

14 ноября 2008 года

www.alfabank.ru

Страницы котировок в Reuters:

Еврооблигации, OBB3 <ALFM>

Основные индикаторы

		% Изм			% Изм
Доходность 10-летних КО США, %	3.83	18	Официальный курс ЦБР, руб/\$	27.6704	0.73%
Доходность 30-летних КО США, %	4.33	17	Валютный курс, \$/евро	1.2735	1.84%
Цена на нефть Brent spot, \$/бレル	53.42	4.81%	PTC	619.91	-2.37%
Цена на нефть Brent (3 мес), \$/бレル	60.11	6.41%	DJIA	8 835.25	6.67%
Цена на нефть Urals, \$/бレル	52.85	6.34%	S&P 500	911.29	6.92%

Комментарии и прогнозы:

Внешний долг РФ:

Значительный отскок на американском фондовом рынке привел к существенному росту доходностей UST.

Внутренний долг РФ:

Умеренно негативная динамика. Снижение основных бэнчмарков в пределах 0.5-1 п.п.

Новости и ключевые события:

Российские:

Объем валютных резервов упал на прошлой неделе на \$9.2 млрд;

Томск-Инвест: результаты встречи с инвесторами

Евраз и ТМК получили кредиты ВТБ

ВТБ продлил обращения LPN на 30 млрд руб на 4 года, увеличив ставку до 12% годовых (+475 б.п.)

Fitch понизило рейтинг Банка ЖилФинанс до CCC

Fitch понизило рейтинг ПИКа до уровня 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

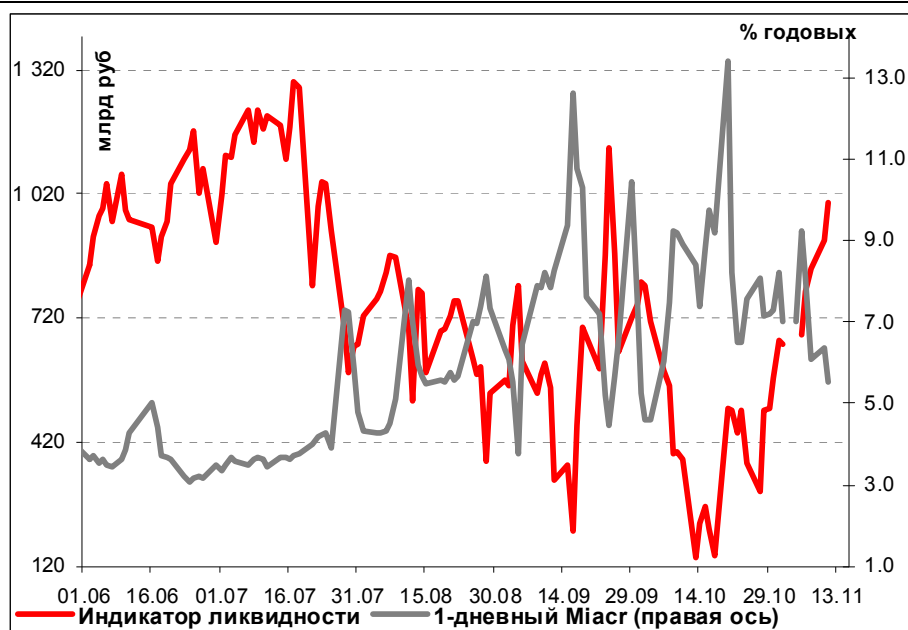
MAverbakh@alfabank.ru

DVodnev@alfabank.ru

EZhuravleva@alfabank.ru

Денежные потоки

Илл. 1. Индикатор Ликвидности Альфа-Банка



Основные новости**Объем валютных резервов упал на прошлой неделе на \$9.2 млрд;**

Вчера ЦБ РФ сообщил о том, что объем резервов упал за неделю, заканчивающуюся 7 ноября, на \$9.2 млрд и составил \$475.4 млрд. Это меньше, чем \$477.9 млрд в начале этого года.

Мы полагаем, что эта информация негативна, так как падение объема резервов произошло главным образом из-за недоверия к рублю. Курс евро к доллару на прошлой неделе держался практически без изменений, а снижение произошло до решения ЦБ ослабить рубль к корзине 11 ноября. В первый же день реализации этот шаг обошелся ЦБ еще в \$7 млрд, и, учитывая вызванную им неопределенность, мы полагаем, что защита нового курса бивалютной корзины 30.7 приведет к еще большему истощению резервов ЦБ на фоне бегства россиян в другие валюты.

При нынешнем уровне резервов рубль фундаментально может в худшем случае стоить 30 руб/\$. Снижение резервов около \$20 млрд сместит эту границу приблизительно на 1 рубль к доллару. Таким образом, падение резервов еще \$100 млрд обойдется России в падение нижней границы курса рубля до 35 руб/\$. Мы полагаем, что после изменения курса рубля к корзине во вторник ЦБ вызвал на рынке ожидание ослабления рубля, существенно повысив риск этого худшего сценария. Хотя давление на рубль будет, очевидно, зависеть от глобальных индикаторов, таких как цены на нефть и курс доллар/евро, повышение неопределенности относительно рубля безусловно негативно для реального сектора, который по-прежнему не имеет доступа к кредитным ресурсам и пострадает от снижения спроса на внутреннем рынке. Мы недавно снизили наш прогноз роста ВВП в 2009 г. до 2%, а новое падение объема резервов подтверждает нашу точку зрения относительно замедления роста ВВП.

Падение объема резервов ЦБ – важный фактор, провоцирующий бегство из рубля. Недавнее решение ослабить рубль к корзине, скорее всего, ускорит падение резервов и вызовет замедление роста ВВП в 2009 г. до 2%.

Томск-Инвест: результаты встречи с инвесторами

Вчера, находящийся в техническом дефолте Томск-Инвест и представители поручителей по его дебютному займу (Томская Домостроительная Компания), наконец провели встречу с инвесторами, на которой попытались рассказать, каким образом планируют погашать свою задолженность.

За исключением представленного финансового плана работы ТДСК и предложения по погашению задолженности в течение 9 месяцев с выплатой купона по ставке 18%, которая на наш взгляд является слишком низкой для компании, находящейся в преддефолтном состоянии, инвесторам так и не было предложено каких-либо дополнительных экономических гарантий. Единственное, что было предоставлено со стороны Томской области – письмо, подтверждающее, что ТДСК является претендентом на получение бюджетного финансирования по направлению государственного заказа Томской области.

