

19 декабря 2008 года

www.alfabank.ru

Страницы котировок в Reuters:

Еврооблигации, OBB3 <ALFM>

### Основные индикаторы

		% Изм			% Изм
Доходность 10-летних КО США, %	2.08	-11		Официальный курс ЦБР, руб/\$	27.6095 0.33%
Доходность 30-летних КО США, %	2.52	-13		Валютный курс, \$/евро	1.4285 -0.94%
Цена на нефть Brent spot, \$/брл	41.15	-4.50%		PTC	668.31 -4.51%
Цена на нефть Brent (3 мес), \$/брл	47.78	-2.27%		DJIA	8 604.99 -2.49%
Цена на нефть Urals, \$/брл	39.57	-4.74%		S&P 500	885.28 -2.12%

### Комментарии и прогнозы:

#### Внешний долг РФ:

Рост котировок на рынке US Treasuries продолжается.

#### Внутренний долг РФ:

Торговая активность несколько возросла благодаря росту ликвидности в банковской системе

### Новости и ключевые события:

**Международные резервы России практически стабильны на уровне \$435.4 млрд**

**Безработица в ноябре выросла до 6.6%, розничные продажи упали месяц-к-месяцу**

**Сбербанк получил остальные 200 млрд руб субординированного кредита ЦБ**

**Фондовая биржа ММВБ включила Банк России в состав участников торгов**

**МиГу увеличивают уставный капитал**

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](mailto:ELeonova@alfabank.ru)

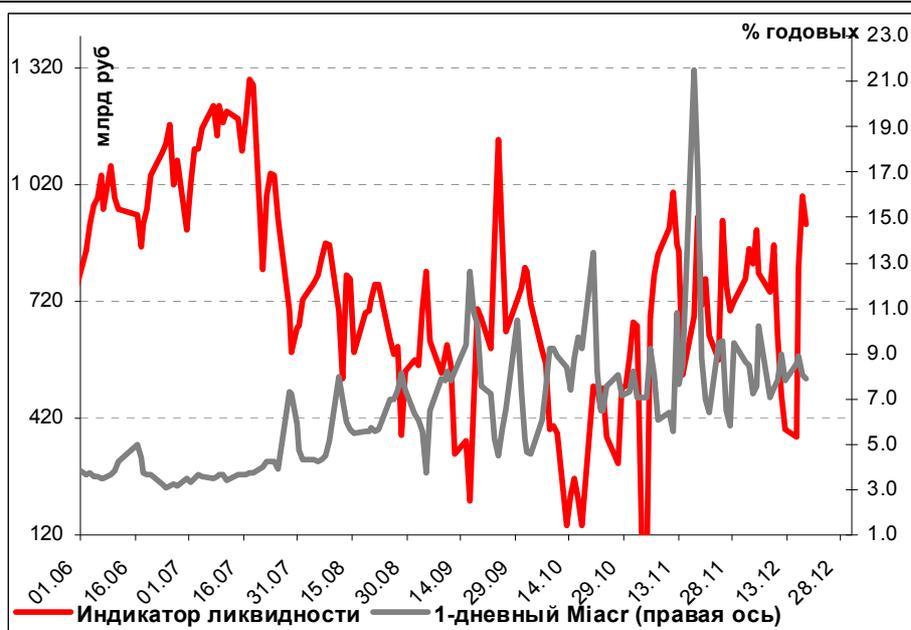
[MAverbakh@alfabank.ru](mailto:MAverbakh@alfabank.ru)

[DVodnev@alfabank.ru](mailto:DVodnev@alfabank.ru)

[EZhuravleva@alfabank.ru](mailto:EZhuravleva@alfabank.ru)

**Денежные потоки**

Илл. 1. Индикатор Ликвидности Альфа-Банка



## **Основные новости**

### **Международные резервы России практически стабильны на уровне \$435.4 млрд**

Вчера Центральный Банк России сообщил, что за неделю, закончившуюся 12 декабря, его резервы снизились лишь незначительно – на \$1.6 млрд до \$435.4 млрд.

Мы полагаем, что на прошлой неделе значительную поддержку резервам оказало ослабление доллара на международных рынках. Оно практически полностью компенсировало те \$14 млрд, которые ЦБ потратил за тот период для поддержки валютного курса. Дальнейшее ослабление курса доллара на этой неделе будет также позитивно для резервов. Однако фундаментальное давление на курс национальной валюты России может снизиться только тогда, когда для игроков на валютном рынке станет очевидным сокращение импорта и улучшение торгового баланса.

***Стабильность резервов связана с ослаблением позиций доллара на мировых рынках. Для прекращения оттока капитала необходимо улучшение торгового баланса.***

### **Безработица в ноябре выросла до 6.6%, розничные продажи упали месяц-к-месяцу**

Согласно ноябрьским экономическим данным Росстата, розничные продажи упали на 3.4% месяц-к-месяцу, что отражает рост уровня безработицы с 6.1% в октябре до 6.6% в ноябре, или на 0.4 млн человек.

