

1 декабря 2008 года

www.alfabank.ru

Страницы котировок в Reuters:

Еврооблигации, OBB3 <ALFM>

Основные индикаторы

		% Изм			% Изм
Доходность 10-летних КО США, %	2.92	-6	Официальный курс ЦБР, руб/\$	27.6060	0.67%
Доходность 30-летних КО США, %	3.44	-9	Валютный курс, \$/евро	1.2687	-1.68%
Цена на нефть Brent spot, \$/брл	51.34	1.38%	PTC	658.14	-2.37%
Цена на нефть Brent (3 мес), \$/брл	56.26	-1.32%	DJIA	8 829.04	1.17%
Цена на нефть Urals, \$/брл	49.60	0.69%	S&P 500	896.24	0.96%

Комментарии и прогнозы:

Внешний долг РФ:

Рост котировок американских казначейских облигаций продолжается. Новые исторические минимумы.

Внутренний долг РФ:

Снижение котировок основных ликвидных бумаг в пределах 1 п.п. По многим выпускам наблюдались технические сделки, обусловленные окончанием календарного месяца.

Новости и ключевые события:

Альфа-Банк покупает контрольный пакет «Северной Казны»

РБК объявил о продлении срока погашения CLN на \$45 млн, нанял UBS для реструктуризации долгов

Авиакомпания КД Авиа, оказавшаяся на грани банкротства может лишиться своего аэропорта

АФК Система и ВТБ уладили вопросы по margin call

Иркутскэнерго начнет 4 декабря размещение дебютного выпуска облигаций объемом 5 млрд руб

Россельхозбанк начнет 9 декабря размещение 5-го выпуска облигаций объемом 10 млрд руб

ЦБ РФ ослабил рубль к корзине еще на 0.8%, ключевые ставки повышены на 1%;

S&P понизило долгосрочный кредитный рейтинг дистрибутора фруктов и овощей Brand Development Inc (Санвэй-групп) с В- до CCC+

Отдел продаж:

Исследовательский отдел:

Тел: (7 495) 786-4897, 783-5103

Тел: (7 495) 785-96-78

Тел: (7 495) 783-50-29

Тел: (7 495) 792-58-47

Тел: (7 495) 974-25-15 доб. 7121

Игорь Панков Факс: (7 495) 786-4892; Тел: (7 495) 785-7405 Олег Артеменко

Екатерина Леонова (рублевые облигации)

Михаил Авербах (валютные облигации)

Денис Воднев (кредитный анализ)

Екатерина Журавлева (кредитный анализ)

ELeonova@alfabank.ru

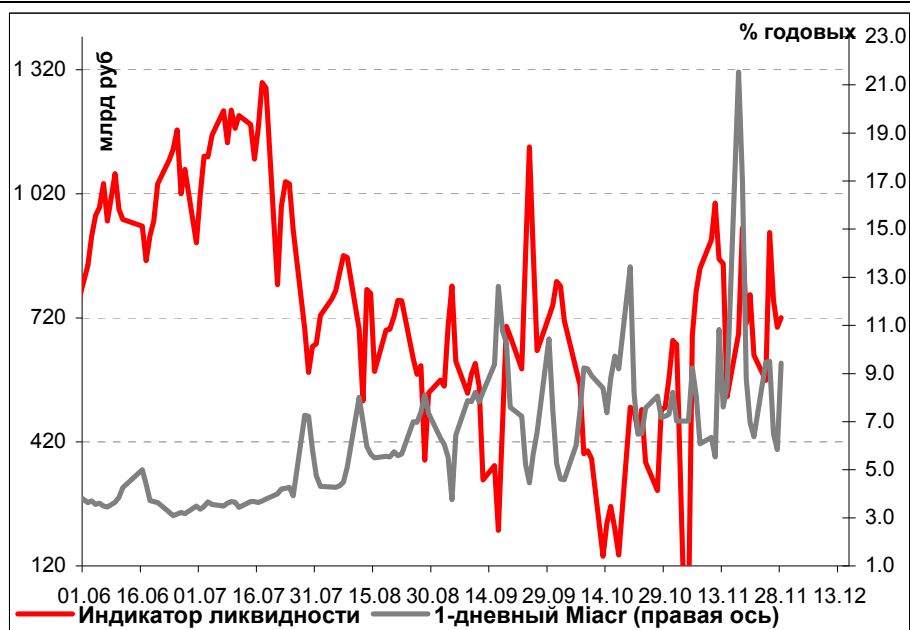
MAverbakh@alfabank.ru

DVodnev@alfabank.ru

EZhuravleva@alfabank.ru

Денежные потоки

Илл. 1. Индикатор Ликвидности Альфа-Банка



Основные новости**РБК нанял UBS для реструктуризации долгов и договорился о продлении CLNов**

РБК назначил финансовым консультантом по реорганизации и рефинансированию долговых инструментов инвестбанк UBS. В начале октября РБК получил несколько предложений от инвесторов, некоторые из них предусматривают выкуп допэмиссии акций. Среди основных претендентов – Газпром медиа, Национальная медиа группа, ВГТРК, структуры Алишера Усманова.

Кроме того РБК договорился о временном продлении срока погашения кредитных нот (CLN) на \$ 45 млн. с Barclays Bank, выпущенных в ноябре 2007г.

Авиакомпания КД Авиа, оказавшаяся на грани банкротства может лишиться своего аэропорта

В пятницу в правительстве Калининградской области состоялось совещание, на котором обсуждалась ситуация с авиакомпанией КД Авиа. Напомним, что на прошлой неделе технический дефолт компании перешел в реальный.

По данным газеты Коммерсант, на совещании было принято решение о разделении КД Авиа на два самостоятельных юридических лица – аэропорт и авиакомпанию с последующим раздельным финансированием. В течение недели ожидается разработка антикризисной программы, которая защитит ее кредиторов.

Одним из наиболее вероятных новых владельцев калининградского аэропорта называют Международный аэропорт Шереметьево. Тем не менее, окончательного решения по сделке пока еще нет. В отчете Зенита, организатора займа, говорится, что старый терминал и первая очередь находятся в залоге по кредитам у банка Санкт-Петербург. По информации аэропорта Шереметьево, аэропортовое оборудование также либо заложено, либо находится в лизинге.

АФК Система и ВТБ уладили вопросы по margin call

По сообщению газеты Коммерсант, АФК Система заключила соглашение с ВТБ о реструктуризации кредита на \$700 млн, предоставленного Системе-Галс и гарантированного материнской компанией. В дополнение к первоначальному залому в виде 71.1% акций Системы-Галс, АФК Система добавила свою долю в Московском банке реконструкции и развития (МБРР). ВТБ и Система договорились о конвертации кредита на \$700 млн из долларов в рубли с фиксированной ставкой 15% годовых.

Кроме того, издание сообщило, что ВТБ открыл Системе-Галс новую 2-летнюю кредитную линию на сумму 7 млрд руб под 17.5% годовых. Мы полагаем, что новый кредит может быть использован для финансирования приоритетных проектов, находящихся в настоящий момент на стадии строительства. К таковым относятся розничный центр Лето в Санкт-Петербурге, гостиница Камелия в Сочи, Детский Мир на Лубянке, Башни Сименс, Рублевское Шоссе 111 и реконструкция 7 объектов МГТС.