На встрече, так и не были озвучены комментарии представителей Томской области, которые просто отсутствовали, как и генеральный директор Томск-Инвеста.

Мы обеспокоены тем, что в текущих условиях эмитент, риски которого позиционировались в качестве квази-субфедерального, не получает прямой финансовой поддержки администрации области.

Евраз и ТМК получили кредиты ВТБ

Вчера производитель стали Евраз и производитель труб ТМК объявили о получении краткосрочных кредитов ВТБ. Евраз получил 10 млрд руб (два кредита объемом 5 млрд руб каждый предоставлены НТМК и Запсибу) на погашение налоговых платежей в России. ТМК получила у ВТБ кредит в размере 5.5 млрд руб и в настоящее время ведет переговоры о выделении ей еще 1.5 млрд руб.

Мы считаем данную новость в определенной степени позитивной для обеих компаний, поскольку кредиты помогут им финансировать текущие операции в условиях нынешнего кризиса ликвидности: продолжающегося оттока финансовых средств (зарплата, налоги и т. д.) при сокращении их притока (снижение выручки при одновременном повышении дебиторской задолженности). Тем не менее, компаниям все еще требуется рефинансировать значительный объем краткосрочной задолженности, составляющей \$2.5 млрд (по состоянию на 1П08) у ТМК и \$4.3 млрд (по состоянию на 9М08) у Евраза. Кредиты, выданные ВТБ ТМК и Евразу, говорят о том, что государство стремится поддержать российскую металлургическую промышленность, поэтому мы ожидаем появления в предстоящие недели новых сообщений о поддержке стальных компаний государственными банками (так, по информации газеты Коммерсант, ММК направил запрос о предоставлении займа в Сбербанк).

Внешний долг РФ

Вчера на рынке US Treasuries в последний час торгов наблюдался резкий рост доходностей казначейских облигаций. В результате, доходности UST-10 закрывались на уровне 3.85% годовых (+13 б.п.). Такая динамика была обусловлена взлетом фондовых индексов, которые по итогам дня прибавили 6.5-7%. Лидерами роста стали компании энергетического сектора и компании, работающие в сфере коммерческой недвижимости.

Этим утром UST показывают положительную динамику. В течение дня некоторый спрос можно объяснить ожиданиями слабой статистики. Так, по прогнозам аналитиков продажи розничных сетей упадут в октябре на 2.1%, максимум с 2001 года. В свою очередь, индекс деловой активности может упасть до минимально уровня за последние 27 лет. Таким образом, страхи глобальной рецессии могут вновь стать определяющей силой для финансовых рынков. Число первичных обращений по безработице достигло своего максимального уровня с 2001 года.

На российском рынке наиболее ликвидный суверенный бонд Rus-30 из-за негативной динамики на внешних рынках упал еще на 1-1.5 п.п., торгуясь на уровне 83-83.75% от номинала (YTD 10.63-10.82%). При этом спрэд между Rus-30 и UST-10 расширился примерно на 190 б.п. до 690 б.п. CDS-5 на Россию торговался вчера в районе 820-840 б.п. (+190 б.п.). В корпоративном секторе ликвидность в течение дня практически отсутствовала, однако во второй половине дня начали появляться интересы на покупку. В ближайшее время мы не прогнозируем какого-либо улучшения на рынке евробондов. В следующие несколько недель те инвесторы, которые хотели продать свои активы, но еще не сделали этого, будут сокращать свои позиции. Это связано с тем, что ближе к новому году рынок традиционно будет практически «мертвым».

Рынок рублевых облигаций

Накануне на рублевом рынке долга активность торгов упала почти вдвое относительно среды. Основные объемы, как и прежде, преобладают в основном в бумагах 1-го эшелона. В целом, по итогам дня можно отметить негативные настроения участников рынка. Так, Газпром-4, ЦентрТелеком-4, ВТБ-5 потеряли порядка 0.5 п.п. Активность в бумагах 2-го и 3-го эшелонах отсутствует. Это сегмент рынка характеризуется высокой волатильностью цен и точечными сделками.

На денежном рынке ситуация немного улучшилась. Ставки МБК колебались в районе 7-8% годовых. При этом индикатор ликвидности сейчас составляет порядка 850 млрд руб.

Вчера Минфин заявил, что больше не будет в этом году проводить аукционы по размещению временно свободных средств бюджета на депозитах коммерческих банков. Однако, по нашему мнению, это новость значительно не повлияет на ситуацию на денежном рынке, так как в случае необходимости ЦБ предоставит средства через свои аукционы.

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

Эмитент	Объем в обращении, млн руб	Дата погашения	Дюрация погашения	Дата оферты	Дюрация до оферты	Ставка купона	Дата очередного купона	Средняя цена	Изм-е ср. цены, %	Дох-ть к оферте, %	Дох-ть к погашению, %	Оборот, млн руб
Газпром-4	5 000	10.02.10	1.18	--	--	8.22%	11.02.09	97.80	-0.36	--	10.38	67.40
ЛУКОЙЛ-4	6 000	05.12.13	4.00	--	--	7.40%	11.12.08	74.03	-2.52	--	15.43	108.25
АгрикаПП	1 000	29.09.09	0.83	--	--	13.50%	31.03.09	54.58	1.07	--	130.63	114.61
ВТБ-5	15 000	17.10.13	--	23.04.09	0.44	8.60%	22.01.09	97.51	-0.50	15.32	--	109.49
ГенерКомп	2 000	21.06.11	--	30.06.09	0.59	9.25%	23.12.08	99.75	--	14.64	--	85.68
Дальсвязь-2	2 000	30.05.12	--	04.06.10	1.36	8.85%	03.12.08	95.19	0.77	12.91	--	85.68
ЖилсоцФ-3	1 500	26.07.11	--	22.01.10	1.11	13.90%	23.01.09	100.00	--	14.33	--	29244.00
РусФинансБ-3	4 000	13.05.09	0.47	--	--	7.55%	12.11.08	84.04	7.74	--	52.92	167.02

