

28 ноября – 2 декабря
www.alfabank.ru
Страницы котировок в Reuters:

Еврооблигации, OBB3 <ALFM>

Наши рекомендации:
✓ Денежный и валютный рынки

Повышение доли евро в бивалютной корзине приведет в краткосрочном плане к росту волатильности российского валютного рынка. Однако укрепление доллара к рублю ограничится уровнем 29–29,1 руб/\$ в связи с сохраняющимися проблемами на денежном рынке на фоне рекордных объемов рублевых размещений.

✓ Рынок рублевых облигаций

С учетом рекордного числа размещений, запланированных на декабрь (выше 70 млрд руб), активность вторичного рынка останется низкой.

На этой неделе – заявленный объем эмиссии превышает 16 млрд руб. Наиболее интересным обещает стать размещение Волгателекома в свете понижения рейтинга Уралсвязьинформу.

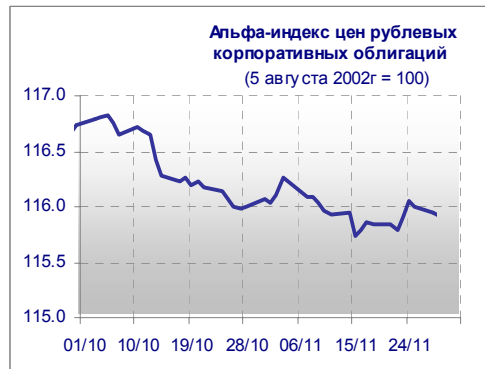
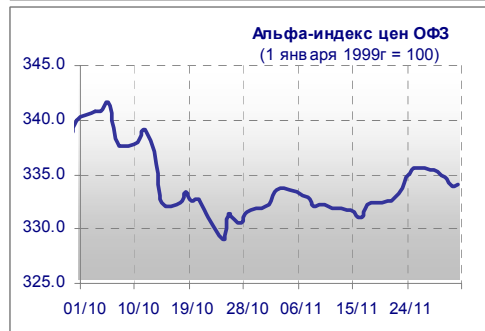
На наш взгляд, облигации ВТ-2 выглядят вполне привлекательно по прогнозируемой организатором ставке.

✓ Рынок еврооблигаций

Волатильность внешнедолгового рынка на этой неделе будет невысокой в отсутствие ключевых новостей. Участники рынка обратят внимание на спрос со стороны нерезидентов, который будет предъявлен на аукционах КО США. Рынок ожидает основного события декабря – решения ФРС по поводу ключевой ставки, которое состоится на следующей неделе.

Основные индикаторы рынка

		%Изм.
Официальный курс ЦРР	28.82	0.09%
Цены на нефть Brent spot, \$/бレル	54.74	2.47%
Суверенный Альфа-индекс	613.92	-0.68%
Корпоративный Альфа-индекс	459.19	-0.33%
Альфа-индекс цен ОФЗ	334.13	-0.43%
Альфа-индекс рублевых корпоративов	115.86	-0.11%


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**
Исследовательский отдел:
Тел: (7 095) 785-96-78 **Екатерина Леонова** (корпоративные облигации) e-mail: ELeonova@alfabank.ru;
Тел: (7 095) 783-50-23 **Марина Власенко** (ГКО-ОФЗ и еврооблигации) e-mail: MVlasenko@alfabank.ru;
Тел: (7-095) 929-91-91 **Денис Пряничников** (валютный рынок) e-mail: Dpryanichnikov@alfabank.ru

СОДЕРЖАНИЕ:

Денежный и валютный рынки	3
Рынок рублевых облигаций	6
Рынок еврооблигаций	13
Индикаторы рынка российских еврооблигаций.....	14

Денежный и валютный рынки

Конъюнктура рынка

Несмотря на значительное число важных событий на прошедшей неделе на валютном рынке отмечалось снижение волатильности – котировки по паре \$/евро колебались преимущественно около отметки 1.1700 \$/евро. Лишь в понедельник на ожиданиях роста ставки ЕЦБ евро продемонстрировало настоящее ралли, достигнув отметки 1.1867 \$/евро.

Однако уже на следующий день доллар отыграл утерянные позиции на фоне выхода позитивных макроэкономических данных в США. Рост заказов на товары длительного пользования превысил ожидания, составив в октябре +3,4%. Кроме того, снижение цен на энергоресурсы привело к росту индекса потребительского доверия. Позже позитивные тенденции в американской экономике подтвердились данными по ВВП за III квартал – рост составил 4,3% годовых, при средних ожиданиях на уровне 4%.

В четверг, после 2,5 лет удержания ставки на минимальном уровне, ЕЦБ принял решение о ее повышении на 25 б.п. Однако в своих комментариях Жан Клод Трише заявил, что серии повышения ставок все же не последует. По большому счету решение ЕЦБ уже было учтено в валютных курсах, поэтому после объявления решения доллар возобновил рост по отношению евро.

На российском денежном рынке по-прежнему ощущалась нехватка рублей – большую часть недели ставки overnight по рублевым кредитам не опускались ниже отметки 6% годовых. Это привело к снижению объемов торгов и волатильности российского валютного рынка – курс колебался в диапазоне 28.76–28.90 руб/\$. Ситуация кардинально изменилась в пятницу: на фоне снижения дефицита рублевых средств, доллар укрепился к рублю сразу на 15 коп. Росту доллара способствовали и действия ЦБ, который передвинул котировки на покупку выше текущих уровней. В пятницу также стало известно об изменениях в бивалютной «корзине», используемой для расчета официального курса рубля – новое соотношение составило 0,4 евро/0,6\$.

Наши ожидания

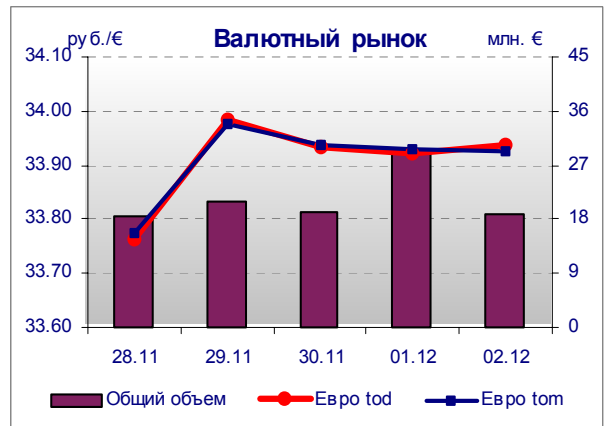
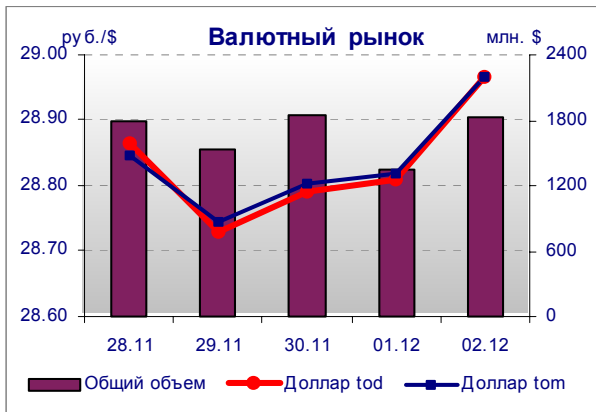
Изменение структуры бивалютной корзины, предпринятое ЦБ в конце прошлой недели, приведет к росту волатильности валютного рынка в ближайшие дни. Между тем дальнейшее укрепление доллара по отношению к рублю ограничится уровнем 29–29.10 руб/\$ в связи с тем, что ситуация на денежном рынке на текущей неделе может в очередной раз ухудшиться из-за рекордных объемов первичных размещений на рынке рублевого долга.

На рынке FOREX американская валюта попытается вновь протестировать уровень сопротивления 1.1680 \$/евро, однако затем, скорее всего, котировки вернуться в привычный диапазон 1.1700 -1.1755 \$/евро. Важных макроэкономических данных на текущей неделе не предвидится, интерес для участников валютного рынка могут представлять лишь индекс деловой активности в сфере услуг в США в понедельник, а также данные по производительности труда во вторник.

