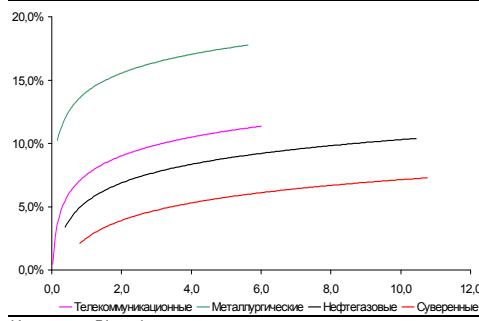
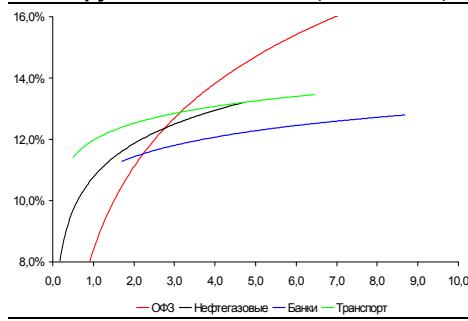


## Рынок валютных облигаций



Источник: Bloomberg

## Рынок рублевых облигаций (1-ый эшелон)



Источник: Bloomberg

## Основные индикаторы долгового рынка

	Закрытие	Изм.	Доход%
<b>Долговой рынок</b>			
10-YR UST, YTM	3,61	-5,996.п. <span style="color:red">↓</span>	
30-YR UST, YTM	4,48	-5,136.п. <span style="color:red">↓</span>	
Russia-30	100,56	-0,19% <span style="color:red">↓</span>	7,40
Rus-30 spread	379	106.п. <span style="color:green">↑</span>	
Bra-40	131,03	-0,49% <span style="color:red">↓</span>	8,27
Tur-30	150,72	-0,06% <span style="color:red">↓</span>	7,14
Mex-34	103,66	0,21% <span style="color:green">↑</span>	6,42
CDS 5 Russia	288	06.п. <span style="color:green">↑</span>	
CDS 5 Gazprom	435	46.п. <span style="color:green">↑</span>	
CDS 5 Brazil	176	06.п. <span style="color:green">↑</span>	
CDS 5 Turkey	250	-46.п. <span style="color:red">↓</span>	
CDS 5 Ukraine	1 863	626.п. <span style="color:green">↑</span>	
<b>Ключевые показатели</b>			
TED Spread	52	-26.п. <span style="color:red">↓</span>	
iTraxx Crossover	968	-74б.р. <span style="color:red">↓</span>	
VIX Index, \$	30	-0,41% <span style="color:red">↓</span>	
<b>Валютный и денежный рынок</b>			
\$/Руб. ЦБР	30,7321	-0,04% <span style="color:red">↓</span>	4,6 <span style="color:green">↑</span>
\$/Руб.	30,5542	-0,30% <span style="color:red">↓</span>	3,7 <span style="color:green">↑</span>
EUR/\$	1,4320	0,95% <span style="color:green">↑</span>	2,6 <span style="color:green">↑</span>
\$/BRL	1,94	-0,13% <span style="color:red">↓</span>	-16,2 <span style="color:red">↓</span>
<b>Фондовые индексы</b>			
RTS	1 181	1,13% <span style="color:green">↑</span>	86,83 <span style="color:green">↑</span>
DOW	8 741	0,22% <span style="color:green">↑</span>	-0,41 <span style="color:red">↓</span>
S&P500	945	0,20% <span style="color:green">↑</span>	4,59 <span style="color:green">↑</span>
Bovespa	54 000	-0,89% <span style="color:red">↓</span>	43,81 <span style="color:green">↑</span>
<b>Сырьевые товары</b>			
Brent спот	67,62	1,33% <span style="color:green">↑</span>	62,9 <span style="color:green">↑</span>
Gold	981,20	0,81% <span style="color:green">↑</span>	12,6 <span style="color:green">↑</span>
Nickel	14 543	3,88% <span style="color:green">↑</span>	25,3 <span style="color:green">↑</span>

Источник: Bloomberg

## Российский рынок

## Комментарий по долговому рынку, стр. 2

## Валютные облигации

На рынке КО коррекция цен вверх после наблюдавшегося днем ранее sell-off. Остаток недели пройдет под знаком выходящей в США статистики по безработице. Ожидается замедление темпов снижения числа рабочих мест.

## Рублевые облигации

Недавно размещенные выпуски продолжают ценовой рост, способствуя переоценке в других облигациях эмитентов, проводивших размещения. Облигации Вимм-Билль-Данна значительно переоценены.

В июне ожидаем новые размещения от госкомпаний.

## Макроэкономика, стр. 3

## Правительство ожидает оживления экономики во 2П09 и может выпустить еврооблигации в 2010 г; ПОЗИТИВНО

Мы сомневаемся в росте ВВП во 2-м полугодии, поскольку проблемы падения спроса и реструктуризации долгов компаний пока не решены.

## Банковский портфель ценных бумаг вырос за апрель на 186 млрд руб, а кредитный – упал на 2 млрд руб; ПОЗИТИВНО

Рост относительной доли портфеля ценных бумаг отражает сохраняющийся риск просроченных кредитов.

## Корпоративные новости, стр. 4

## S&amp;P присвоило госкорпорации РОСНАНО долгосрочный кредитный рейтинг на уровне BB+, прогноз негативный

Роснефть планирует размещать на счетах банка ВТБ до 493 млрд руб

РСХБ проводит предварительное road show 5-летних еврооблигаций

Ориентир по доходности 9% годовых. Организаторы выпуска: Citibank и Barclays Capital

## Седьмой континент готовит к размещению биржевые облигации на 5,8 млрд руб

Размещение пройдет по номиналу. Погашение будет осуществляться поэтапно: по 20% от номинала ежеквартально по истечении 1 года с даты размещения.

## НОВОСТИ ВКРАТЦЕ:

- Прокуратура арестовала единственный таможенный склад Натур Продукта
- Атомстройэкспорт-Финанс выкупил по оферте облигации на 1,5 млрд руб

## Российский рынок

---

### Комментарий по долговому рынку

#### Валютные облигации

Во вторник доходности американских казначейских облигаций снизились в рамках коррекции, после массированного sell-off днем ранее, когда внутридневной рост доходности UST-10 составил 21 б.п. – максимум с сентября 2008 г. В результате, по итогам дня доходность UST-10 установилась на уровне 3.61% (-6 б.п.).

