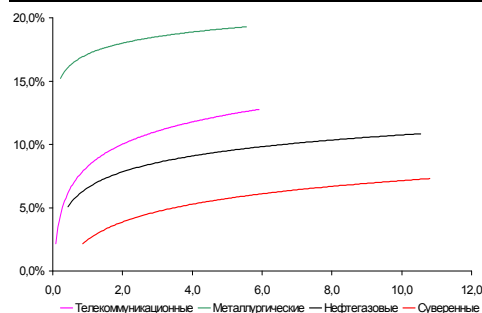
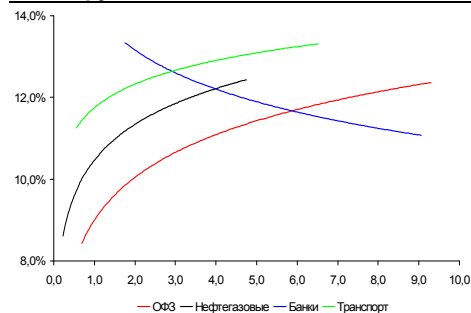


Рынок валютных облигаций



Рынок рублевых облигаций (1-ый эшелон)



Основные индикаторы долгового рынка

	Заккрытие	Изм.	Доход%
Долговой рынок			
10-YR UST, YTM	3.12	-5.326 п.	↓
30-YR UST, YTM	4.10	-6.036 п.	↓
Russia-30	100.50	0.00%	7.41
Rus-30 spread	429	16 п.	↑
Bra-40	130.15	-0.38%	8.31
Tur-30	148.02	0.25%	7.33
Mex-34	99.49	-1.03%	6.76
CDS 5 Russia	293	176 п.	↑
CDS 5 Gazprom	446	186 п.	↑
CDS 5 Brazil	236	76 п.	↑
CDS 5 Turkey	281	116 п.	↑
CDS 5 Ukraine	1 575	936 п.	↑
Ключевые показатели			
TED Spread	71	-36 п.	↓
iTraxx Crossover	1 140	7 б. п.	↑
VIX Index, \$	34	1.85%	↑
Валютный и денежный рынок			
		YTD%	
\$/Руб. ЦБР	31.9841	-0.92%	8.8 ↑
\$/Руб.	32.0327	-0.07%	8.3 ↑
EUR/\$	1.3576	-0.53%	-2.8 ↓
\$/BRL	2.11	1.42%	-9.0 ↓
		Imp rate%	
NDF Rub 3m	32.7125	-0.10%	8.71 ↓
NDF Rub 6m	33.5263	-0.66%	9.42 ↓
NDF Rub 12m	34.9875	-0.19%	10.30 ↓
3M Libor	0.8831	-2.256 п.	↓
Libor overnight	0.2225	0.226 п.	↑
MIACR, 1d	6.98	226 п.	↑
Прямое репо с ЦБ	14 021	-1 062	↓
Фондовые индексы			
		YTD%	
RTS	948	-3.30%	49.95 ↑
DOW	8 285	-2.18%	-5.60 ↓
S&P500	884	-2.69%	-2.14 ↓
Bovespa	48 679	-3.27%	29.64 ↑
Сырьевые товары			
Brent spot	56.99	-1.94%	35.7 ↑
Gold	925.65	0.28%	5.6 ↑
Nickel	12 370	-4.71%	6.6 ↑

Источник: Bloomberg

Российский рынок

Комментарий по долговому рынку, стр. 2

Валютные облигации

Плохие данные по розничным продажам и падение нефти вызвали коррекцию на рынках. Инвесторы возвращаются в безрисковые активы – доходность UST-10 упала до 3,12%. Российские еврооблигации пока не испытывают отток покупателей.

Рублевые облигации

Стагнация переходит в коррекцию. Понижение ставки рефинансирования не смогло поддержать покупателей и компенсировать негативный фон с внешних площадок. Сегодня продажи в 1-ом эшелоне, Москве и банках усилятся.

Макроэкономика, стр. 3

Банк России снизил с 14 мая ставку рефинансирования на 50 б.п. – до 12% годовых; НЕЙТРАЛЬНО

Решение ЦБ обусловлено, скорее, укреплением рубля к бивалютной корзине. Ждем еще 1-2 снижений ставки в июне. Во 2П09 усиление девальвационных ожиданий и ускорение инфляции вынудят ЦБ заморозить ставку.

Ставки по субординированным кредитам банкам от государства могут быть повышены на 2 п.п. – А.Саватюгин; НЕГАТИВНО

Рост стоимости субординированных кредитов при снижении ставки по кредитам предприятиям (ставка рефинансирования + 3 п.п.) снижает для банков привлекательность привлечения средств от ВЭБа.

Корпоративные новости, стр. 4

ГАЗ частично согласовал условия реструктуризации с частью банков-кредиторов

Официальные соглашения о реструктуризации долгов пока ни с кем не подписано. Банки ждут шагов со стороны правительства по предоставлению ГАЗу государственных гарантий на 10 млрд руб, решение по которым еще не принято.

РЖД может стать крупным владельцем месторождений в Монголии

ВСК-Центр проведет 20 мая аукцион по покупке облигаций РВК-1 на 385 млн руб

«МЕТАР Финанс» готовит реструктуризацию долга

Агентом по реструктуризации выступит ИГ Ист Коммерц. Объем выпуска – 500 млн руб. Дата погашения – 10 июня 2010 г. Однако в начале июня 2009 г компании предстоит пройти оферту.

НОВОСТИ ВКРАТЦЕ:

- S&P поместило кредитный рейтинг B Delance Ltd. список CreditWatch с негативным прогнозом
- Moody's понизило долгосрочные рейтинги Национальной факторинговой компании на одну ступень – до В3
- МГТС установила ставку 9-10 купонов по облигациям 5-ой серии в размере 16% годовых (+890 б.п.)
- Севкабель установил ставку 5-20-го купонов по облигациям 4-ой серии в размере 12,5% годовых (-125 б.п.)
- УК Сенатор установила по облигациям ставку 3-4-го купонов в размере 18% годовых (+275 б.п.)