Источник: ММББ, 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	Изм, %									
Суверенные															
Россия-10	03.31.10	0.87	03.31.09	8.25%	102.63	-0.10%	5.13%	8.04%	389	2.8	1.29	923	USD	BBB+	/ Baa1 / BBB+
Россия-18	07.24.18	6.35	01.24.09	11.00%	120.20	-4.94%	7.97%	9.15%	483	71.3	6.11	3 467	USD	BBB+	/ Baa1 / BBB+
Россия-28	06.24.28	8.40	12.24.08	12.75%	126.83	-0.65%	9.67%	10.05%	582	-12.8	8.02	2 500	USD	BBB+	/ Baa1 / BBB+
Россия-30	03.31.30	5.60	03.31.09	7.50%	83.00	-2.06%	10.95%	9.04%	710	20.1	8.63	1 990	USD	BBB+	/ Baa1 / BBB+
Минфин															
Минфин-11	05.14.11	2.41	05.14.09	3.00%	94.72	-0.57%	5.30%	3.17%	407	15.8	2.29	1 750	USD	BBB+	/ Baa1 / BBB+
Муниципальные															
Москва-11	10.12.11	2.70	10.12.09	6.45%	71.50	1.82%	20.34%	9.02%	--	--	--	374	EUR	BBB+	/ Baa1 / BBB+
Москва-16	10.20.16	6.17	10.20.09	5.06%	53.73	2.34%	15.63%	9.43%	--	--	--	407	EUR	BBB+	/ Baa1 / BBB+

Источник: Bloomberg, расчеты Альфа-Банка

Илл. 4. Динамика российских банковских еврооблигаций

	Дата			Ставка купона	Цена закрытия	Изм, %	Доходность к оферте/ погашению	Текущая доходность	Спред по дюрации	Изм. спреда	Спред к суверенным еврооблигациям	Объем выпуска, млн	Валюта	Рейтинги S&P/Moodys/Fitch					
	Дата погашения	Дюрация, лет	ближайшего купона																
Банковские																			
Абсолют-09	04.07.09	0.40	04.07.09	8.75%	92.50	0.00%	29.58%	9.46%	2835	4.5	2446	200	USD	#N/A	N.A.	/	Baa3	/	A-
Абсолют-10	03.30.10	1.30	03.30.09	9.13%	77.43	0.05%	30.30%	11.78%	2907	-8.8	2517	175	USD	#N/A	N.A.	/	Baa3	/	A-
АК Барс-10	06.28.10	1.46	12.28.08	8.25%	63.11	-6.50%	41.69%	13.07%	4045	518.6	3656	250	USD	BB-e	/	Ba2	/	BB	
АК Барс-11	06.20.11	2.28	12.20.08	9.25%	98.36	102.54%	9.97%	9.40%	874	-3459.6	485	300	USD	#N/A	N.A.	/	Ba2	/	BB
Альфа-09	10.10.09	0.88	04.10.09	7.88%	85.07	0.67%	27.56%	9.26%	2632	-87.9	2243	400	USD	BB	/	Ba1	/	BB	
Альфа-12	06.25.12	2.87	12.25.08	8.20%	55.17	0.08%	29.01%	14.86%	2739	-6.5	2388	500	USD	BB	/	Ba1	/	BB	
Альфа-13	06.24.13	3.34	12.24.08	9.25%	55.53	-2.00%	26.49%	16.66%	2477	58.0	1554	400	USD	BB	/	Ba1	/	BB	
Альфа-15*	12.09.15	4.16	12.09.08	8.63%	45.00	0.00%	26.01%	19.17%	2428	-6.5	1505	225	USD	B+	/	Ba2	/	BB-	
Альфа-17*	02.22.17	4.53	02.22.09	8.64%	42.27	-0.00%	25.84%	20.43%	2343	-8.6	1489	300	USD	B+	/	Ba2	/	BB-	
Банк Москвы-09	09.28.09	0.85	03.28.09	8.00%	95.60	-0.08%	13.48%	8.37%	1225	2.2	836	250	USD	#N/A	N.A.	/	A3	/	BBB
Банк Москвы-10	11.26.10	1.83	11.26.08	7.38%	77.17	-2.69%	21.87%	9.56%	2064	150.8	1674	300	USD	NR	/	A3	/	BBB	
Банк Москвы-13	05.13.13	3.66	05.13.09	7.34%	54.67	-9.42%	24.53%	13.42%	2280	293.4	1357	500	USD	#N/A	N.A.	/	A3	/	BBB
Банк Москвы-15*	11.25.15	4.39	11.25.08	7.50%	44.99	-0.32%	24.12%	16.67%	2170	-0.7	1316	300	USD	#N/A	N.A.	/	Baa1	/	BBB-
Банк Москвы-17*	05.10.17	5.17	05.10.09	6.81%	38.51	0.47%	24.17%	17.68%	2176	-18.7	1322	400	USD	#N/A	N.A.	/	Baa1	/	BBB-
Банк Союз	02.16.10	1.15	02.16.09	9.38%	50.00	-9.09%	78.71%	18.75%	7748	1084.3	7358	125	USD	B /*-	/	B2 /*-	/	#N/A	N.A.
БИН Банк-09	05.18.09	0.49	11.18.08	9.50%	99.94	0.00%	9.61%	9.51%	837	-8.6	448	100	USD	B	/	#N/A	N.A.	/	B-
ВТБ-08	12.11.08	0.08	12.11.08	6.88%	99.50	0.00%	13.22%	6.91%	1199	14.2	809	550	USD	BBB+	/	A2	/	BBB+	