Из интересных событий можно отметить заявление главы федерального банка Далласа Г.Фишера о том, что ФРС не планирует наращивать покупки Treasuries на вторичном рынке, объяснив это нежеланием монетизировать госдолг США.

Американские фондовые индексы прибавили порядка 0.2%. Поддержку инвесторам оказали данные с рынка жилья, где количество контрактов на вторичном рынке в апреле возросло на 6.7%, что стало уже пятым подряд повышением данного индикатора. Также повышению индексов способствовала и позитивная динамика компаний фармацевтического сектора после заявления президента США Б. Обамы о необходимости принять закон о реформе системы здравоохранения.

Этим утром на рынке преобладают позитивные настроения, азиатские фондовые индексы и фьючерсы S&P торгуются в плюсовой зоне. Этому способствуют данные из Австралии, где ВВП в 1-ом квартале вырос на 0.4% по сравнению с 4кв08, тем самым не оправдав более пессимистичных прогнозов аналитиков, ожидавших снижение на 0.2%.

Продолжает уверенно расти и индекс Baltic Dry, прибавивший накануне сразу 11.55%. Таким образом, индекс показывает рост уже на протяжении 22 торговых сессий подряд, что является рекордным промежутком за последние 2 года. С начала года Baltic Dry вырос на 430%.

Остаток недели пройдет под влиянием выходящей статистики по рынку труда. В последнее время эти данные стали определяющими для динамики рынка. Сегодня выйдут предварительные данные от агентства ADP – ожидается снижение числа занятых в непроизводственном секторе на 525 тыс. чел. В пятницу выйдут данные по payrolls – ожидается замедление темпов сокращения числа новых рабочих мест в июне до 520 тыс., однако показатель все еще находится в отрицательной зоне.

Суверенный бенчмарк Rus-30 снизился в цене по итогам дня на 0.5 п.п. до 100-100.687% от номинала (YTM 7.49-7.37%). При этом спред Rus-30 к UST-10 расширился на 10 б.п. до 380 б.п. CDS-5 на Россию остались на прежнем уровне – 285-295 б.п. В корпоративном сегменте в целом тихий день. В большинстве выпусках цены остались на прежних уровнях. Можно отметить, что спреды между ценой покупки и ценой продажи сузились в среднем на 0.5-1 п.п.

Сегодня начинается дебютное размещение валютных облигаций ВЭБа на \$2 млрд, которое будет проходить по закрытой подписке среди банков. Срок обращения бумаг — один год. Ставка первого полугодового купона — 2,24%. Всего ВЭБ разместит пять таких выпусков на общую сумму \$10 млрд.

## Рублевые облигации

Активность торгов в секторе рублевого долга возросла на фоне сохраняющегося оптимизма инвесторов, поддерживаемого ростом фондовых индексов, цен на сырьевые ресурсы и укреплением рубля. Лидерами торгов в корпоративном сегменте остаются недавно размещенные выпуски. Вчера продолжился ценовой рост на фоне значительного объема торгов в облигациях РЖД-12 (+0,5%, YTP 14,7%), МТС-4 (+0,6%, YTP 15,2%). На фоне высокого интереса к данным выпускам и выравнивания сложившихся диспропорций в кривой доходности активно торговались и другие бумаги этих эмитентов (РЖД-9, -11, МТС-2).

Облигации Вимм-Билль-Данна 3-й серии также незначительно выросли в цене, несмотря на свою переоцененность (YTP 13,8%), однако активность там сократилась. Одновременно 2-й выпуск ВБД-ПП упал в цене сразу на 1 п.п., поскольку при сопоставимой дюрации его доходность была чуть выше 13%.

После появившейся информации о привлечении компанией Белон кредита от Транскредитбанка на \$100 млн, 2-й выпуск облигаций компании вырос в цене сразу на 5,5% (YTP 95%) при объеме торгов свыше 100 млн руб.

В секторе облигаций Москвы также продолжился рост котировок при сохранении значительного объема торгов. Вчера возобновились торги в облигациях Москва-58 после выплаты купона. Выпуск подорожал сразу на 1 п.п. (YTM 13,9%). Также заметные объемы сделок прошли в облигациях Москва-45 и Москва-50 (YTM 14,3%), которые прибавили еще 30 б.п. в цене.

Михаил Авербах, Аналитик (+7 495) 783-5029  
Екатерина Леонова, Старший аналитик (+7 495) 786-9678

---

## Макроэкономика

### **Правительство ожидает оживления экономики во 2П09 и может выпустить еврооблигации в 2010 г; ПОЗИТИВНО**

В преддверии Петербургского экономического форума российские власти пытаются увидеть «луч света» в текущем кризисе. Вчера замминистра экономического развития Андрей Клепач заявил, что чем глубже будет спад во 2Кв09, тем стремительнее будет восстановление ВВП во 2П09.

Россия также может рассмотреть вариант выпуска еврооблигаций на \$5-10 млрд для финансирования бюджетного дефицита в 2010 г, который ожидается на уровне 5% ВВП.

Хотя мы согласны с тем, что спад в текущем квартале, скорее всего, будет свидетельствовать о достижении дна, мы сомневаемся, что восстановление будет быстрым. На наш взгляд, перспективы второго полугодия будут омрачены стагнацией банковского кредитования, которое не сможет восстановиться пока реальный сектор находится под давлением компаний, фактически находящихся в состоянии банкротства.

Мы также по-прежнему считаем весьма вероятным новый виток давления на рубль, что снизит привлекательность проектов в реальном секторе относительно финансовых вложений на валютном рынке. Лишь в 2010 г динамика ВВП стабилизируется в районе -1% год-к-году, отражая слабый спрос как внутри страны, так и за ее пределами.

**Банковский портфель ценных бумаг вырос за апрель на 186 млрд руб, а кредитный – упал на 2 млрд руб; ПОЗИТИВНО**

По данным ЦБ в апреле объем банковских активов сократился на 1.7%. Кредитный портфель банковской системы упал на 2 млрд руб: розничное кредитование снизилось на 1.6%, а корпоративное выросло на 0.5%. Портфель ценных бумаг продемонстрировал динамичный рост на 186 млрд руб – до 10% банковских активов.

Стагнация розничного и корпоративного кредитных портфелей привела к дальнейшему росту доли просроченных кредитов до 5.1% и 4.0%, соответственно. Поскольку риск дальнейшего увеличения просроченных кредитов по-прежнему высок, банки решили нарастить свой портфель ценных бумаг, доля которого в совокупных активах выросла с 9.3% до 10%. Мы полагаем, что в мае этот тренд сохранится под воздействием более активного участия банков на фондовом рынке.