РОССИЙСКИЙ РЫНОК

Комментарий по долговому рынку

Валютные облигации

Неожиданно плохие апрельские данные по розничным продажам в США вызвали рост котировок безрисковых активов. Хотя аналитики прогнозировали, что показатель останется без изменений, вышедшие цифры продемонстрировали снижение розничных продаж на 0,4%, а показатели за март были пересмотрены в худшую сторону. Отметим, что розничные продажи снижаются уже второй месяц подряд.

Не смогло оказать поддержку рынку даже выступление министра финансов Тимоти Гайтнера, заявившего, что банковская система начинает демонстрировать признаки исцеления, а мелкие американские банки смогут в течение еще 6 месяцев пользоваться средствами в рамках программы TARP.

В результате, фондовые индексы упали более чем на 2% (S&P -2.69%), тогда как доходность UST-10 снизилась на 5 б.п. – до 3.12%. Тренд на снижение доходностей казначейских облигаций продолжается сегодня в ожидании слабых данных с рынка жилья.

Рынок российских еврооблигаций остается по-прежнему довольно крепким, несмотря на коррекционные движения на фондовых площадках. Сильного расширения спредов не наблюдалось, а на каждый «offer» всегда находился свой «bid».

В первой половине дня на рынке еще преобладал спрос, в результате чего в суверенном сегменте наиболее ликвидный выпуск Rus-30 достигал в моменте 101% от номинала. Однако уже во второй половине дня рынок развернулся под влиянием слабой статистики по розничным продажам в США. После этого цена Rus-30 откатилась до 100.25% от номинала (YTM 7.45%). В корпоративном сегменте по итогам дня на 1.5 п.п. ниже закрывался ТМК-11, на 3 п.п. Вымпелком-18, выпуски Газпрома скорректировались незначительно.

Рублевые облигации

Рублевый долговой рынок вчера закрывался на негативной волне, отреагировав на возросшую турбулентность внешних рынков. Понижение ставки рефинансирования не смогло оказать достаточной поддержки инвесторам. В противовес решению Банка России выступали такие факторы как снижение нефтяных котировок, слабая статистика в США и, как следствие, падение фондовых индексов.

Активность торгов сократилась на треть, практически ушли сделки из «голубых фишек» корпоративного рынка, активность сохранялась лишь в облигациях Москвы, которые по-прежнему дают премию к корпоративным бумагам 1-го эшелона. Вчера торговались 3-летние выпуски Москвы: Москва-45 (YTM 14,82%) и Москва-54 (YTM 15,21%).

Сегодня участники рынка продолжают отыгрывать внешний негатив, что усилит продажи в облигациях, пользовавшихся спросом в предыдущие недели. Прежде всего, коррекция может затронуть облигации Газпромнефти-4, бумаги банков 1-го эшелона и облигации Москвы.

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

Макроэкономика

Банк России снизил с 14 мая ставку рефинансирования на 50 б.п. – до 12% годовых; НЕЙТРАЛЬНО

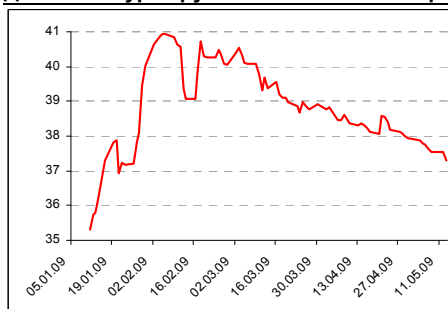
Нынешнее изменение ставки рефинансирования ЦБР является вторым по счету в текущем году. Предыдущее понижение ставки было предпринято с 24 апреля, когда ставка была понижена также на 50 б.п. – с 13% до 12,5% годовых.

Минимальные процентные ставки по операциям предоставления ликвидности, проводимым на аукционной основе:

- по операциям прямого РЕПО на 1 день – 9% годовых;
- по операциям прямого РЕПО на 7 дней и по ломбардным кредитам на 14 дней – 9,5% годовых;
- по ломбардным кредитам и операциям прямого РЕПО на 3 месяца – 10,75% годовых;
- по ломбардным кредитам и операциям прямого РЕПО на 6 месяцев – 11,25% годовых;
- по ломбардным кредитам и операциям прямого РЕПО на 12 месяцев – 11,75% годовых.

Если первое понижение ставки рефинансирования было увязано с данными по инфляции, которая продемонстрировала серьезное замедление в апреле, то нынешнее решение обусловлено, скорее, укреплением рубля к бивалютной корзине, которое составило 1,7% с конца апреля (и более 4% - с конца марта). Учитывая устойчивый тренд на рост сырьевых цен, ЦБР ожидает дальнейшего укрепления рубля, что позволило ему принять решение о еще одном понижении ставки менее, чем через месяц после предыдущего решения.

Динамика курса рубля к бивалютной корзине



Источник: ЦБР

Мы не исключаем, что в июне Банк России может пойти еще на одно снижение ставки рефинансирования. Однако к осени мы ожидаем ухудшения ситуации. В частности, рост дефицита бюджета будет способствовать ускорению инфляции и возобновлению девальвационных ожиданий. Скорее всего, после еще одного-двух понижений ставки, ЦБ заморозит ее на новом уровне.

Ставки по субординированным кредитам банкам от государства могут быть повышены на 2 п.п. – А.Саватюгин; НЕГАТИВНО

Сейчас ставка по субординированным кредитам составляет 8% годовых. В случае повышения ставка составит 10% годовых.

Учитывая, что в соответствии с разрабатываемыми нововведениями, банки обязаны направлять субординированные кредиты государства на кредитование реального сектора экономики по ставке, превышающей ставку рефинансирования не более, чем на 3 п.п., можно отметить существенное сокращение маржи. Более того, политика Банка России по снижению ставки рефинансирования будет способствовать дальнейшему снижению этого показателя. Таким образом, целесообразность привлечения субординированных кредитов для банков заметно снизится.

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

Корпоративные новости

ГАЗ частично согласовал условия реструктуризации с частью банков-кредиторов

Группа ГАЗ согласовала условия реструктуризации кредитов со Сбербанком, Газпромбанком, Уралсибом и Абсолют банком. По информации компании всем банкам были предложены единые условия реструктуризации: рассрочка выплат на 5 лет, первые 2 года будут выплачиваться только проценты. Переговоры с банками-кредиторами ведет Райффайзенбанк.