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

Дата		Событие	Объем, млн руб
05-Dec	↓	Размещение 8-го выпуска облигаций КОМИ	1,000
	↑	Выплата 5-го купона по облигациям МГор-29 по ставке 10% годовых	251
	↑	Выплата 5-го купона по облигациям Разгуляй по ставке 14% годовых	70
06-Dec	↓	Размещение облигаций АИЖК 5-6-го выпусков	4,700
	↓	Размещение облигаций Волгателеком 2-3-го выпусков	5,300
	↓	Размещение облигаций Детский Мир Центр по номиналу	1,150
	↓	Размещение облигаций Белгранкорм по номиналу	700
	↓	Размещение 2-го выпуска облигаций Волшебный Край по номиналу	500
	↑	Выплата 4-го купона по облигациям Новосибирск-2 по ставке 13% годовых	49
	↑	Выплата 3-го купона по облигациям УФА-2004 по ставке 5% от номинала	25
	↑	Выплата 5-го купона по облигациям ГОТЭК по ставке 12.50% годовых	34
	↑	Выплата 2-го купона по облигациям JFC-2 по ставке 14% годовых	84
	↑	Исполнение оферты на выкуп облигаций JFC-2 по номиналу	1,200
07-Dec	↓	Выплата 1-го купона по облигациям Финансконтракт по ставке 11.70% годовых	20
	↓	Размещение облигаций Москоммерцбанка по номиналу	1,000
	↓	Размещение облигаций Санвэй Груп по номиналу	1,000
	↓	Размещение 2-го выпуска облигаций Марта-Финанс по номиналу	1,000
	↓	ЦБ проведет аукцион по продаже ОФЗ из своего портфеля	3,000
	↑	Выплата купона по ОФЗ	540
	↑	Выплата 5-го купона по облигациям Иркутская Область-2 по ставке 10% годовых	10
	↑	Выплата последнего купона и погашение облигаций РЖД-1	4,131
	↑	Выплата 2-го купона по облигациям РЖД-2, -3	321
	↑	Выплата 1-го купона по облигациям ВКМ-Финанс по ставке 10.25% годовых	46
	↑	Выплата 2-го купона по облигациям ИТЕРА по ставке 13.50% годовых	135
	↑	Исполнение оферты на выкуп облигаций ИТЕРА по номиналу	2,000
	↑	Выплата 5-го купона по облигациям Мегафон-Финанс по ставке 11.50% годовых	86
	↑	Выплата 1-го купона по облигациям Медведь-Финанс по ставке 14% годовых	26
	↑	Выплата 3-го купона по облигациям МИГ-Финанс по ставке 16% годовых	80
	↑	Исполнение оферты на выкуп облигаций МИГ-Финанс по номиналу	1,000
	08-Dec	↑	Выплата последнего купона и погашение облигаций Пробизнесбанка-4
↑		Выплата 4-го купона по облигациям Россельхозбанка по ставке 9% годовых	67
↓		Выплата последнего купона и погашение облигаций Росхлебпродукт	1,062
↓		ЦБ проведет депозитные аукционы на 4 недели, 3 месяца	
↑		Размещение доп транша облигаций Иркутской области	900
↑		Погашение и выплата последнего купона по облигациям ХМАО	1,074
↑		Погашение и выплата последнего купона по облигациям Красноярского Края	1,539
↑		Выплата 1-го купона по облигациям Адамант-Финанс по ставке 14.10% годовых	35
↑		Выплата 9-го купона по облигациям АЦБК-Инвест-1 по ставке 13.50% годовых	17
↑		Выплата 3-го купона по облигациям Байкалвестком по ставке 11.43% годовых	17
09-Dec	↑	Выплата 1-го купона по облигациям ОМК по ставке 9.20% годовых	138
	↑	Выплата 7-го купона по облигациям АЛФИН-1 по ставке 8.5% годовых	42
12-Dec	↑	Исполнение оферты на выкуп облигаций АЛФИН-1 по номиналу	1,000
	↓	Уплата акцизов на нефтепродукты и налога на прибыль от операций с ценными бумагами	

Источник: Федеральный налоговый календарь, оценки Альфа-Банка



Рынок рублевых облигаций

Конъюнктура рынка

ОФЗ

В самый разгар дефицита рублевой ликвидности, когда ставки overnight превышали 10% годовых, Минфин провел доразмещение трех выпусков общим объемом 13 млрд руб. Высокий спрос на аукционах и размещенный объем на уровне 74% от заявленного, свидетельствовали о том, что основными инвесторами выступали крупнейшие российские госбанки и ПФР. Увеличение спроса на гособлигации является типичным для конца месяца, когда Пенсионный фонд формирует позиции под закрытие баланса.

В остальные дни сектор гособлигаций оставался низколиквидным. По итогам недели снижение котировок по наиболее торгуемым выпускам составило 0,2-0,4%.

Корпоративные облигации

В течение всей недели корпоративный долговой рынок оставался неактивным. Давление неблагоприятных факторов – повышенных ставок на денежном рынке и снижение котировок суверенного долга – привело лишь к расширению спредов между заявками на покупку-продажу облигаций. В то же время, инвесторы не торопятся сокращать длинные позиции, предпочитая рефинансироваться за счет сделок РЕПО, поскольку опасаются вызвать волну агрессивных продаж, что приведет к резкому снижению ценовых уровней облигаций и, в конечном итоге, к отрицательной переоценке портфелей на конец года.

Субфедеральные облигации

За исключением понедельника, объем торгов в субфедеральном секторе оставался минимальным, находясь в диапазоне 160-350 млн руб. Сделки с облигациями Москвы практически не проводились.

В то же время, инвесторы с интересом восприняли новый выпуск облигаций Тверской области. На следующий день после размещения его цена на вторичном рынке выросла на 1,67%, что привело к снижению доходности на 66 б.п.

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)
ГТ-ТЭЦ-3	1 500	18.04.08	20.10.06	12.04%	21.04.06	9.61%	--	-0.22%	189.99	NA
ЦентрТел-4	5 622	21.08.09	16.11.06	13.80%	17.02.06	-3.25%	8.63%	-0.60%	140.21	B-/B-
Газпром-6	5 000	06.08.09	--	6.95%	09.02.06	--	7.09%	-0.26%	137.10	B+/Baa2
ЮТК-3	3 500	10.10.09	08.04.06	12.30%	08.04.06	9.65%	--	-0.31%	126.99	CCC+/Caa1
УрСви-4	3 000	01.11.07	--	9.99%	04.05.06	--	8.01%	-0.23%	110.03	B+
ХКФ-Банк2	3 000	11.05.10	16.05.06	8.50%	16.05.06	8.42%	--	0.05%	101.54	B+/Ba3
АвтоВАЗ-2	3 000	13.08.08	14.02.07	9.20%	15.02.06	8.06%	--	0.22%	87.29	NA
ВолгаБурмаш	600	08.10.08	11.10.06	11.10%	12.04.06	11.37%	--	0.00%	87.00	NA
Пятерочка	1 500	12.05.10	--	11.45%	17.05.06	--	8.54%	0.22%	83.00	NA
ВИНАП-Инвест	400	15.08.06	--	13.30%	13.02.06	--	12.37%	0.65%	78.54	NA
Газпром-3	10 000	18.01.07	--	8.11%	23.01.06	--	6.53%	-0.41%	78.46	BB/Baa2
МегаФон-3	3 000	15.04.08	--	9.25%	18.04.06	--	8.44%	-0.92%	74.09	NA
Дальсвязь	1 000	15.11.06	--	13.00%	17.05.06	--	7.27%	0.09%	70.71	NA
УрСви-5	2 000	17.04.08	--	9.19%	20.04.06	--	8.01%	0.31%	66.58	B+
УралВаг3	2 000	30.09.08	16.11.06	13.36%	04.04.06	9.13%	--	-0.19%	54.43	NA
Волга-Тел	1 000	21.02.06	--	13.00%	21.02.06	--	-7.07%	2.98%	50.63	B+
ИжАвто	1 200	14.03.07	--	10.70%	15.03.06	--	11.21%	-0.10%	46.51	NA
Электроника	500	13.04.08	13.10.06	12.75%	14.04.06	13.87%	--	0.43%	45.51	NA
АКБ Союз	1 000	24.04.08	27.04.06	9.65%	26.01.06	8.94%	--	-0.15%	44.72	NA
ЗЕНИТ	1 000	24.03.07	24.03.06	8.50%	24.03.06	7.74%	--	0.09%	43.31	B1
Газпром-5	5 000	09.10.07	--	7.58%	11.04.06	--	6.57%	0.00%	40.72	BB/Baa2
Мастер-Банк2	1 000	23.05.08	26.05.06	12.75%	26.05.06	11.86%	--	0.06%	39.76	NA
МИГ-Финанс	1 000	03.06.09	07.12.05	16.00%	07.12.05	16.88%	10.89%	-0.01%	39.65	NA