Эти статданные подтверждают тот факт, что динамика потребления уже реагирует на ухудшение экономической конъюнктуры. Внушительный рост безработицы (явной и скрытой), задержек по зарплатам и отсутствие доступа к розничным кредитам проявят себя в еще более сильном падении потребления в 1Кв09. В настоящий момент все еще сильный рост розничных продаж за 11М на 8.0% год-к-году в действительности поддерживается сокращением сбережений: опасения в связи с нестабильностью курса валют вынуждают население к ускорению расходов. Однако в начале 2009 года этот тренд исчерпает себя, и замедляющаяся экономика в полной мере ощутит на себе последствия падения доходов домохозяйств.

***Ожидается, что падение доходов домохозяйств в полной мере отразится на замедлении ВВП в 1Кв09, а до конца 2008 года потребление частично обеспечивается сокращением сбережений.***

### **Сбербанк получил остальные 200 млрд руб субординированного кредита ЦБ**

Вчера Сбербанк объявил о получении последних 200 млрд руб (\$7.3 млрд) в рамках субординированного кредита ЦБ на общую сумму 500 млрд руб.

Этот кредит будет финансироваться путем прямой кредитной эмиссии ЦБ. Также, по нашим оценкам, с начала ноября объем беззалогового кредитования ЦБ вырос более чем на 1 трлн рублей. Это означает, что монетарная политика России за последние несколько месяцев значительно смягчилась, что оказывает соответствующее давление на

обменный курс рубля. Продолжающаяся поддержка банковского сектора будет поддерживать давление на обменный курс рубля.

***Продолжающаяся поддержка банковского сектора оказывает давление на обменный курс рубля.***

### **МиГу увеличивают уставный капитал**

Вчера стало известно каким образом государство собирается помочь МиГу. В четверг комиссия по поддержке стратегических предприятий согласовала выделение МиГу 15 млрд. руб. в виде вклада в уставный капитал. До конца года будет согласован проект доэмиссии акций, которая запланирована на январь 2009г. Мы не исключаем, что тяжелое финансовое положение компании может ускорить ее вхождение ОАК.

Напомним, что на прошлой неделе компания допустила технический дефолт по исполнению оферты на 3 млрд. руб. Мы ожидаем, что компания исполнит свои обязательства по оферте в ближайшее время.

---

## **Внешний долг РФ**

Казначейские облигации продолжают показывать положительную динамику благодаря последним действиям ФРС, а также продолжающимся бегством в качество на фоне опасений глубокой рецессии. Так, минувшим днем UST-10 прибавили еще порядка 1 п.п., закрывшись на уровне 114-26% от номинала (YTM 2.08%).

Спросу на казначейские облигации также способствовали и снижающиеся фондовые индексы, потерявшие накануне более 2%. Негативным фактором стала новость об изменении S&P прогноза рейтинга General Electric на «негативный» из-за ожиданий снижения прибылей компании на фоне падающего спроса. Уже сегодня стало известно о том, что Moody's снизило рейтинг Citigroup на две ступени с Aa3 до A2. Отрицательную динамику продемонстрировали компании сырьевого сектора, что стало результатом снижения цен на нефть марки WTI ниже \$36/баррель. Похоже, что недавнее решение ОПЕК о сокращении квот на добычу нефти не сумело убедить участников рынка в действенности данных мер в условиях глобального замедления темпов роста.

Вышедшая вчера статистика с рынка труда не оказала практически никакого влияния, почти совпав с прогнозами аналитиков. Так, число первичных обращений по безработице на прошлой неделе упало на 19 тыс чел, при этом кол-во американцев, продолжающих получать пособия по безработице упало до 4.431 млн чел (-47 тыс). Однако, стоит отметить, что количество обращений по безработице находится на максимальных уровнях за последние четверть века.

Ожидается, что уже в самое ближайшее время будет принято решение о выделении \$14 млрд GM и Chrysler. Причем, что примечательно, деньги будут направлены их финансовым подразделениям. С одной стороны, это позволит американским властям изыскать средства из программы TARP. А с другой стороны не создавать прецедентов во избежание подобных просьб о помощи от других промышленных компаний.

На российском рынке очередной неактивный день. В суверенном сегменте наиболее ликвидный евробонд Rus-30 продолжает расти, прибавив за день сразу несколько процентных пунктов. В настоящее

время Rus-30 торгуется на уровне 84.25-86.75% от номинала (YTM 10.35-10.03%). На этом фоне спрэд между Rus-30 и UST-10 несмотря на рост казначейских умеренно снизился на 20 б.п. до 820 б. п. CDS-5 на Россию почти там же – 720-750 б

## Рынок рублевых облигаций

Мы отмечаем возросшую активность торгов на рублевом рынке долга, что объясняется ростом ликвидности в системе. Основной интерес участников рынка была сконцентрирован почти исключительно в бумагах первого эшелона. В целом, настроения участников рынка можно охарактеризовать, как умеренно негативные, что объясняется продолжающимся ослаблением рубля, высокими ставками overnight, а также целой чередой дефолтов в выпусках 2-3-го эшелона.

