

19 ноября 2008 года

www.alfabank.ru

Страницы котировок в Reuters:

Еврооблигации, OBB3 <ALFM>

Основные индикаторы

		% Изм				% Изм
Доходность 10-летних КО США, %	3.48	-17		Официальный курс ЦБР, руб/\$	27.4301	-0.03%
Доходность 30-летних КО США, %	4.08	-11		Валютный курс, \$/евро	1.2626	-0.19%
Цена на нефть Brent spot, \$/брл	49.11	-1.23%		PTC	601.76	-0.63%
Цена на нефть Brent (3 мес), \$/брл	55.24	-1.20%		DJIA	8 424.75	1.83%
Цена на нефть Urals, \$/брл	47.76	0.67%		S&P 500	859.12	0.98%

Комментарии и прогнозы:

Внешний долг РФ:

Рекордное снижение PPI привело к заметному росту на рынке US Treasuries

Внутренний долг РФ:

На рублевом рынке долга сохраняется умеренно негативная динамика. Снижение по основным ликвидным бумагам в пределах 0.5-1 п.п.

Новости и ключевые события:

Октябрьский рост промышленного производства – 1.6% год-к-году

В Холдинге РТМ появились новые акционеры

S&P повысило рейтинг Клинского района до CCC- после погашения своих обязательств

КОРПОРАТИВНЫЕ НОВОСТИ

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

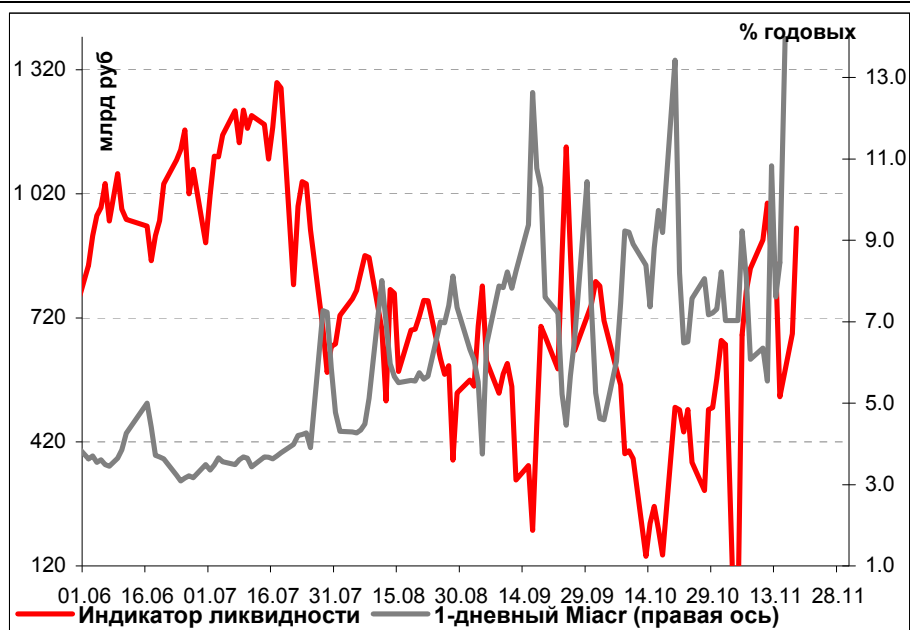
MAverbakh@alfabank.ru

DVodnev@alfabank.ru

EZhuravleva@alfabank.ru

Денежные потоки

Илл. 1. Индикатор Ликвидности Альфа-Банка



Основные новости

Октябрьский рост промышленного производства – 1.6% год-к-году

В октябре объем промышленного производства вырос всего на 1.6% год-к-году. Это более чем в два раза ниже консенсус-прогноза 3.7%. Накопленный рост за 10 месяцев упал до 5.0% год-к-году с 5.4% за 9М08.

Мы считаем, что слабый октябрьский показатель крайне негативен. В сентябре рост промышленного производства составлял 6.3% год-к-году. Столь резкое замедление темпов роста было неожиданным, и мы можем объяснить его только кризисом доверия в сочетании с проблемами с прохождением платежей и очень крупными потерями российских финансовых групп вследствие margin calls на рынках акций и облигаций. Внезапное прекращение роста кредитования усугубило падение спроса. Ранее мы рассчитывали на 5-процентный рост ВВП в 4Кв08 при условии увеличения объема промышленного производства на 3%. А теперь становится все более реалистичным сценарий, при котором рост промышленного производства в 4Кв08 составит 1.5-2.0%. В этом случае ВВП за этот квартал может вырасти всего на 2-3%.

Темпы роста промышленного производства в России, год-к-году

	9М08	10М08
Промышленное производство	5.4%	5.0%
Добыча полезных ископаемых	0.5%	0.5%
Производство в регулируемом секторе	4.3%	4.1%
Обрабатывающая промышленность	7.7%	7.1%

Источник: Росстат

Стремительное замедление промпроизводства стало очень неприятным сюрпризом. Если раньше мы рассчитывали на 5-процентный рост ВВП в 4Кв08, то теперь 2-3% – вполне реальная угроза.

В Холдинге РТМ появились новые акционеры

Сегодня, в «Коммерсанте» сообщается, что бывшему основному акционеру Холдинга РТМ Эдуарду Вырыпаеву пришлось продать около 30% доли в компании КИТ Финансу и инвесткомпании Финам, чтобы расплатиться с кредиторами.

Напомним, что в начале этой недели девелопер не смог исполнить пут-опцион по еврооблигациям на \$55 млн. В ближайшее время новые акционеры планируют заняться реструктуризацией долговой нагрузки РТМ.

На прошлой неделе компания заявила о готовности продать около 45% эксплуатируемых площадей для погашения текущей задолженности.

КОРПОРАТИВНЫЕ НОВОСТИ:

- ФСФР аннулировала неразмещенный выпуск облигаций Ситроникса на 2 млрд. руб.