АвтоВАЗ-3	5 000	22.06.10	27.06.06	9.70%	27.12.05	8.20%	--	-0.30%	39.53	NA
Ист Лайн-2	3 000	22.05.08	23.11.06	11.59%	25.05.06	12.10%	--	-0.33%	38.22	B-
МегаФон-2	1 500	11.04.07	--	9.28%	12.04.06	--	7.35%	-0.39%	35.93	NA
ФСК-2	7 000	22.06.10	--	8.25%	27.12.05	--	7.54%	-0.41%	35.67	B+
НПО Сатурн	1 500	23.03.08	24.03.06	11.50%	24.03.06	8.04%	--	-0.25%	35.38	NA
ТМК-1	2 000	20.10.06	--	10.30%	20.04.06	--	8.31%	-0.11%	30.97	NA
Салют-Энергия	3 000	25.12.07	27.12.05	14.00%	27.12.05	9.44%	--	-0.13%	29.70	NA
ОМК	3 000	12.06.08	--	9.20%	08.12.05	--	8.48%	-0.30%	28.04	NA
САНОС-2	3 000	10.11.09	13.11.07	10.00%	16.05.06	7.13%	8.55%	-0.24%	27.88	NA
СМАРТС-3	1 000	29.09.09	03.10.06	14.10%	04.04.06	13.54%	--	0.77%	26.30	NA
ТатЭнерго	1 500	13.03.08	--	9.65%	16.03.06	--	8.11%	-0.24%	25.06	NA
Ижмаш-2	1 000	17.06.08	19.12.06	13.55%	20.12.05	11.35%	--	-0.24%	24.77	NA
УдмуртНП	1 500	01.09.08	01.12.06	9.50%	01.03.06	10.35%	--	-0.14%	24.29	NA
Вагонмаш	300	19.06.08	22.06.06	13.50%	22.12.05	6.15%	11.98%	0.83%	24.27	NA
ВБД-ПП	1 500	11.04.06	--	10.78%	11.04.06	--	--	0.45%	23.47	B+/B3
КрВосток	1 500	25.02.07	24.02.06	11.50%	24.02.06	1.98%	9.79%	-0.57%	23.37	NA
ГлМосСтрой	2 000	27.05.07	27.05.06	13.00%	24.02.06	10.44%	--	0.06%	22.21	NA
Сан ИтерБрю	2 500	15.08.06	--	13.00%	14.02.06	--	6.67%	-0.55%	21.91	NA
Ленэнерго	800	19.04.07	--	10.25%	20.04.06	--	9.55%	0.23%	21.89	NA
РусСтанд-4	3 000	03.03.08	10.03.06	8.99%	02.03.06	7.37%	--	-0.14%	21.78	B+/Ba2
ХКФ-Банк3	3 000	16.09.10	22.03.07	8.25%	22.12.05	8.53%	--	0.00%	21.70	B+/Ba3
Газпром-4	5 000	10.02.10	--	8.22%	15.02.06	--	7.08%	-0.30%	21.05	BB/Baa2
ИРКУТ-3	3 250	16.09.10	--	8.74%	23.03.06	--	8.95%	-0.10%	21.02	NA
ПИК-5	1 120	20.05.08	23.05.06	13.00%	21.02.06	11.42%	--	-0.09%	20.90	NA
Марта-Финанс	300	19.06.08	22.06.06	13.50%	22.12.05	6.15%	11.98%	0.83%	20.59	NA
УрСви-6	3 000	18.07.06	--	14.25%	17.01.06	--	7.68%	-0.19%	20.45	B+
СалаватСтекло	750	25.03.08	26.09.06	11.60%	28.03.06	5.48%	9.40%	-0.18%	20.11	NA
НКНХ-03	2 000	01.09.07	--	8.00%	02.03.06	--	8.24%	0.00%	20.00	NA
СтрТрГаз	3 000	25.06.08	--	9.60%	28.12.05	--	9.17%	-0.28%	18.71	NA
МАИР	500	03.04.07	20.12.05	12.30%	03.01.06	-14.02%	11.58%	-0.29%	18.64	NA
Инпром	500	20.04.07	21.04.06	12.50%	21.04.06	9.31%	--	-0.34%	17.77	NA
ЮТК	1 500	14.09.06	--	14.24%	16.03.06	--	9.41%	1.57%	17.31	CCC+/Caa1
СибКадемБанк	470	05.04.07	06.04.06	10.59%	05.01.06	10.45%	--	0.09%	16.91	B1
Инпром-2	1 000	15.07.10	20.07.06	12.00%	19.01.06	10.05%	--	0.18%	16.70	NA
ПИТ-2	1 500	23.03.09	25.09.06	14.25%	27.03.06	8.31%	--	-0.24%	16.63	NA
Вымпелком-Ф	3 000	16.05.06	--	9.90%	16.05.06	--	7.20%	-0.17%	16.30	BB/B1
ЮСКК	600	01.07.08	04.07.06	14.00%	03.01.06	14.44%	--	0.06%	15.97	NA
СибТелеком	1 530	14.07.06	--	14.50%	13.01.06	--	7.37%	-0.25%	15.45	NA
ЦентрТелеграф	500	22.08.06	--	16.00%	21.02.06	--	9.25%	-0.91%	15.38	NA
ТатфондБ-2	1 000	26.04.06	--	11.75%	26.04.06	--	10.80%	-0.08%	15.31	B3
Пересвет	200	02.10.07	03.10.06	17.50%	03.01.06	14.30%	--	-0.33%	15.16	NA
СибЦем	800	12.06.08	15.06.06	12.50%	15.12.05	12.36%	--	-0.40%	15.14	NA
ФСК-1	5 000	18.12.07	--	8.80%	20.12.05	--	6.91%	-0.33%	14.56	B+
Кристалл-Ф	500	08.02.07	--	12.00%	09.02.06	--	10.44%	0.44%	14.55	NA
ГТ-ТЭЦ-2	1 500	22.06.06	--	12.50%	22.12.05	--	9.90%	-0.12%	14.33	NA
НЛК	500	31.01.08	03.08.06	11.90%	02.02.06	11.44%	--	-0.05%	13.81	NA
РусСтанд-3	2 000	22.08.07	01.09.06	8.40%	22.02.06	7.68%	--	-0.12%	13.78	B+/Ba2
Разгуляй-Ф	2 000	02.10.08	05.04.07	11.50%	06.04.06	12.05%	--	0.60%	13.35	NA
ИМПТЭКСбанк	1 000	20.04.08	21.04.06	10.23%	21.04.06	9.18%	--	-0.06%	12.89	CCC+/B1
РусТекстиль-1	500	12.09.06	--	18.80%	14.03.06	--	12.26%	-0.30%	12.59	NA
СМАРТС-2	500	26.06.07	--	10.00%	26.12.05	--	10.83%	-0.38%	12.44	NA
АИЖК-1	1 070	01.12.08	--	11.00%	01.06.06	--	7.08%	-0.25%	12.19	NA
ОГО	1 100	22.04.07	28.04.06	15.50%	22.04.06	13.62%	17.19%	-0.05%	12.14	NA
МегаФон	1 500	07.06.06	--	11.50%	07.12.05	--	7.76%	-0.35%	11.93	B+/B1
ЧТПЗ	3 000	16.06.10	18.06.08	9.50%	21.12.05	8.85%	--	-0.42%	11.88	NA
МЕЧЕЛ ТД	3 000	12.06.09	16.06.06	11.75%	16.12.05	8.01%	--	-0.15%	11.50	NA
МГТС-4	1 500	22.04.09	27.04.06	10.00%	26.04.06	5.19%	--	0.14%	11.24	BB-
ЛСР	1 000	20.03.08	23.03.06	14.00%	23.03.06	10.77%	--	-0.20%	10.84	NA
СибТел-5	3 000	25.04.08	--	9.20%	28.04.06	--	8.12%	-0.24%	10.27	NA
МГТС-5	1 500	25.05.10	30.05.07	8.30%	30.05.06	6.99%	--	0.00%	10.20	BB-
Финанс-Банк	1 000	21.12.05	--	11.50%	21.12.05	--	-2.25%	0.10%	10.08	NA
ЕПК	1 000	02.10.08	05.10.06	8.75%	06.04.06	9.19%	--	-0.21%	10.01	NA
Финанс-Банк-2	2 500	12.09.07	13.09.06	8.33%	15.03.06	8.34%	--	0.10%	10.01	NA
ЛенСпецСМУ	1 000	22.04.10	27.04.06	15.50%	27.04.06	13.08%	--	0.02%	9.84	NA
Росбанк	3 000	15.02.09	14.02.07	9.25%	13.02.06	7.30%	--	0.06%	9.72	B-/Ba3
Перекресток	1 500	08.07.08	11.07.06	8.81%	10.01.06	8.08%	--	0.00%	9.65	NA
УБРиР	500	05.07.06	04.01.06	12.50%	04.01.06	9.64%	--	-0.07%	9.52	CCC+
Аркада	600	28.06.08	29.06.06	14.95%	28.12.05	14.37%	--	-0.08%	9.43	NA
ВТБ-3	2 000	22.02.06	--	14.00%	22.02.06	--	7.06%	-0.10%	9.06	BBB-/Baa2
ОСТ-2	1 000	08.05.08	11.05.06	13.60%	11.05.06	12.73%	--	0.05%	8.27	NA
РусПродукт-4	440	15.05.07	16.05.06	13.95%	14.02.06	10.96%	--	-0.04%	8.17	NA
ПромТрактор	1 500	03.07.08	13.07.06	10.70%	05.01.06	10.20%	--	-0.11%	8.14	NA
СЗТелек-2	1 500	03.10.07	--	7.50%	04.01.06	--	7.92%	-0.33%	8.07	B+
ПЭФ Союз	300	09.10.07	05.10.06	11.00%	06.04.06	10.69%	--	0.33%	7.99	NA
МКБ	500	25.04.07	26.04.06	11.50%	25.01.06	10.65%	--	0.38%	7.36	B1
ЮТК-2	1 500	07.02.07	08.02.06	12.00%	08.02.06	9.95%	--	-0.16%	7.11	CCC+/Caa1