Иркутскэнерго начнет 4 декабря размещение дебютного выпуска облигаций объемом 5 млрд руб

Срок обращения выпуска составит 5 лет с полугодовой выплатой купонного дохода и 1.5-летней офертой. Ставка купона на срок до оферты будет установлена на конкурсе в первый день размещения займа на ФБ ММВБ. Организатор выпуска: Газпромбанк

Россельхозбанк начнет 9 декабря размещение 5-го выпуска облигаций объемом 10 млрд руб

Срок обращения выпуска составит 10 лет с полугодовой выплатой купонного дохода и 3-летней офертой. Ставка купона на срок до оферты будет установлена на конкурсе в первый день размещения займа на ФБ ММВБ. Организатор выпуска: Банк ВТБ

ЦБ РФ ослабил рубль к корзине еще на 0.8%, ключевые ставки повышены на 1%

Для того чтобы остановить бегство резидентов из рубля, Центральный Банк России ослабил курс национальной валюты к бивалютной корзине еще на 0.8% и повысил ключевую ставку процента.

Мы считаем, что продолжения ослабления рубля к корзине в сочетании с повышением процентных ставок недостаточно эффективны для предотвращения долларизации экономики. По различным оценкам, розничные депозиты, несмотря на значительную стабилизацию, в ноябре вновь показали сокращение на 0.2-0.5%. ЦБ РФ продолжает терять резервы, и рынок считает это признаком того, что обменный курс рубля продолжит падение. Таким образом, либо российским властям необходимо ограничить вливания ликвидности в банковский сектор для повышения процентных ставок, либо импорт должен сократиться, чтобы торговый баланс улучшился. На наш взгляд, ожидаемый сезонный рост расходов бюджета в декабре, связанный с выплатами в конце года, остается фактором, который будет оказывать давление на обменный курс рубля в ближайшие недели. Таким образом, мы считаем сокращение импорта единственным фактором, который может улучшить динамику валютного рынка.

Обменный курс рубля стабилизируется либо если российские власти ограничат вливания ликвидности в банковский сектор для повышения процентных ставок, либо если импорт сократится, чтобы торговый баланс улучшился.

Корпоративные новости:

- *СРЗ-Финанс определил ставки 5-6-го купона в размере 18% годовых (+400 б.п.)*
- *Алмазный дом Грэйс определил ставки 5-6-го купона в размере 19% годовых (+550 б.п.)*
- *ЦБР зарегистрировал 6-ой и 7-ой выпуски облигаций Банка Зенит общим объемом 8 млрд. руб*
- *Банк "Уралсиб принял решение о размещении 2-го и 3-го выпуска облигаций на три и пять лет соответственно объемом 5 млрд руб каждый*

- *Моссельпром Финанс назначил новым платежным агентом НДС вместо Связь-Банка*
- *ЮТэйр-Финанс назначил новым агентом по ofercie 3-го выпуска облигаций Сургутнефтегазбанк вместо БК Регион*

Внешний долг РФ

Несмотря на максимальный недельный рост американских фондовых индексов за последние 30 лет, доходности US Treasuries упали до минимальных значений за всю историю. Такая динамика обусловлена ослаблением инфляционного давления и ожиданиями снижения учетной ставки ФРС. Так, судя по фьючерсам, вероятность снижения ключевой ставки ФРС на 0.5 п.п. оценивается игроками рынка в 68%; соответственно, на 0.75 п.п. в 32%. Свое влияние оказала и новость о запуске новой программы на \$800 млрд, предназначенной для стимулирования потребительского спроса. В ожидании снижения процентных ставок по ипотеке, инвесторы покупают казначейские облигации для хеджирования риска досрочного погашения ипотечных бумаг.

Таким образом, UST-10 выросли до 107-04% от номинала, что соответствует доходности 2.92% (-6 б.п.). Сегодня некоторое давление на доходности может быть связано с выходом очередной порции слабой статистики. Ожидается, что расходы на строительство в октябре упадут на 1%, а индекс ISM Manufacturing достигнет уровней 1982 года.

В субботу состоялось внеочередное заседание стран-экспортеров нефти ОПЕК, на котором было решено отложить решение относительно сокращения добычи нефти до 17 декабря. По итогам встречи было заявлено о значительном снижении потребления нефти в будущем, нежели это прогнозировалось еще месяц назад. Однако ОПЕК взяла паузу для оценки результатов, которые были достигнуты прошлым снижением квот.

На российском рынке активность оставалась на минимальных уровнях. В суверенном сегменте наиболее ликвидный евробонд Rus-30 подрос на фоне внешних позитивных факторов примерно на 1 п.п. до 83.6% от номинала (YTM 10.7%). CDS-5 на Россию сузился на 30 б.п. до 690-720 б.п. в корпоративном секторе конец прошлой недели из-за празднования Дня Благодарения выдался не активным.

Рынок рублевых облигаций

В пятницу на российском долговом рынке активность инвесторов была сосредоточена в основном в бумагах 1-го эшелона и банковского сектора. По таким основным ликвидным бумагам как Газпром-4, ВТБ-6 можно отметить снижение котировок в пределах 1 п.п. Однако в связи с завершением календарного месяца во многих бумагах наблюдалась техническая коррекция (Лукойл-3, РЖД-7, Газпром-9). Во 2-ом и 3-ем эшелоне активность носила также лишь технический характер, по многим выпускам ценовые отклонения составили 15-20%, данный сегмент рынка остается неликвидным с присущими для него широкими спредами.

В пятницу ЦБ принял сразу несколько решений. Так, второй раз за эту неделю был расширен коридор бивалютной корзины еще на 30 копеек, в результате чего рубль опустился до 30.3 рубля. Почти сразу же доллар укрепился по отношению к рублю до максимального уровня с марта 2006 года –27.9/\$1. Для снижения оттока капитала ЦБ пошел на очередное повышение ставки рефинансирования на 1 п.п. до 13% годовых. Таким образом, монетарные власти пытаются сдержать отток вкладов из банков. Повышение ставки рефинансирования способно уже сегодня оказать давление на бумаги 1-го эшелона. Данные меры вряд ли окажут значимое влияние на котировки рублевых облигаций, так дальнейшее ослабление рубля и повышение ставок уже учтено в текущих ценах. Исключением может лишь стать Газпром-4, который торгуется с доходностью 13.5% годовых.

Илл. 2. Выпуски рублевых корпоративных облигаций с наибольшим объемом сделок

Эмитент	Объем в обращении, млн руб	Дата погаш-я	Дюрация погаш-я	Дата оферты	Дюрация до оферты	Ставка купона	Дата очередного купона	Средняя цена	Изм-е ср. цены, %	Доход-ть к оферте, %	Доход-ть к погашению, %	Оборот, млн руб
ВТБ-6	15 000	06.07.16	--	17.07.09	0.61	8.60%	14.01.09	95.41	-0.34	17.47	--	104.70
ВТБ-Лизинг-2	10 000	07.07.15	--	14.07.09	0.61	8.90%	13.01.09	95.10	0.00	10.17	--	200.24
ГСС	5 000	26.03.17	--	24.09.09	0.80	7.85%	26.03.09	96.26	3.56	13.16	--	63.16
ЖилсоцФ-3	1 500	26.07.11	--	22.01.10	1.07	13.90%	23.01.09	100.00	--	14.33	--	28106.52
ИРКУТ-3	3 250	16.09.10	1.67	--	--	8.74%	19.03.09	95.18	-2.48	--	12.12	153.29
ОГК-2	5 000	01.07.10	1.46	--	--	7.70%	01.01.09	74.15	1.56	--	31.25	60.67
ПЧРБ	1 250	09.03.11	--	11.03.09	0.27	12.50%	10.12.08	91.00	7.06	57.96	--	93.32
СтрТрГаз-3	5 000	11.04.13	--	16.04.09	0.38	11.25%	16.04.09	85.85	-1.81	65.49	--	98.46
ТГК10-2	5 000	06.02.13	--	11.02.09	0.21	9.75%	11.02.09	96.27	0.12	31.47	--	54.79
ЮТК-4	2 500	09.12.09	0.74	--	--	10.00%	10.12.08	93.35	2.29	--	20.91	82.58

Источник: ММВБ, расчеты Альфа-Банка

Альфа-Банк принимал участие в следующих выпусках корпоративных облигаций:

АЛФИН-2, Инпром-2, Интегра-2, Кубаньэнерго, Ленэнерго-2, -3, МЕЧЕЛ ТД, МОЭСК, РЕСТОРАНТС-2, -3, РуссНефть, ТМХ-2, УдмуртНП, УЗПС: организатор. АвтоВАЗ-3, ИТЕРА, Макромир-2, МартаФ-3, ОГК-6, Рост-Лайн, ТрансФин-М-2: со-организатор.