Так, наибольшим спросом пользовались выпуски Газпрома-7 (YTM 13.93%), Газпрома-4 (YTM 13.2%), ОГК-2 (YTM 25.6%), прибавивших по итогам дня в пределах 0.5 п.п. Напротив, в таких выпусках, как Лукойл-3 (YTM 14.98%) (РЖД-8 (YTM 15.01%), ТГК-6 (YTM 37.2%), Центртеком-4 (YTM 16.35%) наблюдались интересы на продажу. Активность в бумагах 2-3-го эшелона остается довольно слабой.

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

Эмитент	Объем в обращении, млн руб	Дата погаш-я	Дюрация погаш-я	Дата оферты	Дюрация до оферты	Ставка купона	Дата очередного купона	Средняя цена	Изм-е ср. цены, %	Доход к оферте, %	Доход к погашению, %	Оборот, млн руб
Газпром-6	5 000	06.08.09	0.62	--	--	6.95%	05.02.09	98.38	0.75	--	9.85	57.11
Газпром-7	5 000	29.10.09	0.85	--	--	6.79%	30.04.09	94.71	0.11	--	13.91	418.60
ЛУКОЙЛ-3	8 000	08.12.11	2.70	--	--	7.10%	11.06.09	82.71	-10.09	--	14.98	126.75
ВТБ-Лизинг	7 385	04.11.14	--	10.11.09	0.85	12.10%	10.02.09	97.70	0.00	15.72	--	64.48
Мотовил 3-ды	1 500	22.01.09	0.10	--	--	9.40%	22.01.09	96.14	-1.35	--	62.49	76.92
Разгуляй-Ф-3	3 000	16.03.12	--	20.03.09	0.25	10.99%	20.03.09	81.13	0.16	148.67	--	65.34
ТГК-6	2 000	21.02.12	--	24.02.09	0.19	10.00%	24.02.09	95.68	-1.74	39.65	--	120.86
УОМЗ	1 000	10.06.10	--	11.06.09	0.48	16.50%	11.06.09	100.00	0.00	16.59	--	984.51
Хортекс	1 000	14.08.13	--	15.02.12	2.59	13.00%	18.02.09	99.99	-0.01	13.41	--	75.00
ЮТК-3	3 500	10.10.09	0.79	--	--	8.50%	10.04.09	90.64	0.68	--	22.43	203.95

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	Дата	Ставка купона	Цена закрытия	Изм, %	Доходность к оферте/погашению	Текущая доходность	Спред по дюрации	Изм. Спреда	М. Дюрация	Объем выпуска, млн	Валюта	Рейтинги S&P/Moodys/Fitch					
	погашения	Дюрация, лет														ближайшего купона		
<b>Суверенные</b>																		
Россия-10	03.31.10	0.77	03.31.09	8.25%	104.10	-1.42%	2.85%	7.92%	216	189.3	1.21	923	USD	BBB	/	Baa1	/	BBB+
Россия-18	07.24.18	6.22	01.24.09	11.00%	117.76	1.84%	8.28%	9.34%	690	-25.2	5.97	3 467	USD	BBB	/	Baa1	/	BBB+
Россия-28	06.24.28	7.80	12.24.08	12.75%	114.23	1.24%	10.97%	11.16%	889	-4.6	7.40	2 500	USD	BBB	/	Baa1	/	BBB+
Россия-30	03.31.30	5.61	03.31.09	7.50%	86.00	1.78%	10.29%	8.72%	821	-22.8	8.88	1 990	USD	BBB	/	Baa1	/	BBB+
<b>Минфин</b>																		
Минфин-11	05.14.11	2.31	05.14.09	3.00%	95.59	-0.10%	4.99%	3.14%	429	11.3	2.20	1 750	USD	BBB	/	Baa1	/	BBB+
<b>Муниципальные</b>																		
Москва-11	10.12.11	2.62	10.12.09	6.45%	82.77	1.09%	14.28%	7.79%	--	--	--	374	EUR	BBB	/	Baa1	/	BBB+
Москва-16	10.20.16	6.09	10.20.09	5.06%	55.05	0.61%	15.27%	9.20%	--	--	--	407	EUR	BBB	/	Baa1	/	BBB+