Несмотря на информацию о достигнутых договоренностях, соглашения о реструктуризации долгов пока ни с кем не подписано. Банки ждут шагов со стороны правительства по предоставлению ГАЗу государственных гарантий на 10 млрд руб, решение по которым еще не принято. Кредиторы хотят, чтобы правительство предусмотрело механизмы, с помощью которых под долги ГАЗа банки могли бы получить рефинансирование в ЦБ. Данный вариант обсуждался в Минэкономразвития, однако, если рефинансирование и будет возможно, то только на 40-50% долга ГАЗа, что устраивает не всех кредиторов. Еще один кредитор интересуется планами ГАЗа по покупке Opel (группа претендует на него вместе со Сбербанком и Magna).

РЖД может стать крупным владельцем месторождений в Монголии

РЖД и Монголия подписали соглашение о создании СП. РЖД получит в нем 50%, а монгольские госкомпании по 25%. СП займется модернизацией железнодорожной инфраструктуры Монголии и строительством веток к новым месторождениям запасов угля, золота и меди. На первом этапе стороны внесут в СП \$1.8 млн на разработку ТЭО проектов. Затем Монголия будет вносить в него лицензии на разработку месторождений, а РЖД – денежные средства. Стоимость всего проекта оценивается в \$7 млрд.

ВСК-Центр проведет 20 мая аукцион по покупке облигаций РВК-1 на 385 млн руб

Выкуп облигаций в пользу ВСК-Центр будет проводить Брокерский дом ОТКРЫТИЕ. Цена выкупа Облигаций определяется в ходе аукциона, при этом максимальная цена выкупа одной облигации составляет 98,4% от номинала. Сумма денежных средств, направляемая ВСК-Центр на выкуп облигаций, составляет не более 385 млн руб с учетом НКД. Сделки заключаются по цене отсечения, определенной в ходе аукциона.

*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 ближ. купона	Ставка купона	Цена закрытия	Изме-нение	Доход-сть к оферте/погаш-ю	Текущ дох-сть	Спред по дю-рации	Изм. спреда	Спред к сувер. евро-облиг.	Объем выпуска млн	Валюта	Рейтинги S&P/Moodys/Fitch
Суверенные														
Россия-10	03.31.10	0,86	09.30.09	8,25%	103,64	-0,05%	2,35%	7,96%	148	8,1	0,85	656	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-18	07.24.18	6,43	07.24.09	11,00%	144,41	0,10%	4,93%	7,62%	233	3,7	6,28	3 467	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-28	06.24.28	9,01	06.24.09	12,75%	147,32	-0,17%	7,91%	8,65%	479	6,5	8,67	2 500	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-30	03.31.30	10,81	09.30.09	7,50%	100,50	0,00%	7,41%	7,46%	429	4,6	10,42	2 037	USD	BBB / Baa1 / BBB
Минфин														
Минфин-11	05.14.11	1,97	05.14.10	3,00%	96,03	0,03%	5,14%	3,12%	428	3,2	1,87	1 750	USD	BBB / Baa1 / BBB
Муниципальные														
Москва-11	10.12.11	2,23	10.12.09	6,45%	97,40	0,41%	7,64%	6,62%	--	--	--	374	EUR	BBB / Baa1 / BBB
Москва-16	10.20.16	5,98	10.20.09	5,06%	75,87	5,31%	9,77%	6,68%	--	--	--	407	EUR	BBB / Baa1 / BBB

