисковой ставке	Изм. спреда	DV01	Объем выпуска, млн
Банковские											
Альфа-Банк-05	19.11.05	0.14	19.11.05	10.750%	100.75	-0.10%	5.2%	168	-3.9	0.01	190
Альфа-Банк-06	13.04.06	0.52	13.10.05	8.000%	101.27	-0.11%	7.1%	326	7.9	8.07	190
Альфа-Банк-07	09.02.07	1.31	09.02.06	7.750%	101.72	0.10%	6.4%	247	-11.4	0.13	150
Альфа-Банк-08	02.07.08	2.50	02.01.06	7.750%	102.63	-0.08%	6.7%	266	-0.7	0.25	250
Банк Москвы-09	28.09.09	3.52	28.09.05	8.000%	107.25	-0.20%	5.9%	189	2.5	0.37	250
Банк Москвы-10	26.11.10	4.31	26.11.05	7.375%	106.09	-0.15%	6.0%	192	2.0	0.45	300
Внешторгбанк-07	30.07.07		30.01.06	6.870%	104.08	-0.05%					300
Внешторгбанк-08	11.12.08	2.88	11.12.05	6.875%	104.86	-0.16%	5.2%	117	2.0	0.30	550
Внешторгбанк-11	12.10.11	4.86	12.10.05	7.500%	109.52	-0.13%	5.8%	174	1.9	11.46	450
Внешторгбанк-15*	04.02.15	3.85	04.02.06	6.315%	103.67	0.34%	5.4%	130	-10.9	-32.29	750
Внешторгбанк-35*	02.07.35	7.39	02.01.06	6.250%	103.03	-0.67%	5.8%	163	11.1	-26.13	1000
Газпромбанк-08	30.10.08	2.75	30.10.05	7.250%	104.28	-0.32%	5.7%	169	8.1	0.29	1050
Зенит	12.06.06	0.68	12.12.05	9.250%	101.88	0.37%	6.5%	261	-60.3	0.07	125
Импэксбанк	29.06.07	1.63	29.12.05	9.000%	102.08	0.15%	7.7%	372	-13.2	0.16	100
МБРР	03.03.08	2.24	03.03.06	8.625%	110.72	0.08%	4.0%	-7	-10.4	0.24	150
МДМ-Банк-05	16.12.05	0.22	16.12.05	10.750%	101.10	-0.09%	5.4%	194	-6.4	0.02	125
МДМ-Банк-06	23.09.06	0.96	23.03.06	9.375%	103.67	-0.11%	5.5%	161	2.4	0.10	200
МосНарБанк-08	30.06.08	2.60	31.12.05	4.375%	97.93	0.07%	5.2%	116	-5.3	0.25	150
НИКойл	19.03.07	1.41	19.03.06	9.000%	103.39	0.07%	6.5%	260	-10.2	0.14	150
НОМОС-банк	13.02.07	1.31	13.02.06	9.125%	103.07	0.07%	6.7%	280	-10.4	0.13	125
Петрокоммерц	09.02.07	1.30	09.02.06	9.000%	103.43	-0.37%	6.3%	239	22.8	0.13	120
Промсвязьбанк	27.10.06	1.01	27.10.05	10.250%	102.97	-0.45%	8.6%	473	23.9	13.53	200
Русский стандарт-07	14.04.07	1.42	14.10.05	8.750%	102.85	-0.22%	6.8%	282	11.0	0.15	300
Русский стандарт-07(2)	28.09.07	1.89	28.09.05	7.800%	101.92	-0.09%	6.8%	274	-0.2	0.19	300
Сбербанк	24.10.06		24.10.05	5.720%	101.21	0.00%					1000
Сбербанк-15*	11.02.15	3.87	11.02.06	6.230%	102.08	-0.19%	5.7%	163	3.1	-17.66	1000
Уралсиб	06.07.06	0.75	06.01.06	8.875%	104.28	-0.32%	3.2%	-65	28.4	0.08	140
ХК&Ф-08-1	04.02.08	2.15	04.02.06	9.125%	103.36	-0.06%	7.5%	351	-2.0	0.22	150
ХК&Ф-08-2	30.06.08	2.47	31.12.05	8.625%	102.75	0.00%	7.5%	347	-3.9	0.25	275
Нефтегазовый											
Газпром-07	25.04.07	1.45	25.10.05	9.125%	106.31	-0.23%	4.9%	95	8.8	0.16	500
Газпром-09	21.10.09	3.35	21.10.05	10.500%	118.93	-0.08%	5.3%	122	-1.7	0.40	700
Газпром-10	27.09.10	4.38	27.09.05	7.800%	118.20	-0.13%	3.7%	122	0.5	0.50	1000
Газпром-13-1	01.03.13	5.66	01.03.06	9.625%	123.64	-0.25%	5.7%	155	4.1	0.68	1750
Газпром-13-2	22.07.13	6.62	22.01.06	4.505%	100.44	0.71%	4.4%	27	-9.6	0.66	1222
Газпром-13А	22.07.13	4.66	22.01.06	5.625%	100.49	-0.28%	5.8%	169	8.2	0.31	647
Газпром-15	01.06.15	7.64	01.06.06	5.875%	110.72	0.08%	4.5%	26	0.8	0.82	1000
Газпром-20	01.02.20	5.57	01.02.06	7.201%	109.21	-0.23%	5.4%	124	4.4	0.53	1250
Газпром-34	28.04.34	12.51	28.10.05	8.625%	130.31	-0.21%	6.3%	192	5.5	1.62	1200
Газпром-34 (пут)	28.04.14	6.39					4.4%	19	3.6	0.84	
Роснефть	20.11.06	1.06	20.11.05	12.750%	108.38	-0.26%	5.1%	120	10.7	0.12	150