Внешний долг РФ

Похоже, дефляция, обусловленная глобальной рецессией и обвалом цен на сырьевых рынках, приходит на смену инфляции. Это подтвердила вышедшая накануне статистика по индексу цен производителей, показавшая рекордное снижение с 1947 года на 2.8%, при ожиданиях падения PPI лишь на 1.9%. Снижение инфляционного давления является позитивным фактором для рынка US Treasuries. В результате чего доходности UST-10 упали более чем на 15 б.п. до 3.5%, минимального уровня за последние три недели. Этим утром безрисковые активы продолжают расти в цене на ожиданиях выхода статистики по индексу потребительских цен. По прогнозам аналитиков, в октябре данный индекс упадет сразу на 0.8% по сравнению с предыдущим месяцем, что станет самым значительным снижением с 1949 года. Таким образом, ожидания дальнейшего агрессивного снижения ключевой ставки со стороны ФРС продолжают расти.

Американские фондовые индексы накануне закрывались в небольшом плюсе 0.8-1.8%. Поддерживающим фактором здесь выступила отчетность Home Depot и Hewlett-Packard, которая оказалась лучше прогнозов аналитиков. На этом фоне несколько ослабили опасения относительно снижения прибылей компании, что стало позитивным сигналом для инвесторов.

Однако, в целом ситуация в экономике США продолжает оставаться крайне напряженной. К слову, выходящая сегодня статистика по рынку жилья может показать падения количества новостроек в США в октябре до минимального уровня за последние 50 лет (780 тыс домов)

На российском рынке в суверенном сегменте Rus-30 достиг своего минимального значения за три недели, торгуясь на уровне 80.5-81.5% от номинала. При этом спрэд между Rus-30 и UST-10 расширился 780 б.п. CDS-5 на Россию торговался в районе 880-920

Рынок рублевых облигаций

На российском долговом рынке активность торгов возросла относительно начала недели. На рынке сохраняются негативные настроения. Инвесторы минувшим днем активно сокращали свои позиции в бумагах банковского сектора. Лидерами продаж стали бумаги ВТБ-6, РСХБ-3, потерявших в пределах 1 п.п. Ощущались некоторые продажи также в бумагах Газпром-4, РЖД-5. Центртелеком-4 по итогам дня потерял также 1 п.п.

Что касается 2-го и 3-го эшелона, то активность в этих бумагах по-прежнему носит точечный характер на небольших объемах.

Ситуация на денежном рынке остается напряженной, однодневные ставки колебались в районе 20-22%, однако к вечеру ставки стабилизировались на уровне 10-12%. Сегодня давление на денежный рынок будет оказывать возврат средств ЖКХ в бюджет, размещенных ранее не депозитах коммерческих банков в размере почти 250 млрд руб.

Вчера ЦБ предоставил 181.8 млрд руб на беззалоговом аукционе по средневзвешенной ставке 10.75% годовых. Кроме того стало известно, что ЦБ увеличит максимальный лимит на следующем 9-дневном аукционе, который пройдет в пятницу до 450 млрд руб. В настоящее время по-прежнему ощущается потребность в рублевой ликвидности, что выражается в высоких ставках overnight и повышенном спросе на операции прямого РЕПО с ЦБ,

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

Эмитент	Объем в обращении, млн руб	Дата погашения	Дюрация	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
ВТБ-6	15 000	06.07.16	--	17.07.09	0.64	8.60%	14.01.09	94.96	-0.77	17.97	--	1025.98
ВТБ-Лизинг-2	10 000	07.07.15	--	14.07.09	0.64	8.90%	13.01.09	95.03	-0.60	9.71	--	239.95
КОКС-2	5 000	15.03.12	--	18.03.10	1.26	8.70%	19.03.09	82.56	-0.55	26.40	--	178.02
Мосэнерго-1	5 000	13.09.11	--	15.09.09	0.81	7.54%	17.03.09	93.69	-1.36	16.60	--	241.32
НОМОС-7	3 000	16.06.09	0.55	--	--	9.25%	16.12.08	91.72	1.88	--	27.19	68.58
ОГК-5	5 000	29.09.11	--	01.10.09	0.85	7.50%	02.04.09	92.78	-0.77	17.44	--	154.70
РСХБ-3	10 000	09.02.17	--	18.02.10	1.20	7.34%	19.02.09	89.39	-0.08	17.80	--	89.08
Система-1	6 000	07.03.13	--	12.03.09	0.31	9.45%	12.03.09	96.79	1.35	21.43	--	368.30
ТрансКонтейнер	5 000	26.02.13	--	03.03.09	0.29	9.50%	03.03.09	96.30	0.01	24.65	--	100.05

Источник: ММВБ, расчеты Альфа-Банка

Альфа-Банк принимал участие в следующих выпусках корпоративных облигаций:

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

Илл. 3. Динамика российских суверенных и субфедеральных еврооблигаций

			Дата	Ставка купона	Цена закрытия	Изм, %	Доходность к	Текущая доходность	Спред по дюрации	Изм. Спреда	М. Дюрация	Объем выпуска, млн	Валюта	Рейтинги S&P/Moodys/Fitch	
	Дата погашения	Дюрация, лет	ближайшего купона				оферте/ погашению								
Суверенные															
Россия-10	03.31.10	0.85	03.31.09	8.25%	102.79	-0.33%	4.89%	8.03%	377	45.0	1.28	923	USD	BBB+ / Baa1 / BBB+	
Россия-18	07.24.18	6.33	01.24.09	11.00%	120.17	-1.80%	7.97%	9.15%	518	44.4	6.09	3 467	USD	BBB+ / Baa1 / BBB+	
Россия-28	06.24.28	8.05	12.24.08	12.75%	118.08	-3.87%	10.55%	10.80%	702	60.8	7.64	2 500	USD	BBB+ / Baa1 / BBB+	
Россия-30	03.31.30	5.52	03.31.09	7.50%	81.50	-0.61%	11.32%	9.20%	779	24.1	8.44	1 990	USD	BBB+ / Baa1 / BBB+	
Минфин															
Минфин-11	05.14.11	2.40	05.14.09	3.00%	95.01	-0.00%	5.18%	3.16%	406	6.9	2.28	1 750	USD	BBB+ / Baa1 / BBB+	
Муниципальные															
Москва-11	10.12.11	2.68	10.12.09	6.45%	71.43	0.03%	20.44%	9.03%	--	--	--	374	EUR	BBB+ / Baa1 / BBB+	
Москва-16	10.20.16	6.10	10.20.09	5.06%	51.14	-5.00%	16.57%	9.90%	--	--	--	407	EUR	BBB+ / Baa1 / BBB+	