Источник: Bloomberg, Отдел исследований Альфа-Банка

Илл. 2: Динамика российских банковских еврооблигаций

	Дата погаш-я	Дюра-ция, лет	Дата ближ. купона	Ставка купона	Цена закрытия	Изме-нение	Доход-сть к оферте/погаш-ю	Текущ дох-сть	Спред по дю-рации	Изм. спреда	Спред к сувер. евро-облиг.	Объем выпуска млн	Валюта	Рейтинги S&P/Moodys/Fitch
Абсолют-10	03.30.10	0,86	09.30.09	9,13%	99,68	-3,72%	9,49%	9,15%	862	455,0	714	175	USD	/ Baa3 / BBB+
АК Барс-10	06.28.10	1,06	06.28.09	8,25%	94,50	0,00%	13,68%	8,73%	1281	6,7	1133	250	USD	BB-e / Ba2 / BB
АК Барс-11	06.20.11	1,86	06.20.09	9,25%	83,00	0,00%	19,48%	11,14%	1861	6,6	1713	300	USD	/ Ba2 / BB
Альфа-09	10.10.09	0,41	10.10.09	7,88%	99,41	0,09%	9,32%	7,92%	846	-15,9	697	400	USD	BB- / Ba1 / BB-
Альфа-12	06.25.12	2,68	06.25.09	8,20%	85,00	3,03%	14,33%	9,65%	1303	-110,5	1198	500	USD	BB- / Ba1 / BB-
Альфа-13	06.24.13	3,32	06.24.09	9,25%	86,50	1,17%	13,64%	10,69%	1234	-31,7	1129	400	USD	BB- / Ba1 / BB-
Альфа-15*	12.09.15	4,47	06.09.09	8,63%	63,50	3,25%	18,42%	13,58%	1647	-66,9	1349	225	USD	B / Ba2 / B+
Альфа-17*	02.22.17	5,01	08.22.09	8,64%	60,00	6,19%	18,54%	14,39%	1658	-121,3	1361	300	USD	B / Ba2 / B+
Банк Москвы-09	09.28.09	0,37	09.28.09	8,00%	101,25	0,00%	4,54%	7,90%	368	-1,0	219	250	USD	/ Baa1 / BBB-
Банк Москвы-10	11.26.10	1,43	05.26.09	7,38%	100,51	-0,01%	7,02%	7,34%	615	4,5	467	300	USD	NR / Baa1 / BBB-
Банк Москвы-13	05.13.13	3,49	11.13.09	7,34%	85,50	0,59%	12,01%	8,58%	1045	-39,4	966	500	USD	/ Baa1 / BBB-
Банк Москвы-15*	11.25.15	4,77	05.25.09	7,50%	71,50	2,14%	14,37%	10,49%	1241	-38,3	944	300	USD	/ Baa2 / BB+
Банк Москвы-17*	05.10.17	5,70	11.10.09	6,81%	60,25	0,42%	15,71%	11,30%	1311	-2,0	1078	400	USD	/ Baa2 / BB+
Банк Союз	02.16.10	0,73	08.16.09	9,38%	87,50	0,00%	28,82%	10,71%	2796	18,2	2648	125	USD	B- / Caa1 / -
ВТБ-11	10.12.11	2,23	10.12.09	7,50%	97,00	0,26%	8,90%	7,73%	804	-7,7	656	450	USD	BBB / Baa1 / BBB
ВТБ-11-2	06.30.11	1,90	06.30.09	8,25%	97,04	0,35%	9,84%	8,50%	897	-14,3	749	1 000	EUR	BBB / Baa1 / BBB
ВТБ-12	10.31.12	3,13	10.31.09	6,61%	92,00	-0,54%	9,37%	7,18%	806	22,1	702	1 200	USD	BBB / Baa1 / BBB
ВТБ-15*	02.04.15	4,65	08.04.09	6,32%	77,53	3,55%	11,82%	8,15%	987	-70,8	689	316	USD	BBB- / Baa2 / BBB-
ВТБ-16	02.15.16	5,91	02.15.10	4,25%	91,16	0,12%	5,87%	4,66%	327	3,5	94	500	EUR	BBB / Baa1 / BBB
ВТБ-18	05.29.18	6,49	05.29.09	6,88%	88,25	3,22%	8,78%	7,79%	618	-43,8	385	2 000	USD	BBB / Baa1 / BBB
ВТБ-35	06.30.35	11,18	06.30.09	6,25%	77,00	0,65%	8,44%	8,12%	532	-1,3	103	1 000	USD	BBB / Baa1 / BBB
ГПБ-11	06.15.11	1,89	06.15.09	7,97%	94,00	0,00%	11,27%	8,48%	1041	4,9	892	300	USD	BB- / Baa3 /
ГПБ-13	06.28.13	3,45	06.28.09	7,93%	90,75	4,91%	10,76%	8,74%	920	-132,7	842	500	USD	BB+ / A3e /
ГПБ-15	09.23.15	5,10	09.23.09	6,50%	79,75	0,00%	11,01%	8,15%	905	7,0	608	961	USD	BB+ / Baa2 /
Зенит-09	10.07.09	0,40	10.07.09	8,75%	99,75	0,76%	9,32%	8,77%	846	-189,1	697	200	USD	/ Ba3 / B+
Кредит Европа-10	04.13.10	0,90	10.13.09	7,50%	99,50	-0,01%	8,06%	7,54%	720	5,1	572	250	USD	/ Ba3 / -
ЛОКО-10	03.01.10	0,77	09.01.09	10,00%	68,00	0,00%	68,05%	14,71%	6719	46,6	6570	100	USD	/ B2 / B
МБРР-09	06.29.09	0,13	06.29.09	8,80%	99,75	0,00%	10,48%	8,82%	962	9,9	814	100	USD	/ B2 / B+
МБРР-16*	03.10.16	4,50	09.10.09	8,88%	55,00	-0,02%	21,85%	16,14%	1989	7,8	1691	60	USD	/ B3 /
МДМ-10	01.25.10	0,68	07.25.09	7,77%	99,00	0,00%	9,25%	7,84%	838	5,2	690	425	USD	BB- / Ba1 / BB-
МДМ-11*	07.21.11	1,94	07.21.09	9,75%	87,50	0,57%	16,79%	11,14%	1593	-25,2	1444	200	USD	B / - / Ba2 / B+
МежпромБ-10	02.12.10	0,72	08.12.09	9,50%	80,50	1,26%	42,54%	11,80%	4168	-174,8	4020	150	USD	BB- / B1 / B
МежпромБ-10-2	07.06.10	1,04	07.06.09	9,00%	77,50	0,00%	36,11%	11,61%	3525	18,6	3377	200	EUR	BB- / B1 / B
МНВ-09	10.06.09	0,39	07.06.09	1,97%	98,80	0,06%	5,06%	1,99%	420	-6,8	272	500	USD	/ Baa3 / - / BBB-
НОМОС-10	02.02.10	0,70	08.02.09	8,19%	98,09	-0,39%	11,00%	8,35%	1013	64,1	865	200	USD	/ Ba3 / B+
НОМОС-16	10.20.16	4,87	10.20.09	9,75%	64,97	3,81%	18,64%	15,01%	1668	-76,5	1370	125	USD	/ B1 / B+
Петрокоммерц-09-2	12.17.09	0,57	06.17.09	8,75%	99,63	0,00%	9,39%	8,78%	853	4,7	704	425	USD	B+ / Ba3 /
ПромсвязьБ-10	10.04.10	1,32	10.04.09	8,75%	94,56	0,75%	13,14%	9,25%	1228	-54,2	1080	200	USD	BB- / Ba2 / B+
ПромсвязьБ-11	10.20.11	2,22	10.20.09	8,75%	87,00	-0,57%	15,34%	10,06%	1448	32,9	1300	225	USD	BB- / Ba3 / B+
ПромсвязьБ-13	01.15.13	2,97	07.15.09	10,75%	87,73	0,29%	15,22%	12,25%	1392	-6,0	1288	150	USD	BB- / Ba2 / B+
ПромсвязьБ-18*	01.31.18	3,95	07.31.09	12,50%	50,09	0,00%	28,05%	24,95%	2649	9,8	2312	100	USD	B / Ba3 / B-
ПСБ-15*	09.29.15	5,11	09.29.09	6,20%	73,58	-0,15%	12,30%	8,43%	1034	10,2	736	400	USD	/ Baa2 / BBB-
РенКап-10	06.27.10	1,05	06.27.09	9,50%	94,90	0,00%	14,57%	10,01%	1371	6,5	1222	209	USD	B- / / CCC
Росбанк-09	09.24.09	0,36	06.24.09	9,75%	100,25	0,00%	9,02%	9,73%	816	2,8	668	44	USD	/ Baa3 / BBB+
РСХБ-10	11.29.10	1,44	05.29.09	6,88%	99,09	0,19%	7,51%	6,94%	665	-9,1	516	350	USD	/ Baa1 / BBB
РСХБ-13	05.16.13	3,41	05.16.09	7,18%	93,92	-0,10%	9,02%	7,64%	746	12,5	667	647	USD	/ Baa1 / BBB
РСХБ-14	01.14.14	3,93	07.14.09	7,13%	93,50	0,34%	8,85%	7,62%	729	0,8	392	720	USD	/ Baa1 / BBB