Наталия Орлова, Ph.D Старший аналитик (7 495) 795-3677

---

**Корпоративные новости****S&P присвоило госкорпорации РОСНАНО долгосрочный кредитный рейтинг на уровне BB+, прогноз негативный**

Агентство установило краткосрочный кредитный рейтинг эмитента на уровне B, рейтинг по национальной шкале на уровне гиAA+. Прогноз по рейтингам "негативный".

Разница в 3 ступени между рейтингом РОСНАНО и суверенным рейтингом отражает вмешательство государства в форме решения изъять часть капитала корпорации в 2009 г и отсутствие механизмов для обеспечения ей своевременной поддержки. Разница между рейтингами также отражает неопределенность относительно формы финансовых отношений с государством в средне- и долгосрочной перспективе.

В начале года в условиях давления на бюджет правительство приняло решение изъять 85 млрд руб для улучшения показателей федерального бюджета. Однако, по мнению агентства, остающаяся часть капитала и уровень ликвидности РОСНАНО достаточны для выполнения корпорацией своей масштабной инвестиционной программы в 2009 г и 1кв10г.

**Роснефть планирует размещать на счетах банка ВТБ до 493 млрд руб**

Как говорится в материалах для акционеров компании, в рамках подписанного между Роснефтью и ВТБ генерального соглашения компания будет депонировать средства на счетах банка на срок до 1 года. Соглашение также предусматривает проведение через банк конверсионных операций на сумму до 578 млрд руб.

Денис Воднев, Старший аналитик (+7 495) 792-5847

Екатерина Журавлева, Аналитик (+7 495) 974-2515 доб. 7121

Екатерина Леонова, Старший аналитик (+7 495) 786-9678

**ДИНАМИКА РОССИЙСКИХ ОБЛИГАЦИЙ**
**Илл. 1: Динамика российских суверенных и субфедеральных еврооблигаций**

	Дата погаш-я	Дюра-ция, лет	Дата близк. купона	Ставка купона	Цена закрытия	Изменение	Дох-сть к оферте/ погаш-ю	Текущая дох-сть	Спред по дю-рации спреда	Изм. евро-облиг.	Спред к сувер. выпуска облиг.	Объем выпуска, млн	Валюта	Рейтинги S&P/Moody's/ Fitch
<b>Суверенные</b>														
Россия-10	03.31.10	0,81	09.30.09	8,25%	103,53	-0,09%	2,29%	7,97%	134	-0,1	0,80	656	USD BBB / Baa1 / BBB	
Россия-18	07.24.18	6,39	07.24.09	11,00%	144,99	0,19%	4,85%	7,59%	162	-2,0	6,24	3 466	USD BBB / Baa1 / BBB	
Россия-28	06.24.28	8,94	06.24.09	12,75%	146,71	-0,27%	7,95%	8,69%	434	9,0	8,60	2 500	USD BBB / Baa1 / BBB	
Россия-30	03.31.30	10,76	09.30.09	7,50%	100,56	-0,19%	7,40%	7,46%	379	9,3	10,38	2 037	USD BBB / Baa1 / BBB	
<b>Минфин</b>														
Минфин-11	05.14.11	1,92	05.14.10	3,00%	96,28	0,02%	5,05%	3,12%	410	-0,8	1,83	1 750	USD BBB / Baa1 / BBB	
<b>Муниципальные</b>														
Москва-11	10.12.11	2,18	10.12.09	6,45%	98,91	0,02%	6,94%	6,52%	--	--	--	374	EUR BBB / Baa1 / BBB	
Москва-16	10.20.16	6,00	10.20.09	5,06%	82,79	0,34%	8,26%	6,12%	--	--	--	407	EUR BBB / Baa1 / BBB	

*Источник: Bloomberg, Отдел исследований Альфа-Банка*
**Илл. 2: Динамика российских банковских евробонд**