Источник: Bloomberg, расчеты Альфа-Банка

Илл. 4. Динамика российских банковских еврооблигаций

	Дата погашения	Дюрация,	Дата	Ставка купона	Цена закрытия	Изм, %	Доходность к	Текущая доходность	Спред по Изм. дюрации	Спред к	Объем выпуска,	Валюта	Рейтинги S&P/Moodys/Fitch			
		лет	ближайшего купона				оферте/ погашению			суверенным еврооблигациям						млн
Банковские																
Абсолют-09	04.07.09	0.38	04.07.09	8.75%	92.50	0.00%	30.28%	9.46%	2916	20.9	2539	200	USD	#N/A N.A./	Baa3	/ A-
Абсолют-10	03.30.10	1.30	03.30.09	9.13%	104.44	0.16%	5.69%	8.74%	457	-6.6	80	175	USD	#N/A N.A./	Baa3	/ A-
АК Барс-10	06.28.10	1.49	12.28.08	8.25%	98.40	0.45%	9.33%	8.38%	821	-23.9	444	250	USD	BB-e	/	Ba2 / BB
АК Барс-11	06.20.11	2.11	12.20.08	9.25%	53.08	-45.92%	39.92%	17.43%	3880	2991.5	3503	300	USD	#N/A N.A./	Ba2	/ BB
Альфа-09	10.10.09	0.87	04.10.09	7.88%	88.53	1.17%	22.76%	8.90%	2164	-136.7	1787	400	USD	BB	/	Ba1 / BB
Альфа-12	06.25.12	2.89	12.25.08	8.20%	60.00	4.80%	25.94%	13.67%	2453	-164.0	2105	500	USD	BB	/	Ba1 / BB
Альфа-13	06.24.13	3.32	12.24.08	9.25%	55.16	0.06%	26.75%	16.77%	2527	7.5	1543	400	USD	BB	/	Ba1 / BB
Альфа-15*	12.09.15	3.71	12.09.08	8.63%	35.11	0.00%	32.64%	24.57%	3116	9.4	2132	225	USD	B+	/	Ba2 / BB-
Альфа-17*	02.22.17	4.13	02.22.09	8.64%	35.00	0.00%	30.58%	24.67%	2910	9.1	1927	300	USD	B+	/	Ba2 / BB-
Банк Москвы-09	09.28.09	0.84	03.28.09	8.00%	93.07	0.59%	16.97%	8.60%	1585	-66.0	1208	250	USD	#N/A N.A./	A3	/ BBB
Банк Москвы-10	11.26.10	1.81	11.26.08	7.38%	75.84	-3.79%	22.99%	9.72%	2187	234.4	1810	300	USD	NR	/	A3 / BBB
Банк Москвы-13	05.13.13	3.67	05.13.09	7.34%	57.69	0.92%	22.92%	12.71%	2145	-18.2	1161	500	USD	#N/A N.A./	A3	/ BBB
Банк Москвы-15*	11.25.15	4.19	11.25.08	7.50%	40.06	0.12%	26.96%	18.72%	2480	9.6	1564	300	USD	#N/A N.A./	Baa1	/ BBB-
Банк Москвы-17*	05.10.17	4.92	05.10.09	6.81%	33.94	-3.04%	27.01%	20.06%	2485	82.6	1569	400	USD	#N/A N.A./	Baa1	/ BBB-
Банк Союз	02.16.10	1.14	02.16.09	9.38%	55.00	0.00%	68.60%	17.05%	6748	20.5	6371	125	USD	B /*-	/	B2 /*- / #N/A N.A.
БИН Банк-09	05.18.09	0.50	05.18.09	9.50%	99.94	0.00%	9.61%	9.51%	849	6.4	473	100	USD	B	/	#N/A N.A./ B-
ВТБ-08	12.11.08	0.06	12.11.08	6.88%	99.50	0.00%	14.69%	6.91%	1357	41.0	980	550	USD	BBB+	/	A2 / BBB+