РСХБ-16	09.21.16	5,61	09.21.09	6,97%	80,50	1,26%	10,89%	8,66%	829	-17,5	596	500	USD	/ Baa2 / BBB-
РСХБ-17	05.15.17	5,96	05.15.09	6,30%	81,00	1,25%	9,78%	7,78%	718	-15,4	485	1 167	USD	/ Baa1 / BBB
РСХБ-18	05.29.18	6,23	05.29.09	7,75%	88,00	1,15%	9,78%	8,81%	718	-12,9	485	980	USD	/ Baa1 / BBB
Русский Стандарт-09	09.16.09	0,34	09.16.09	6,83%	95,00	1,06%	21,68%	7,18%	2082	-289,5	1934	373	EUR	B+ / Baa3 /
Русский Стандарт-10	10.07.10	1,33	10.07.09	7,50%	73,00	4,29%	33,13%	10,27%	3227	-350,7	3079	472	USD	B+ / Baa3 /
Русский Стандарт-10-2	06.29.10	1,05	06.29.09	8,49%	78,00	3,31%	33,46%	10,88%	3259	-331,2	3111	387	USD	B+ / Baa3 / BB-
Русский Стандарт-11	05.05.11	1,82	11.05.09	8,63%	64,51	2,40%	34,97%	13,37%	3411	-141,8	3263	350	USD	B+ / Baa3 /
Русский Стандарт-15*	12.16.15	3,89	06.16.09	8,88%	42,81	2,33%	28,62%	20,73%	2706	-51,9	2369	200	USD	B- / B1 /
Русский Стандарт-16*	12.01.16	3,91	06.01.09	9,75%	43,00	0,00%	28,49%	22,67%	2693	10,3	2356	200	USD	B- / B1 /
Сбербанк-11	11.14.11	2,36	11.14.09	5,93%	98,50	1,55%	6,59%	6,02%	573	-63,0	425	750	USD	/ A3 / BBB
Сбербанк-13	05.15.13	3,46	05.15.09	6,48%	94,25	-1,18%	8,19%	6,88%	663	44,0	585	500	USD	/ A3 / BBB
Сбербанк-13-2	07.02.13	3,59	07.02.09	6,47%	95,00	-0,52%	7,91%	6,81%	634	24,3	556	500	USD	BBB+e / A3 / BBB
Сбербанк-15*	02.11.15	4,75	08.11.09	6,23%	86,38	1,62%	9,35%	7,21%	739	-27,8	441	1 000	USD	/ Baa1 / BBB-
УРСА-11*	12.30.11	2,19	06.30.09	12,00%	84,75	0,57%	19,68%	14,16%	1882	-21,4	1734	130	USD	/ B1 /
УРСА-11-2	11.16.11	2,27	11.16.09	8,30%	89,70	0,41%	13,34%	9,25%	1247	-14,8	1099	226	EUR	/ Baa3 / B+ / *
Славинвестбанк	12.21.09	0,58	06.21.09	9,88%	94,53	0,00%	19,87%	10,45%	1901	13,3	1753	100	USD	/ B3 / WD
Татфондбанк-10	04.26.10	0,92	10.26.09	9,75%	70,00	0,00%	54,08%	13,93%	5321	29,9	5173	200	USD	/ B2 /
ТранскапиталБ-10	05.10.10	0,96	11.10.09	9,13%	75,00	0,00%	42,68%	12,17%	4181	22,4	4033	175	USD	/ B1 /
ТранскапиталБ-17	07.18.17	3,80	07.18.09	10,51%	39,75	0,16%	31,24%	26,45%	2968	5,7	2631	100	USD	/ B2 /
ТранскредитБ-10	05.16.10	0,95	05.16.09	7,00%	96,75	0,05%	10,49%	7,24%	963	0,5	814	348	USD	BB / Baa1 /
ТранскредитБ-11	06.17.11	1,88	06.17.09	9,00%	94,75	0,00%	11,90%	9,50%	1103	4,8	955	350	USD	BB / Baa1 /
Траст-10	05.29.10	0,93	05.29.09	9,38%	50,00	0,00%	94,72%	18,75%	9385	56,7	9237	200	USD	/ Caa1 / B-
УРСА-10	05.21.10	0,94	05.21.09	7,00%	86,40	0,18%	23,49%	8,10%	2263	-7,6	2114	202	EUR	/ Baa3 /
ХКФ-10	04.11.10	0,88	10.11.09	9,50%	82,50	0,00%	33,31%	11,52%	3244	18,1	3096	200	USD	B+ / Baa3 /
ХКФ-11	06.20.11	1,84	06.20.09	11,00%	94,50	-0,03%	14,10%	11,64%	1324	6,6	1175	500	USD	B+ / Baa3 /