НСММЗ	1 000	19.05.08	22.05.06	12.10%	22.05.06	8.92%	--	-0.08%	6.80	NA
РЖД-2	4 000	05.12.07	--	7.75%	07.12.05	--	6.69%	-0.12%	6.67	BBB-/Baa2
Роспечать	450	14.12.06	--	14.00%	15.12.05	--	11.28%	0.10%	6.67	NA
АдамантФ	500	05.06.08	08.06.06	14.10%	08.12.05	8.19%	11.89%	-0.10%	6.50	NA
Абсолют-Банк	500	21.04.06	--	11.50%	20.01.06	--	10.49%	-0.39%	6.31	B1
НОМОС-6	800	16.08.07	--	10.03%	16.02.06	--	7.11%	1.41%	6.11	B1
НИКОСХИМ	750	14.12.06	--	15.00%	15.12.05	--	13.96%	-0.03%	6.09	NA
Балтимор-3	800	15.05.08	16.11.06	11.65%	18.05.06	10.27%	--	0.11%	6.09	NA
ЮгТранзит	600	19.06.07	20.12.05	19.03%	20.12.05	20.03%	--	-0.50%	6.08	NA
НутрИнвест	1 200	09.06.09	13.06.06	12.00%	13.12.05	15.00%	--	3.58%	5.76	NA
PROвиант	500	08.03.07	--	14.00%	09.03.06	--	8.35%	0.43%	5.75	NA
АИЖК-2	1 500	01.02.10	--	11.00%	01.02.06	--	7.15%	0.20%	5.70	NA
РусСтанд-2	1 000	14.06.06	--	14.04%	14.12.05	--	7.68%	-0.42%	5.65	B+/Ba2
ТВЗ	750	10.10.06	--	14.60%	10.04.06	--	9.59%	0.31%	5.36	NA
Татнефть-3	1 500	01.07.06	--	12.00%	30.12.05	--	6.78%	0.00%	5.15	B/B3
РусАлФ-2	5 000	20.05.07	--	8.00%	20.05.06	--	7.59%	-0.35%	5.14	NA
ИнвестПроект	1 000	16.05.07	--	10.80%	17.05.06	--	8.89%	-0.15%	5.14	NA
Евросеть	1 000	25.04.06	--	16.33%	25.04.06	--	11.08%	-0.22%	5.05	NA
КуйбышевАзот	600	15.06.06	15.12.05	9.00%	15.12.05	9.22%	--	-0.05%	5.00	NA
Волга	1 500	13.03.07	--	12.00%	14.03.06	--	11.59%	0.30%	4.93	NA
ЛОМО-2	700	11.07.06	--	14.20%	10.01.06	--	12.59%	-0.06%	4.31	NA
ТМК-2	3 000	24.03.09	27.03.07	11.09%	28.03.06	8.07%	--	-0.05%	4.12	NA
РусТекстиль-3	1 200	20.10.09	23.10.07	12.00%	25.04.06	12.37%	--	-0.05%	4.10	NA
ТК Финанс	1 000	18.09.08	12.04.07	10.75%	23.03.06	11.01%	--	0.00%	4.00	NA
СевКабель	500	06.10.07	--	12.50%	14.01.06	--	12.09%	-0.02%	3.94	NA
АК Самара	350	08.03.07	09.03.06	15.00%	09.03.06	1.37%	11.80%	-0.10%	3.89	NA
ЕБРР	5 000	18.05.10	--	5.65%	18.02.06	--	--	0.01%	3.81	AAA/Aaa
МКШВ	155	29.04.07	--	14.30%	27.04.06	--	13.12%	-0.97%	3.74	NA
Башкирэн-2	500	22.02.07	--	9.50%	23.02.06	--	8.02%	0.05%	3.67	NA
РусТекстиль-2	1 000	05.03.09	09.03.06	14.30%	09.03.06	11.28%	--	0.30%	3.42	NA
Н-Ленское	400	08.07.08	09.01.07	16.00%	10.01.06	12.81%	--	0.49%	3.24	NA
СеверСт-АВТО	1 500	21.01.10	25.01.07	11.25%	26.01.06	7.81%	--	-0.14%	3.19	NA
Мидлэнд	530	05.10.06	--	12.50%	06.04.06	--	12.35%	-0.18%	3.13	NA
ПИТ-1	1 000	28.09.06	--	12.00%	30.03.06	--	8.31%	0.00%	3.09	NA
ММК-ТрансФ	650	10.07.08	11.01.07	11.50%	12.01.06	10.78%	--	0.16%	3.08	NA
ВолжАбрЗ	300	15.03.07	16.03.06	10.95%	16.03.06	5.48%	--	0.23%	3.05	NA
ИнкомЛАДА	595	22.11.07	23.11.06	17.00%	23.02.06	11.05%	--	0.25%	2.81	NA
ЛУКойл	6 000	17.11.09	20.11.07	7.25%	23.05.06	6.67%	7.00%	-0.37%	2.80	BB/Ba1
Автобан-Инв	250	23.09.08	26.09.06	14.30%	27.12.05	14.31%	--	-0.48%	2.78	NA
Парнас-М	500	15.03.06	--	12.75%	14.12.05	--	9.42%	0.00%	2.76	NA
ЮТэйр	1 000	22.11.06	--	10.65%	24.05.06	--	10.46%	0.30%	2.76	NA
АЦБК-2	500	20.05.08	21.11.06	11.80%	21.02.06	11.01%	--	-0.58%	2.43	NA
ЮгТранзит-2	1 200	25.11.08	04.12.06	11.50%	30.05.06	11.83%	--	0.00%	2.35	NA
Дрогобуж	900	11.06.08	13.12.06	9.90%	14.12.05	8.00%	--	-0.01%	2.33	NA
ТМХ	1 500	01.12.07	05.06.06	14.00%	01.06.06	9.19%	--	-0.27%	2.12	NA
МИР-Финанс	1 000	27.12.07	13.01.06	9.89%	27.12.05	13.65%	--	0.25%	2.09	NA
СОК-Авто	1 100	24.04.08	26.10.06	12.60%	27.04.06	10.42%	--	-0.02%	1.79	NA
ЦентрТел-3	2 000	15.09.06	--	12.35%	17.03.06	--	7.52%	-0.29%	1.64	B-/B-
Спурт	500	15.11.07	16.11.06	9.25%	16.02.06	9.45%	--	-0.20%	1.50	NA
АМТЕЛ1	1 200	15.11.07	--	8.00%	18.05.06	--	8.43%	-0.51%	1.35	NA
ОМЗ - 4	900	26.02.09	31.08.06	14.25%	02.03.06	6.88%	--	0.32%	1.34	CCC+
СвердлЭн	500	01.03.07	--	10.50%	02.03.06	--	9.83%	-0.41%	1.17	NA
Медведь-Ф	750	01.09.10	06.09.06	14.00%	07.12.05	13.30%	--	0.02%	1.08	NA
СУЭК-2	1 000	15.02.07	16.02.06	11.00%	16.02.06	9.16%	--	-0.16%	1.00	NA
РусАлФ-3	6 000	21.09.08	--	7.20%	21.03.06	--	7.55%	-0.05%	0.99	NA
Очаково	1 500	19.09.08	--	8.50%	24.03.06	--	8.77%	0.30%	0.91	NA
РТК Лиз-4	1 913	08.04.08	11.04.06	9.69%	11.04.06	7.29%	--	0.17%	0.89	NA
Хайленд Голд	750	02.04.08	04.10.06	12.00%	04.01.06	10.12%	--	0.39%	0.73	NA
РЖД-3	4 000	02.12.09	--	8.33%	07.12.05	--	7.08%	-0.10%	0.72	BBB-/Baa2
ТНК-5	3 000	28.11.06	--	15.00%	29.05.06	--	9.82%	-3.67%	0.68	BB/Ba1
ВБРР-1в	575	11.10.09	--	10.00%	11.01.06	--	6.11%	0.40%	0.64	B1
ИскЦемент	200	24.12.06	23.12.05	16.80%	23.12.05	-34.14%	13.86%	-0.96%	0.62	NA
ВТБ-4	5 000	19.03.09	24.03.06	5.60%	23.03.06	7.01%	--	-0.10%	0.60	BBB-/Baa2
СибТел-2	2 000	05.07.07	--	12.50%	05.01.06	--	7.86%	-0.30%	0.54	NA
Микоян	1 000	18.09.06	--	13.50%	19.03.06	--	8.26%	-0.10%	0.51	NA
НЭФИС	400	22.04.07	--	10.50%	22.04.06	--	11.42%	0.10%	0.50	NA
ТуранАлем-1	3 000	06.10.09	10.10.06	6.40%	11.04.06	6.37%	--	0.10%	0.50	BB
ТатТелеком	600	06.05.07	10.05.06	11.75%	09.02.06	2.73%	--	-0.61%	0.43	NA
НовЧеремушки-2	300	22.04.08	25.04.06	10.59%	24.01.06	5.96%	--	3.62%	0.40	NA
ПМЗ	1 200	21.07.09	25.07.06	9.70%	24.01.06	8.86%	--	-0.10%	0.40	NA
АМТЕЛШИНП1	600	23.12.05	--	19.00%	23.12.05	--	8.34%	-0.11%	0.31	NA
БВК	300	07.06.07	--	11.43%	08.12.05	--	9.11%	-0.03%	0.21	NA
РусАвтоФ	500	22.05.06	--	14.00%	22.05.06	--	13.82%	-1.46%	0.21	NA
СвСокол-2	600	22.11.07	25.05.06	13.55%	25.05.06	10.54%	--	-0.05%	0.19	NA
РЕСТОРАНТС-2	400	02.07.08	--	10.00%	04.01.06	--	11.17%	0.38%	0.17	NA
САТУРН-Инв	500	05.08.06	--	15.00%	03.02.06	--	15.46%	-4.31%	0.16	NA