ВТБ-11	10.12.11	2.61	04.12.09	7.50%	77.39	-0.36%	17.77%	9.69%	1616	11.1	1264	450	USD	BBB+	/	A2	/	BBB+
ВТБ-12	10.31.12	3.40	04.30.09	6.61%	62.19	-5.44%	21.18%	10.63%	1945	173.7	1022	1 200	USD	BBB+	/	A2	/	BBB+
ВТБ-15*	02.04.15	5.03	02.04.09	6.32%	83.50	0.00%	9.93%	7.56%	751	-8.8	-102	750	USD	BBB	/	A2	/	BBB
РТБ-16	02.15.16	5.95	02.15.09	4.25%	71.37	1.95%	9.97%	5.96%	684	-42.8	-98	500	EUR	BBB+	/	A2	/	BBB+
ВТБ-18	05.29.18	5.89	11.29.08	6.88%	56.27	-5.14%	15.94%	12.22%	1280	82.3	499	2 000	USD	BBB+	/	A2	/	BBB+
ВТБ-35	06.30.35	8.41	12.31.08	6.25%	51.32	-5.08%	12.65%	12.18%	880	41.2	298	1 000	USD	BBB+	/	A2	/	BBB+
ГПБ-11	06.15.11	2.24	12.15.08	7.97%	70.00	-32.72%	24.23%	11.39%	2300	1789.3	1910	300	USD	BB+	/	Baa1	/	#N/A N.A.
ГПБ-13	06.28.13	3.60	12.28.08	7.93%	64.09	-5.40%	20.25%	12.38%	1852	154.9	929	500	USD	BBB-	/	A3e	/	#N/A N.A.
ГПБ-15	09.23.15	5.09	03.23.09	6.50%	57.32	-0.61%	17.38%	11.34%	1497	4.2	643	1 000	USD	BBB-	/	A3	/	#N/A N.A.
Зенит-09	10.07.09	0.87	04.07.09	8.75%	87.36	-1.84%	25.31%	10.02%	2407	230.9	2018	200	USD	#N/A N.A.	/	Ba3	/	B+
Кредит Европа-10	04.13.10	1.36	04.13.09	7.50%	97.50	34.48%	9.42%	7.69%	818	-2404.2	429	250	USD	#N/A N.A.	/	Ba1	/	#N/A N.A.
ЛОКО-10	03.01.10	1.17	03.01.09	10.00%	40.00	0.00%	103.59%	25.00%	10236	12.6	9846	100	USD	#N/A N.A.	/	B2	/	B
МБРР-09	06.29.09	0.60	12.29.08	8.80%	80.01	0.00%	49.61%	11.00%	4838	10.6	4448	100	USD	#N/A N.A.	/	B1/*	/	B+
МБРР-16*	03.10.16	4.56	03.10.09	8.88%	50.30	0.00%	23.33%	17.65%	2091	-8.6	1238	60	USD	#N/A N.A.	/	B2/*	/	#N/A N.A.
МДМ-10	01.25.10	1.13	01.25.09	7.77%	70.01	12.02%	42.05%	11.09%	4081	-1206.4	3692	425	USD	BB	/	Ba1	/	BB
МДМ-11*	07.21.11	2.16	01.21.09	9.75%	47.91	0.03%	44.97%	20.35%	4373	-7.3	3984	200	USD	B+	/	Ba2	/	BB-
МежпромБ-10	02.12.10	1.18	02.12.09	9.50%	94.97	0.00%	14.01%	10.00%	1277	-7.8	888	150	USD	BB-	/	B1	/	B
МежпромБ-10-2	07.06.10	1.52	07.06.09	9.00%	46.99	0.00%	73.88%	19.15%	7264	3.1	6875	200	EUR	BB-	/	B1	/	B
MNB-09	10.06.09	0.87	01.06.09	5.01%	86.13	-0.82%	22.56%	5.81%	2132	94.6	1743	500	USD	#N/A N.A.	/	Ba2	/	BBB
НОМОС-09	05.12.09	0.49	05.12.09	8.25%	95.52	-0.04%	18.11%	8.64%	1688	4.0	1299	150	USD	#N/A N.A.	/	Ba3	/	B+
НОМОС-10	02.02.10	1.15	02.02.09	8.19%	87.47	-0.11%	20.27%	9.36%	1903	4.0	1514	200	USD	#N/A N.A.	/	Ba3	/	B+
НОМОС-16	10.20.16	4.19	04.20.09	9.75%	39.88	-0.00%	29.95%	24.45%	2753	-8.6	1900	125	USD	#N/A N.A.	/	B1	/	B+
Петрокоммерц-09	03.27.09	0.37	03.27.09	8.00%	91.06	0.00%	34.95%	8.79%	3371	10.0	2982	225	USD	B+	/	Ba3	/	#N/A N.A.
Петрокоммерц-09-2	12.17.09	1.01	12.17.08	8.75%	74.50	0.00%	39.67%	11.74%	3844	-0.6	3454	425	USD	B+	/	Ba3	/	#N/A N.A.
ПромсвязьБ-10	10.04.10	1.71	04.04.09	8.75%	51.10	0.12%	52.53%	17.12%	5129	-11.7	4740	200	USD	BB-	/	Ba2	/	B+
ПромсвязьБ-11	10.20.11	2.63	04.20.09	8.75%	96.51	89.87%	10.15%	9.07%	854	-2777.7	502	225	USD	BB-	/	Ba2	/	B+
ПромсвязьБ-13	01.15.13	2.94	01.15.09	10.75%	50.93	0.20%	33.31%	21.11%	3169	-11.0	2818	150	USD	BB-	/	Ba2	/	B+
ПромсвязьБ-18*	01.31.18	4.01	01.31.09	12.50%	50.09	0.00%	27.68%	24.95%	2596	-6.8	1673	100	USD	B	/	Ba3	/	B-
ПСБ-15*	09.29.15	5.20	03.29.09	6.20%	58.75	0.00%	16.43%	10.55%	1401	-8.6	547	400	USD	#N/A N.A.	/	A3	/	BBB
РенКап-10	06.27.10	1.48	12.27.08	9.50%	94.90	0.00%	13.08%	10.01%	1184	-8.2	795	300	USD	B-	/	#N/A N.A.	/	B-/*
Росбанк-09	09.24.09	0.82	12.24.08	9.75%	93.47	-0.08%	18.09%	10.43%	1685	3.9	1296	86	USD	#N/A N.A.	/	Baa3	/	A-
РСХБ-10	11.29.10	1.86	11.29.08	6.88%	86.26	-1.66%	14.92%	7.97%	1369	85.0	980	350	USD	#N/A N.A.	/	A3	/	BBB+
РСХБ-13	05.16.13	3.63	11.16.08	7.18%	72.30	-0.66%	16.04%	9.92%	1432	12.2	509	700	USD	#N/A N.A.	/	A3	/	BBB+
РСХБ-14	01.14.14	4.10	01.14.09	7.13%	69.68	-0.39%	15.95%	10.23%	1423	3.5	500	750	USD	#N/A N.A.	/	A3	/	BBB+
РСХБ-17	05.15.17	5.84	11.15.08	6.30%	62.00	-3.41%	14.11%	10.16%	1097	51.8	316	1 250	USD	#N/A N.A.	/	A3	/	BBB+
РСХБ-18	05.29.18	5.87	11.29.08	7.75%	64.75	-10.08%	14.75%	11.97%	1161	172.3	379	1 000	USD	#N/A N.A.	/	A3	/	BBB+
Русский Стандарт-09	09.16.09	0.84	09.16.09	6.83%	99.05	-0.12%	7.94%	6.89%	670	5.9	281	400	EUR	BB-	/	Ba2	/	#N/A N.A.
Русский Стандарт-10	10.07.10	1.71	04.07.09	7.50%	40.50	0.00%	67.52%	18.52%	6629	-0.1	6239	500	USD	BB-	/	Ba2	/	#N/A N.A.
Русский Стандарт-10-2	06.29.10	1.41	12.29.08	8.49%	43.02	-0.05%	74.29%	19.72%	7306	8.1	6916	400	USD	BB-	/	Ba2	/	BB-
Русский Стандарт-11	05.05.11	2.27	05.05.09	8.63%	97.23	173.90%	9.91%	8.87%	867	-5384.6	478	350	USD	BB-	/	Ba2	/	#N/A N.A.
Русский Стандарт-15*	12.16.15	3.40	12.16.08	8.88%	30.03	0.01%	37.77%	29.56%	3604	-6.6	2682	200	USD	B	/	Ba3	/	#N/A N.A.
Русский Стандарт-16*	12.01.16	2.55	12.01.08	9.75%	22.06	0.22%	49.26%	44.19%	4765	-12.9	4413	200	USD	B	/	Ba3	/	#N/A N.A.
Сбербанк-11	11.14.11	2.76	05.14.09	5.93%	77.93	-4.43%	15.39%	7.61%	1378	171.7	1026	750	USD	#N/A N.A.	/	A2	/	BBB+
Сбербанк-13	05.15.13	3.69	11.15.08	6.48%	70.77	-6.47%	15.79%	9.16%	1407	179.2	484	500	USD	#N/A N.A.	/	A2	/	BBB+
Сбербанк-13-2	07.02.13	3.81	01.02.09	6.47%	68.82	-5.97%	16.31%	9.40%	1458	161.2	535	500	USD	BBB+e	/	A2	/	BBB+
Сбербанк-15*	02.11.15	4.95	02.11.09	6.23%	72.44	-0.00%	12.76%	8.60%	1034	-8.7	181	1 000	USD	#N/A N.A.	/	A2	/	BBB
УРСА-09	05.12.09	0.49	05.12.09	9.00%	93.50	0.00%	23.67%	9.63%	2244	-1.6	1854	351	USD	#N/A N.A.	/	Ba3	/	B+