Источник: Bloomberg, Отдел исследований Альфа-Банка

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

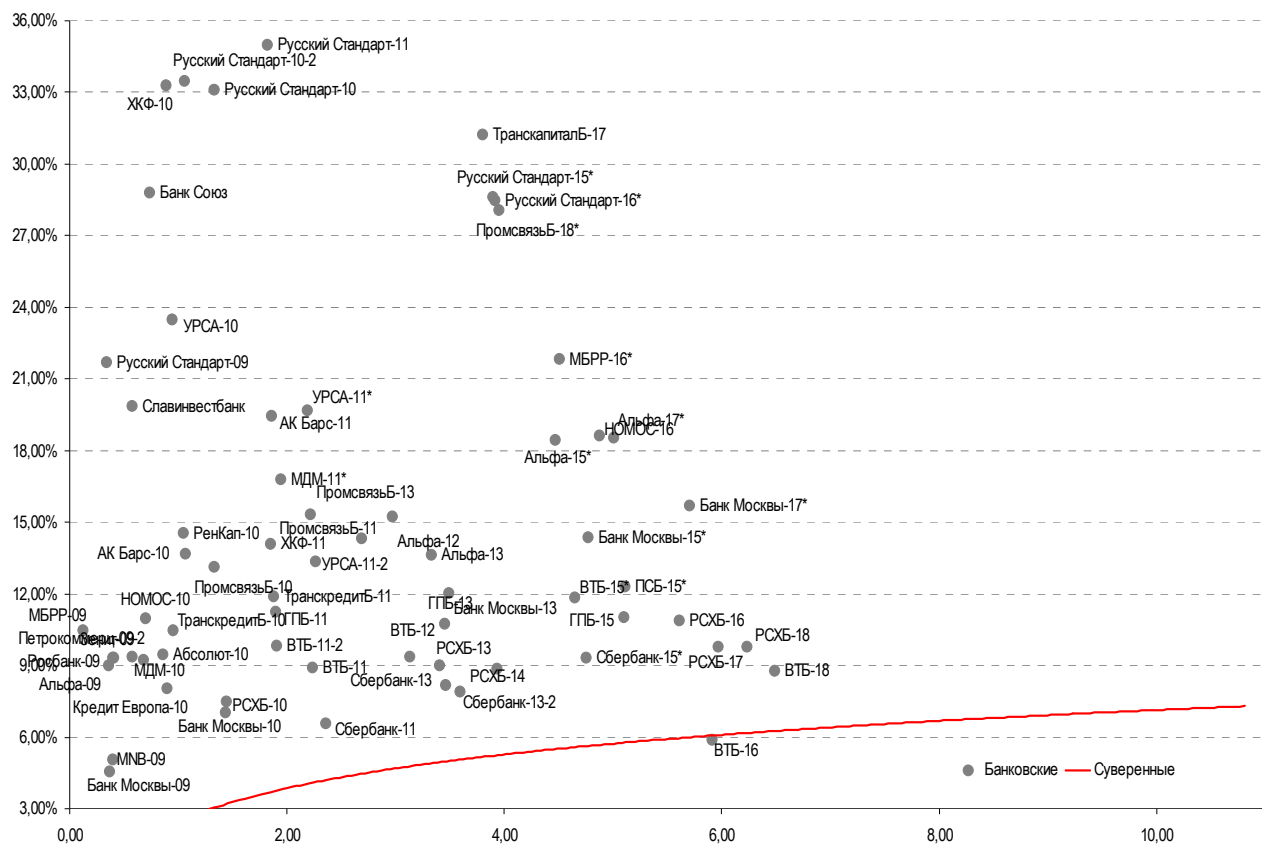
Илл. 3: Динамика российских корпоративных еврооблигаций в разбивке по секторам