Источник: Bloomberg, расчеты Альфа-Банка

**Илл. 4. Динамика российских банковских еврооблигаций**

	Дата	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						
	погашения	Дюрация, лет														ближайшего купона			
<b>Банковские</b>																			
Абсолют-09	04.07.09	0.30	04.07.09	8.75%	98.02	-0.01%	15.37%	8.93%	1468	14.6	1252	200	USD	#N/A	N.A.	/	Baa3	/	A-
Абсолют-10	03.30.10	1.21	03.30.09	9.13%	87.51	0.00%	20.66%	10.43%	1997	9.1	1781	175	USD	#N/A	N.A.	/	Baa3	/	A-
АК Барс-10	06.28.10	1.39	12.28.08	8.25%	77.50	-20.60%	27.24%	10.65%	2655	1733.1	2439	250	USD	BB-e	/	Ba2	/	BB	
АК Барс-11	06.20.11	2.18	12.20.08	9.25%	97.61	0.27%	10.36%	9.48%	967	-5.4	751	300	USD	#N/A	N.A.	/	Ba2	/	BB
Альфа-09	10.10.09	0.79	04.10.09	7.88%	94.53	-0.02%	15.28%	8.33%	1459	11.2	1243	400	USD	BB	/	Ba1	/	BB	
Альфа-12	06.25.12	2.81	12.25.08	8.20%	60.42	0.09%	26.06%	13.57%	2511	5.6	2321	500	USD	BB	/	Ba1	/	BB	
Альфа-13	06.24.13	3.35	12.24.08	9.25%	64.79	0.10%	21.92%	14.28%	2117	6.5	1164	400	USD	BB	/	Ba1	/	BB	
Альфа-15*	12.09.15	4.41	06.09.09	8.63%	44.15	0.01%	26.66%	19.54%	2539	11.9	1637	225	USD	B+	/	Ba2	/	BB-	
Альфа-17*	02.22.17	4.27	02.22.09	8.64%	39.17	0.00%	27.83%	22.05%	2656	12.1	1754	300	USD	B+	/	Ba2	/	BB-	
Банк Москвы-09	09.28.09	0.76	03.28.09	8.00%	95.44	-0.12%	14.38%	8.38%	1369	25.4	1153	250	USD	#N/A	N.A.	/	A3	/	BBB
Банк Москвы-10	11.26.10	1.82	05.26.09	7.38%	83.84	0.20%	17.57%	8.80%	1687	-3.8	1472	300	USD	NR	/	A3	/	BBB	
Банк Москвы-13	05.13.13	3.61	05.13.09	7.34%	61.84	-0.05%	21.04%	11.86%	2029	11.0	1075	500	USD	#N/A	N.A.	/	A3	/	BBB
Банк Москвы-15*	11.25.15	4.40	05.25.09	7.50%	37.50	-6.70%	28.77%	20.00%	2751	187.6	1849	300	USD	#N/A	N.A.	/	Baa1	/	BBB-
Банк Москвы-17*	05.10.17	5.02	05.10.09	6.81%	37.50	2.50%	24.87%	18.15%	2360	-42.5	1458	400	USD	#N/A	N.A.	/	Baa1	/	BBB-
Банк Союз	02.16.10	1.07	02.16.09	9.38%	70.02	0.03%	45.27%	13.39%	4458	12.1	4242	125	USD	B-	/	B2/*-	/	#N/A	N.A.
БИН Банк-09	05.18.09	0.41	05.18.09	9.50%	101.26	-0.09%	6.31%	9.38%	562	26.4	346	100	USD	B	/	#N/A	N.A.	/	B-
РТБ-11	10.12.11	2.53	04.12.09	7.50%	83.57	0.65%	14.84%	8.97%	1389	-18.8	1199	450	USD	RRR	/	A2	/	RRR+	
ВТБ-12	10.31.12	3.34	04.30.09	6.61%	70.37	-1.16%	17.46%	9.39%	1671	46.9	717	1 200	USD	BBB	/	A2	/	BBB+	