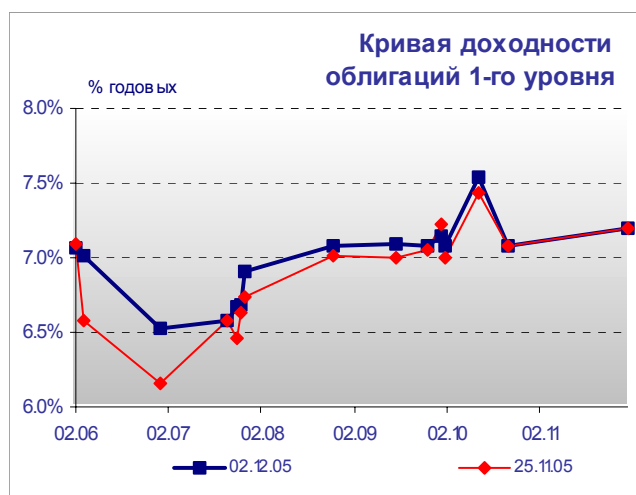
СТИН-Финанс	300	01.04.08	04.04.06	18.00%	04.04.06	16.78%	--	-1.45%	0.06	NA
СибТел-6	2 000	16.09.10	18.09.08	7.85%	23.03.06	8.06%	--	-0.15%	0.03	NA
МЕЧЕЛ-1	1 000	31.01.06	--	7.00%	31.01.06	--	-6.93%	0.00%	0.03	NA
Криогенмаш-2	500	08.07.08	14.07.06	10.40%	10.01.06	9.00%	--	0.00%	0.02	NA
РЖД-1	4 000	07.12.05	--	6.59%	07.12.05	--	6.18%	0.01%	0.01	BBB-/Baa2
ТНП	1 000	10.05.06	--	8.90%	10.05.06	--	7.87%	0.00%	0.01	NA
СЗТелек-3	3 000	24.02.11	28.02.08	9.25%	02.03.06	8.07%	--	-0.21%	0.01	B+
КамАЗ-2	1 500	17.09.10	19.09.08	8.45%	24.03.06	8.68%	--	0.20%	0.00	NA
НКНХ-04	1 500	26.03.12	30.03.09	9.99%	03.04.06	8.01%	--	-0.33%	0.00	NA
ПАВА	350	15.06.08	16.06.06	12.90%	15.12.05	13.10%	--	0.03%	0.00	NA
Россельхозбанк	3 000	04.06.08	06.12.06	9.00%	07.12.05	7.85%	--	-0.19%	0.00	Baa2

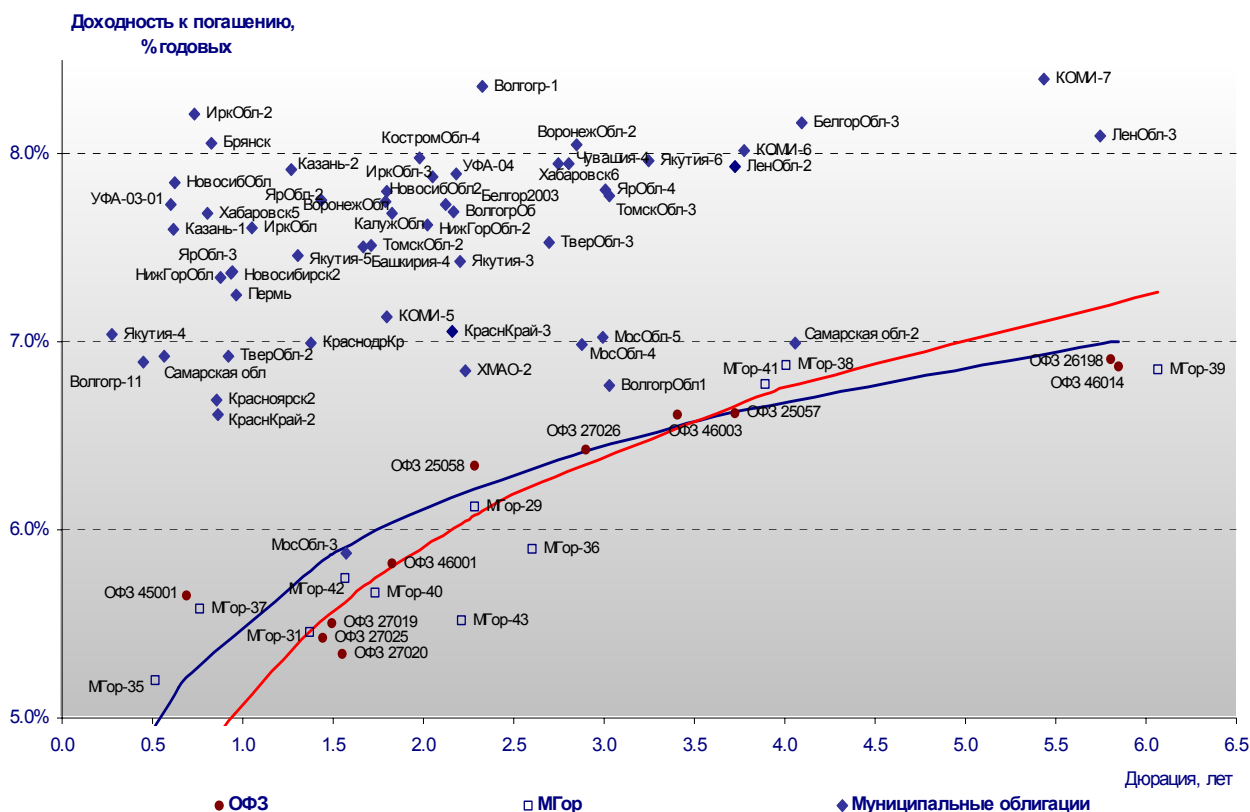
Источник: ММВБ, расчеты Альфа-Банка

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-2, Куйбышев-Азот, ЛекФин, МЕЧЕЛ ТД, СГ МЕЧЕЛ, РЕСТОРАНТС-2, СибТелеком, УдмуртНП, 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, Главмосстрой, ИТЕРА, ОМЗ-4, Перекресток, ТНП: со-организатор. ЮТК-2: со-андеррайтер.