	Дата погаш-я	Дюра-ция, лет	Дата ближ. купона	Ставка купона	Цена закрытия	Изме-нение	Дох-сть к оферте/погаш-ю	Текущ дох-сть	Спред по дю-рации	Изм. спреда	Спред к сувер. евро-облиг.	Объем выпуска млн	Валюта	Рейтинги S&P/Moodys/Fitch
Нефтегазовые														
Газпром-09	10.21.09	0,44	10.21.09	10,50%	102,88	-0,12%	3,77%	10,21%	291	23,6	143	700	USD	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-10	09.27.10	1,30	09.27.09	7,80%	102,99	0,04%	5,44%	7,57%	457	-0,1	309	1 000	EUR	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-12	12.09.12	3,30	12.09.09	4,56%	90,88	1,13%	7,55%	5,02%	625	-31,6	521	1 000	EUR	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-13-1	03.01.13	3,22	09.01.09	9,63%	102,25	0,86%	8,91%	9,41%	760	-23,8	656	1 750	USD	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-13-2	07.22.13	3,82	07.22.09	4,51%	101,28	0,12%	4,17%	4,45%	261	6,0	-76	603	USD	/ /
Газпром-13-3	07.22.13	3,72	07.22.09	5,63%	97,00	0,39%	6,45%	5,80%	489	-1,2	152	319	USD	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-13-4	04.11.13	3,43	10.11.09	7,34%	94,21	-0,39%	9,14%	7,79%	757	21,2	679	400	USD	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-13-5	07.31.13	3,60	07.31.09	7,51%	95,77	0,90%	8,73%	7,84%	717	-15,9	638	500	USD	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-14	02.25.14	4,28	02.25.10	5,03%	84,35	1,10%	9,21%	5,96%	726	-20,6	428	780	EUR	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-14-2	10.31.14	4,66	10.31.09	5,36%	83,00	0,91%	9,48%	6,46%	752	-13,5	455	700	EUR	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-15-1	06.01.15	4,84	06.01.09	5,88%	82,22	-0,02%	9,92%	7,15%	796	7,6	499	1 000	EUR	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-16	11.22.16	5,74	05.22.09	6,21%	81,68	0,97%	9,70%	7,60%	710	-11,3	477	1 350	USD	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-17	03.22.17	6,37	03.22.10	5,14%	73,97	1,02%	10,08%	6,94%	748	-11,6	515	500	EUR	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-17-2	11.02.17	6,49	11.02.09	5,44%	73,96	0,79%	10,16%	7,36%	756	-7,2	523	500	EUR	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-18	02.13.18	6,55	02.13.10	6,61%	79,90	1,26%	10,17%	8,27%	757	-15,1	524	1 200	EUR	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-18-2	04.11.18	6,30	10.11.09	8,15%	89,75	0,84%	9,90%	9,08%	730	-8,3	497	1 100	USD	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-20	02.01.20	7,39	08.01.09	7,20%	94,75	1,34%	7,94%	7,60%	533	-12,8	300	939	USD	BBB+/ / BBB+
Газпром-22	03.07.22	8,10	09.07.09	6,51%	75,88	2,53%	9,86%	8,58%	675	-27,4	196	1 300	USD	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-34	04.28.34	10,54	10.28.09	8,63%	99,25	1,28%	8,70%	8,69%	558	-8,0	129	1 200	USD	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-37	08.16.37	10,16	08.16.09	7,29%	76,00	2,70%	9,81%	9,59%	669	-22,6	240	1 250	USD	BBB/ Baa1 / BBB
Лукойл-17	06.07.17	6,04	06.07.09	6,36%	83,00	0,61%	9,41%	7,66%	681	-4,5	448	500	USD	BBB-/ Baa2 / BBB-
Лукойл-22	06.07.22	7,97	06.07.09	6,66%	76,75	-0,32%	9,86%	8,67%	674	8,8	195	500	USD	BBB-/ Baa2 / BBB-
ТНК-ВР-11	07.18.11	2,01	07.18.09	6,88%	94,37	0,47%	9,80%	7,29%	894	-19,2	745	500	USD	BB/ Baa2 / BBB-
ТНК-ВР-12	03.20.12	2,62	09.20.09	6,13%	89,50	1,13%	10,47%	6,84%	917	-40,2	813	500	USD	BB/ Baa2 / BBB-
ТНК-ВР-13	03.13.13	3,32	09.13.09	7,50%	88,00	1,15%	11,45%	8,52%	1015	-31,7	910	600	USD	BB/ Baa2 / BBB-
ТНК-ВР-16	07.18.16	5,28	07.18.09	7,50%	77,50	1,31%	12,30%	9,68%	1035	-18,4	737	1 000	USD	BB/ Baa2 / BBB-
ТНК-ВР-17	03.20.17	5,83	09.20.09	6,63%	72,00	1,41%	12,28%	9,20%	968	-19,4	735	800	USD	BB/ Baa2 / BBB-
ТНК-ВР-18	03.13.18	6,03	09.13.09	7,88%	75,75	0,00%	12,48%	10,40%	988	5,7	755	1 100	USD	BB/ Baa2 / BBB-
Транснефть-12	06.27.12	2,80	06.27.09	5,38%	91,00	1,14%	8,80%	5,91%	749	-37,5	645	700	EUR	BBB/ Baa1 /
Транснефть-12-2	06.27.12	2,81	06.27.09	6,10%	91,50	0,55%	9,30%	6,67%	800	-15,7	695	500	USD	BBB/ Baa1 /
Транснефть-14	03.05.14	4,17	09.05.09	5,67%	84,50	1,20%	9,78%	6,71%	822	-19,9	485	1 300	USD	BBB/ Baa1 /
Металлургические														
Евраз-09	08.03.09	0,22	08.03.09	10,88%	100,75	-0,49%	7,18%	10,79%	632	212,1	484	300	USD	BB-/ Ba2 / BB/*-
Евраз-13	04.24.13	3,30	10.24.09	8,88%	76,00	2,01%	17,55%	11,68%	1625	-60,7	1521	1 300	USD	BB-/ B1 / BB/*-
Евраз-15	11.10.15	4,82	11.10.09	8,25%	68,75	3,00%	16,21%	12,00%	1425	-59,2	1128	750	USD	BB-/ B1 / BB/*-
Евраз-18	04.24.18	5,55	10.24.09	9,50%	68,50	2,24%	16,31%	13,87%	1435	-36,1	1138	700	USD	BB-/ B1 / BB/*-
Кузбассразрезуголь-10	07.12.10	1,08	07.12.09	9,00%	67,50	2,27%	48,73%	13,33%	4786	-224,4	4638	200	USD	/ B3 /
Распадская-12	05.22.12	2,61	05.22.09	7,50%	80,00	1,59%	16,11%	9,38%	1481	-57,3	1377	300	USD	B+e/ B1 / B+
Северсталь-13	07.29.13	3,36	07.29.09	9,75%	81,60	3,23%	15,90%	11,95%	1434	-120,6	1355	1 250	USD	BB/ Baa2 / BB

Северсталь-14	04.19.14	3,93	10.19.09	9,25%	81,00	2,86%	14,81%	11,42%	1325	-66,9	988	375	USD	BB/ Ba2 / BB
ТМК-09	09.29.09	0,38	09.29.09	8,50%	96,50	0,52%	18,28%	8,81%	1742	-127,7	1593	300	USD	B+ / B1 /
Норникель-09	09.30.09	0,38	09.30.09	7,13%	100,43	-0,04%	5,92%	7,09%	506	12,3	358	500	USD	BBB-/ Baa2 / BBB-
Телекоммуникационные														
МТС-10	10.14.10	1,36	10.14.09	8,38%	100,50	-0,35%	7,99%	8,33%	712	30,1	564	400	USD	BB /*-/ Ba2 / NR
МТС-12	01.28.12	2,43	07.28.09	8,00%	97,25	0,39%	9,16%	8,23%	830	-12,0	682	400	USD	BB /*-/ Ba2 / BB+/*-
Вымпелком-09	06.16.09	0,09	06.16.09	10,00%	100,62	0,06%	2,92%	9,94%	206	-98,9	58	217	USD	BB+ / Ba2 /
Вымпелком-10	02.11.10	0,72	08.11.09	8,00%	99,25	0,00%	9,04%	8,06%	817	4,8	669	300	USD	BB+ / Ba2 /
Вымпелком-11	10.22.11	2,24	10.22.09	8,38%	94,50	0,80%	11,00%	8,86%	1014	-32,8	866	300	USD	BB+ / Ba2 /
Вымпелком-13	04.30.13	3,41	10.31.09	8,38%	89,25	2,29%	11,85%	9,38%	1029	-60,7	951	1 000	USD	BB+ / (P)Ba2 /
Вымпелком-16	05.23.16	5,00	05.23.09	8,25%	79,00	3,27%	12,88%	10,44%	1092	-58,6	795	600	USD	BB+ / Ba2 /
Вымпелком-18	04.30.18	5,92	10.31.09	9,13%	79,25	2,92%	13,13%	11,51%	1053	-46,3	820	1 000	USD	BB+ / (P)Ba2 /
Мегафон	12.10.09	0,55	06.10.09	8,00%	101,88	0,25%	4,63%	7,85%	377	-42,7	229	375	USD	BB+ / Ba2 / BB+
Прочие														
АФК-Система-11	01.28.11	1,58	07.28.09	8,88%	92,50	0,82%	13,94%	9,59%	1308	-48,1	1160	350	USD	BB /*-/ B2 / BB-/*-
АПРОСА, 2014	11.17.14	4,09	05.17.09	8,88%	78,50	1,29%	14,70%	11,31%	1314	-22,1	977	500	USD	NR / Ba3 /
Еврохим	03.21.12	2,56	09.21.09	7,88%	85,50	1,18%	14,22%	9,21%	1292	-43,9	1188	300	USD	BB / / BB
КЗОС-11	10.30.11	2,07	10.30.09	9,25%	35,00	6,06%	66,17%	26,43%	6531	-362,7	6383	200	USD	CC / / C /*-
НКНХ-15	12.22.15	4,51	06.22.09	8,50%	62,50	0,00%	18,58%	13,60%	1662	7,4	1365	200	USD	/ B1 / B /*-
НМТП-12	05.17.12	2,64	05.17.09	7,00%	86,50	0,58%	12,52%	8,09%	1122	-17,8	1018	300	USD	BB+ / Ba1 /
Рольф-10	06.28.10	1,00	06.28.09	8,25%	37,00	0,00%	128,3%	22,30%	12743	74,9	12595	250	USD	B- /*- / B2 /
СИНЕК-15	08.03.15	4,96	08.03.09	7,70%	100,92	67,86%	7,51%	7,63%	555	-1125,7	258	250	USD	/ Ba1 / BBB-