Илл. 3. Динамика российских суверенных и субфедеральных еврооблигаций

			Дата	Ставка купона	Цена закрытия	Доходность к		Текущая доходность	Спред по дюрации	Изм. Спреда	М. Дюрация	Объем выпуска, млн	Валюта	Рейтинги S&P/Moodys/Fitch				
	Дата погашения	Дюрация, лет	ближайшего купона			оферте/ погашению	Изм, %											
Суверенные																		
Россия-10	03.31.10	0.82	03.31.09	8.25%	104.07	-0.65%	3.20%	7.93%	221	88.2	1.25	923	USD	BBB+	/	Baa1	/	BBB+
Россия-18	07.24.18	6.26	01.24.09	11.00%	117.41	4.26%	8.33%	9.37%	609	-64.9	6.01	3 467	USD	BBB+	/	Baa1	/	BBB+
Россия-28	06.24.28	7.92	12.24.08	12.75%	115.97	1.41%	10.77%	10.99%	785	-12.1	7.52	2 500	USD	BBB+	/	Baa1	/	BBB+
Россия-30	03.31.30	5.57	03.31.09	7.50%	83.63	1.06%	10.82%	8.97%	790	-14.7	8.65	1 990	USD	BBB+	/	Baa1	/	BBB+
Минфин																		
Минфин-11	05.14.11	2.36	05.14.09	3.00%	95.02	-1.15%	5.20%	3.16%	421	64.4	2.25	1 750	USD	BBB+	/	Baa1	/	BBB+
Муниципальные																		
Москва-11	10.12.11	2.65	10.12.09	6.45%	73.78	0.19%	19.14%	8.74%	--	--	--	374	EUR	BBB+	/	Baa1	/	BBB+
Москва-16	10.20.16	6.11	10.20.09	5.06%	53.08	-0.09%	15.91%	9.54%	--	--	--	407	EUR	BBB+	/	Baa1	/	BBB+

Источник: Bloomberg, расчеты Альфа-Банка

Илл. 4. Динамика российских банковских еврооблигаций

	Дата погашения	Дюрация, лет	Дата ближайшего купона	Ставка купона	Цена закрытия	Изм, %	Доходность к оферте/ погашению	Текущая доходность	Спред по Изм. дюрации Спреда	Спред к суверенным еврооблигациям	Объем выпуска, млн	Валюта	Рейтинги S&P/Moodys/Fitch	
Банковские														
Абсолют-09	04.07.09	0.35	04.07.09	8.75%	94.51	0.00%	25.52%	9.26%	2453	49.7	2231	200	USD	#N/A N.A./ Baa3 / A-
Абсолют-10	03.30.10	1.25	03.30.09	9.13%	76.60	0.03%	32.00%	11.91%	3101	24.8	2879	175	USD	#N/A N.A./ Baa3 / A-
АК Барс-10	06.28.10	1.46	12.28.08	8.25%	96.47	-0.27%	10.73%	8.55%	974	33.5	753	250	USD	BB-e / Ba2 / BB
АК Барс-11	06.20.11	2.23	12.20.08	9.25%	95.89	-0.34%	11.14%	9.65%	1015	29.5	794	300	USD	#N/A N.A./ Ba2 / BB
Альфа-09	10.10.09	0.84	04.10.09	7.88%	90.14	-8.25%	20.97%	8.74%	1998	1108.3	1777	400	USD	BB / Ba1 / BB
Альфа-12	06.25.12	2.86	12.25.08	8.20%	60.01	0.00%	26.08%	13.66%	2480	13.5	2288	500	USD	BB / Ba1 / BB
Альфа-13	06.24.13	3.28	12.24.08	9.25%	55.12	0.08%	26.88%	16.78%	2560	9.7	1606	400	USD	BB / Ba1 / BB
Альфа-15*	12.09.15	3.69	12.09.08	8.63%	35.43	0.00%	32.47%	24.34%	3125	11.1	2165	225	USD	B+ / Ba2 / BB-
Альфа-17*	02.22.17	4.09	02.22.09	8.64%	35.00	0.00%	30.63%	24.67%	2942	10.2	1981	300	USD	B+ / Ba2 / BB-
Банк Москвы-09	09.28.09	0.81	03.28.09	8.00%	95.81	1.74%	13.49%	8.35%	1250	-206.2	1029	250	USD	#N/A N.A./ A3 / BBB
Банк Москвы-10	11.26.10	1.87	05.26.09	7.38%	82.18	7.86%	18.50%	8.97%	1751	-426.9	1530	300	USD	NR / A3 / BBB
Банк Москвы-13	05.13.13	3.65	05.13.09	7.34%	60.17	2.81%	21.74%	12.19%	2053	-72.7	1092	500	USD	#N/A N.A./ A3 / BBB
Банк Москвы-15*	11.25.15	4.35	05.25.09	7.50%	35.00	-12.52%	30.48%	21.43%	2857	353.7	1966	300	USD	#N/A N.A./ Baa1 / BBB-
Банк Москвы-17*	05.10.17	4.93	05.10.09	6.81%	34.81	-0.54%	26.47%	19.55%	2456	22.9	1565	400	USD	#N/A N.A./ Baa1 / BBB-
Банк Союз	02.16.10	1.11	02.16.09	9.38%	55.00	0.00%	70.33%	17.05%	6934	57.8	6713	125	USD	B- / B2 /*- / #N/A N.A.
БИН Банк-09	05.18.09	0.46	05.18.09	9.50%	99.94	0.00%	9.59%	9.51%	860	13.0	639	100	USD	B / #N/A N.A./ B-
ВТБ-08	12.11.08	0.03	12.11.08	6.88%	99.50	0.00%	24.21%	6.91%	2322	416.7	2101	550	USD	BBB+ / A2 / BBB+