Илл. 3. Планы эмитентов на неделю 5– 9 декабря

Эмитент	Дата начала размещения	Объем эмиссии, млн руб	Дата погашения	Цена размещения, % от номинала	Купонный период	Ставки купонов	Оферта	Организаторы выпуска
КОМИ-8	05.12.05	1 000	03.12.15 с амортизацией	На аукционе	1-2-ой – квартал, остальные - полгода	1-2-ой год=9%, 3-4-ый - 8%, 5-6-ой - 7%, 7-8-ой - 5%, 9-10-ый - 5.5%		Ухтабанк
АИЖК-5	06.12.05	2 200	15.10.12 с амортизацией	100	квартал	На конкурсе		Газпромбанк, Райффайзенбанк
АИЖК-6	06.12.05	2 500	15.07.14 с амортизацией	100	квартал	На конкурсе		Газпромбанк, Райффайзенбанк
Детский Мир - Центр	06.12.05	1 150	26.05.15	100	полгода	На конкурсе		Гарант-М
Волгателеком-2	06.12.05	3 000	30.11.10 с амортизацией	100	полгода	1-6-ой – на конкурсе	04.12.08 по номиналу	Связь-Банк
Волгателеком-3	06.12.05	2 300	30.11.10 с амортизацией	100	полгода	На конкурсе		Связь-Банк
Белгранкорм	06.12.05	700	02.12.08	100	квартал	1-4-ый на конкурсе	Через год по номиналу	ВТБ-Розничные услуги
Волшебный Край	06.12.05	500	02.12.08	100	полгода	1-2-ой – на конкурсе	Через год по номиналу	ММБ
Москоммерцбанк	07.12.05	1 000	10.12.08	100	полгода	1-2-ой – на конкурсе	Через год по номиналу	Дрезднер Банк
Марта-Финанс-2	07.12.05	1 000	06.12.09	100	полгода	1-3-ий – на конкурсе	Через 1,5 года по номиналу	ИМПЭКСбанк, Росбанк
Санвэй Груп	07.12.05	1 000	03.12.08	100	полгода	1-3-ий – на конкурсе	Через 1,5 года по номиналу	Росбанк
Иркутская Область (доп транш)	08.12.05	900	17.12.09 с амортизацией	На аукционе	квартал	снижаются с 10% до 8% по 50 б.п.		ИК Регион, Банк Союз

Источник: Информация эмитентов, Проспекты облигаций

Наши ожидания

С учетом большого числа размещений (на текущую неделю их объем превысит 16 млрд руб, а всего в декабре объем планируемой эмиссии оценивается на уровне свыше 70 млрд руб) вероятно сохранение повышенных ставок на денежном рынке в течение всего декабря. В то же время, инвесторы предпочтут сохранить позиции в бумагах, рефинансируясь через операции РЕПО, нежели инициировать волну продаж на вторичном рынке. Как следствие, активность вторичных торгов до конца месяца останется минимальной.

В то же время, участники рынка будут реагировать на корпоративные события активизацией сделок с отдельными выпусками. В частности, снижение рейтинга Уралсвязьинформа вызовет продажи в его облигациях, усиленные размещениями других телекомов в декабре (Волгателеком и ЮТК). Повышение корпоративного рейтинга ЮТК, напротив, повысит интерес участников рынка к этому эмитенту если не на вторичном рынке, то при размещении 4-го выпуска 14 декабря. В настоящее время спред ЮТК к сопоставимому по срокам выпуску ЦентрТелекома составляет порядка 190 б.п., тогда как справедливым уровнем, на наш взгляд, является 80-110 б.п.

Размещение Волгателекома – интрига недели

Наиболее интересным размещением текущей недели (на фоне рейтинговых решений) обещают стать аукционы по двум выпускам Волгателекома суммарным объемом 5,3 млрд руб. Оба выпуска – амортизационные со сроком погашения через 5 лет. Единственным отличием облигаций ВТ-2 – является наличие 3-летней оферты, тогда как 3-ий выпуск эмитента будет размещаться к погашению. С учетом амортизации разница в дюрации двух выпусков составляет 0,75 года (2,71 – для ВТ-2 и 3,44 – для ВТ-3).

ВолгаТелеком – второй по величине межрегиональный оператор связи по числу абонентов (4,5 млн чел) и один из наиболее прибыльных операторов. В прошлом году чистая рентабельность компании составила 11,8%, что является лучшим показателем среди МРК. В 2005 г ожидается, что рентабельность останется на текущем уровне. По показателям долговой нагрузки (даже с учетом размещаемых выпусков) ВолгаТелеком также является одним из лучших в отрасли – соотношение Долг/ЕБИТДА в текущем году ожидается на уровне 1,236х (у остальных региональных операторов связи этот показатель превышает 1.5х).

В настоящий момент рейтинг Волгателекома по методологии S&P находится на уровне В+, прогноз «стабильный», что соответствует рейтингу Уралсвязьинформа, между тем вполне вероятно, что вслед за Fitch пересмотр рейтинга УПСИ осуществит и S&P.

	Выручка		Долг/ ЕБИТДА		Долг/ Активы		ЕБИТДА margin		Net margin	
	2004	2005П	2004	2005П	2004	2005П	2004	2005П	2004	2005П
Дальсвязь	310.4	374.4	2.20	2.09	0.24	0.30	16.7%	19.2%	8.4%	5.7%
Волгателеком	730.5	878.4	1.45	1.23	0.33	0.35	31.4%	34.3%	11.8%	11.7%
Северо – Зап. телеком	535.0	701.0	1.87	1.62	0.23	0.25	23.4%	25.6%	4.6%	7.5%
ЮТК	601.4	736.0	5.46	4.26	0.56	0.54	25.0%	26.1%	-	-
Сибирьтелеком	784.7	927.2	1.73	1.51	0.31	0.32	27.8%	29.7%	9.0%	10.8%
Уралсвязьинформ	934.1	1 081.5	2.54	1.95	0.41	0.39	30.1%	33.0%	8.4%	11.3%
Центртелеком	904.4	1 071.6	4.44	3.24	0.54	0.53	19.8%	22.9%	-	-

Источник: данные компании, оценки ОАО «Альфа-Банк»

По прогнозам организаторов займа, ставка 1-го купона по 2-му выпуску будет находиться в диапазоне 8,2–8,6% годовых, 3-го выпуска – 8,5-8,7% годовых. Соответственно, в этом случае доходность облигаций ВТ-2 к 3-



летней оферте составит 8,37%–8,79% годовых, облигаций ВТ-3 к погашению – 8,68-8,89% годовых.

На наш взгляд наибольший интерес для инвесторов представляет 2-ой выпуск эмитента. Близкий по дюрации 5-ый выпуск УрСВИ торгуется в настоящий момент с премией в 200 б.п. к кривой доходности Москвы, и на наш взгляд, на примерно таком же уровне находится «справедливая доходность» облигаций Волгателекома. Это предполагает потенциальный рост выпуска ВТ-2 на 40-60 б.п. в случае размещения в заявленном организаторами диапазоне.

Рынок еврооблигаций

Конъюнктура рынка

На прошлой неделе внешнедолговые рынки вернулись к медвежьим настроениям после коррекции. Ожидания повышения ключевой ставки и опасения по поводу смены главы ФРС продолжают негативно действовать на рынок. Несмотря на то, что стержневой индекс инфляции остается в норме, высокие показатели экономического роста позволяют ожидать, что в декабре ключевая ставка снова будет повышена на 25 б.п. – до 4,25% годовых.

Российские еврооблигации следуют за динамикой КО США при практически неизменных спредах (премия Россия-30 к 10-летним КО остается в пределах 110 б.п.) Наиболее позитивную динамику в последнее время демонстрируют евробонды Бразилии ввиду положительного прогноза S&P по суверенному рейтингу страны.

На первичном рынке завершилась череда размещений, к пятнице книги заявок закрылись по еврооблигациям Альфа-Банка, Сибкадембанка, Финансбанка. Наибольший объем привлечения был осуществлен Газпромом в рамках программы заимствований на \$15 млрд. Еврооблигации на сумму 1 млрд евро были размещены практически без премии ко вторичному рынку.

Наши ожидания

На этой неделе не ожидается публикации ключевых данных по экономике США. Основное внимание будет обращено на аукционы казначейских облигаций сроком на 5 и 10 лет, которые пройдут в среду-четверг. После рекордного спроса на прошлых аукционах участники рынка будут особенно критично оценивать результаты.

Инвесторы ожидают декабрьского заседания ФРС по поводу ключевой процентной ставки, которое пройдет 13 числа и будет последней встречей под председательством Алана Гринспена. Председатель ФРБ Сан-Франциско Джанет Йеллен на прошлой неделе заявила о том, что старые формулировки, содержащиеся в заявлениях ФРС об умеренном повышении ставок и гибком приспособлении денежно-кредитной политики, уже утратили адекватность. Однако скорее всего, Гринспен предпочтет сохранить формулировки перед уходом на пенсию. Адаптироваться к новым условиям и уделять внимание регулированию бюджетного дефицита предстоит его последователю Бену Бернанке, который займет пост главы ФРС с 1 февраля.