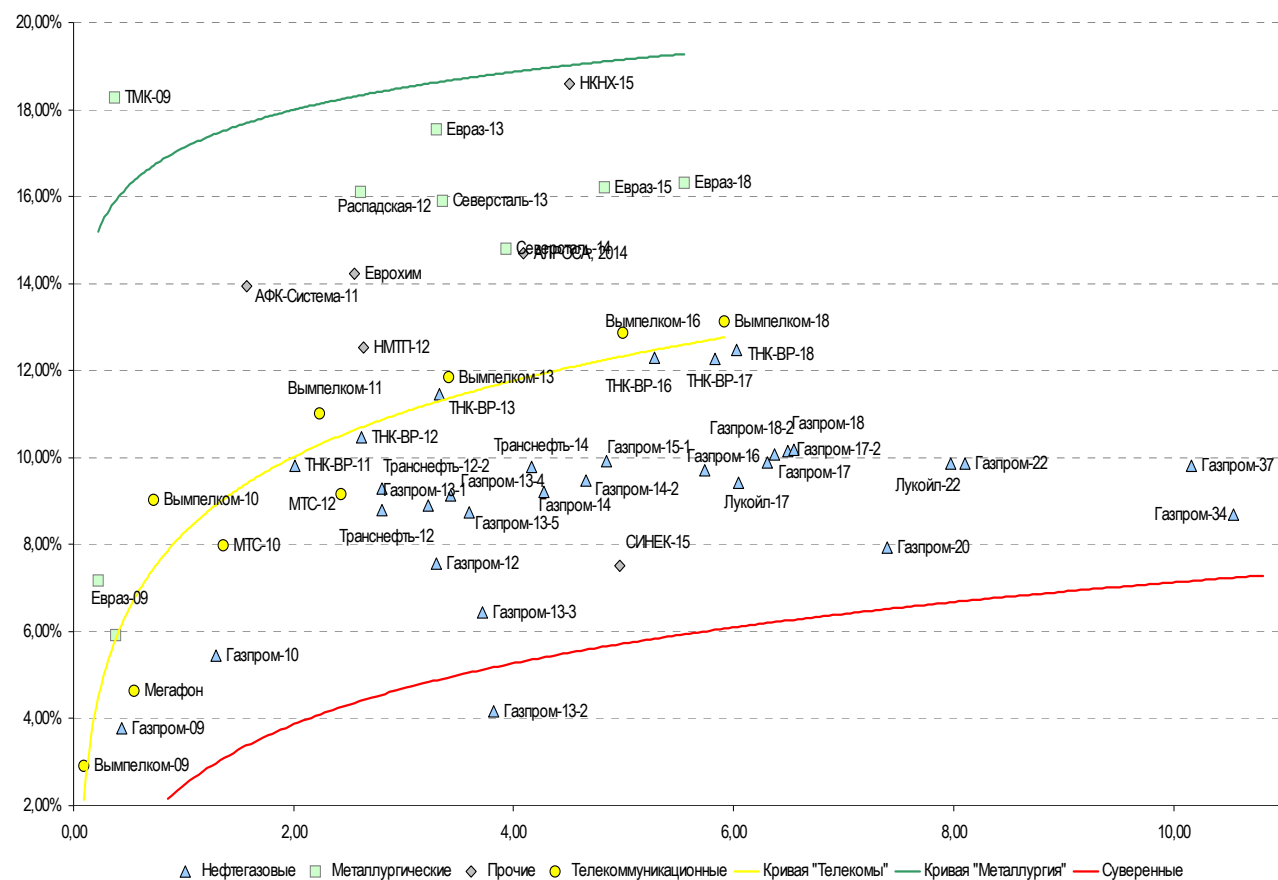
Источник: Bloomberg, Отдел исследований Альфа-Банка

Илл. 4: Доходность российских еврооблигаций банковского сектора



Источник: Bloomberg

Илл. 5: Доходность российских корпоративных еврооблигаций



Источник: Bloomberg

Информация

Альфа-Банк (Москва)	Россия, Москва, 107078, пр-т Академика Сахарова, 12
Управление долговых ценных бумаг и деривативов	Саймон Вайн, Руководитель 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 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, воспроизводство 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 осуществить 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, вкладывающие средства в ценные бумаги типа АДР, стоимость которых изменяется в зависимости от курса иностранных валют, принимают на себя валютный риск. Инвестиции в России и в 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 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 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, 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.