ВТБ-15*	02.04.15	4.79	02.04.09	6.32%	70.00	0.00%	13.70%	9.02%	1244	12.0	342	750	USD	BBB-	/	A2	/	BBB
ВТБ-16	02.15.16	5.91	02.15.09	4.25%	76.81	0.08%	8.74%	5.53%	736	3.1	-155	500	EUR	BBB	/	A2	/	BBB+
ВТБ-18	05.29.18	6.43	05.29.09	6.88%	66.07	0.33%	13.28%	10.41%	1190	-0.9	500	2 000	USD	BBB	/	A2	/	BBB+
ВТБ-35	06.30.35	9.12	12.31.08	6.25%	57.70	0.02%	11.30%	10.83%	923	11.1	34	1 000	USD	BBB	/	A2	/	BBB+
ГПБ-11	06.15.11	2.27	06.15.09	7.97%	77.02	0.19%	20.16%	10.35%	1946	-1.5	1731	300	USD	BB+	/	Baa1	/	#N/A N.A.
ГПБ-13	06.28.13	3.52	12.28.08	7.93%	67.28	1.37%	19.03%	11.79%	1828	-30.6	875	500	USD	BBB-	/	A3e	/	#N/A N.A.
ГПБ-15	09.23.15	4.94	03.23.09	6.50%	54.81	0.84%	18.46%	11.86%	1719	-5.9	817	1 000	USD	BBB-	/	A3	/	#N/A N.A.
Зенит-09	10.07.09	0.78	04.07.09	8.75%	92.56	0.05%	19.16%	9.45%	1846	3.8	1631	200	USD	#N/A N.A.	/	Ba3	/	B+
Кредит Европа-10	04.13.10	1.26	04.13.09	7.50%	85.00	0.00%	21.10%	8.82%	2040	9.5	1825	250	USD	#N/A N.A.	/	Ba1	/	#N/A N.A.
ЛОКО-10	03.01.10	1.07	03.01.09	10.00%	40.00	0.00%	111.94%	25.00%	11125	33.2	10909	100	USD	#N/A N.A.	/	B2	/	B
МБРР-09	06.29.09	0.50	12.29.08	8.80%	90.50	4.62%	29.50%	9.72%	2880	-979.9	2665	100	USD	#N/A N.A.	/	B1 /*-	/	B+
МБРР-16*	03.10.16	4.45	03.10.09	8.88%	50.30	0.00%	23.46%	17.65%	2219	12.1	1317	60	USD	#N/A N.A.	/	B2 /*-	/	#N/A N.A.
МДМ-10	01.25.10	1.04	01.25.09	7.77%	89.96	-0.53%	18.21%	8.63%	1752	62.6	1536	425	USD	BB /*-	/	Ba1	/	BB
МДМ-11*	07.21.11	2.09	01.21.09	9.75%	52.68	5.34%	41.06%	18.51%	4036	-270.8	3821	200	USD	B+ /*-	/	Ba2	/	BB-
МежпромБ-10	02.12.10	1.05	02.12.09	9.50%	62.54	0.09%	58.61%	15.19%	5792	8.6	5576	150	USD	BB-	/	B1	/	B
МежпромБ-10-2	07.06.10	1.40	07.06.09	9.00%	35.00	-5.44%	115.76%	25.71%	11507	789.9	11291	200	EUR	BB-	/	B1	/	B
MNB-09	10.06.09	0.78	01.06.09	5.01%	90.79	-0.27%	17.64%	5.52%	1695	46.7	1479	500	USD	#N/A N.A.	/	Baa2	/	BBB
НОМОС-09	05.12.09	0.40	05.12.09	8.25%	97.51	0.00%	14.77%	8.46%	1408	10.8	1192	150	USD	#N/A N.A.	/	Ba3	/	B+
НОМОС-10	02.02.10	1.06	02.02.09	8.19%	91.60	0.34%	16.69%	8.94%	1600	-24.4	1384	200	USD	#N/A N.A.	/	Ba3	/	B+
НОМОС-16	10.20.16	4.70	04.20.09	9.75%	55.81	-0.00%	21.71%	17.47%	2044	11.9	1142	125	USD	#N/A N.A.	/	B1	/	B+
Петрокоммерц-09	03.27.09	0.27	03.27.09	8.00%	98.48	0.03%	13.53%	8.12%	1284	2.2	1068	225	USD	B+	/	Ba3	/	#N/A N.A.
Петрокоммерц-09-2	12.17.09	0.97	06.17.09	8.75%	93.60	4.58%	15.97%	9.35%	1527	-492.4	1312	425	USD	B+	/	Ba3	/	#N/A N.A.
ПромсвязьБ-10	10.04.10	1.67	04.04.09	8.75%	97.92	51.83%	10.03%	8.94%	934	-2754.2	718	200	USD	BB-	/	Ba2	/	B+
ПромсвязьБ-11	10.20.11	2.37	04.20.09	8.75%	48.69	-0.79%	40.88%	17.97%	4018	48.3	3803	225	USD	BB-	/	Ba2	/	B+
ПромсвязьБ-13	01.15.13	2.81	01.15.09	10.75%	49.42	-0.85%	34.90%	21.75%	3395	41.4	3205	150	USD	BB-	/	Ba2	/	B+
ПромсвязьБ-18*	01.31.18	3.91	01.31.09	12.50%	50.09	0.00%	27.76%	24.95%	2701	9.2	1747	100	USD	B	/	Ba3	/	B-
ПСБ-15*	09.29.15	5.08	03.29.09	6.20%	58.00	0.00%	16.81%	10.69%	1554	12.0	652	400	USD	#N/A N.A.	/	A3	/	BBB
РенКап-10	06.27.10	1.39	12.27.08	9.50%	94.90	0.00%	13.30%	10.01%	1261	7.4	1045	224	USD	B-	/	#N/A N.A.	/	B- /*-
Росбанк-09	09.24.09	0.73	12.24.08	9.75%	93.74	-0.84%	18.74%	10.40%	1804	128.3	1589	86	USD	#N/A N.A.	/	Baa3	/	A-
РСХБ-10	11.29.10	1.84	05.29.09	6.88%	88.88	0.20%	13.57%	7.74%	1287	-3.8	1072	350	USD	#N/A N.A.	/	A3	/	BBB+
РСХБ-13	05.16.13	3.71	05.16.09	7.18%	72.65	0.95%	16.06%	9.88%	1531	-17.9	577	700	USD	#N/A N.A.	/	A3	/	BBB+
РСХБ-14	01.14.14	3.97	01.14.09	7.13%	67.16	1.32%	17.05%	10.61%	1630	-25.1	676	750	USD	#N/A N.A.	/	A3	/	BBB+
РСХБ-17	05.15.17	5.85	05.15.09	6.30%	54.69	-4.79%	16.43%	11.52%	1504	93.7	614	1 250	USD	#N/A N.A.	/	A3	/	BBB+
РСХБ-18	05.29.18	6.08	05.29.09	7.75%	63.76	0.13%	15.06%	12.16%	1368	2.3	678	1 000	USD	#N/A N.A.	/	A3	/	BBB+
Русский Стандарт-09	09.16.09	0.74	09.16.09	6.83%	98.97	36.51%	8.15%	6.90%	746	-5073.1	530	400	EUR	B+	/	Ba2	/	#N/A N.A.
Русский Стандарт-10	10.07.10	1.61	04.07.09	7.50%	40.01	0.04%	71.77%	18.75%	7108	13.5	6892	500	USD	B+	/	Ba2	/	#N/A N.A.
Русский Стандарт-10-2	06.29.10	1.31	12.29.08	8.49%	42.51	0.02%	80.07%	19.96%	7938	19.0	7722	400	USD	B+	/	Ba2	/	BB-
Русский Стандарт-11	05.05.11	2.03	05.05.09	8.63%	40.50	0.00%	57.44%	21.30%	5674	11.9	5459	350	USD	B+	/	Ba2	/	#N/A N.A.
Русский Стандарт-15*	12.16.15	3.77	06.16.09	8.88%	30.01	6.95%	38.07%	29.57%	3732	-206.4	2778	200	USD	B-	/	Ba3	/	#N/A N.A.
Русский Стандарт-16*	12.01.16	3.64	06.01.09	9.75%	30.01	17.70%	38.30%	32.49%	3755	-530.1	2802	200	USD	B-	/	Ba3	/	#N/A N.A.
Сбербанк-11	11.14.11	2.67	05.14.09	5.93%	82.54	0.42%	13.38%	7.18%	1243	-8.3	1053	750	USD	#N/A N.A.	/	A2	/	BBB+
Сбербанк-13	05.15.13	3.78	05.15.09	6.48%	74.21	0.65%	14.62%	8.73%	1387	-8.8	433	500	USD	#N/A N.A.	/	A2	/	BBB+
Сбербанк-13-2	07.02.13	3.74	01.02.09	6.47%	73.51	0.38%	14.67%	8.80%	1392	-1.2	438	500	USD	BBB+e	/	A2	/	BBB+
Сбербанк-15*	02.11.15	4.75	02.11.09	6.23%	64.40	0.01%	15.39%	9.67%	1412	11.8	510	1 000	USD	#N/A N.A.	/	A2	/	BBB
УРСА-09	05.12.09	0.40	05.12.09	9.00%	97.76	-0.25%	14.82%	9.21%	1413	76.8	1197	266	USD	#N/A N.A.	/	Ba3	/	B+
УРСА-11*	12.30.11	2.08	12.30.08	12.00%	40.93	0.00%	53.36%	29.32%	5267	10.3	5051	130	USD	#N/A N.A.	/	B1	/	#N/A N.A.