Долговой рынок

ВТБ-11	10.12.11	2.60	04.12.09	7.50%	77.62	-0.07%	17.69%	9.66%	1629	13.3	1280	450	USD	BBB+	/	A2	/	BBB+
ВТБ-12	10.31.12	3.39	04.30.09	6.61%	62.80	0.28%	20.90%	10.52%	1942	0.5	958	1 200	USD	BBB+	/	A2	/	BBB+
ВТБ-15*	02.04.15	5.01	02.04.09	6.32%	83.50	0.00%	9.94%	7.56%	778	12.0	-138	750	USD	BBB	/	A2	/	BBB
РТБ-16	02.15.16	5.93	02.15.09	4.25%	71.34	-0.29%	9.99%	5.96%	720	20.8	202	500	EUR	RRR+	/	A2	/	RRR+
ВТБ-18	05.29.18	5.92	11.29.08	6.88%	57.35	-1.60%	15.63%	11.99%	1283	43.3	431	2 000	USD	BBB+	/	A2	/	BBB+
ВТБ-35	06.30.35	8.64	12.31.08	6.25%	53.22	0.69%	12.22%	11.74%	869	3.9	167	1 000	USD	BBB+	/	A2	/	BBB+
ГПБ-11	06.15.11	2.31	12.15.08	7.97%	104.28	48.97%	6.14%	7.64%	502	-1809.0	125	300	USD	BB+	/	Baa1	/	#N/A N.A.
ГПБ-13	06.28.13	3.62	12.28.08	7.93%	67.76	0.06%	18.66%	11.71%	1718	7.5	734	500	USD	BBB-	/	A3e	/	#N/A N.A.
ГПБ-15	09.23.15	4.96	03.23.09	6.50%	51.75	-0.06%	19.59%	12.56%	1743	13.5	827	1 000	USD	BBB-	/	A3	/	#N/A N.A.
Зенит-09	10.07.09	0.86	04.07.09	8.75%	85.35	0.36%	28.60%	10.25%	2748	-33.9	2371	200	USD	#N/A N.A./		Ba3	/	B+
Кредит Европа-10	04.13.10	1.35	04.13.09	7.50%	97.74	28.24%	9.25%	7.67%	812	-2003.6	436	250	USD	#N/A N.A./		Ba1	/	#N/A N.A.
ЛОКО-10	03.01.10	1.16	03.01.09	10.00%	40.00	0.00%	104.68%	25.00%	10356	28.6	9979	100	USD	#N/A N.A./		B2	/	B
МБРР-09	06.29.09	0.59	12.29.08	8.80%	82.51	1.91%	44.37%	10.67%	4325	-356.3	3948	100	USD	#N/A N.A./		B1 /*-	/	B+
МБРР-16*	03.10.16	4.54	03.10.09	8.88%	50.30	0.00%	23.35%	17.65%	2120	12.2	1203	60	USD	#N/A N.A./		B2 /*-	/	#N/A N.A.
МДМ-10	01.25.10	1.13	01.25.09	7.77%	98.45	40.62%	9.16%	7.89%	804	-3315.3	427	425	USD	BB	/	Ba1	/	BB
МДМ-11*	07.21.11	2.13	01.21.09	9.75%	44.84	-5.87%	48.72%	21.74%	4760	337.2	4383	200	USD	B+	/	Ba2	/	BB-
МежпромБ-10	02.12.10	1.16	02.12.09	9.50%	94.97	0.00%	14.06%	10.00%	1294	7.6	917	150	USD	BB-	/	B1	/	B
МежпромБ-10-2	07.06.10	1.50	07.06.09	9.00%	46.99	0.00%	74.48%	19.15%	7336	18.7	6959	200	EUR	BB-	/	B1	/	B
MNB-09	10.06.09	0.86	01.06.09	5.01%	89.21	-0.51%	18.57%	5.61%	1745	72.8	1368	500	USD	#N/A N.A./		Baa2	/	BBB
НОМОС-09	05.12.09	0.48	05.12.09	8.25%	95.60	0.06%	18.18%	8.63%	1706	-0.8	1329	150	USD	#N/A N.A./		Ba3	/	B+
НОМОС-10	02.02.10	1.14	02.02.09	8.19%	87.57	0.05%	20.30%	9.35%	1918	5.1	1541	200	USD	#N/A N.A./		Ba3	/	B+
НОМОС-16	10.20.16	4.51	04.20.09	9.75%	47.50	-0.00%	25.46%	20.52%	2331	12.2	1414	125	USD	#N/A N.A./		B1	/	B+
Петрокоммерц-09	03.27.09	0.36	03.27.09	8.00%	92.95	-0.00%	29.57%	8.61%	2845	22.2	2468	225	USD	B+	/	Ba3	/	#N/A N.A.
Петрокоммерц-09-2	12.17.09	1.00	12.17.08	8.75%	74.50	-0.00%	40.09%	11.74%	3897	15.0	3520	425	USD	B+	/	Ba3	/	#N/A N.A.
ПромсвязьБ-10	10.04.10	1.69	04.04.09	8.75%	49.06	0.17%	55.84%	17.83%	5472	0.7	5095	200	USD	BB-	/	Ba2	/	B+
ПромсвязьБ-11	10.20.11	2.46	04.20.09	8.75%	47.67	0.21%	41.09%	18.35%	3969	2.0	3620	225	USD	BB-	/	Ba2	/	B+
ПромсвязьБ-13	01.15.13	2.83	01.15.09	10.75%	45.04	0.08%	38.04%	23.87%	3663	8.0	3315	150	USD	BB-	/	Ba2	/	B+
ПромсвязьБ-18*	01.31.18	4.00	01.31.09	12.50%	50.09	0.00%	27.69%	24.95%	2621	8.9	1637	100	USD	B	/	Ba3	/	B-
ПСБ-15*	09.29.15	5.18	03.29.09	6.20%	58.83	0.04%	16.41%	10.54%	1426	11.5	510	400	USD	#N/A N.A./		A3	/	BBB
РенКап-10	06.27.10	1.47	12.27.08	9.50%	94.90	0.00%	13.11%	10.01%	1198	7.2	822	300	USD	B-	/	#N/A N.A./		B- /*-
Росбанк-09	09.24.09	0.81	12.24.08	9.75%	93.57	0.03%	18.09%	10.42%	1697	5.8	1320	86	USD	#N/A N.A./		Baa3	/	A-
РСХБ-10	11.29.10	1.85	11.29.08	6.88%	88.61	0.05%	13.48%	7.76%	1236	4.9	859	350	USD	#N/A N.A./		A3	/	BBB+
РСХБ-13	05.16.13	3.92	05.16.09	7.18%	100.68	0.75%	6.99%	7.13%	552	-11.1	-432	700	USD	#N/A N.A./		A3	/	BBB+
РСХБ-14	01.14.14	4.09	01.14.09	7.13%	70.56	0.00%	15.65%	10.10%	1417	9.0	433	750	USD	#N/A N.A./		A3	/	BBB+
РСХБ-17	05.15.17	6.05	05.15.09	6.30%	59.27	0.25%	14.91%	10.63%	1212	11.3	695	1 250	USD	#N/A N.A./		A3	/	BBB+
РСХБ-18	05.29.18	5.89	11.29.08	7.75%	65.94	-1.70%	14.44%	11.75%	1165	45.2	312	1 000	USD	#N/A N.A./		A3	/	BBB+
Русский Стандарт-09	09.16.09	0.83	09.16.09	6.83%	99.20	0.05%	7.77%	6.88%	665	0.9	288	400	EUR	BB-	/	Ba2	/	#N/A N.A.
Русский Стандарт-10	10.07.10	1.70	04.07.09	7.50%	39.55	2.74%	69.79%	18.96%	6867	-195.0	6490	500	USD	BB-	/	Ba2	/	#N/A N.A.
Русский Стандарт-10-206.29.10		1.40	12.29.08	8.49%	43.50	0.00%	73.90%	19.51%	7278	18.7	6901	400	USD	BB-	/	Ba2	/	BB-
Русский Стандарт-11	05.05.11	2.10	05.05.09	8.63%	35.50	-5.35%	64.00%	24.30%	6287	351.6	5911	350	USD	BB-	/	Ba2	/	#N/A N.A.
Русский Стандарт-15*	12.16.15	3.38	12.16.08	8.88%	30.02	-0.01%	37.81%	29.56%	3633	9.9	2649	200	USD	B	/	Ba3	/	#N/A N.A.
Русский Стандарт-16*	12.01.16	3.21	12.01.08	9.75%	30.01	33.38%	38.18%	32.49%	3677	-1023.6	2686	200	USD	B	/	Ba3	/	#N/A N.A.
Сбербанк-11	11.14.11	2.75	05.14.09	5.93%	78.33	-0.05%	15.23%	7.57%	1382	12.5	1034	750	USD	#N/A N.A./		A2	/	BBB+
Сбербанк-13	05.15.13	3.85	05.15.09	6.48%	71.36	-1.30%	15.59%	9.08%	1411	45.8	427	500	USD	#N/A N.A./		A2	/	BBB+
Сбербанк-13-2	07.02.13	3.81	01.02.09	6.47%	70.27	0.52%	15.76%	9.20%	1428	-5.1	444	500	USD	BBB+e	/	A2	/	BBB+
Сбербанк-15*	02.11.15	4.85	02.11.09	6.23%	65.13	-4.87%	15.04%	9.57%	1289	119.5	373	1 000	USD	#N/A N.A./		A2	/	BBB
УРСА-09	05.12.09	0.48	05.12.09	9.00%	94.00	0.00%	22.81%	9.57%	2169	13.6	1793	351	USD	#N/A N.A./		Ba3	/	B+