Долговой рынок

УРСА-11*	12.30.11	2.42	12.30.08	12.00%	65.00	0.00%	29.97%	18.46%	2873	-7.4	2484	130	USD	#N/A N.A.	/	B1	/	#N/A N.A.
УРСА-11-2	11.16.11	2.28	11.16.08	8.30%	47.68	-0.00%	42.05%	17.41%	4081	-5.1	3692	300	EUR	#N/A N.A.	/	Ba3	/	B+
Славинвестбанк	12.21.09	1.03	12.21.08	9.88%	94.53	0.00%	15.43%	10.45%	1419	-7.4	1030	100	USD	#N/A N.A.	/	B1	/	B
Татфондбанк-10	04.26.10	1.35	04.26.09	9.75%	47.50	0.00%	74.96%	20.53%	7373	3.5	6983	200	USD	#N/A N.A.	/	B2 /*-	/	#N/A N.A.
ТранскапиталБ-10	05.10.10	1.42	05.10.09	9.13%	90.00	0.00%	17.00%	10.14%	1577	-7.5	1188	175	USD	#N/A N.A.	/	B1	/	#N/A N.A.
ТранскапиталБ-17	07.18.17	5.19	01.18.09	10.51%	74.67	0.00%	16.00%	14.08%	1359	-8.8	505	100	USD	#N/A N.A.	/	B2	/	#N/A N.A.
ТранскредитБ-10	05.16.10	1.40	11.16.08	7.00%	96.63	-0.16%	9.46%	7.24%	822	3.5	433	400	USD	BB	/	Ba1	/	#N/A N.A.
ТранскредитБ-11	06.17.11	2.28	12.17.08	9.00%	97.82	64.47%	9.97%	9.20%	873	-2368.8	484	350	USD	BB	/	Ba1	/	#N/A N.A.
Траст-10	05.29.10	1.31	11.29.08	9.38%	45.00	0.00%	75.46%	20.83%	7423	4.3	7033	200	USD	#N/A N.A.	/	B1	/	B-
УРСА-10	05.21.10	1.45	05.21.09	7.00%	93.48	-0.11%	11.87%	7.49%	1063	0.2	674	400	EUR	#N/A N.A.	/	Ba3	/	#N/A N.A.
Финансбанк-08	12.12.08	0.08	12.12.08	7.90%	99.98	-0.00%	7.88%	7.90%	665	-3.9	276	250	USD	#N/A N.A.	/	Ba1	/	#N/A N.A.
ХКФ-10	04.11.10	1.34	04.11.09	9.50%	90.00	0.00%	17.81%	10.56%	1658	-7.3	1269	200	USD	B+	/	Ba3	/	#N/A N.A.
ХКФ-11	06.20.11	2.09	12.20.08	11.00%	60.00	0.00%	35.87%	18.33%	3463	-6.3	3074	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