URCA-11-2	11.16.11	2.60	11.16.09	8.30%	55.17	0.00%	35.29%	15.04%	3435	9.7	3244	300	EUR	#N/A N.A.	/	Ba3	/	B+ /*+
Славинвестбанк	12.21.09	0.93	12.21.08	9.88%	94.53	0.00%	15.97%	10.45%	1528	8.4	1312	100	USD	#N/A N.A.	/	B1	/	B
Татфондбанк-10	04.26.10	1.23	04.26.09	9.75%	40.00	0.00%	99.07%	24.38%	9837	25.8	9622	200	USD	#N/A N.A.	/	B2 /*-	/	#N/A N.A.
ТранскапиталБ-10	05.10.10	1.32	05.10.09	9.13%	81.80	-0.02%	25.41%	11.15%	2472	11.2	2256	175	USD	#N/A N.A.	/	B1	/	#N/A N.A.
ТранскапиталБ-17	07.18.17	1.91	01.18.09	10.51%	17.50	0.00%	62.52%	60.08%	6182	7.9	5967	100	USD	#N/A N.A.	/	B2	/	#N/A N.A.
ТранскредитБ-10	05.16.10	1.35	05.16.09	7.00%	86.42	0.08%	18.36%	8.10%	1766	2.8	1551	400	USD	BB	/	Ba1	/	#N/A N.A.
ТранскредитБ-11	06.17.11	2.25	06.17.09	9.00%	76.00	6.00%	22.01%	11.84%	2132	-281.0	1916	350	USD	BB	/	Ba1	/	#N/A N.A.
Траст-10	05.29.10	1.34	05.29.09	9.38%	45.00	0.00%	80.10%	20.83%	7940	20.2	7725	200	USD	#N/A N.A.	/	B2 /*-	/	B-
URCA-10	05.21.10	1.35	05.21.09	7.00%	93.91	0.03%	11.82%	7.45%	1113	4.9	897	400	EUR	#N/A N.A.	/	Ba3	/	#N/A N.A.