УРСА-11*	12.30.11	2.41	12.30.08	12.00%	65.00	0.00%	30.04%	18.46%	2891	8.0	2515	130	USD	#N/A N.A./	B1	/	#N/A N.A.	
УРСА-11-2	11.16.11	2.66	11.16.09	8.30%	47.74	-0.00%	42.13%	17.38%	4072	12.2	3724	300	EUR	#N/A N.A./	Ba3	/	B+	
Славинвестбанк	12.21.09	1.02	12.21.08	9.88%	94.53	0.00%	15.50%	10.45%	1438	8.0	1061	100	USD	#N/A N.A./	B1	/	B	
Татфондбанк-10	04.26.10	1.33	04.26.09	9.75%	47.50	0.00%	75.59%	20.53%	7446	19.2	7070	200	USD	#N/A N.A./	B2 /*-	/	#N/A N.A.	
ТранскапиталБ-10	05.10.10	1.39	05.10.09	9.13%	61.93	-0.00%	47.99%	14.73%	4687	13.6	4310	175	USD	#N/A N.A./	B1	/	#N/A N.A.	
ТранскапиталБ-17	07.18.17	5.18	01.18.09	10.51%	74.67	0.00%	16.01%	14.08%	1386	12.0	469	100	USD	#N/A N.A./	B2	/	#N/A N.A.	
ТранскредитБ-10	05.16.10	1.43	05.16.09	7.00%	73.03	0.00%	30.91%	9.59%	2979	10.9	2602	400	USD	BB	/	Ba1	/	#N/A N.A.
ТранскредитБ-11	06.17.11	2.27	12.17.08	9.00%	98.33	70.92%	9.74%	9.15%	862	-2559.5	485	350	USD	BB	/	Ba1	/	#N/A N.A.
Траст-10	05.29.10	1.30	11.29.08	9.38%	45.00	0.00%	76.13%	20.83%	7501	20.0	7124	200	USD	#N/A N.A./	B1	/	B-	
УРСА-10	05.21.10	1.44	05.21.09	7.00%	93.67	0.06%	11.76%	7.47%	1064	3.1	687	400	EUR	#N/A N.A./	Ba3	/	#N/A N.A.	
Финансбанк-08	12.12.08	0.06	12.12.08	7.90%	99.99	0.02%	7.77%	7.90%	664	-16.6	288	250	USD	#N/A N.A./	Ba1	/	#N/A N.A.	
ХКФ-10	04.11.10	1.32	04.11.09	9.50%	90.00	0.00%	17.89%	10.56%	1677	8.1	1300	200	USD	B+	/	Ba3	/	#N/A N.A.
ХКФ-11	06.20.11	2.10	12.20.08	11.00%	65.01	8.35%	31.81%	16.92%	3069	-409.0	2692	500	USD	B+	/	Ba3	/	#N/A N.A.

Источник: Bloomberg, расчеты Альфа-Банка

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

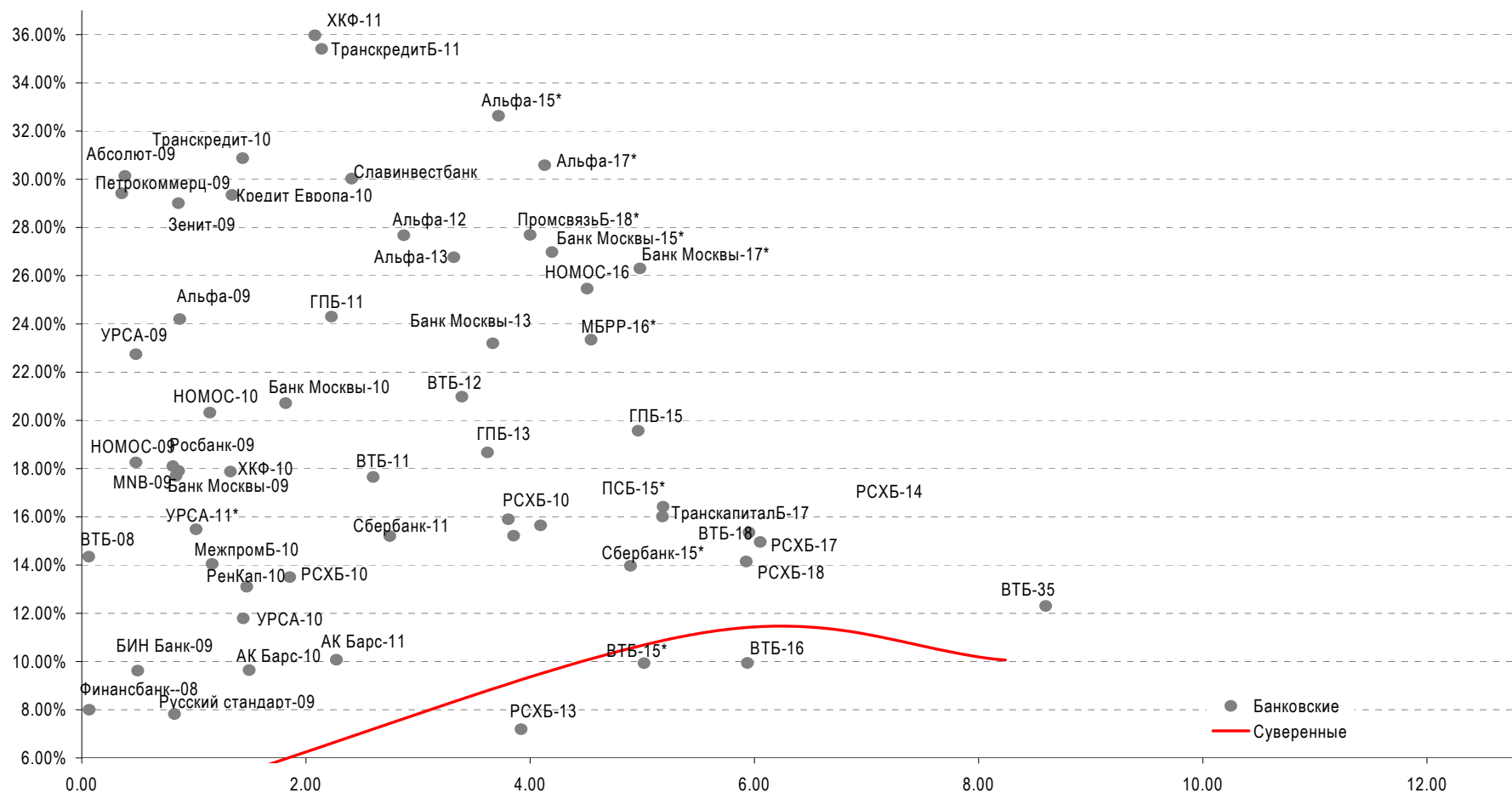
Илл. 5. Динамика российских корпоративных еврооблигаций в разбивке по секторам