	Дата погаш-я	Дюра-ция, лет	Дата близк. купона	Ставка купона	Цена закрытия	Изменение	Дох-сть к оферте/ погаш-ю	Текущая дох-сть	Спред по дю-рации спреда	Изм. евро-облиг.	Спред к сувер. выпуска облиг.	Объем выпуска, млн	Валюта	Рейтинги S&P/Moody's/ Fitch
<b>Абсолют-10</b>														
АБСОЛЮТ-10	03.30.10	0,80	09.30.09	9,13%	100,87	-0,02%	7,99%	9,05%	704	1,7	570	175	USD / Baa3 / BBB	
АК Барс-10	06.28.10	1,01	06.28.09	8,25%	95,50	0,26%	12,87%	8,64%	1192	-25,5	1058	250	USD BB-e / Ba2*- / BB	
АК Барс-11	06.20.11	1,81	06.20.09	9,25%	85,75	1,18%	17,85%	10,79%	1690	-66,2	1556	300	USD / Ba2*- / BB	
Альфа-09	10.10.09	0,35	10.10.09	7,88%	99,94	0,05%	7,95%	7,88%	700	-14,8	566	400	USD BB- / Ba1 / BB	
Альфа-12	06.25.12	2,64	06.25.09	8,20%	89,38	2,14%	12,48%	9,17%	1101	-81,7	1018	500	USD BB- / Ba1 / BB	
Альфа-13	06.24.13	3,29	06.24.09	9,25%	90,50	0,56%	12,29%	10,22%	1082	-16,9	1000	400	USD BB- / Ba1 / BB	
Альфа-15*	12.09.15	4,58	06.09.09	8,63%	73,00	0,69%	15,32%	11,82%	1283	-13,4	1047	225	USD B / Ba2 / B+	
Альфа-17*	02.22.17	5,22	08.22.09	8,64%	71,50	1,42%	14,98%	12,08%	1249	-26,3	1013	300	USD B / Ba2 / B+	
Банк Москвы-09	09.28.09	0,32	09.28.09	8,00%	101,32	0,00%	3,78%	7,90%	283	-3,6	149	250	USD / Baa1 / BBB	
Банк Москвы-10	11.26.10	1,43	11.26.09	7,38%	100,50	-0,10%	7,01%	7,34%	606	6,9	472	300	USD NR / Baa1 / BBB	
Банк Москвы-13	05.13.13	3,45	11.13.09	7,34%	89,25	0,42%	10,75%	8,22%	877	-11,3	845	500	USD / Baa1 / BBB	
Банк Москвы-15*	11.25.15	5,08	11.25.09	7,50%	81,00	-0,00%	11,77%	9,26%	929	1,8	693	300	USD / Baa2 / BB+	
Банк Москвы-17*	05.10.17	5,84	11.10.09	6,81%	70,00	-0,00%	12,97%	9,72%	974	1,1	812	400	USD / Baa2 / BB+	
Банк Союз	02.16.10	0,68	08.16.09	9,38%	75,00	0,00%	57,10%	12,50%	5614	20,0	5480	125	USD B- / Caal1- /	
ВТБ-11	10.12.11	2,18	10.12.09	7,50%	100,50	0,25%	7,26%	7,46%	631	-11,8	497	450	USD BBB / Baa1 / BBB	
ВТБ-11-2	06.30.11	1,85	06.30.09	8,25%	100,38	-0,01%	8,03%	8,22%	708	0,7	574	1 000	EUR BBB / Baa1 / BBB	
ВТБ-12	10.31.12	3,08	10.31.09	6,61%	93,87	0,67%	8,72%	7,04%	726	-22,4	643	1 200	USD BBB / Baa1 / BBB	
ВТБ-15*	02.04.15	4,65	08.04.09	6,32%	84,35	-1,15%	9,99%	7,49%	751	27,2	514	316	USD BBB- / Ba2 / BBB-	
ВТБ-16	02.15.16	5,86	02.15.10	4,25%	93,00	-0,13%	5,52%	4,57%	230	3,4	68	500	EUR BBB / Baa1 / BBB	
ВТБ-18	05.29.18	6,68	11.29.09	6,88%	88,12	-0,56%	8,82%	7,80%	559	9,9	397	2 000	USD BBB / Baa1 / BBB	
ВТБ-35	06.30.35	11,38	06.30.09	6,25%	80,00	-0,00%	8,10%	7,81%	449	6,0	70	1 000	USD BBB / Baa1 / BBB	
ГПБ-11	06.15.11	1,84	06.15.09	7,97%	96,00	0,00%	10,19%	8,30%	924	0,2	790	300	USD BB- / Baa3 /	
ГПБ-13	06.28.13	3,41	06.28.09	7,93%	92,50	0,00%	10,23%	8,58%	825	1,4	794	500	USD BB+ / A3e /	
ГПБ-15	09.23.15	5,06	09.23.09	6,50%	81,38	-0,15%	10,62%	7,99%	814	5,0	578	961	USD BB+ / Baa2 /	
Зенит-09	10.07.09	0,34	10.07.09	8,75%	100,00	0,00%	8,63%	8,75%	768	-0,3	634	200	USD / Ba3 / B+	
Кредит Европа-10	04.13.10	0,84	10.13.09	7,50%	100,12	0,03%	7,34%	7,49%	639	-3,6	505	250	USD / Ba3/- /	
ЛОКО-10	03.01.10	0,71	09.01.09	10,00%	68,00	0,00%	72,48%	14,71%	7153	25,1	7018	100	USD / B2 / B	
МБРР-09	06.29.09	0,07	06.29.09	8,80%	99,76	0,00%	11,76%	8,82%	1080	6,3	946	100	USD / B2 / B+	
МБРР-16*	03.10.16	4,45	09.10.09	8,88%	55,00	0,00%	21,92%	16,14%	1943	2,1	1707	60	USD / B3 /	
МДМ-10	01.25.10	0,63	07.25.09	7,77%	100,00	0,00%	7,74%	7,77%	679	-0,1	545	425	USD BB-/- / Ba1 / BB-	
МДМ-11*	07.21.11	1,90	07.21.09	9,75%	92,00	0,55%	14,21%	10,60%	1326	-29,1	1192	200	USD B/- / Ba2 / B+	
МежпромБ-10	02.12.10	0,67	08.12.09	9,50%	88,00	0,00%	29,83%	10,80%	2888	8,2	2753	150	USD BB- / B1 / B	
МежпромБ-10-2	07.06.10	0,99	07.06.09	9,00%	82,35	-0,18%	30,16%	10,93%	2921	26,7	2787	200	EUR BB- / B1 / B	
MNB-09	10.06.09	0,34	07.06.09	1,97%	99,10	-0,09%	4,63%	1,98%	368	28,9	234	500	USD / Baa3*- / BBB-	
НОМОС-10	02.02.10	0,64	08.02.09	8,19%	99,48	-0,01%	8,99%	8,23%	804	1,2	669	200	USD / Ba3 / B+	
НОМОС-16	10.20.16	4,95	10.20.09	9,75%	71,50	0,15%	16,58%	13,64%	1409	-1,4	1173	125	USD / B1 / B+	
Петрокоммерц-09-2	12.17.09	0,52	06.17.09	8,75%	100,13	-0,07%	8,50%	8,74%	754	14,3	620	425	USD B+ / Ba3 /	
ПромсвязьБ-10	10.04.10	1,27	10.04.09	8,75%	96,43	0,43%	11,69%	9,07%	1074	-34,6	940	200	USD BB- / Ba2 / B+	
ПромсвязьБ-11	10.20.11	2,16	10.20.09	8,75%	86,75	0,46%	15,61%	10,09%	1466	-22,2	1332	225	USD BB- / Ba2 / B+	
ПромсвязьБ-13	01.15.13	2,92	07.15.09	10,75%	88,04	-0,08%	15,15%	12,21%	1369	3,2	1286	150	USD BB- / Ba2 / B+	
ПромсвязьБ-18*	01.31.18	3,89	07.31.09	12,50%	50,09	0,00%	28,10%	24,95%	2612	1,6	2325	100	USD B / Ba3 / B-	
ПСБ-15*	09.29.15	5,11	09.29.09	6,20%	79,00	0,16%	10,88%	7,85%	839	-1,4	603	400	USD / Baa2 / BBB-	
РенКап-10	06.27.10	0,97	06.27.09	9,50%	64,97	0,00%	57,83%	14,62%	5688	13,5	5554	209	USD B- / CCC	
Росбанк-09	09.24.09	0,30	06.24.09	9,75%	100,24	-0,02%	8,93%	9,73%	798	4,8	663	44	USD / Baa3 / BBB+	
РСХБ-10	11.29.10	1,44	11.29.09	6,88%	100,64	0,05%	6,42%	6,83%	546	-3,9	412	350	USD / Baa1 / BBB	
РСХБ-13	05.16.13	3,49	11.16.09	7,18%	95,50	-0,08%	8,54%	7,51%	656	3,9	624	647	USD / Baa1 / BBB	
РСХБ-14	01.14.14	3,88	07.14.09	7,13%	95,00	-0,00%	8,45%	7,50%	647	1,4	361	720	USD / Baa1 / BBB	