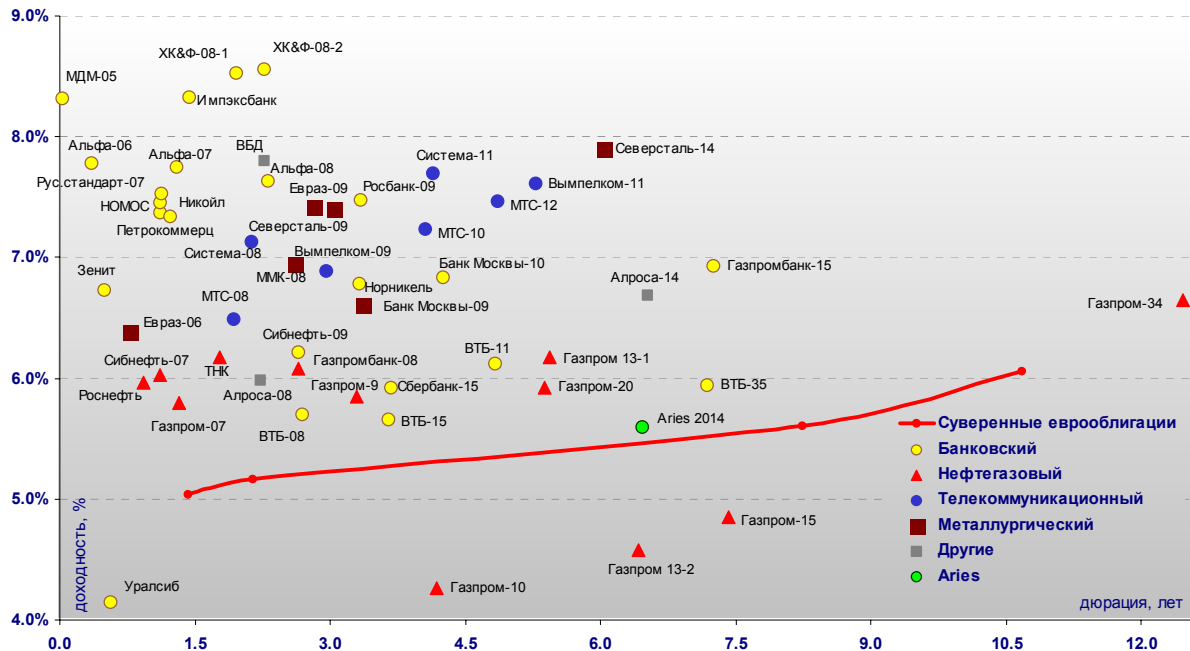
Илл. 4. Основные события на мировом рынке долга

Дата	Страна	Событие
05-Dec	США	Индекс деловой активности в сфере услуг ISM
06-Dec	США	Производительность труда за 3 квартал (уточненные данные)
	США	Стоимость рабочей силы
	США	Заказы промышленных предприятий в октябре
07-Dec	США	Представитель ФРС Биз выступит в Женеве
	США	Потребительский кредит в октябре
	США	Индекс потребительского доверия ABC
08-Dec	США	Аукцион 5-летних КО США
	США	Первичные обращения безработных
	США	Аукцион 10-летних КО США
09-Dec	США	Индекс настроения потребительского рынка Мичиганского университета
	США	Торговые запасы
	Турция	Банк Турции примет решение по поводу ключевой ставки
	Мексика	Банк Мексики примет решение по поводу ключевой ставки