	Дата погашения	Дата		Ставка купона	Цена закрытия	Изм, %	Доходность		Спред		Сред к суверенным еврооблигациям	Объем выпуска, млн	Валюта	Рейтинги S&P/Moodys/Fitch							
		Дюрация, ближайшего купона	Дата				к оферте/ погашению	Текущая доходность	Сред поИзм. Спреда	поИзм. Спреда											
Нефтегазовые																					
Газпром-09	10.21.09	0.90	04.21.09	10.50%	100.21	0.08%	10.24%	10.48%	912	-2.7	535	700	USD	BBB	/	A3	/	BBB			
Газпром-10	09.27.10	1.78	09.27.09	7.80%	92.11	-0.21%	12.81%	8.47%	1169	20.6	792	1 000	EUR	BBB	/	A3	/	BBB			
Газпром-12	12.09.12	3.53	12.09.08	4.56%	71.25	-1.71%	14.40%	6.40%	1292	61.9	308	1 000	EUR	BBB	/	A3	/	BBB			
Газпром-13-1	03.01.13	3.45	03.01.09	9.63%	82.31	-2.59%	15.41%	11.69%	1393	88.6	409	1 750	USD	BBB	/	A3	/	BBB			
Газпром-13-2	07.22.13	4.20	01.22.09	4.51%	97.79	0.10%	5.04%	4.61%	289	9.5	-628	684	USD	#N/A	N.A.	/	#N/A	N.A.	/	#N/A	N.A.
Газпром-13-3	07.22.13	4.04	01.22.09	5.63%	85.25	0.25%	9.61%	6.60%	813	2.6	-170	389	USD	BBB	/	A3	/	BBB			
Газпром-13-4	04.11.13	3.70	04.11.09	7.34%	76.56	-1.25%	14.78%	9.59%	1330	45.2	346	400	USD	BBB	/	A3	/	BBB			
Газпром-14	02.25.14	4.36	02.25.09	5.03%	62.65	0.34%	16.04%	8.03%	1388	3.9	472	780	EUR	BBB	/	A3	/	BBB			
Газпром-14-2	10.31.14	4.97	10.31.09	5.36%	58.13	-3.46%	17.12%	9.23%	1497	94.6	581	700	EUR	BBB	/	A3	/	BBB			
Газпром-15-1	06.01.15	5.12	06.01.09	5.88%	62.45	-2.19%	15.35%	9.41%	1320	59.9	403	1 000	EUR	BBB	/	A3	/	BBB			
Газпром-16	11.22.16	5.61	11.22.08	6.21%	60.86	-2.27%	14.68%	10.21%	1189	57.4	336	1 350	USD	BBB	/	A3	/	BBB			
Газпром-17	03.22.17	6.09	03.22.09	5.14%	55.53	-3.65%	14.72%	9.25%	1193	81.3	675	500	EUR	BBB	/	A3	/	BBB			
Газпром-17-2	11.02.17	6.61	11.02.09	5.44%	54.45	-6.92%	15.01%	9.99%	1222	138.4	704	500	EUR	BBB	/	A3	/	BBB			
Газпром-18	02.13.18	6.00	02.13.09	6.61%	58.85	-1.73%	15.15%	11.22%	1236	46.3	718	1 200	EUR	BBB	/	A3	/	BBB			
Газпром-18-2	04.11.18	6.03	04.11.09	8.15%	67.98	-4.71%	14.48%	11.98%	1169	99.6	652	1 100	USD	BBB	/	A3	/	BBB			
Газпром-20	02.01.20	7.02	02.01.09	7.20%	72.61	-1.83%	11.63%	9.92%	884	42.6	366	1 006	USD	BBB+	/	#N/A	N.A.	/	BBB+		
Газпром-22	03.07.22	7.61	03.07.09	6.51%	60.75	0.22%	12.69%	10.72%	916	9.0	214	1 300	USD	BBB	/	A3	/	BBB			
Газпром-34	04.28.34	9.00	04.28.09	8.63%	77.32	-0.99%	11.37%	11.16%	784	23.4	82	1 200	USD	BBB	/	A3	/	BBB			
Газпром-37	08.16.37	8.68	02.16.09	7.29%	61.80	2.40%	12.05%	11.79%	853	-16.4	151	1 250	USD	BBB	/	A3	/	BBB			
Газпромнефть-09	01.15.09	0.16	01.15.09	10.75%	99.64	0.01%	12.63%	10.79%	1151	5.8	774	500	USD	BBB-	/	Baa3	/	#N/A	N.A.		
Лукойл-17	06.07.17	5.82	12.07.08	6.36%	60.34	1.74%	14.63%	10.53%	1184	-14.7	331	500	USD	BBB-	/	Baa2	/	BBB-			
Лукойл-22	06.07.22	7.12	12.07.08	6.66%	56.13	-0.37%	13.95%	11.86%	1116	20.8	598	500	USD	BBB-	/	Baa2	/	BBB-			