РСХБ-16	09.21.16	5,60	09.21.09	6,97%	84,50	-0,00%	10,01%	8,25%	678	1,1	516	500	USD	/ Baa2 / BBB-
РСХБ-17	05.15.17	6,21	11.15.09	6,30%	86,50	-0,00%	8,68%	7,28%	546	1,1	384	1 167	USD	/ Baa1 / BBB
РСХБ-18	05.29.18	6,51	11.29.09	7,75%	91,50	0,27%	9,16%	8,47%	593	-3,4	431	980	USD	/ Baa1 / BBB
Русский Стандарт-09	09.16.09	0,29	09.16.09	6,83%	97,75	0,75%	14,31%	6,98%	1336	-249,7	1202	373	EUR	B+ / Ba3 /
Русский Стандарт-10	10.07.10	1,28	10.07.09	7,50%	80,00	0,00%	26,02%	9,38%	2507	3,6	2373	472	USD	B+ / Ba3 /
Русский Стандарт-10-2	06.29.10	1,00	06.29.09	8,49%	85,50	0,59%	24,65%	9,92%	2370	-58,7	2236	387	USD	B+ / Ba3 / BB-
Русский Стандарт-11	05.05.11	1,78	11.05.09	8,63%	74,44	2,78%	26,40%	11,59%	2545	-171,3	2411	350	USD	B+ / Ba3 /
Русский Стандарт-15*	12.16.15	4,36	06.16.09	8,88%	62,50	0,20%	19,18%	14,20%	1669	-2,7	1433	200	USD	B- / B1 /
Русский Стандарт-16*	12.01.16	4,88	12.01.09	9,75%	62,50	0,00%	19,46%	15,60%	1698	1,9	1461	200	USD	B- / B1 /
Сбербанк-11	11.14.11	2,31	11.14.09	5,93%	99,50	-0,00%	6,15%	5,96%	520	-0,1	386	750	USD	/ A3 / BBB
Сбербанк-13	05.15.13	3,53	11.15.09	6,48%	96,87	0,39%	7,41%	6,69%	543	-10,0	511	500	USD	/ A3 / BBB
Сбербанк-13-2	07.02.13	3,55	07.02.09	6,47%	96,87	0,39%	7,37%	6,68%	539	-9,7	507	500	USD	BBB+e / A3 / BBB
Сбербанк-15*	02.11.15	4,71	08.11.09	6,23%	88,50	0,28%	8,84%	7,04%	636	-4,3	399	1 000	USD	/ Baa1 / BBB-
УРСА-11*	12.30.11	2,15	06.30.09	12,00%	90,06	0,00%	16,90%	13,32%	1595	0,4	1461	130	USD	/ B1 /
УРСА-11-2	11.16.11	2,21	11.16.09	8,30%	90,18	0,44%	13,18%	9,20%	1222	-20,9	1088	226	EUR	/ Ba3 / B+ /*
Славинвестбанк	12.21.09	0,53	06.21.09	9,88%	94,53	0,00%	20,86%	10,45%	1991	5,6	1857	100	USD	/ B3 / WD
Татфондбанк-10	04.26.10	0,87	10.26.09	9,75%	85,00	10,36%	29,96%	11,47%	2901	-1312,0	2767	200	USD	/ B2 /
ТранскапиталБ-10	05.10.10	0,91	11.10.09	9,13%	91,48	0,04%	19,49%	9,97%	1854	-1,6	1720	175	USD	/ B1 /
ТранскапиталБ-17	07.18.17	3,66	07.18.09	10,51%	38,25	0,00%	32,41%	27,49%	3043	1,8	2756	100	USD	/ B2 /
ТранскредитБ-10	05.16.10	0,94	11.16.09	7,00%	97,70	0,21%	9,58%	7,16%	862	-22,2	728	348	USD	BB / Ba1 /
ТранскредитБ-11	06.17.11	1,83	06.17.09	9,00%	97,63	0,13%	10,32%	9,22%	937	-7,0	802	350	USD	BB / Ba1 /
Траст-10	05.29.10	0,96	11.29.09	9,38%	50,00	0,00%	99,99%	18,75%	9904	27,0	9770	200	USD	/ Caa1 / B-
УРСА-10	05.21.10	0,97	05.21.10	7,00%	86,95	0,10%	23,51%	8,05%	2256	-8,3	2121	202	EUR	/ Ba3 /
ХКФ-10	04.11.10	0,83	10.11.09	9,50%	93,45	1,56%	18,05%	10,17%	1710	-198,0	1576	200	USD	B+ / Ba3 /
ХКФ-11	06.20.11	1,79	06.20.09	11,00%	96,55	0,04%	12,96%	11,39%	1201	-2,1	1067	500	USD	B+ / Ba3 /