Долговой рынок

ВТБ-11	10.12.11	2.57	04.12.09	7.50%	78.85	-0.64%	17.14%	9.51%	1586	39.1	1393	450	USD	BBB+	/	A2	/	BBB+
ВТБ-12	10.31.12	3.36	04.30.09	6.61%	64.34	0.41%	20.22%	10.27%	1900	-2.0	940	1 200	USD	BBB+	/	A2	/	BBB+
ВТБ-15*	02.04.15	4.84	02.04.09	6.32%	70.01	-0.00%	13.65%	9.02%	1175	10.3	283	750	USD	BBB	/	A2	/	BBB
РТБ-16	02.15.16	5.91	02.15.09	4.25%	72.70	0.54%	9.68%	5.85%	744	-5.9	-114	500	EUR	RRR+	/	A2	/	RRR+
ВТБ-18	05.29.18	6.38	05.29.09	6.88%	62.22	2.13%	14.26%	11.05%	1202	-32.1	592	2 000	USD	BBB+	/	A2	/	BBB+
ВТБ-35	06.30.35	8.53	12.31.08	6.25%	52.63	2.26%	12.35%	11.88%	943	-20.9	158	1 000	USD	BBB+	/	A2	/	BBB+
ГПБ-11	06.15.11	2.27	12.15.08	7.97%	103.90	-0.14%	6.28%	7.67%	529	19.0	308	300	USD	BB+	/	Baa1	/	#N/A N.A.
ГПБ-13	06.28.13	3.55	12.28.08	7.93%	64.91	7.58%	19.98%	12.22%	1877	-206.0	916	500	USD	BBB-	/	A3e	/	#N/A N.A.
ГПБ-15	09.23.15	4.97	03.23.09	6.50%	53.66	0.78%	18.85%	12.11%	1695	-6.1	803	1 000	USD	BBB-	/	A3	/	#N/A N.A.
Зенит-09	10.07.09	0.83	04.07.09	8.75%	85.60	0.02%	28.97%	10.22%	2798	29.6	2577	200	USD	#N/A N.A./		Ba3	/	B+
Кредит Европа-10	04.13.10	1.31	04.13.09	7.50%	96.07	-0.27%	10.65%	7.81%	966	36.4	745	250	USD	#N/A N.A./		Ba1	/	#N/A N.A.
ЛОКО-10	03.01.10	1.12	03.01.09	10.00%	40.00	0.00%	107.43%	25.00%	10643	84.0	10422	100	USD	#N/A N.A./		B2	/	B
МБРР-09	06.29.09	0.55	12.29.08	8.80%	82.51	-0.01%	46.58%	10.67%	4558	72.6	4337	100	USD	#N/A N.A./		B1 /*-	/	B+
МБРР-16*	03.10.16	4.50	03.10.09	8.88%	50.30	0.00%	23.39%	17.65%	2149	10.6	1257	60	USD	#N/A N.A./		B2 /*-	/	#N/A N.A.
МДМ-10	01.25.10	1.09	01.25.09	7.77%	83.00	1.22%	25.71%	9.36%	2472	-94.8	2251	425	USD	BB	/	Ba1	/	BB
МДМ-11*	07.21.11	2.09	01.21.09	9.75%	44.92	0.04%	49.08%	21.70%	4809	23.3	4588	200	USD	B+	/	Ba2	/	BB-
МежпромБ-10	02.12.10	1.13	02.12.09	9.50%	94.97	0.00%	14.18%	10.00%	1319	16.6	1098	150	USD	BB-	/	B1	/	B
МежпромБ-10-2	07.06.10	1.45	07.06.09	9.00%	34.96	-0.05%	111.95%	25.75%	11096	82.8	10875	200	EUR	BB-	/	B1	/	B
MNB-09	10.06.09	0.83	01.06.09	5.01%	90.12	0.01%	17.82%	5.56%	1683	25.3	1462	500	USD	#N/A N.A./		Baa2	/	BBB
НОМОС-09	05.12.09	0.45	05.12.09	8.25%	97.50	-0.03%	14.12%	8.46%	1313	29.0	1092	150	USD	#N/A N.A./		Ba3	/	B+
НОМОС-10	02.02.10	1.11	02.02.09	8.19%	86.39	0.00%	21.96%	9.48%	2096	23.2	1875	200	USD	#N/A N.A./		Ba3	/	B+
НОМОС-16	10.20.16	4.77	04.20.09	9.75%	56.34	0.00%	21.45%	17.31%	1955	10.2	1063	125	USD	#N/A N.A./		B1	/	B+
Петрокоммерц-09	03.27.09	0.32	03.27.09	8.00%	92.51	0.00%	33.24%	8.65%	3225	73.5	3004	225	USD	B+	/	Ba3	/	#N/A N.A.
Петрокоммерц-09-2	12.17.09	0.97	12.17.08	8.75%	77.51	-0.00%	36.50%	11.29%	3551	36.8	3330	425	USD	B+	/	Ba3	/	#N/A N.A.
ПромсвязьБ-10	10.04.10	1.65	04.04.09	8.75%	49.67	0.05%	55.73%	17.62%	5474	30.5	5253	200	USD	BB-	/	Ba2	/	B+
ПромсвязьБ-11	10.20.11	2.42	04.20.09	8.75%	48.07	6.78%	41.01%	18.20%	4002	-300.3	3781	225	USD	BB-	/	Ba2	/	B+
ПромсвязьБ-13	01.15.13	2.83	01.15.09	10.75%	47.01	0.00%	36.56%	22.87%	3528	14.0	3335	150	USD	BB-	/	Ba2	/	B+
ПромсвязьБ-18*	01.31.18	3.96	01.31.09	12.50%	50.09	0.00%	27.72%	24.95%	2650	9.6	1690	100	USD	B	/	Ba3	/	B-
ПСБ-15*	09.29.15	5.13	03.29.09	6.20%	57.93	-3.45%	16.77%	10.70%	1487	82.9	595	400	USD	#N/A N.A./		A3	/	BBB
РенКап-10	06.27.10	1.44	12.27.08	9.50%	94.90	0.00%	13.18%	10.01%	1219	15.4	998	300	USD	B-	/	#N/A N.A./		B- /*-
Росбанк-09	09.24.09	0.78	12.24.08	9.75%	91.50	-10.28%	21.39%	10.66%	2040	1429.0	1819	86	USD	#N/A N.A./		Baa3	/	A-
РСХБ-10	11.29.10	1.89	05.29.09	6.88%	88.88	0.27%	13.42%	7.74%	1242	1.1	1021	350	USD	#N/A N.A./		A3	/	BBB+
РСХБ-13	05.16.13	3.74	05.16.09	7.18%	68.49	1.79%	17.68%	10.48%	1646	-41.0	686	700	USD	#N/A N.A./		A3	/	BBB+
РСХБ-14	01.14.14	3.99	01.14.09	7.13%	63.75	0.43%	18.33%	11.18%	1711	-0.7	751	750	USD	#N/A N.A./		A3	/	BBB+
РСХБ-17	05.15.17	5.82	05.15.09	6.30%	51.75	4.05%	17.40%	12.17%	1516	-70.6	658	1 250	USD	#N/A N.A./		A3	/	BBB+
РСХБ-18	05.29.18	5.95	05.29.09	7.75%	57.89	-2.12%	16.76%	13.39%	1452	42.3	843	1 000	USD	#N/A N.A./		A3	/	BBB+
Русский Стандарт-09	09.16.09	0.79	09.16.09	6.83%	72.50	-26.75%	56.22%	9.41%	5523	4828.2	5302	400	EUR	B+	/	Ba2	/	#N/A N.A.
Русский Стандарт-10	10.07.10	1.74	04.07.09	7.50%	94.52	135.90%	10.83%	7.93%	984	-5863.9	763	500	USD	B+	/	Ba2	/	#N/A N.A.
Русский Стандарт-10-206.29.10		1.46	12.29.08	8.49%	96.80	-0.27%	10.73%	8.77%	974	33.4	753	400	USD	B+	/	Ba2	/	BB-
Русский Стандарт-11	05.05.11	2.07	05.05.09	8.63%	36.50	0.00%	62.92%	23.63%	6193	30.1	5972	350	USD	B+	/	Ba2	/	#N/A N.A.
Русский Стандарт-15*	12.16.15	3.34	12.16.08	8.88%	30.04	0.08%	37.89%	29.54%	3668	9.0	2707	200	USD	B-	/	Ba3	/	#N/A N.A.
Русский Стандарт-16*	12.01.16	3.08	06.01.09	9.75%	22.50	12.57%	48.64%	43.33%	4736	-514.9	4544	200	USD	B-	/	Ba3	/	#N/A N.A.
Сбербанк-11	11.14.11	2.72	05.14.09	5.93%	80.18	0.93%	14.40%	7.40%	1313	-24.5	1120	750	USD	#N/A N.A./		A2	/	BBB+
Сбербанк-13	05.15.13	3.81	05.15.09	6.48%	71.75	0.79%	15.49%	9.03%	1427	-11.9	467	500	USD	#N/A N.A./		A2	/	BBB+
Сбербанк-13-2	07.02.13	3.77	01.02.09	6.47%	69.62	-0.14%	16.08%	9.29%	1486	14.2	526	500	USD	BBB+e	/	A2	/	BBB+
Сбербанк-15*	02.11.15	4.80	02.11.09	6.23%	64.22	-3.43%	15.39%	9.70%	1348	86.2	457	1 000	USD	#N/A N.A./		A2	/	BBB
УРСА-09	05.12.09	0.45	05.12.09	9.00%	93.50	0.00%	25.04%	9.63%	2405	39.8	2184	351	USD	#N/A N.A./		Ba3	/	B+