ТНК-ВР-11	07.18.11	2.35	01.18.09	6.88%	64.40	0.43%	26.25%	10.68%	2513	-11.4	2136	500	USD	BB	/	Baa2	/	BBB- / *-
ТНК-ВР-12	03.20.12	2.91	03.20.09	6.13%	56.37	-0.28%	26.65%	10.87%	2524	22.0	2176	500	USD	BB	/	Baa2	/	BBB- / *-
ТНК-ВР-13	03.13.13	3.46	03.13.09	7.50%	55.51	0.01%	24.86%	13.51%	2339	9.4	1355	600	USD	BB	/	Baa2	/	BBB- / *-
ТНК-ВР-16	07.18.16	4.72	01.18.09	7.50%	45.01	-41.85%	23.13%	16.66%	2098	1182.4	1181	1 000	USD	BB	/	Baa2	/	RRR- / *-
ТНК-ВР-17	03.20.17	5.36	03.20.09	6.63%	45.32	0.74%	20.62%	14.62%	1847	-2.7	930	800	USD	BB	/	Baa2	/	RRR- / *-
ТНК-ВР-18	03.13.18	5.22	03.13.09	7.88%	45.52	0.10%	21.73%	17.30%	1958	10.1	1041	1 100	USD	BB	/	Baa2	/	RRR- / *-
Транснефть-12	06.27.12	3.32	06.27.09	5.38%	103.66	0.03%	4.26%	5.19%	278	7.7	-706	700	EUR	BBB+	/	A2	/	#N/A N.A.
Транснефть-12-2	06.27.12	3.12	12.27.08	6.10%	71.80	-0.84%	16.85%	8.50%	1544	38.7	1196	500	USD	BBB+	/	A2	/	#N/A N.A.
Транснефть-14	03.05.14	4.35	03.05.09	5.67%	61.36	-1.00%	17.02%	9.24%	1487	37.0	571	1 300	USD	BBB+	/	A2	/	#N/A N.A.
Металлургические																		
Евраз-09	08.03.09	0.68	02.03.09	10.88%	90.58	0.02%	26.21%	12.01%	2509	8.9	2132	300	USD	BB-	/	Ba2	/	BB
Евраз-13	04.24.13	3.28	04.24.09	8.88%	42.82	-3.06%	35.31%	20.73%	3390	119.8	2399	1 300	USD	BB-	/	Ba3	/	BB
Евраз-15	11.10.15	4.45	05.10.09	8.25%	42.54	-3.79%	26.93%	19.40%	2477	109.7	1561	750	USD	BB-	/	Ba3	/	BB
Евраз-18	04.24.18	4.65	04.24.09	9.50%	42.67	0.10%	26.09%	22.26%	2394	9.6	1477	700	USD	BB-	/	Ba3	/	BB
Кузбассразрезуголь-10	07.12.10	1.46	01.12.09	9.00%	57.05	-0.00%	50.22%	15.77%	4910	13.7	4533	200	USD	#N/A N.A.	/	B3	/	#N/A N.A.
Распадская-12	05.22.12	2.73	11.22.08	7.50%	47.02	0.17%	34.78%	15.95%	3338	4.8	2989	300	USD	B+e	/	Ba3	/	B+
Северсталь-09	02.24.09	0.26	02.24.09	8.63%	97.57	0.30%	17.89%	8.84%	1676	-100.9	1300	325	USD	BB	/	Ba2	/	#N/A N.A.
Северсталь-14	04.19.14	3.57	04.19.09	9.25%	39.17	-1.69%	35.03%	23.62%	3355	64.3	2371	375	USD	BB	/	Ba2	/	BB
ТМК-09	09.29.09	0.83	03.29.09	8.50%	61.48	-0.84%	77.50%	13.83%	7638	167.9	7261	300	USD	B+	/	Ba3	/	#N/A N.A.
Норникель-09	09.30.09	0.85	03.31.09	7.13%	94.56	0.02%	13.99%	7.53%	1287	5.9	910	500	USD	BBB-	/	Baa2	/	BBB-
Телекоммуникационные																		
МТС-10	10.14.10	1.77	04.14.09	8.38%	82.49	-1.10%	19.85%	10.15%	1872	75.9	1496	400	USD	BB	/	Ba2	/	BB+
МТС-12	01.28.12	2.72	01.28.09	8.00%	70.61	0.23%	21.09%	11.33%	1969	1.8	1620	400	USD	BB	/	Ba2	/	BB+
Вымпелком-09	06.16.09	0.55	12.16.08	10.00%	95.58	-0.39%	18.39%	10.46%	1727	84.7	1350	217	USD	BB+	/	Ba2	/	#N/A N.A.
Вымпелком-10	02.11.10	1.16	02.11.09	8.00%	83.54	0.05%	24.24%	9.58%	2312	5.9	1935	300	USD	BB+	/	Ba2	/	#N/A N.A.
Вымпелком-11	10.22.11	2.57	04.22.09	8.38%	70.33	-0.06%	22.81%	11.91%	2141	13.4	1792	300	USD	BB+	/	Ba2	/	#N/A N.A.
Вымпелком-13	04.30.13	3.55	04.30.09	8.38%	60.14	-0.69%	23.21%	13.93%	2173	-12.0	1189	1 000	USD	BB+	/	(P)Ba2	/	#N/A N.A.
Вымпелком-16	05.23.16	4.57	11.23.08	8.25%	51.50	-2.55%	21.57%	16.02%	1942	69.9	1025	600	USD	BB+	/	Ba2	/	#N/A N.A.
Вымпелком-18	04.30.18	5.17	04.30.09	9.13%	50.37	-4.13%	21.67%	18.12%	1952	100.6	1036	1 000	USD	BB+	/	(P)Ba2	/	#N/A N.A.
Мегафон	12.10.09	1.00	12.10.08	8.00%	91.57	0.08%	17.02%	8.74%	1590	0.3	1214	375	USD	BB+	/	Ba2	/	BB+
Прочие																		
АФК-Система-11	01.28.11	1.92	01.28.09	8.88%	62.65	4.21%	34.46%	14.16%	3334	-233.4	2957	350	USD	BB	/	Ra3 / *-	/	BB-
АПРОСА, 2014	11.17.14	4.34	05.17.09	8.88%	59.21	-9.12%	21.21%	14.99%	1906	251.9	989	500	USD	RR / *-	/	Ba2	/	#N/A N.A.
Еврохим	03.21.12	2.73	03.21.09	7.88%	45.00	-10.00%	38.43%	17.50%	3703	452.7	3354	300	USD	BB	/	#N/A N.A.	/	BB
Иркут	04.10.09	0.39	04.10.09	8.25%	99.74	0.00%	8.85%	8.27%	773	6.9	396	125	USD	#N/A N.A.	/	#N/A N.A.	/	#N/A N.A.
КЗОС-11	10.30.11	2.38	04.30.09	9.25%	37.00	0.00%	54.47%	25.00%	5335	10.1	4958	200	USD	CCC+	/	#N/A N.A.	/	CCC- / *-
НКНХ-15	12.22.15	4.59	12.22.08	8.50%	57.41	0.00%	19.98%	14.81%	1783	12.2	866	200	USD	#N/A N.A.	/	B1	/	B+
НМТП-12	05.17.12	3.05	05.17.09	7.00%	62.31	-0.31%	23.37%	11.23%	2197	22.0	1848	300	USD	BB+	/	Ba1	/	#N/A N.A.
Рольф-10	06.28.10	1.37	12.28.08	8.25%	35.00	-0.00%	94.15%	23.57%	9302	23.6	8926	250	USD	B+	/	Ba3	/	#N/A N.A.
СИНЕК-15	08.03.15	4.77	02.03.09	7.70%	62.42	-31.99%	17.40%	12.34%	1525	814.7	609	250	USD	#N/A N.A.	/	Ba1	/	BBB-