Источник: Bloomberg, Отдел исследований Альфа-Банка

\* - Доходность и дюрация рассчитываются к дате исполнения опциона на покупку

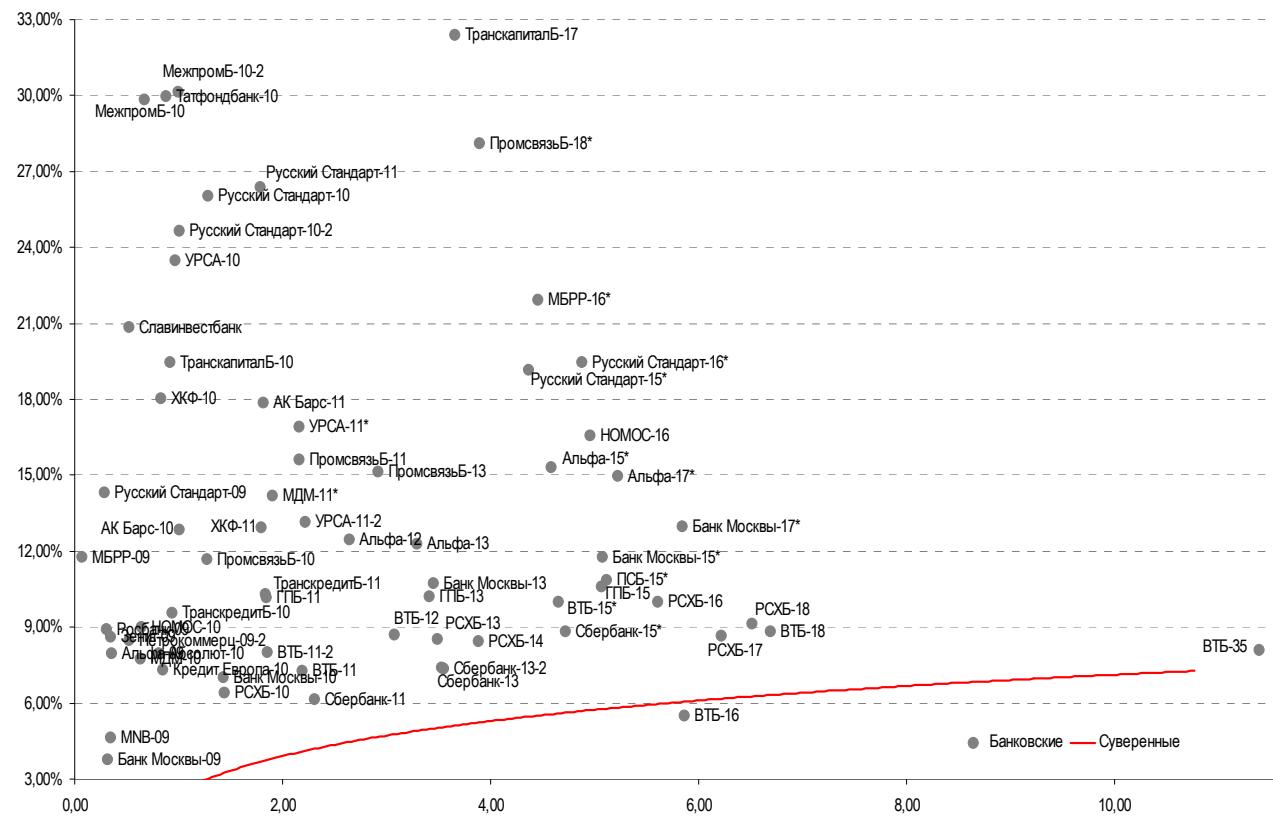
### Илл. 3: Динамика российских корпоративных еврооблигаций в разбивке по секторам

Сектор	Дата погаш-я	Дюра-ция, лет	Дата ближ. купона	Ставка купона	Цена закрытия	Изменение	Дох-сть			Текущая дох-сть по дю-риации	Изм. спреда спреда	Спред к сувер. евро-облиг.		Объем выпуска	Рейтинги S&P/Moody's Fitch
							к офорте/ погаш-ю	дох-сть по дю-риации	спреда			валюта	валюта		
<b>Нефтегазовые</b>															
Газпром-09	10.21.09	0,38	10.21.09	10,50%	103,00	-0,00%	2,57%	10,19%	161	-5,6	27	700	USD	BBB / Baa1 / BBB	
Газпром-10	09.27.10	1,25	09.27.09	7,80%	103,30	0,09%	5,11%	7,55%	416	-7,7	282	1 000	EUR	BBB / Baa1 / BBB	
Газпром-12	12.09.12	3,25	12.09.09	4,56%	93,39	-0,07%	6,72%	4,88%	526	2,4	443	1 000	EUR	BBB / Baa1 / BBB	
Газпром-13-1	03.01.13	3,17	09.01.09	9,63%	102,37	-0,37%	8,86%	9,40%	739	11,7	657	1 750	USD	BBB / Baa1 / BBB	
Газпром-13-2	07.22.13	3,76	07.22.09	4,51%	101,54	0,18%	4,10%	4,44%	212	-3,5	603	USD	/ /		
Газпром-13-3	07.22.13	3,67	07.22.09	5,63%	97,25	-0,00%	6,39%	5,78%	441	1,4	154	319	USD	BBB / Baa1 / BBB	
Газпром-13-4	04.11.13	3,38	10.11.09	7,34%	96,27	0,13%	8,49%	7,63%	651	-2,6	620	400	USD	BBB / Baa1 / BBB	
Газпром-13-5	07.31.13	3,55	07.31.09	7,51%	96,74	-0,28%	8,45%	7,76%	647	9,2	616	500	USD	BBB / Baa1 / BBB	
Газпром-14	02.25.14	4,23	02.25.10	5,03%	85,48	-0,05%	8,91%	5,88%	694	2,9	407	780	EUR	BBB / Baa1 / BBB	
Газпром-14-2	10.31.14	4,62	10.31.09	5,36%	84,50	-0,00%	9,11%	6,35%	662	1,9	426	700	EUR	BBB / Baa1 / BBB	
Газпром-15-1	06.01.15	5,15	06.01.10	5,88%	85,72	0,30%	9,07%	6,85%	658	-4,4	422	1 000	EUR	BBB / Baa1 / BBB	
Газпром-16	11.22.16	5,93	11.22.09	6,21%	84,79	-0,59%	9,06%	7,33%	583	11,4	421	1 350	USD	BBB / Baa1 / BBB	
Газпром-17	03.22.17	6,35	03.22.10	5,14%	76,56	-0,17%	9,52%	6,71%	629	3,9	467	500	EUR	BBB / Baa1 / BBB	
Газпром-17-2	11.02.17	6,47	11.02.09	5,44%	76,30	-0,31%	9,67%	7,13%	645	6,1	483	500	EUR	BBB / Baa1 / BBB	
Газпром-18	02.13.18	6,54	02.13.10	6,61%	83,03	0,09%	9,55%	7,95%	633	-0,5	471	1 200	EUR	BBB / Baa1 / BBB	
Газпром-18-2	04.11.18	6,28	10.11.09	8,15%	91,75	-0,00%	9,54%	8,88%	632	1,0	470	1 100	USD	BBB / Baa1 / BBB	
Газпром-20	02.01.20	7,35	08.01.09	7,20%	95,00	-0,00%	7,90%	7,58%	468	1,0	305	939	USD	BBB+ / / BBB+	
Газпром-22	03.07.22	8,05	09.07.09	6,51%	76,00	0,66%	9,85%	8,57%	624	-2,4	190	1 300	USD	BBB / Baa1 / BBB	
Газпром-34	04.28.34	10,44	10.28.09	8,63%	98,50	-0,51%	8,77%	8,76%	516	11,0	137	1 200	USD	BBB / Baa1 / BBB	
Газпром-37	08.16.37	10,10	08.16.09	7,29%	75,87	-0,00%	9,83%	9,61%	621	6,0	243	1 250	USD	BBB / Baa1 / BBB	
Лукойл-17	06.07.17	6,05	06.07.09	6,36%	87,00	0,00%	8,64%	7,31%	541	1,1	379	500	USD	BBB- / Baa2 / BBB-	
Лукойл-22	06.07.22	7,95	06.07.09	6,66%	77,75	0,00%	9,70%	8,56%	609	6,0	175	500	USD	BBB- / Baa2 / BBB-	
ТНК-ВР-11	07.18.11	1,96	07.18.09	6,88%	98,06	0,10%	7,88%	7,01%	693	-5,1	559	500	USD	BB+ / Baa2 / BBB-	
ТНК-ВР-12	03.20.12	2,57	09.20.09	6,13%	94,30	0,05%	8,45%	6,50%	698	-1,9	616	500	USD	BB+ / Baa2 / BBB-	
ТНК-ВР-13	03.13.13	3,29	09.13.09	7,50%	94,75	0,00%	9,17%	7,92%	770	0,1	688	600	USD	BB+ / Baa2 / BBB-	
ТНК-ВР-16	07.18.16	5,34	07.18.09	7,50%	85,75	-0,88%	10,38%	8,75%	789	-15,0	553	1 000	USD	BB+ / Baa2 / BBB-	
ТНК-ВР-17	03.20.17	5,89	09.20.09	6,63%	79,50	0,00%	10,54%	8,33%	732	1,1	569	800	USD	BB+ / Baa2 / BBB-	
ТНК-ВР-18	03.13.18	6,14	09.13.09	7,88%	84,25	0,15%	10,68%	9,35%	745	-1,4	583	1 100	USD	BB+ / Baa2 / BBB-	
Транснефть-12	06.27.12	2,75	06.27.09	5,38%	92,95	-0,03%	8,06%	5,79%	660	1,5	577	700	EUR	BBB / Baa1 /	
Транснефть-12-2	06.27.12	2,76	06.27.09	6,10%	95,00	1,23%	7,97%	6,42%	651	-44,5	568	500	USD	BBB / Baa1 /	
Транснефть-14	03.05.14	4,12	09.05.09	5,67%	86,50	-0,57%	9,24%	6,55%	726	15,9	439	1 300	USD	BBB / Baa1 /	
<b>Металлургические</b>															
Евраз-09	08.03.09	0,17	08.03.09	10,88%	101,00	0,00%	4,66%	10,77%	371	-9,6	237	300	USD	BB- / / Ba2 / BB- /	
Евраз-13	04.24.13	3,27	10.24.09	8,88%	80,50	0,37%	15,76%	11,02%	1429	-11,8	1346	1 300	USD	BB- / / B1 / BB- /	
Евраз-15	11.10.15	4,83	11.10.09	8,25%	73,25	-0,34%	14,84%	11,26%	1235	9,4	999	750	USD	BB- / / B1 / BB- /	
Евраз-18	04.24.18	5,62	10.24.09	9,50%	73,50	0,00%	14,98%	12,93%	1176	1,1	1014	700	USD	BB- / / B1 / BB- /	
Кузбассразрезуголь-10	07.12.10	1,04	07.12.09	9,00%	84,00	0,00%	26,54%	10,71%	2559	4,3	2425	200	USD	/ B3 /	
Распадская-12	05.22.12	2,69	11.22.09	7,50%	86,75	-1,42%	13,02%	8,65%	1155	56,8	1073	300	USD	B+e / B1 / B+	
Северсталь-13	07.29														