Долговой рынок

УРСА-11*	12.30.11	2.13	12.30.08	12.00%	40.92	0.03%	52.75%	29.33%	5175	21.9	4954	130	USD	#N/A N.A./	B1	/	#N/A N.A.	
УРСА-11-2	11.16.11	2.63	11.16.09	8.30%	47.74	0.00%	42.45%	17.38%	4117	17.9	3925	300	EUR	#N/A N.A./	Ba3	/	B+	
Славинвестбанк	12.21.09	0.98	12.21.08	9.88%	94.53	0.00%	15.68%	10.45%	1468	18.1	1247	100	USD	#N/A N.A./	B1	/	B	
Татфондбанк-10	04.26.10	1.30	04.26.09	9.75%	47.52	0.00%	77.09%	20.52%	7610	53.3	7389	200	USD	#N/A N.A./	B2 /*-	/	#N/A N.A.	
ТранскапиталБ-10	05.10.10	1.36	05.10.09	9.13%	72.18	-0.06%	35.34%	12.64%	3435	33.2	3214	175	USD	#N/A N.A./	B1	/	#N/A N.A.	
ТранскапиталБ-17	07.18.17	5.14	01.18.09	10.51%	74.67	0.00%	16.02%	14.08%	1412	9.9	520	100	USD	#N/A N.A./	B2	/	#N/A N.A.	
ТранскредитБ-10	05.16.10	1.41	05.16.09	7.00%	95.13	-0.27%	10.69%	7.36%	970	35.3	748	400	USD	BB	/	Ba1	/	#N/A N.A.
ТранскредитБ-11	06.17.11	2.23	12.17.08	9.00%	95.35	-0.34%	11.14%	9.44%	1015	29.7	794	350	USD	BB	/	Ba1	/	#N/A N.A.
Траст-10	05.29.10	1.39	05.29.09	9.38%	45.00	0.00%	77.76%	20.83%	7677	52.4	7456	200	USD	#N/A N.A./	B2 /*-	/	B-	
УРСА-10	05.21.10	1.40	05.21.09	7.00%	93.90	0.01%	11.67%	7.45%	1068	15.6	847	400	EUR	#N/A N.A./	Ba3	/	#N/A N.A.	
Финансбанк-08	12.12.08	0.03	12.12.08	7.90%	99.96	-0.00%	8.78%	7.90%	779	44.0	558	250	USD	#N/A N.A./	Ba1	/	#N/A N.A.	
ХКФ-10	04.11.10	1.29	04.11.09	9.50%	90.00	0.00%	18.08%	10.56%	1709	18.3	1488	200	USD	B+	/	Ba3	/	#N/A N.A.
ХКФ-11	06.20.11	2.07	12.20.08	11.00%	64.95	0.00%	32.11%	16.94%	3112	20.0	2891	500	USD	B+	/	Ba3	/	#N/A N.A.