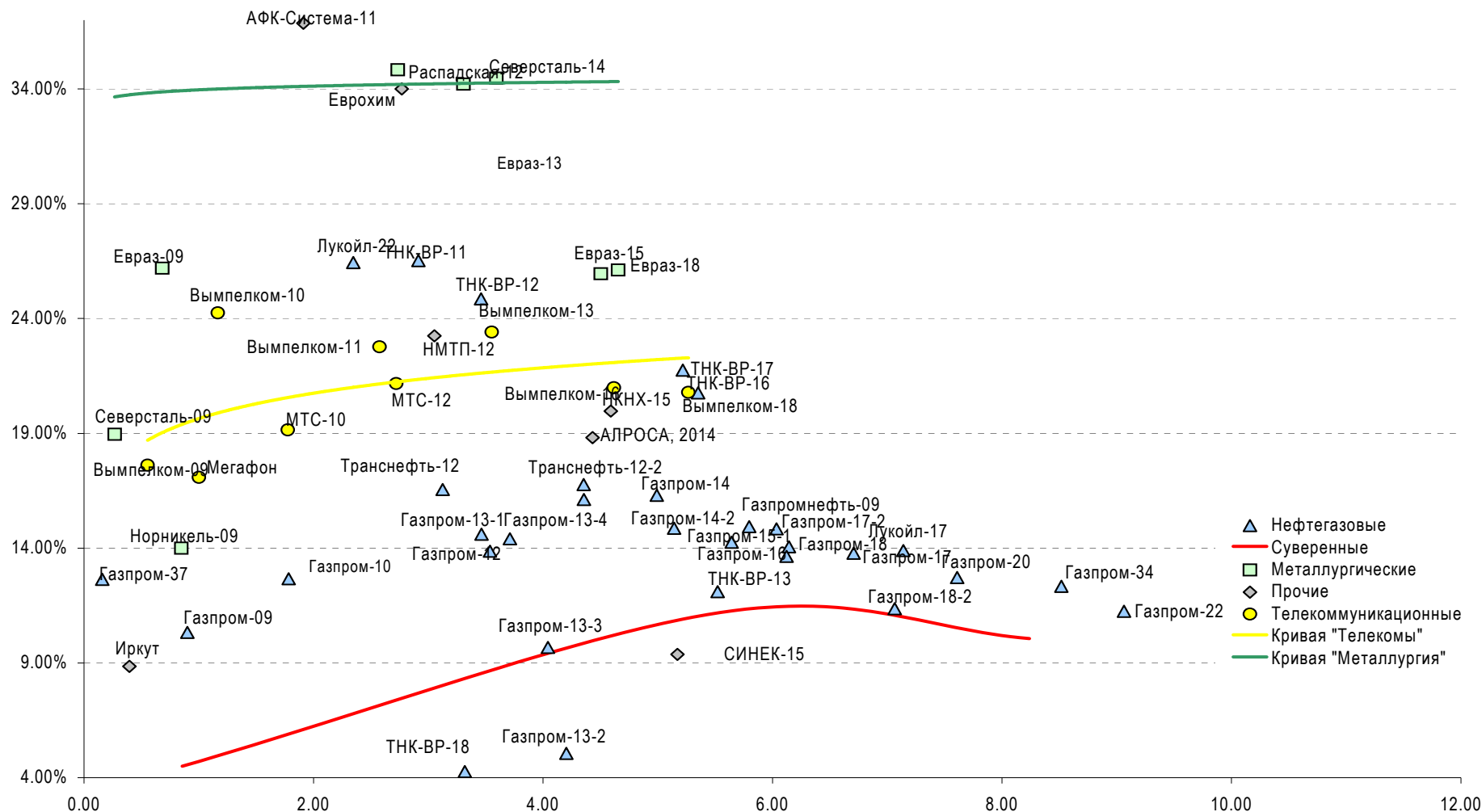
Источник: Bloomberg, расчеты Альфа-Банка

Илл. 6. Доходность российских еврооблигаций банковского сектора



Источник: Reuters, расчеты Альфа-Банка

Илл. 7. Доходность российских корпоративных еврооблигаций



Источник: Reuters, расчеты Альфа-Банка

Информация

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

© Альфа-Банк, 2008 г. Все права защищены.

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

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