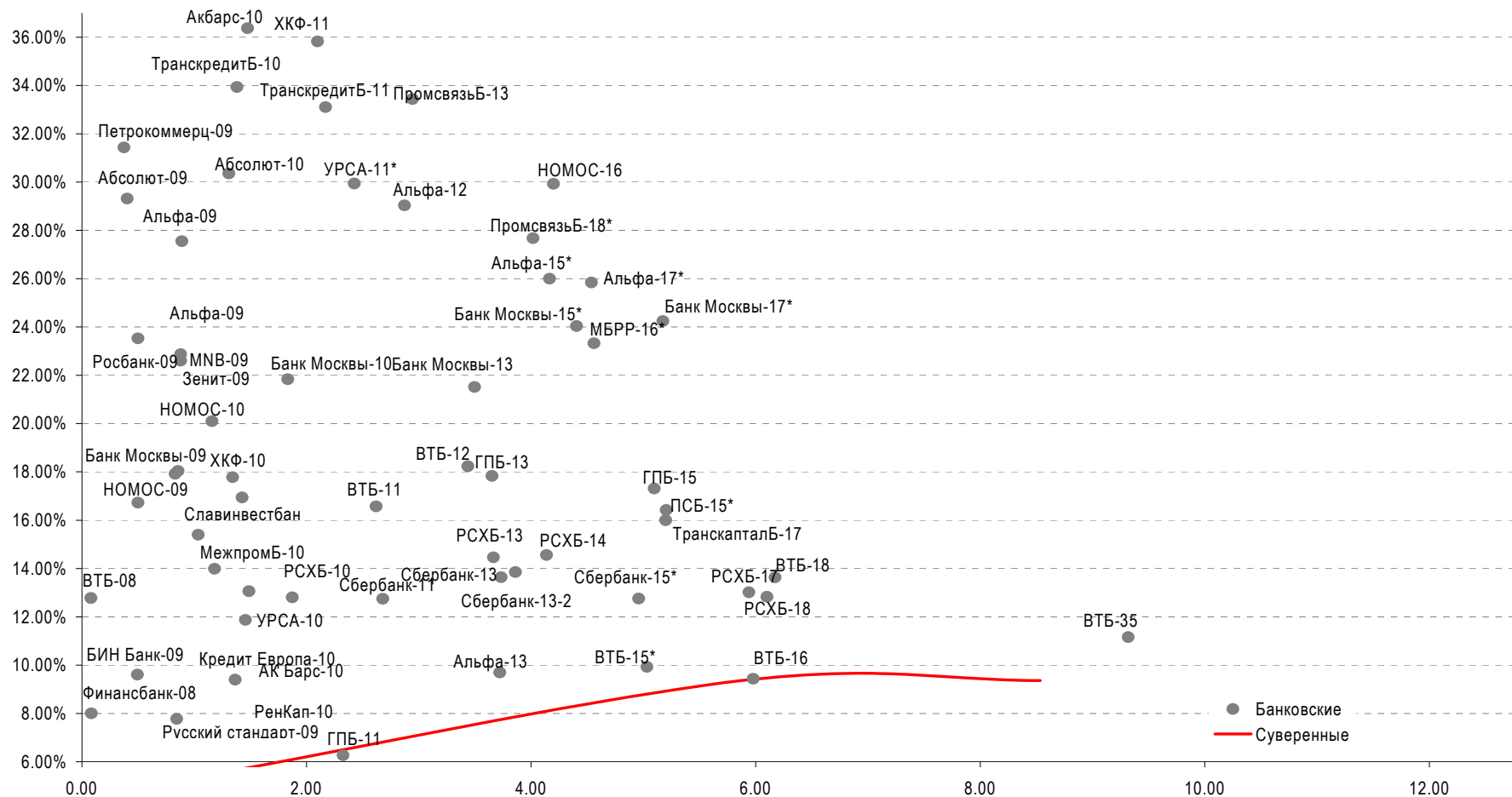
	Дата погашения	Дата		Ставка купона	Цена закрытия	Изм, %	Доходность		Спред по дюрации	Изм. Спреда	Сред к суверенным еврооблигациям	Объем выпуска, млн	Валюта	Рейтинги S&P/Moodys/Fitch					
		Дюрация, лет	ближайшего купона				к оферте/ погашению	Текущая доходность											
Нефтегазовые																			
Газпром-09	10.21.09	0.91	04.21.09	10.50%	100.85	0.34%	9.52%	10.41%	828	-48.1	439	700	USD	BBB	/	A3	/	BBB	
Газпром-10	09.27.10	1.79	09.27.09	7.80%	91.06	-1.13%	13.49%	8.57%	1225	63.0	836	1 000	EUR	BBB	/	A3	/	BBB	
Газпром-12	12.09.12	3.54	12.09.08	4.56%	70.42	-2.28%	14.73%	6.48%	1300	64.1	377	1 000	EUR	BBB	/	A3	/	BBB	
Газпром-13-1	03.01.13	3.48	03.01.09	9.63%	86.36	-4.91%	13.94%	11.15%	1221	143.4	298	1 750	USD	BBB	/	A3	/	BBB	
Газпром-13-2	07.22.13	4.21	01.22.09	4.51%	97.78	-0.41%	5.04%	4.61%	262	0.9	-591	684	USD	#N/A	N.A./	#N/A	N.A./	#N/A	N.A.
Газпром-13-3	07.22.13	4.06	01.22.09	5.63%	86.33	-1.38%	9.28%	6.52%	756	28.4	-167	389	USD	BBB	/	A3	/	BBB	
Газпром-13-4	04.11.13	3.72	04.11.09	7.34%	76.93	-3.87%	14.62%	9.54%	1289	105.8	366	400	USD	BBB	/	A3	/	BBB	
Газпром-14	02.25.14	4.37	02.25.09	5.03%	62.90	-2.54%	15.91%	8.00%	1349	56.0	496	780	EUR	BBB	/	A3	/	BBB	
Газпром-14-2	10.31.14	5.03	10.31.09	5.36%	62.74	-1.30%	15.34%	8.55%	1292	21.2	438	700	EUR	BBB	/	A3	/	BBB	
Газпром-15-1	06.01.15	5.17	06.01.09	5.88%	65.21	1.09%	14.41%	9.01%	1199	-31.8	346	1 000	EUR	BBB	/	A3	/	BBB	
Газпром-16	11.22.16	5.83	11.22.08	6.21%	70.79	-0.10%	11.98%	8.78%	884	-6.6	103	1 350	USD	BBB	/	A3	/	BBB	
Газпром-17	03.22.17	6.16	03.22.09	5.14%	57.99	0.20%	13.94%	8.86%	1080	-11.9	597	500	EUR	BBB	/	A3	/	BBB	
Газпром-17-2	11.02.17	6.75	11.02.09	5.44%	60.00	-1.62%	13.35%	9.07%	1021	18.8	538	500	EUR	BBB	/	A3	/	BBB	
Газпром-18	02.13.18	6.09	02.13.09	6.61%	61.39	-0.79%	14.40%	10.76%	1126	5.3	643	1 200	EUR	BBB	/	A3	/	BBB	
Газпром-18-2	04.11.18	6.22	04.11.09	8.15%	74.90	-3.56%	12.81%	10.88%	967	52.5	484	1 100	USD	BBB	/	A3	/	BBB	
Газпром-20	02.01.20	7.04	02.01.09	7.20%	72.87	-3.30%	11.58%	9.88%	844	40.2	361	1 006	USD	BBB+	/	#N/A	N.A./	BBB+	
Газпром-22	03.07.22	7.43	03.07.09	6.51%	56.98	-6.61%	13.58%	11.42%	972	74.2	391	1 300	USD	BBB	/	A3	/	BBB	
Газпром-34	04.28.34	9.01	04.28.09	8.63%	77.30	-4.38%	11.37%	11.16%	752	30.8	170	1 200	USD	BBB	/	A3	/	BBB	
Газпром-37	08.16.37	9.13	02.16.09	7.29%	65.69	1.78%	11.35%	11.09%	750	-40.7	168	1 250	USD	BBB	/	A3	/	BBB	
Газпромнефть-09	01.15.09	0.17	01.15.09	10.75%	99.78	0.01%	11.67%	10.77%	1044	-14.2	655	500	USD	BBB-	/	Baa3	/	#N/A	N.A.
Лукойл-17	06.07.17	5.76	12.07.08	6.36%	57.42	-6.22%	15.50%	11.07%	1236	105.0	455	500	USD	BBB-	/	Baa2	/	BBB-	
Лукойл-22	06.07.22	7.10	12.07.08	6.66%	55.43	-1.58%	14.12%	12.01%	1098	14.2	615	500	USD	BBB-	/	Baa2	/	BBB-	
ТНК-ВР-11	07.18.11	2.36	01.18.09	6.88%	64.52	-1.50%	26.07%	10.66%	2484	62.7	2094	500	USD	BB	/	Baa2	/	BBB-	/*-
ТНК-ВР-12	03.20.12	2.92	03.20.09	6.13%	54.98	-7.70%	27.53%	11.14%	2592	300.8	2240	500	USD	BB	/	Baa2	/	BBB-	/*-