Источник: Bloomberg, расчеты Альфа-Банка

• * - доходность и дюрация рассчитываются к дате исполнения опциона на покупку

Илл. 5. Динамика российских корпоративных еврооблигаций в разбивке по секторам

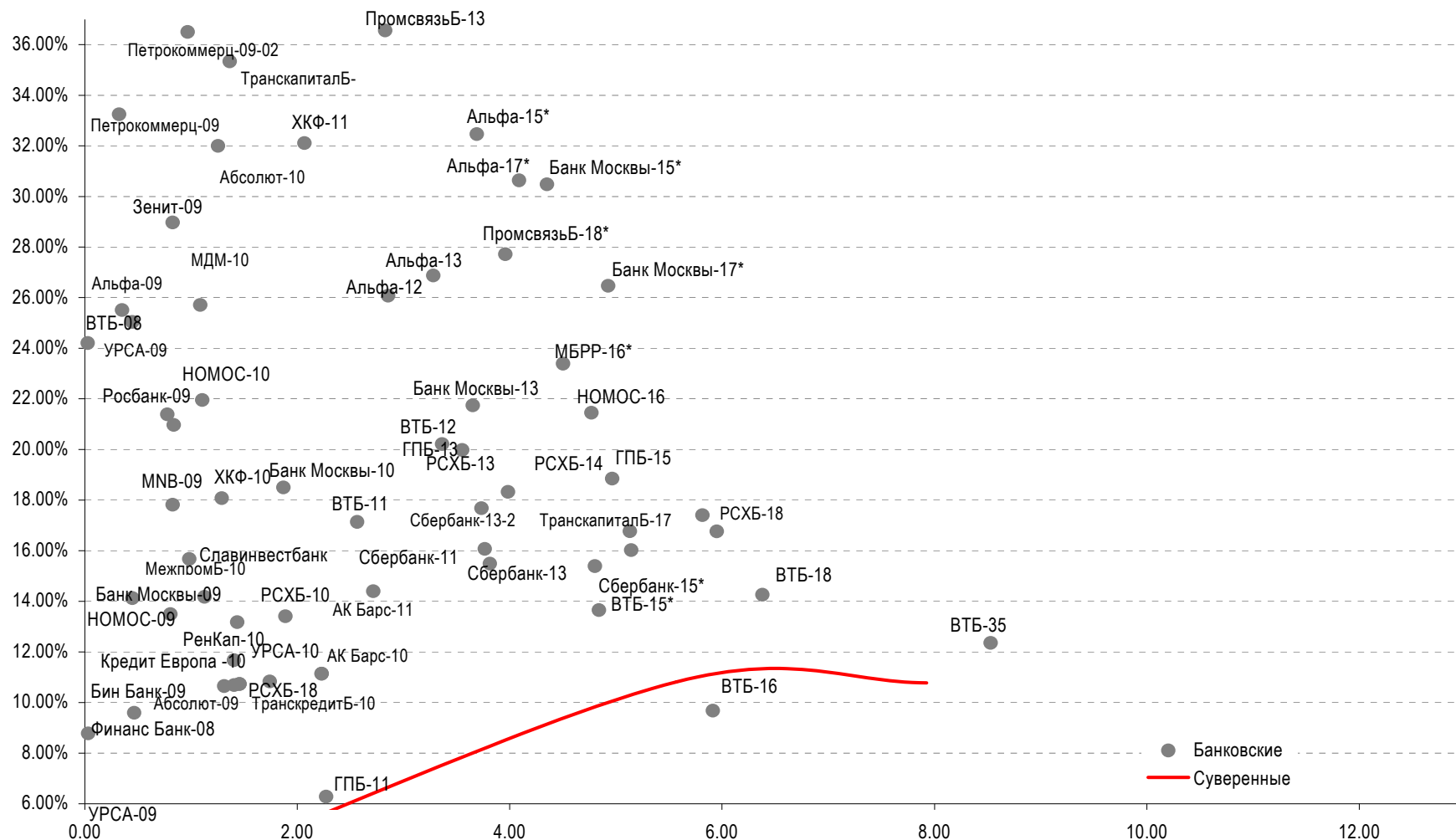
	Дата		Ставка купона	Цена закрытия	Изм, %	Доходность		Текущая доходность	Спред по Изм. дюрации	Спред к суверенным еврооблигациям	Объем выпуска, млн	Валюта	Рейтинги S&P/Moodys/Fitch					
	Дата погашения	Дюрация, ближайшего купона				к оферте/погашению	Сред по Изм. спреда						Сред по Изм. спреда	Сред по Изм. спреда	Сред по Изм. спреда			
Нефтегазовые																		
Газпром-09	10.21.09	0.86	04.21.09	10.50%	100.22	0.06%	10.21%	10.48%	922	6.5	701	700	USD	BBB	/	A3	/	BBB
Газпром-10	09.27.10	1.75	09.27.09	7.80%	90.94	-0.41%	13.70%	8.58%	1271	42.1	1050	1 000	EUR	BBB	/	A3	/	BBB
Газпром-12	12.09.12	3.49	12.09.08	4.56%	71.55	0.01%	14.35%	6.37%	1314	10.7	353	1 000	EUR	BBB	/	A3	/	BBB
Газпром-13-1	03.01.13	3.42	03.01.09	9.63%	84.06	1.57%	14.80%	11.45%	1358	-37.7	398	1 750	USD	BBB	/	A3	/	BBB
Газпром-13-2	07.22.13	4.17	01.22.09	4.51%	97.77	0.21%	5.05%	4.61%	383	3.9	-577	684	USD	#N/A N.A.	/	#N/A N.A.	/	#N/A N.A.
Газпром-13-3	07.22.13	4.00	01.22.09	5.63%	84.47	1.22%	9.87%	6.66%	866	-21.5	-95	389	USD	BBB	/	A3	/	BBB
Газпром-13-4	04.11.13	3.67	04.11.09	7.34%	77.14	0.78%	14.60%	9.52%	1339	-12.4	378	400	USD	BBB	/	A3	/	BBB
Газпром-14	02.25.14	4.29	02.25.09	5.03%	59.20	0.85%	17.55%	8.50%	1564	-10.5	673	780	EUR	BBB	/	A3	/	BBB
Газпром-14-2	10.31.14	4.94	10.31.09	5.36%	58.71	1.65%	16.94%	9.14%	1504	-27.6	612	700	EUR	BBB	/	A3	/	BBB
Газпром-15-1	06.01.15	5.06	06.01.09	5.88%	60.65	4.72%	16.03%	9.69%	1412	-90.9	521	1 000	EUR	BBB	/	A3	/	BBB
Газпром-16	11.22.16	5.89	05.22.09	6.21%	62.56	3.50%	14.20%	9.93%	1196	-59.0	338	1 350	USD	BBB	/	A3	/	BBB
Газпром-17	03.22.17	5.99	03.22.09	5.14%	52.91	0.46%	15.62%	9.71%	1338	-4.4	728	500	EUR	BBB	/	A3	/	BBB
Газпром-17-2	11.02.17	6.54	11.02.09	5.44%	53.00	1.16%	15.51%	10.26%	1327	-16.6	717	500	EUR	BBB	/	A3	/	BBB
Газпром-18	02.13.18	5.78	02.13.09	6.61%	53.41	-1.34%	16.92%	12.37%	1468	28.5	611	1 200	EUR	BBB	/	A3	/	BBB
Газпром-18-2	04.11.18	5.99	04.11.09	8.15%	67.93	-0.94%	14.51%	11.99%	1227	20.0	618	1 100	USD	BBB	/	A3	/	BBB
Газпром-20	02.01.20	6.96	02.01.09	7.20%	71.91	-0.94%	11.79%	10.01%	954	17.1	345	1 006	USD	BBB+	/	#N/A N.A.	/	BBB+
Газпром-22	03.07.22	7.41	03.07.09	6.51%	57.49	-0.18%	13.46%	11.32%	1054	8.6	269	1 300	USD	BBB	/	A3	/	BBB
Газпром-34	04.28.34	8.90	04.28.09	8.63%	76.51	-0.06%	11.49%	11.27%	857	6.5	72	1 200	USD	BBB	/	A3	/	BBB
Газпром-37	08.16.37	8.45	02.16.09	7.29%	60.11	0.30%	12.39%	12.12%	947	2.2	161	1 250	USD	BBB	/	A3	/	BBB
Газпромнефть-09	01.15.09	0.12	01.15.09	10.75%	99.99	0.00%	10.45%	10.75%	946	13.4	725	500	USD	BBB-	/	Baa3	/	#N/A N.A.
Лукойл-17	06.07.17	5.77	12.07.08	6.36%	59.75	0.95%	14.83%	10.64%	1259	-13.1	401	500	USD	BBB-	/	Baa2	/	BBB-
Лукойл-22	06.07.22	6.74	12.07.08	6.66%	50.70	0.47%	15.45%	13.13%	1321	-3.6	711	500	USD	BBB-	/	Baa2	/	BBB-