Северсталь-14	04.19.14	3,89	10.19.09	9,25%	82,75	-0,30%	14,27%	11,18%	1229	9,7	942	375	USD	BB /*- / Ba3 / BB-/*-
ТМК-09	09.29.09	0,32	09.29.09	8,50%	97,75	0,00%	15,60%	8,70%	1465	5,5	1331	300	USD	B+/ B1 /
ТМК-11	07.29.11	1,89	07.29.09	10,00%	77,75	0,32%	23,74%	12,86%	2279	-16,7	2145	600	USD	B+/ B1 /
Норникель-09	09.30.09	0,33	09.30.09	7,13%	100,43	0,02%	5,70%	7,09%	475	-6,2	341	500	USD	BBB- / Baa2 / BBB-
<b>Телекоммуникационные</b>														
МТС-10	10.14.10	1,30	10.14.09	8,38%	101,50	0,25%	7,19%	8,25%	624	-19,7	490	400	USD	BB /*- / Ba2 / NR
МТС-12	01.28.12	2,37	07.28.09	8,00%	97,50	0,26%	9,07%	8,21%	812	-11,0	678	400	USD	BB /*- / Ba2 / BB+/*-
Вымпелком-09	06.16.09	0,04	06.16.09	10,00%	100,32	-0,18%	1,09%	9,97%	14		-121	217	USD	BB+ / Ba2 /
Вымпелком-10	02.11.10	0,67	08.11.09	8,00%	100,50	-0,25%	7,22%	7,96%	627	36,9	493	300	USD	BB+ / Ba2 /
Вымпелком-11	10.22.11	2,19	10.22.09	8,38%	96,90	0,16%	9,86%	8,64%	891	-7,3	756	300	USD	BB+ / Ba2 /
Вымпелком-13	04.30.13	3,36	10.31.09	8,38%	92,25	0,00%	10,86%	9,08%	888	1,4	856	1 000	USD	BB+ / (P)Ba2 /
Вымпелком-16	05.23.16	5,30	11.23.09	8,25%	87,00	1,16%	10,96%	9,48%	848	-21,2	612	600	USD	BB+ / Ba2 /
Вымпелком-18	04.30.18	6,00	10.31.09	9,13%	86,25	0,88%	11,64%	10,58%	842	-14,2	679	1 000	USD	BB+ / (P)Ba2 /
Мегафон	12.10.09	0,50	06.10.09	8,00%	101,75	0,00%	4,55%	7,86%	360	-1,8	226	375	USD	BB+ / Ba2 / BB+
<b>Прочие</b>														
АФК-Система-11	01.28.11	1,53	07.28.09	8,88%	96,38	0,39%	11,32%	9,21%	1037	-25,8	903	350	USD	BB /*- / B2 / BB-/*-
АЛРОСА, 2014	11.17.14	4,31	11.17.09	8,88%	83,00	-0,30%	13,36%	10,69%	1087	9,3	851	500	USD	NR / Ba3 /
Еврохим	03.21.12	2,51	09.21.09	7,88%	89,00	0,00%	12,65%	8,85%	1118	0,4	1036	300	USD	BB / / BB
КЗОС-11	10.30.11	2,01	10.30.09	9,25%	35,00	-12,50%	67,26%	26,43%	6631	851,9	6497	200	USD	CC / / C /*-
НКХ-15	12.22.15	4,40	06.22.09	8,50%	60,00	0,00%	19,59%	14,17%	1711	2,1	1474	200	USD	/ B1 / B /*-
НМТП-12	05.17.12	2,69	11.17.09	7,00%	86,65	-0,12%	12,54%	8,08%	1108	5,0	1025	300	USD	BB+ / Ba1 /
Рольф-10	06.28.10	0,91	06.28.09	8,25%	27,00	0,00%	190,7%	30,56%	18970	63,0	18836	250	USD	B- /*- / Caa1 /
СИНЕК-15	08.03.15	4,91	08.03.09	7,70%	101,05	48,46%	7,48%	7,62%	500	-853,5	263	250	USD	/ Ba1 / BBB-