Долговой рынок

ТНК-ВР-13	03.13.13	3.47	03.13.09	7.50%	54.88	-4.57%	25.18%	13.67%	2346	141.3	1423	600	USD	BB	/	Baa2	/	BBB- /*-
ТНК-ВР-16	07.18.16	4.74	01.18.09	7.50%	45.23	-11.13%	23.00%	16.58%	2058	248.8	1205	1 000	USD	BB	/	Baa2	/	BBB- /*-
ТНК-ВР-17	03.20.17	5.37	03.20.09	6.63%	45.05	-5.62%	20.72%	14.71%	1830	178.9	977	800	USD	BB	/	Baa2	/	BBB- /*-
ТНК-ВР-18	03.13.18	5.21	03.13.09	7.88%	45.17	-5.35%	21.88%	17.44%	1946	103.5	1093	1 100	USD	BB	/	Baa2	/	BBB- /*-
Транснефть-12	06.27.12	3.33	06.27.09	5.38%	103.44	0.07%	4.33%	5.20%	260	-9.2	-663	700	EUR	BBB+	/	A2	/	#N/A N.A.
Транснефть-12-2	06.27.12	3.13	12.27.08	6.10%	72.00	-1.99%	16.71%	8.48%	1510	63.2	1159	500	USD	BBB+	/	A2	/	#N/A N.A.
Транснефть-14	03.05.14	4.37	03.05.09	5.67%	62.16	-1.29%	16.68%	9.12%	1427	23.2	573	1 300	USD	BBB+	/	A2	/	#N/A N.A.
Металлургические																		
Евраз-09	08.03.09	0.69	02.03.09	10.88%	90.56	0.07%	25.95%	12.01%	2472	-13.9	2083	300	USD	BB-	/	Ba2	/	BB
Евраз-13	04.24.13	3.35	04.24.09	8.88%	46.40	-0.21%	32.45%	19.13%	3073	1.2	2150	1 300	USD	BB-	/	Ba3	/	BB
Евраз-15	11.10.15	4.50	05.10.09	8.25%	43.71	-7.76%	26.22%	18.88%	2380	190.8	1527	750	USD	BB-	/	Ba3	/	BB
Евраз-18	04.24.18	4.66	04.24.09	9.50%	42.56	-4.71%	26.14%	22.32%	2372	105.2	1519	700	USD	BB-	/	Ba3	/	BB
Кузбассразрезуголь-10	07.12.10	1.48	01.12.09	9.00%	57.03	-15.52%	49.91%	15.78%	4867	1309.4	4478	200	USD	#N/A N.A./		B3	/	#N/A N.A.
Распадская-12	05.22.12	2.74	11.22.08	7.50%	46.53	-5.57%	35.10%	16.12%	3349	223.3	2997	300	USD	B+e	/	Ba3	/	B+
Северсталь-09	02.24.09	0.28	02.24.09	8.63%	97.03	0.55%	19.53%	8.89%	1829	-200.5	1440	325	USD	BB	/	Ba2	/	#N/A N.A.
Северсталь-14	04.19.14	3.63	04.19.09	9.25%	40.84	-18.52%	33.65%	22.65%	3192	617.1	2270	375	USD	BB	/	Ba2	/	BB
ТМК-09	09.29.09	0.85	03.29.09	8.50%	58.00	-4.97%	85.82%	14.66%	8458	846.7	8069	300	USD	B+	/	Ba3	/	#N/A N.A.
Норникель-09	09.30.09	0.86	03.31.09	7.13%	92.90	0.34%	16.08%	7.67%	1485	-48.7	1095	500	USD	BBB-	/	Baa2	/	BBB-
Телекоммуникационные																		
МТС-10	10.14.10	1.79	04.14.09	8.38%	82.62	0.41%	19.68%	10.14%	1844	-32.1	1455	400	USD	BB	/	Ba2	/	BB+
МТС-12	01.28.12	2.72	01.28.09	8.00%	67.49	-8.46%	22.82%	11.85%	2121	342.2	1769	400	USD	BB	/	Ba2	/	BB+
Вымпелком-09	06.16.09	0.56	12.16.08	10.00%	95.50	-0.43%	18.34%	10.47%	1711	74.2	1322	217	USD	BB+	/	Ba2	/	#N/A N.A.
Вымпелком-10	02.11.10	1.18	02.11.09	8.00%	81.50	-0.53%	26.36%	9.82%	2513	44.8	2123	300	USD	BB+	/	Ba2	/	#N/A N.A.
Вымпелком-11	10.22.11	2.59	04.22.09	8.38%	70.28	-3.00%	22.78%	11.92%	2117	125.9	1765	300	USD	BB+	/	Ba2	/	#N/A N.A.
Вымпелком-13	04.30.13	3.59	04.30.09	8.38%	62.51	-3.65%	21.97%	13.40%	2025	107.4	1102	1 000	USD	BB+	/	(P)Ba2	/	#N/A N.A.
Вымпелком-16	05.23.16	4.65	11.23.08	8.25%	53.55	-7.49%	20.68%	15.41%	1827	161.0	973	600	USD	BB+	/	Ba2	/	#N/A N.A.
Вымпелком-18	04.30.18	5.26	04.30.09	9.13%	52.15	-7.06%	20.93%	17.50%	1851	213.6	998	1 000	USD	BB+	/	(P)Ba2	/	#N/A N.A.
Мегафон	12.10.09	1.01	12.10.08	8.00%	91.45	-0.12%	17.04%	8.75%	1581	6.2	1191	375	USD	BB+	/	Ba2	/	BB+
Прочие																		
АФК-Система-11	01.28.11	1.93	01.28.09	8.88%	62.33	0.00%	34.61%	14.24%	3337	-5.7	2948	350	USD	BB	/	Ba3 /*-	/	BB-
АЛРОСА, 2014	11.17.14	4.15	11.17.08	8.88%	64.76	-1.03%	18.94%	13.70%	1722	18.9	799	500	USD	BB /*-	/	Ba2	/	#N/A N.A.
Еврохим	03.21.12	2.81	03.21.09	7.88%	55.00	5.06%	30.06%	14.32%	2845	-202.0	2493	300	USD	BB	/	#N/A N.A./		BB
Иркут	04.10.09	0.41	04.10.09	8.25%	99.74	0.00%	8.84%	8.27%	760	-8.6	371	125	USD	#N/A N.A./		#N/A N.A./		#N/A N.A.
КЗОС-11	10.30.11	2.40	04.30.09	9.25%	37.00	-12.94%	54.30%	25.00%	5306	747.2	4917	200	USD	CCC+	/	#N/A N.A./		CCC- /*-
НКНХ-15	12.22.15	4.60	12.22.08	8.50%	57.41	0.00%	19.96%	14.81%	1754	-8.6	901	200	USD	#N/A N.A./		B1	/	B+
НМТП-12	05.17.12	2.89	11.17.08	7.00%	60.89	0.10%	24.15%	11.50%	2254	-7.0	1903	300	USD	BB+	/	Ba1	/	#N/A N.A.
Рольф-10	06.28.10	1.41	12.28.08	8.25%	40.00	0.00%	80.66%	20.63%	7942	4.7	7553	250	USD	B+	/	Ba3	/	#N/A N.A.
СИНЕК-15	08.03.15	4.78	02.03.09	7.70%	62.50	0.00%	17.36%	12.32%	1494	-8.6	641	250	USD	#N/A N.A./		Ba1	/	BBB-