Долговой рынок

ТНК-ВР-11	07.18.11	2.31	01.18.09	6.88%	65.52	1.31%	25.68%	10.49%	2469	-41.8	2248	500	USD	BB	/	Baa2	/	BBB- /*
ТНК-ВР-12	03.20.12	2.88	03.20.09	6.13%	57.19	0.64%	26.28%	10.71%	2500	-10.2	2308	500	USD	BB	/	Baa2	/	BBB- /*
ТНК-ВР-13	03.13.13	3.42	03.13.09	7.50%	55.48	1.44%	24.99%	13.52%	2378	-34.0	1417	600	USD	BB	/	Baa2	/	BBB- /*
ТНК-ВР-16	07.18.16	4.75	01.18.09	7.50%	46.83	0.00%	22.29%	16.01%	2039	10.7	1147	1 000	USD	BB	/	Baa2	/	BBB- /*
ТНК-ВР-17	03.20.17	5.27	03.20.09	6.63%	43.94	0.13%	21.28%	15.08%	1938	7.9	1046	800	USD	BB	/	Baa2	/	BBB- /*
ТНК-ВР-18	03.13.18	5.18	03.13.09	7.88%	45.43	2.71%	21.80%	17.33%	1990	-45.4	1098	1 100	USD	BB	/	Baa2	/	BBB- /*
Транснефть-12	06.27.12	3.28	06.27.09	5.38%	104.00	0.15%	4.14%	5.17%	287	4.8	-668	700	EUR	BBB+	/	A2	/	#N/A N.A.
Транснефть-12-2	06.27.12	3.09	12.27.08	6.10%	72.89	0.26%	16.43%	8.37%	1515	3.3	1323	500	USD	BBB+	/	A2	/	#N/A N.A.
Транснефть-14	03.05.14	4.28	03.05.09	5.67%	58.09	1.26%	18.44%	9.76%	1723	-20.6	762	1 300	USD	BBB+	/	A2	/	#N/A N.A.
Металлургические																		
Евраз-09	08.03.09	0.65	02.03.09	10.88%	93.56	1.10%	21.57%	11.62%	2057	-153.1	1836	300	USD	BB-	/	Ba2	/	BB
Евраз-13	04.24.13	3.30	04.24.09	8.88%	46.26	0.22%	32.75%	19.18%	3147	5.5	2193	1 300	USD	BB-	/	Ba3	/	BB
Евраз-15	11.10.15	4.52	05.10.09	8.25%	46.02	-0.61%	25.01%	17.93%	2311	25.8	1419	750	USD	BB-	/	Ba3	/	BB
Евраз-18	04.24.18	4.79	04.24.09	9.50%	45.88	0.34%	24.41%	20.70%	2251	2.2	1359	700	USD	BB-	/	Ba3	/	BB
Кузбассразрезуголь-10	07.12.10	1.44	01.12.09	9.00%	59.93	4.18%	47.06%	15.02%	4607	-300.8	4386	200	USD	#N/A N.A.	/	B3	/	#N/A N.A.
Распадская-12	05.22.12	2.92	05.22.09	7.50%	48.39	2.57%	33.86%	15.50%	3258	-86.5	3066	300	USD	B+e	/	Ba3	/	B+
Северсталь-09	02.24.09	0.23	02.24.09	8.63%	99.13	-0.13%	12.24%	8.70%	1125	78.9	904	325	USD	BB	/	Ba2	/	#N/A N.A.
Северсталь-14	04.19.14	3.62	04.19.09	9.25%	42.52	-0.31%	32.52%	21.76%	3130	21.1	2170	375	USD	BB	/	Ba2	/	BB
ТМК-09	09.29.09	0.80	03.29.09	8.50%	68.02	-0.00%	63.74%	12.50%	6275	71.9	6054	300	USD	B+	/	Ba3	/	#N/A N.A.
Норникель-09	09.30.09	0.81	03.31.09	7.13%	95.41	0.26%	13.10%	7.47%	1211	-13.9	990	500	USD	BBB-	/	Baa2	/	BBB-
Телекоммуникационные																		
МТС-10	10.14.10	1.74	04.14.09	8.38%	85.93	2.30%	17.50%	9.75%	1651	-122.8	1430	400	USD	BB	/	Ba2	/	BB+
МТС-12	01.28.12	2.70	01.28.09	8.00%	73.51	3.97%	19.63%	10.88%	1835	-140.7	1643	400	USD	BB	/	Ba2	/	BB+
Вымпелком-09	06.16.09	0.52	12.16.08	10.00%	96.49	-0.01%	17.03%	10.36%	1604	27.2	1383	217	USD	BB+	/	Ba2	/	#N/A N.A.
Вымпелком-10	02.11.10	1.13	02.11.09	8.00%	84.64	0.06%	23.42%	9.45%	2243	18.0	2022	300	USD	BB+	/	Ba2	/	#N/A N.A.
Вымпелком-11	10.22.11	2.52	04.22.09	8.38%	66.18	0.50%	25.62%	12.66%	2434	-8.1	2241	300	USD	BB+	/	Ba2	/	#N/A N.A.
Вымпелком-13	04.30.13	3.48	04.30.09	8.38%	56.29	-0.16%	25.39%	14.88%	2417	16.6	1457	1 000	USD	BB+	/	(P)Ba2	/	#N/A N.A.
Вымпелком-16	05.23.16	4.70	05.23.09	8.25%	45.22	-0.38%	24.62%	18.24%	2271	19.5	1380	600	USD	BB+	/	Ba2	/	#N/A N.A.
Вымпелком-18	04.30.18	4.86	04.30.09	9.13%	44.64	-4.38%	24.34%	20.44%	2244	110.3	1352	1 000	USD	BB+	/	(P)Ba2	/	#N/A N.A.
Мегафон	12.10.09	0.97	12.10.08	8.00%	93.79	-0.01%	14.74%	8.53%	1375	19.8	1154	375	USD	BB+	/	Ba2	/	BB+
Прочие																		
АФК-Система-11	01.28.11	1.89	01.28.09	8.88%	67.16	2.78%	30.75%	13.21%	2976	-138.3	2755	350	USD	BB	/	Ba3 /*	/	BB-
АЛРОСА, 2014	11.17.14	4.29	05.17.09	8.88%	58.07	0.00%	21.76%	15.28%	1985	10.6	1094	500	USD	BB- /*	/	Ba2	/	#N/A N.A.
Еврохим	03.21.12	2.70	03.21.09	7.88%	46.00	0.00%	37.76%	17.12%	3649	16.3	3456	300	USD	BB	/	#N/A N.A.	/	BB
Иркут	04.10.09	0.36	04.10.09	8.25%	99.74	0.00%	8.89%	8.27%	789	14.5	568	125	USD	#N/A N.A.	/	#N/A N.A.	/	#N/A N.A.
КЗОС-11	10.30.11	2.33	04.30.09	9.25%	35.00	0.00%	57.88%	26.43%	5689	25.0	5468	200	USD	CCC+	/	#N/A N.A.	/	CCC- /*
НКНХ-15	12.22.15	4.18	12.22.08	8.50%	45.00	0.00%	25.81%	18.89%	2459	10.4	1499	200	USD	#N/A N.A.	/	B1	/	B+
НМТП-12	05.17.12	3.00	05.17.09	7.00%	59.19	0.05%	25.41%	11.83%	2414	11.4	2221	300	USD	BB+	/	Ba1	/	#N/A N.A.
Рольф-10	06.28.10	1.30	12.28.08	8.25%	30.00	0.00%	112.25%	27.50%	11125	77.3	10904	250	USD	B+	/	Ba3	/	#N/A N.A.
СИНЕК-15	08.03.15	5.11	02.03.09	7.70%	89.23	-0.56%	9.94%	8.63%	804	20.9	-88	250	USD	#N/A N.A.	/	Ba1	/	BBB-