Сибнефть-07	13.02.07	1.30	13.02.06	11.500%	107.91	-0.13%	5.4%	151	0.3	0.14	400
Сибнефть-09	15.01.09	2.84	15.01.06	10.750%	114.80	-0.17%	5.8%	172	0.6	0.32	500
ТНК	06.11.07	1.87	06.11.05	11.000%	111.01	-0.30%	5.4%	138	7.6	0.21	700
Телекоммуникационный											
АФК Система-08	14.04.08	2.22	14.10.05	10.250%	108.72	0.13%	6.5%	245	-11.6	0.24	350
АФК Система-11	28.01.11	4.35	28.01.06	8.875%	107.85	-0.29%	7.1%	301	5.2	0.46	350
Вымпелком-09	16.06.09	3.15	16.12.05	10.000%	110.59	-0.25%	6.7%	269	4.3	0.35	450
Вымпелком-10	11.02.10	3.75	11.02.06	8.000%	104.50	-0.46%	6.8%	274	10.3	0.38	300
Вымпелком-11	22.10.11	5.31	22.10.05	8.375%	106.71	-0.03%	7.1%	303	0.4	7.88	300
Мегафон	10.12.09	3.58	10.12.05	8.000%	104.13	-0.23%	6.8%	280	4.1	0.37	375
МТС-08	30.01.08	2.13	30.01.06	9.750%	108.08	-0.20%	6.0%	197	3.3	0.23	400
МТС-10	14.10.10	4.11	14.10.05	8.375%	108.25	-0.16%	6.4%	237	2.0	0.45	400
МТС-12	28.01.12	5.07	28.01.06	8.000%	106.50	-0.22%	6.7%	262	4.0	0.53	400
Металлургический											
Евразхолдинг-06	25.09.06	0.97	25.09.05	8.875%	102.89	-0.11%	5.8%	194	4.1	0.10	175
Евразхолдинг-09	03.08.09	3.24	03.02.06	10.875%	113.00	-0.12%	7.0%	292	-0.0	0.36	300
ММК-08	21.10.08	2.70	21.10.05	8.000%	104.64	-0.11%	6.3%	228	0.1	0.28	300
Норильский Никель	30.09.09	3.45	30.09.05	7.125%	103.26	-0.22%	6.2%	215	4.0	0.36	500
Северсталь-09	24.02.09	3.01	24.02.06	8.625%	105.06	0.03%	6.9%	289	-4.4	0.31	325
Северсталь-14	19.04.14	6.01	19.10.05	9.250%	110.50	0.14%	7.6%	342	-1.9	0.66	375
Другие											
Алроса-08	06.05.08	2.34	06.11.05	8.125%	106.95	0.03%	5.2%	121	-6.4	0.25	500
Алроса-14	17.11.14	6.50	17.11.05	8.875%	117.81	0.49%	6.3%	212	-6.9	0.76	500
Вимм-Билль-Данн	21.05.08	2.36	21.11.05	8.500%	102.94	-0.48%	7.3%	323	16.4	0.24	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	15.02.15	8.1	100.016	0.2%	4.25	4.25	4.250	
U.S. Treasury	15.02.31	14.7	112.828	0.7%	4.52	4.76	5.375	
Brazil C-bond	15.04.14	3.4	100.345	-0.1%	6.27	7.97	8.000	BB-
Brazil-10	15.04.10	3.6	122.313	0.2%	6.28	9.81	12.000	BB-
Brazil-30	06.03.30	10.0	136.500	1.0%	8.64	8.97	12.250	BB-
Colombia-10	09.07.10	3.9	120.813	0.7%	5.49	8.69	10.500	BB
Colombia-33	28.01.33	11.1	129.000	1.7%	7.79	8.04	10.375	BB
Kazakhstan-07	11.05.07	1.5	118.125	0.0%	0.08	9.42	11.125	BBB-
Mexico-10	01.02.10	3.7	119.625	-0.3%	4.81	8.25	9.875	BBB
Mexico-26	15.05.26	10.3	160.750	-0.3%	6.23	7.15	11.500	BBB
Mexico-31	08.04.33	12.6	115.875	-0.1%	6.28	6.47	7.500	BBB
Philippines-25	16.03.10	3.8	110.750	0.1%	7.03	8.92	9.875	BB-
Philippines-10	16.03.25	9.2	115.125	1.0%	8.97	9.23	10.625	BB-
Russia-10	31.03.10	2.3	108.688	-0.1%	4.48	7.54	8.250	BBB-
Russia-30	31.03.30	8.3	114.500	0.2%	5.32	5.68	5.000	BBB-
Turkey-13	14.01.13	5.4	127.375	0.3%	6.26	8.64	11.000	BB-
Turkey-30	15.01.30	10.4	146.375	0.9%	7.64	8.11	11.875	BB-
Ukraine-07	15.03.07	1.4	105.835	-0.1%	6.88	10.39	11.000	BB-
Ukraine-13	11.06.13	5.9	109.750	-0.2%	6.05	8.01	7.650	BB-
Ford Motor Corp	15.09.11	4.7	102.060	1.3%	9.04	7.25	9.500	BB+
Ford Motor Corp	16.07.31	10.1	78.932	-2.8%	9.68	9.40	7.450	BB+
General Motors	15.04.16	6.7	80.330	-3.8%	10.88	8.62	7.700	BB
General Motors	01.05.28	9.5	69.312	-3.6%	10.27	9.44	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.