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-ть к погашению	Спред к безриск. ставке	Изм. спреда	DV01	Объем выпуска, млн
Суверенные											
Евро-07	26.06.07	1.42	26.12.05	10.000%	107.31	-0.17%	5.0%	65	-1.7	0.15	2400
Евро-10	31.03.10	2.15	31.03.06	8.250%	106.50	-0.18%	5.2%	74	-4.4	0.22	2826
Евро-18	24.07.18	7.88	24.01.06	11.000%	147.31	-1.13%	5.7%	118	5.3	1.16	3467
Евро-28	24.06.28	10.66	24.12.05	12.750%	181.75	-1.19%	6.1%	147	3.6	1.94	2500
Евро-30	31.03.30	8.23	31.03.06	5.000%	112.06	-0.77%	5.6%	110	2.4	0.88	20310
ОВФЗ											
Минфин 5	14.05.08	2.35	14.05.06	3.000%	94.38	-0.13%	5.5%	111	-2.6	0.58	2707
Минфин 6	14.05.06	0.44	14.05.06	3.000%	98.88	-0.13%	5.6%	141	39.0	0.47	1750
Минфин 7	14.05.11	4.98	14.05.06	3.000%	88.63	-0.91%	5.5%	102	9.4	0.73	1750
Минфин 8	14.11.07	1.41	14.05.06	3.000%	96.25	-0.26%	5.8%	141	14.7	0.13	1322
Aries											
Aries 2007	25.10.07		25.04.06	5.806%	105.13	0.00%					2000
Aries 2009	25.10.09	3.50	25.10.06	7.750%	114.75	0.00%	3.6%	73	1.2	0.39	1000
Aries 2014	25.10.14	6.46	25.04.06	9.600%	127.75	0.00%	5.6%	111	-10.1	0.81	2436
Субфедеральные											
Москва-06	28.04.06	0.39	28.04.06	10.950%	102.91	-0.12%	3.2%	168	-1.0	0.04	400
Москва-11	12.10.11	5.06	12.10.06	6.450%	111.65	0.01%	4.2%	109	1.5	0.55	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	Сред к безриско ставке	Изм. спреда	DV01	Объем выпуска, млн
Альфа-Банк-06	13.04.06	0.35	13.04.06	8.000%	100.31	-0.07%	7.8%	365	4.0	2.69	190
Альфа-Банк-07	09.02.07	1.12	09.02.06	7.750%	100.31	-0.14%	7.5%	309	5.2	0.11	150
Альфа-Банк-08	02.07.08	2.30	02.01.06	7.750%	100.25	-0.32%	7.6%	321	3.4	0.23	250
Банк Москвы-09	28.09.09	3.32	28.03.06	8.000%	104.02	-0.22%	6.8%	235	-4.3	0.34	250
Банк Москвы-10	26.11.10	4.25	26.05.06	7.375%	102.23	0.06%	6.8%	239	-12.3	0.42	300
Внешторгбанк-07	30.07.07		30.01.06	7.347%	103.50	0.00%					300
Внешторгбанк-08	11.12.08	2.69	11.12.05	6.875%	103.19	-0.30%	5.7%	128	-0.1	0.28	550
Внешторгбанк-11	12.10.11	4.83	12.04.06	7.500%	107.75	-0.13%	6.1%	167	-8.1	11.22	450
Внешторгбанк-15*	04.02.15	3.65	04.02.06	6.315%	102.38	-0.50%	5.7%	123	2.8	-21.55	750
Внешторгбанк-35*	02.07.35	7.18	02.01.06	6.250%	102.21	-1.01%	5.9%	145	5.0	-18.92	1000
Газпромбанк-08	30.10.08	2.65	30.04.06	7.250%	102.68	-0.46%	6.2%	179	6.4	0.27	1050
Зенит	12.06.06	0.49	12.12.05	9.250%	101.25	0.00%	6.7%	241	-12.4	0.05	125
Импэксбанк	29.06.07	1.44	29.12.05	9.000%	100.96	-0.04%	8.3%	393	-6.0	0.14	100
МБРР	03.03.08	2.05	03.03.06	8.625%	107.63	-0.31%	5.0%	54	1.6	0.22	150
МДМ-Банк-05	16.12.05	0.03	16.12.05	10.750%	100.05	-0.05%	8.3%	430	19.6	0.00	125
МДМ-Банк-06	23.09.06	0.77	23.03.06	9.375%	102.10	-0.04%	6.6%	226	-6.7	0.08	200
МосНарБанк-07	05.10.07	1.72	05.01.06	6.247%	101.85	0.24%	5.2%	76	-19.5	0.18	200
МосНарБанк-08	30.06.08	2.40	31.12.05	4.375%	96.96	0.37%	5.7%	123	-25.0	0.23	150
НИКойл	19.03.07	1.22	19.03.06	9.000%	101.98	-0.03%	7.3%	296	-7.2	0.12	150
НОМОС-банк	13.02.07	1.12	13.02.06	9.125%	101.75	-0.08%	7.5%	317	-2.2	0.11	125
Петрокоммерц	09.02.07	1.11	09.02.06	9.000%	101.78	-0.08%	7.4%	300	-2.2	0.11	120
Промсвязьбанк-06	27.10.06	0.86	27.04.06	10.250%	102.16	-0.09%	9.1%	471	-0.9	11.94	200
Промсвязьбанк-10	04.10.10	4.10	04.10.06	8.500%	98.81	0.31%	8.8%	432	-17.6	-1.04	200
Росбанк-09	24.09.09	3.34	24.12.05	9.750%	104.35	-0.27%	7.5%	304	2.4	0.18	300
Русский стандарт-07	14.04.07	1.29	14.04.06	8.750%	101.25	-0.25%	7.7%	336	10.3	0.13	300
Русский стандарт-07(2)	28.09.07	1.70	28.03.06	7.800%	100.67	0.09%	7.4%	297	-15.1	0.17	300
Сбербанк	24.10.06	0.00	24.01.06	6.197%	101.03	-0.02%					1000
Сбербанк-15*	11.02.15	3.67	11.02.06	6.230%	101.13	-0.12%	5.9%	148	-7.5	-9.75	1000
Уралсиб	06.07.06	0.56	06.01.06	8.875%	102.68	-0.46%	4.1%	-18	58.7	0.06	140
ХК&Ф-08-1	04.02.08	1.95	04.02.06	9.125%	101.13	0.39%	8.5%	410	-30.7	0.20	150
ХК&Ф-08-2	30.06.08	2.27	31.12.05	8.625%	100.13	0.35%	8.6%	413	-25.8	0.23	275
Нефтегазовый											
Газпром-07	25.04.07	1.32	25.04.06	9.125%	104.35	-0.28%	5.8%	142	9.0	0.14	500
Газпром-09	21.10.09	3.29	21.04.06	10.500%	115.89	-0.44%	5.9%	142	1.0	0.37	700
Газпром-10	27.09.10	4.18	27.09.06	7.800%	115.04	-0.47%	4.3%	131	12.7	0.47	1000
Газпром-13-1	01.03.13	5.44	01.03.06	9.625%	119.86	-0.31%	6.2%	171	-5.1	0.65	1750
Газпром-13-2	22.07.13	6.43	22.01.06	4.505%	99.54	0.88%	4.6%	9	-23.3	0.64	1222
Газпром-13А	22.07.13	4.57	22.01.06	5.625%	99.03	-0.23%	6.3%	183	-2.5	0.29	647
Газпром-15	01.06.15	7.41	01.06.06	5.875%	107.63	-0.31%	4.8%	35	-4.9	0.78	1000
Газпром-20	01.02.20	5.38	01.02.06	7.201%	106.10	-0.43%	5.9%	146	-1.3	0.49	1250
Газпром-34	28.04.34	12.45	28.04.06	8.625%	125.03	-1.36%	6.7%	202	4.6	1.52	1200
Роснефть	20.11.06	0.92	20.05.06	12.750%	106.19	-0.10%	6.0%	161	-7.6	0.10	150
Сибнефть-07	13.02.07	1.11	13.02.06	11.500%	106.14	-0.15%	6.0%	166	-1.5	0.12	400
Сибнефть-09	15.01.09	2.65	15.01.06	10.750%	113.01	0.12%	6.1%	166	-17.2	0.30	500
ТНК	06.11.07	1.77	06.05.06	11.000%	108.58	-0.28%	6.2%	175	2.3	0.19	700
Телекоммуникационный											
АФК Система-08	14.04.08	2.13	14.04.06	10.250%	106.64	-0.36%	7.1%	269	4.6	0.22	350
АФК Система-11	28.01.11	4.14	28.01.06	8.875%	104.89	-0.42%	7.7%	326	-0.8	0.43	350
Вымпелком-09	16.06.09	2.95	16.12.05	10.000%	109.58	-0.37%	6.9%	246	0.6	0.33	450
Вымпелком-10	11.02.10	3.55	11.02.06	8.000%	102.77	-0.32%	7.2%	278	-1.8	0.36	300
Вымпелком-11	22.10.11	5.28	22.04.06	8.375%	104.10	-0.26%	7.6%	315	-5.4	5.92	300
Мегафон	10.12.09	3.38	10.12.05	8.000%	101.48	-0.45%	7.6%	313	2.7	0.34	375
МТС-08	30.01.08	1.93	30.01.06	9.750%	106.42	-0.42%	6.5%	206	8.7	0.21	400
МТС-10	14.10.10	4.06	14.04.06	8.375%	104.56	-0.54%	7.2%	280	2.6	0.41	400
МТС-12	28.01.12	4.85	28.01.06	8.000%	102.57	-0.63%	7.5%	302	2.5	0.49	400
Металлургический											
Евразхолдинг-06	25.09.06	0.78	25.03.06	8.875%	101.90	-0.17%	6.4%	204	10.1	0.08	175
Евразхолдинг-09	03.08.09	3.04	03.02.06	10.875%	110.92	-0.05%	7.4%	297	-10.5	0.34	300
ММК-08	21.10.08	2.60	21.04.06	8.000%	102.68	-0.38%	6.9%	252	3.7	0.26	300
Норильский Никель	30.09.09	3.37	31.03.06	7.125%	101.72	-0.03%	6.6%	217	-9.9	0.34	500
Северсталь-09	24.02.09	2.82	24.02.06	8.625%	103.37	-0.13%	7.4%	299	-6.6	0.29	325
Северсталь-14	19.04.14	6.04	19.04.06	9.250%	108.13	-0.19%	7.9%	343	-6.7	0.64	375
Другие											
Алроса-08	06.05.08	2.23	06.05.06	8.125%	104.74	-0.25%	6.0%	155	-0.8	0.23	500
Алроса-14	17.11.14	6.52	17.05.06	8.875%	114.56	-0.24%	6.7%	220	-6.1	0.73	500
Вимм-Биль-Данн	21.05.08	2.26	21.05.06	8.500%	101.53	-0.39%	7.8%	337	6.8	0.22	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	99.891	-0.7%		4.52	4.50	
U.S. Treasury	15.02.31	14.4	109.672	-0.8%		4.72	4.90	
Brazil-10	15.04.10	3.6	120.500	0.1%		6.51	9.96	BB-
Brazil-30	06.03.30	9.9	138.500	0.9%		8.48	8.84	BB-
Colombia-10	09.07.10	3.7	117.875	-0.4%		5.98	8.91	BB
Colombia-33	28.01.33	10.9	129.250	0.6%		7.77	8.03	BB
Kazakhstan-07	11.05.07	1.4	108.313	-3.8%		5.00	10.27	BBB-
Mexico-10	01.02.10	3.5	117.563	-0.2%		5.12	8.40	BBB
Mexico-26	15.05.26	10.5	161.563	-0.7%		6.16	7.12	BBB
Mexico-31	08.04.33	12.9	116.625	-1.3%		6.23	6.43	BBB
Philippines-10	16.03.10	3.6	112.250	-1.0%		6.54	8.80	BB-
Philippines-25	16.03.25	9.3	122.500	0.0%		8.27	8.67	BB-
Russia-10	31.03.10	2.1	106.500	-0.2%		5.17	7.54	BBB-
Russia-30	31.03.30	8.2	112.063	-0.8%		5.61	5.68	BBB-
Turkey-13	14.01.13	5.2	126.375	0.0%		6.33	8.70	BB-
Turkey-30	15.01.30	10.4	149.313	-0.1%		7.44	7.95	BB-
Ukraine-07	15.03.07	1.2	104.562	-0.1%		7.29	10.52	BB-
Ukraine-13	11.06.13	5.7	108.188	-0.6%		6.27	8.01	BB-
IBM Corporation	15.06.13	5.8	114.593	-0.3%		5.14	6.54	A+
IBM Corporation	01.11.19	9.1	127.017	1.6%		5.56	6.59	A+
Ford Motor Corp	15.09.11	4.3	83.200	-8.7%		13.81	7.62	BB+ /*-
Ford Motor Corp	16.07.31	9.1	69.300	0.4%		11.08	9.68	BB+ /*-
General Motors	15.04.16	6.4	65.000	-3.7%		14.27	10.62	BB- /*-
General Motors	01.05.28	9.0	60.500	1.7%		11.79	9.44	BB- /*-

Источник: Bloomberg, расчеты Альфа-Банка

Информация

Управление ценных бумаг с фиксированной доходностью	Олег Белов, управляющий директор (7 095) 785-7403
Директор по работе на долговом рынке капитала	Артур Сарибеков (7 095) 786-4897
Вице-президент по работе на долговом рынке капитала	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
Вице-президент по операциям РЕПО и финансированию	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
Валютный и денежный рынок	Денис Пряничников (7-095) 929-91-91
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.