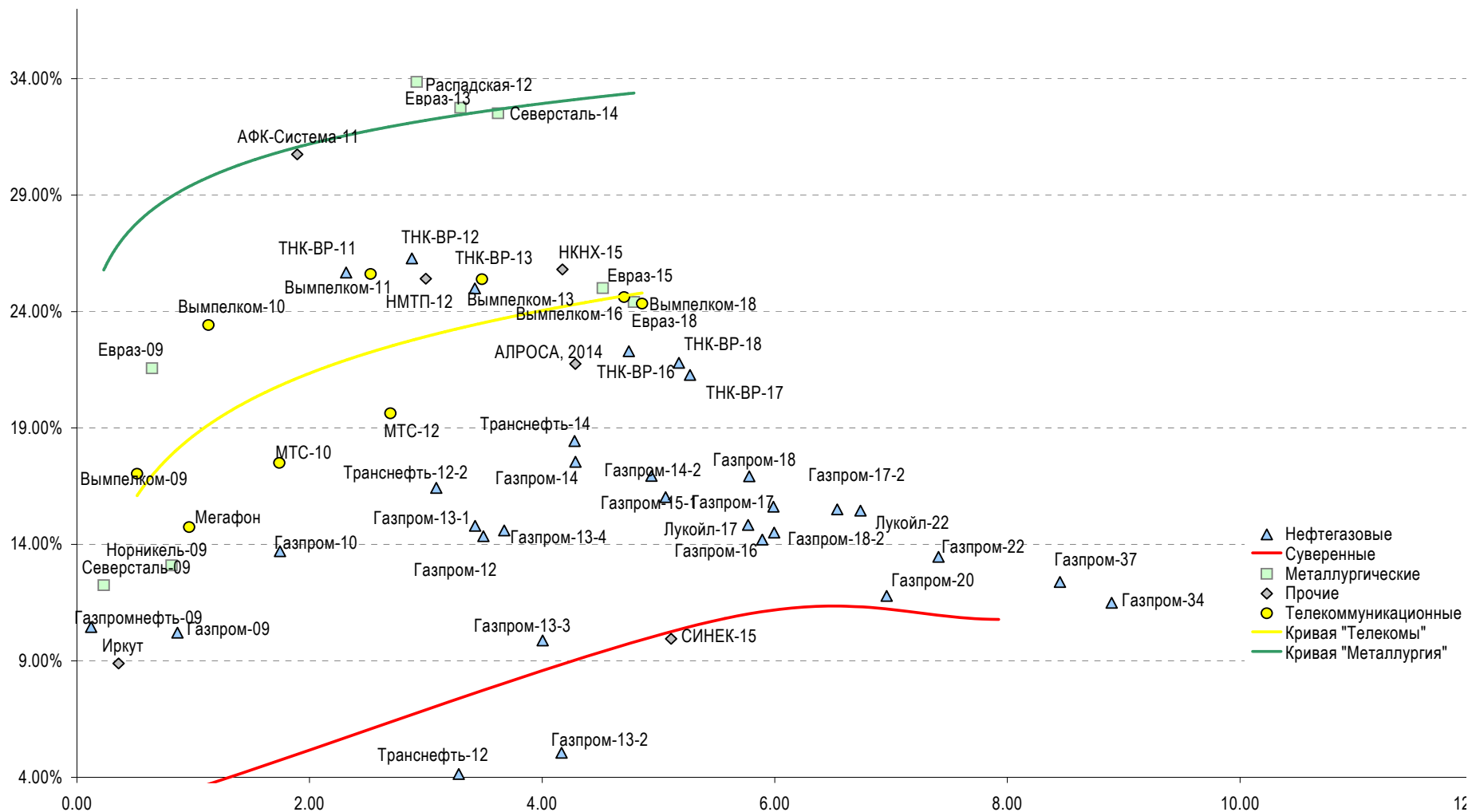
Источник: Bloomberg, расчеты Альфа-Банка

Илл. 6. Доходность российских еврооблигаций банковского сектора



Источник: Reuters, расчеты Альфа-Банка

Илл. 7. Доходность российских корпоративных еврооблигаций



Источник: Reuters, расчеты Альфа-Банка

Информация

Управление долговых ценных бумаг и деривативов	Саймон Вайн, начальник Управления (7 495) 745 7896
Торговые операции	Олег Артеменко, директор по финансированию (7 495) 785-74 05 Константин Зайцев, вице-президент по торговым операциям (7 495) 785-74 08 Михаил Грачев, вице-президент по торговым операциям (7 495) 785-74 04 Сергей Осмачек, трейдер (7 495) 783 51 02 Игорь Панков, вице-президент по продажам (7 495) 786-48 92 Владислав Корзан, вице-президент по продажам (7 495) 783-51 03 Дэвид Мэтлок, директор по международным продажам (7 495) 974-25 15 доб. 7050 Татьяна Мерлич, старший менеджер по международным продажам (7 495) 786-48 97 Ольга Паркина, менеджер по продажам (7 495) 785-74 09
Аналитическая поддержка	Екатерина Леонова, старший аналитик по внутреннему долгу (7 495) 785-96 78 Михаил Авербах, аналитик по внешнедолговому рынку (7 495) 783-50 29 Денис Воднев, старший кредитный аналитик (7 495) 792-58 47 Екатерина Журавлева, кредитный аналитик (7 495) 974-2515 доб. 7121
Долговой рынок капитала	Мария Широкова, Вице- президент по продажам на долговом рынке капитала (7 495) 755-59 26
Адрес	Проспект Академика Сахарова, 12 Москва Россия 107078

© Альфа-Банк, 2008 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.

Данный материал предназначен для распространения в Российской Федерации ОАО «Альфа-Банк» (далее Альфа-Банк). Он не предназначен для распространения среди частных инвесторов. Приведенная в данном материале информация получена из источников, которые, по мнению Альфа-Банка, являются надежными, Альфа-Банк, его руководящие и прочие сотрудники не делают заявлений и не дают заверений ни в прямой, ни в косвенной форме, относительно своей ответственности за точность, полноту такой информации и отсутствие в данном материале каких-либо важных сведений. Любая информация и любые суждения, приведенные в данном материале, могут быть изменены без предупреждения. Альфа-Банк не дает заверений и не заявляет, что упомянутые в данном материале ценные бумаги и (или) суждения предназначены для всех его получателей. Данный материал и содержащиеся в нем сведения носят исключительно информативный характер и не могут рассматриваться ни как приглашение или побуждение сделать оферту, ни как просьба купить или продать ценные бумаги или другие финансовые инструменты, или осуществить какую-либо иную инвестиционную деятельность. Альфа-Банк и его дочерние компании, руководящие сотрудники и прочие сотрудники всех этих структур, в т.ч. лица, участвующие в подготовке и издании данного материала, могут иметь отношения с маркет-мейкерами, а иногда и выступать в качестве таковых, а также в качестве консультантов, брокеров или представителей коммерческого или инвестиционного банка в отношении ценных бумаг, финансовых инструментов или компаний, упомянутых в данном материале, либо входить в органы управления таких компаний. Ценные бумаги с номиналом в иностранной валюте подвержены колебаниям валютного курса, которые могут привести к снижению их стоимости, цены или дохода от вложений в них. Кроме того, инвесторы, вкладывающие средства в ценные бумаги типа АДР, стоимость которых изменяется в зависимости от курса иностранных валют, берут на себя валютный риск. Вложения в России сопряжены со значительным риском, и поэтому инвесторы, прежде чем вкладывать средства в такие бумаги, должны провести собственное исследование и изучить экономические и финансовые показатели самостоятельно. Инвесторы должны обсудить со своими финансовыми консультантами риски, связанные с таким приобретением. Альфа-Банк и их дочерние компании могут публиковать данный материал в других странах. Поскольку распространение данной публикации на территории других государств может быть ограничено законом, лица, в чьем распоряжении окажется данный материал, должны быть информированы о таких ограничениях и соблюдать их. Любые случаи несоблюдения указанных ограничений могут рассматриваться как нарушение закона о ценных бумагах и других соответствующих законов, действующих в той или иной третьей стране. Примечание, касающееся законодательства США о ценных бумагах: Данная публикация распространяется в США компанией Alfa Capital Markets (USA) Inc. (далее «Alfa Capital»), являющейся дочерним предприятием Альфа-групп, постольку, поскольку это разрешено законодательством США по ценным бумагам и другими соответствующими законами и положениями. В этой связи Alfa Capital несет ответственность за содержание данного исследования. Лица, на территории США, получившие данную публикацию и желающие осуществить сделку с той или иной ценной бумагой или финансовым инструментом, анализируемым в ней, должны делать это только после уведомления об этом представителя Alfa Capital в США. Любые случаи несоблюдения данных ограничений могут рассматриваться как нарушение законодательства США о ценных бумагах.