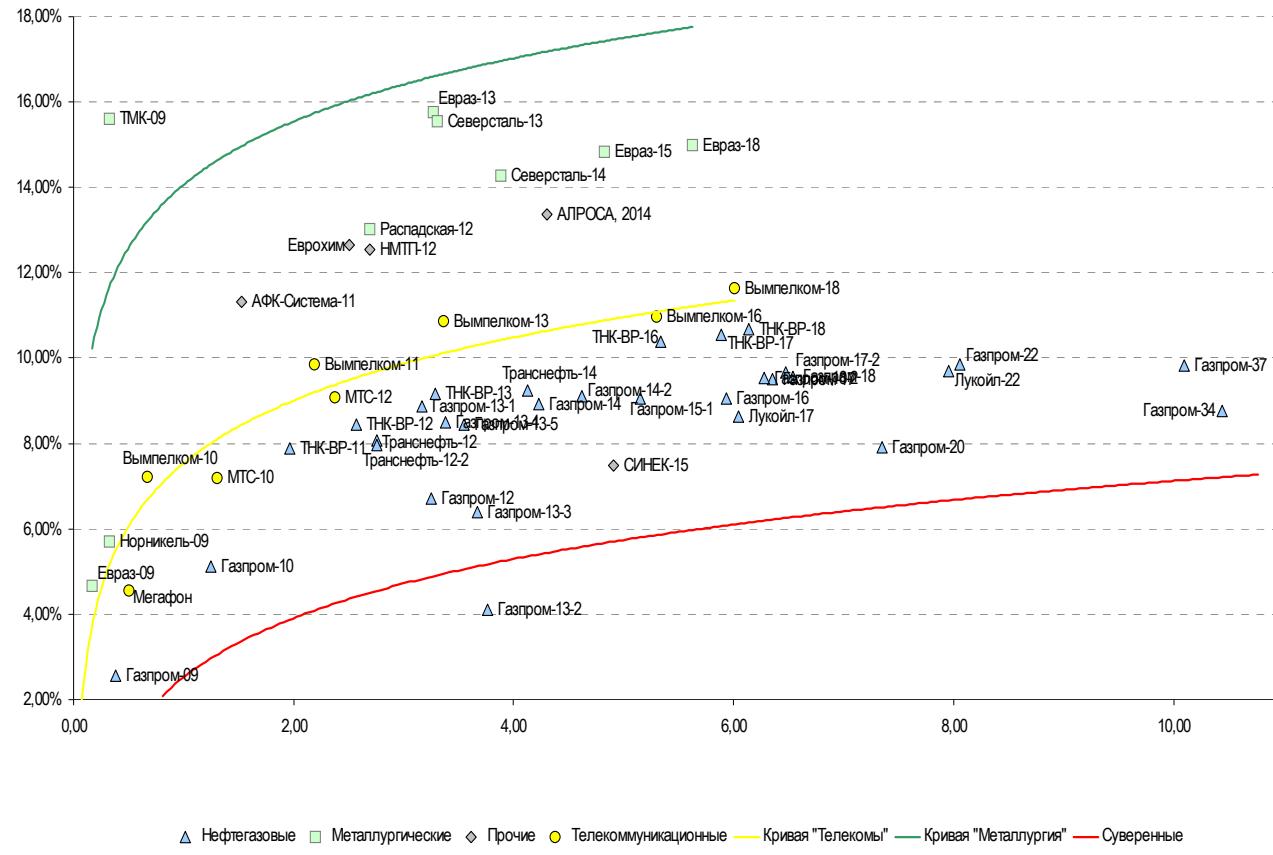
Источник: Bloomberg, Отдел исследований Альфа-Банка

Илл. 4: Доходность российских еврооблигаций банковского сектора



Источник: Bloomberg

Илл. 5: Доходность российских корпоративных еврооблигаций



Источник: Bloomberg

## Информация

### Альфа-Банк (Москва)

#### Управление долговых ценных бумаг и деривативов

#### Торговые операции

Россия, Москва, 107078, пр-т Академика Сахарова, 12

Саймон Вайн, Руководитель Управления

(+7 495) 745-7896

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

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

#### Аналитическая поддержка

#### Долговой рынок капитала

Мария Широкова, вице-президент по продажам на долговом

рынке капитала (7 495) 755-59 26

Наталья Юркова, Старший менеджер (7 495) 785-9671

© Альфа-Банк, 2009 г. Все права защищены. Генеральная лицензия ЦБ РФ № 1326 от 29.01.1998 г.

Настоящий отчет и содержащаяся в нем информация являются исключительной собственностью Альфа-Банка. Несанкционированное копирование, воспроизведение и распространение настоящего материала, частично или полностью, в отсутствие разрешения Альфа-Банка в письменной форме строго запрещено.

Данный материал предназначен ОАО «Альфа-Банк» (далее – «Альфа-Банк») для распространения в Российской Федерации. Он не предназначен для распространения среди частных инвесторов. Несмотря на то, что 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 осуществлять какую-либо иную инвестиционную деятельность. Альфа-Банк и связанные с ним 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, вкладывая средства в ценные бумаги типа АДР, стоимости которых изменяется в зависимости от курса иностранных валют, принимают на себя валютный риск. Инвестиции в России и российские ценные бумаги сопряжены со значительным риском, 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 его 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 стране. **Примечание, касающееся законодательства США о ценных бумагах:** Данная публикация распространяется в США компанией Alfa Capital Markets (USA) Inc. (далее "Alfa Capital"), являющейся дочерней компанией Альфа-групп, 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.