Источник: Bloomberg, расчеты Альфа-Банка

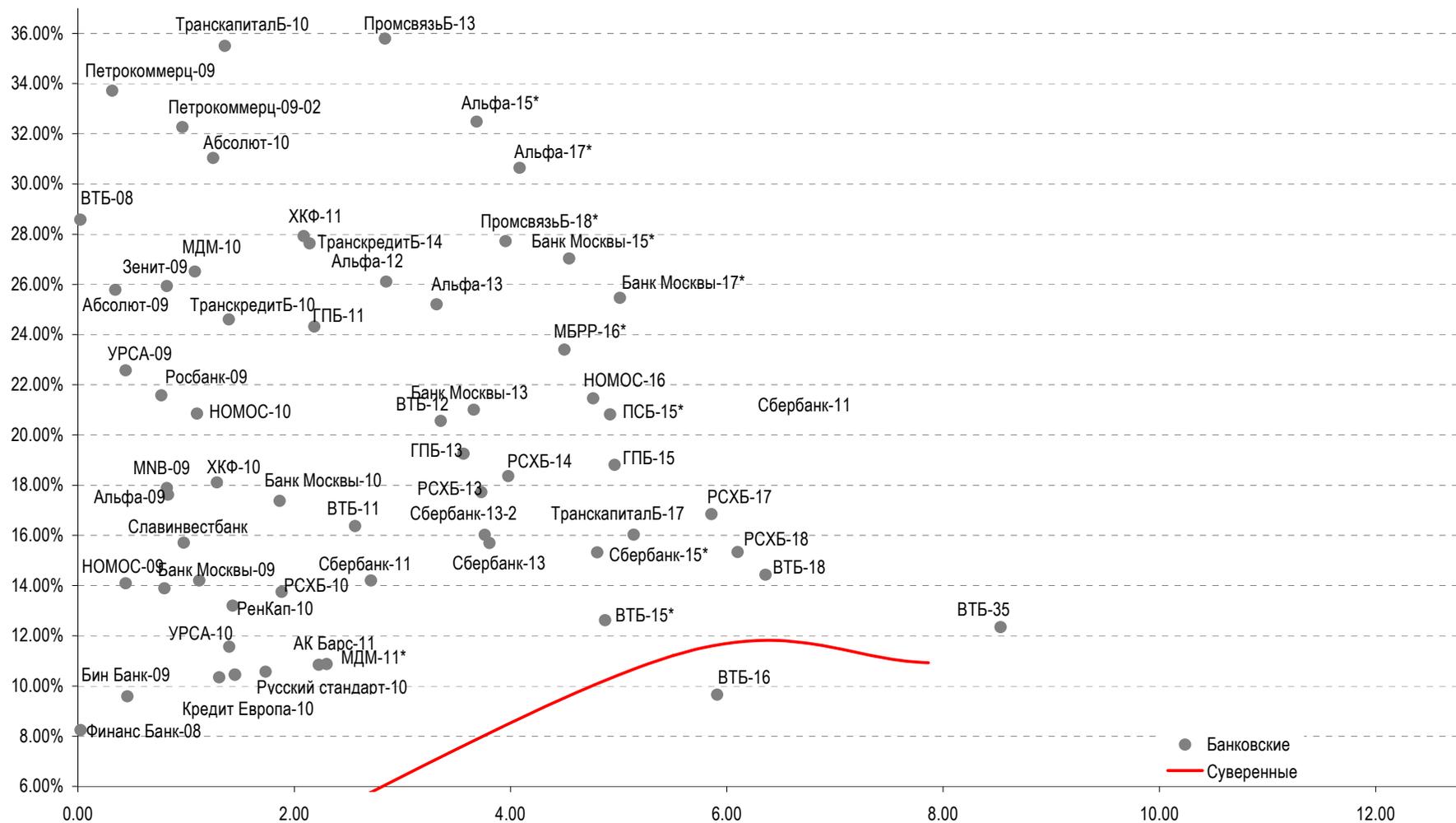
- \* - доходность и дюрация рассчитываются к дате исполнения опциона на покупку