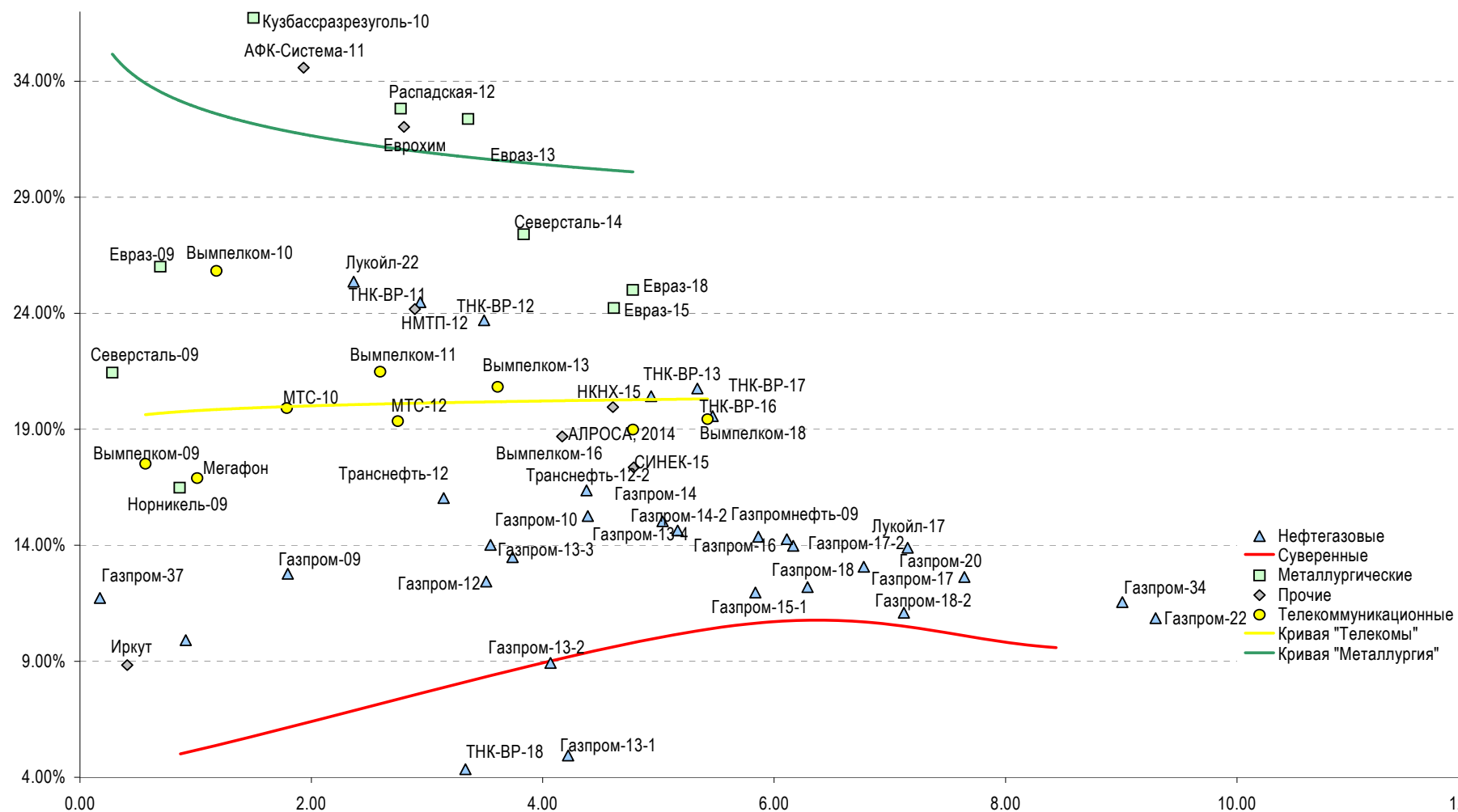
Источник: Bloomberg, расчеты Альфа-Банка

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 Торговые операции	Саймон Вайн, начальник 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
	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
Аналитическая поддержка	Екатерина Журавлева, кредитный аналитик (7 495) 974-2515 доб. 7121
	Мария Широкова, Вице- президент по продажам на долговом рынке капитала (7 495) 755-59 26
Долговой рынок капитала	
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.