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

	Дата погашения	Дата		Ставка купона	Цена закрытия	Доходность			Изм. спреда	Сред к суверенным еврооблигациям	Объем выпуска, млн	Валюта	Рейтинги S&P/Moodys/Fitch					
		Дюрация, лет	ближайшего купона			к офферте/ погашению	Текущая доходность	Спред по дюрации					Спреда	еврооблигациям	млн	С&P	Moodys	Fitch
<b>Нефтегазовые</b>																		
Газпром-09	10.21.09	0.81	04.21.09	10.50%	100.60	0.24%	9.71%	10.44%	902	-24.5	686	700	USD	BBB	/	A3	/	BBB
Газпром-10	09.27.10	1.70	09.27.09	7.80%	96.60	0.58%	9.94%	8.07%	925	-29.7	709	1 000	EUR	BBB	/	A3	/	BBB
Газпром-12	12.09.12	3.68	12.09.09	4.56%	76.61	0.87%	12.36%	5.95%	1161	-17.0	207	1 000	EUR	BBB	/	A3	/	BBB
Газпром-13-1	03.01.13	3.40	03.01.09	9.63%	89.32	0.61%	12.99%	10.78%	1224	-9.4	270	1 750	USD	BBB	/	A3	/	BBB
Газпром-13-2	07.22.13	4.12	01.22.09	4.51%	98.69	-0.08%	4.82%	4.56%	407	10.8	-546	684	USD	#N/A N.A.	/	#N/A N.A.	/	#N/A N.A.
Газпром-13-3	07.22.13	3.95	01.22.09	5.63%	84.40	0.57%	9.94%	6.66%	918	-5.6	-35	389	USD	BBB	/	A3	/	BBB
Газпром-13-4	04.11.13	3.65	04.11.09	7.34%	83.26	0.86%	12.47%	8.82%	1172	-15.4	218	400	USD	BBB	/	A3	/	BBB
Газпром-14	02.25.14	4.26	02.25.09	5.03%	62.31	-1.09%	16.34%	8.07%	1507	40.4	605	780	EUR	BBB	/	A3	/	BBB
Газпром-14-2	10.31.14	4.92	10.31.09	5.36%	62.40	-0.49%	15.59%	8.60%	1433	23.5	531	700	EUR	BBB	/	A3	/	BBB
Газпром-15-1	06.01.15	5.03	06.01.09	5.88%	62.20	0.50%	15.54%	9.45%	1427	1.2	525	1 000	EUR	BBB	/	A3	/	BBB
Газпром-16	11.22.16	5.93	05.22.09	6.21%	67.14	0.61%	12.97%	9.25%	1158	-6.2	469	1 350	USD	BBB	/	A3	/	BBB
Газпром-17	03.22.17	5.99	03.22.09	5.14%	55.18	-0.45%	14.91%	9.31%	1353	12.8	663	500	EUR	BBB	/	A3	/	BBB
Газпром-17-2	11.02.17	6.54	11.02.09	5.44%	55.31	0.11%	14.80%	9.83%	1342	2.7	652	500	EUR	BBB	/	A3	/	BBB
Газпром-18	02.13.18	5.87	02.13.09	6.61%	57.65	0.65%	15.58%	11.46%	1420	-7.1	529	1 200	EUR	BBB	/	A3	/	BBB
Газпром-18-2	04.11.18	6.09	04.11.09	8.15%	73.67	2.33%	13.12%	11.06%	1174	-35.1	484	1 100	USD	BBB	/	A3	/	BBB
Газпром-20	02.01.20	6.98	02.01.09	7.20%	74.03	1.05%	11.37%	9.73%	999	-10.8	309	1 006	USD	BBB+	/	#N/A N.A.	/	BBB+
Газпром-22	03.07.22	7.49	03.07.09	6.51%	60.15	-1.38%	12.85%	10.82%	1077	30.4	188	1 300	USD	BBB	/	A3	/	BBB
Газпром-34	04.28.34	9.09	04.28.09	8.63%	79.55	0.17%	11.04%	10.84%	896	9.4	7	1 200	USD	BBB	/	A3	/	BBB
Газпром-37	08.16.37	8.38	02.16.09	7.29%	59.96	2.62%	12.42%	12.15%	1034	-20.6	145	1 250	USD	BBB	/	A3	/	BBB
Газпромнефть-09	01.15.09	0.07	01.15.09	10.75%	100.25	0.24%	6.95%	10.72%	626	-313.3	410	500	USD	BBB-	/	Baa3	/	#N/A N.A.
Лукойл-17	06.07.17	6.09	06.07.09	6.36%	62.44	-1.40%	14.09%	10.18%	1271	29.3	581	500	USD	BBB-	/	Baa2	/	BBB-
Лукойл-22	06.07.22	7.66	06.07.09	6.66%	59.95	-0.86%	13.05%	11.10%	1097	23.3	208	500	USD	BBB-	/	Baa2	/	BBB-
ТНК-ВР-11	07.18.11	2.28	01.18.09	6.88%	72.43	0.03%	21.29%	9.49%	2060	7.0	1844	500	USD	BB	/	Baa2	/	BBB- /*-
ТНК-ВР-12	03.20.12	2.86	03.20.09	6.13%	64.19	-0.05%	22.12%	9.54%	2118	10.5	1927	500	USD	BB	/	Baa2	/	BBB- /*-
ТНК-ВР-13	03.13.13	3.43	03.13.09	7.50%	62.81	0.14%	21.23%	11.94%	2047	5.3	1094	600	USD	BB	/	Baa2	/	BBB- /*-
ТНК-ВР-16	07.18.16	4.80	01.18.09	7.50%	50.03	0.40%	20.92%	14.99%	1965	3.4	1063	1 000	USD	BB	/	Baa2	/	BBB- /*-
ТНК-ВР-17	03.20.17	5.35	03.20.09	6.63%	47.53	0.80%	19.76%	13.94%	1849	-3.8	947	800	USD	BB	/	Baa2	/	BBB- /*-
ТНК-ВР-18	03.13.18	5.42	03.13.09	7.88%	52.19	4.45%	19.06%	15.09%	1768	-85.1	878	1 100	USD	BB	/	Baa2	/	BBB- /*-

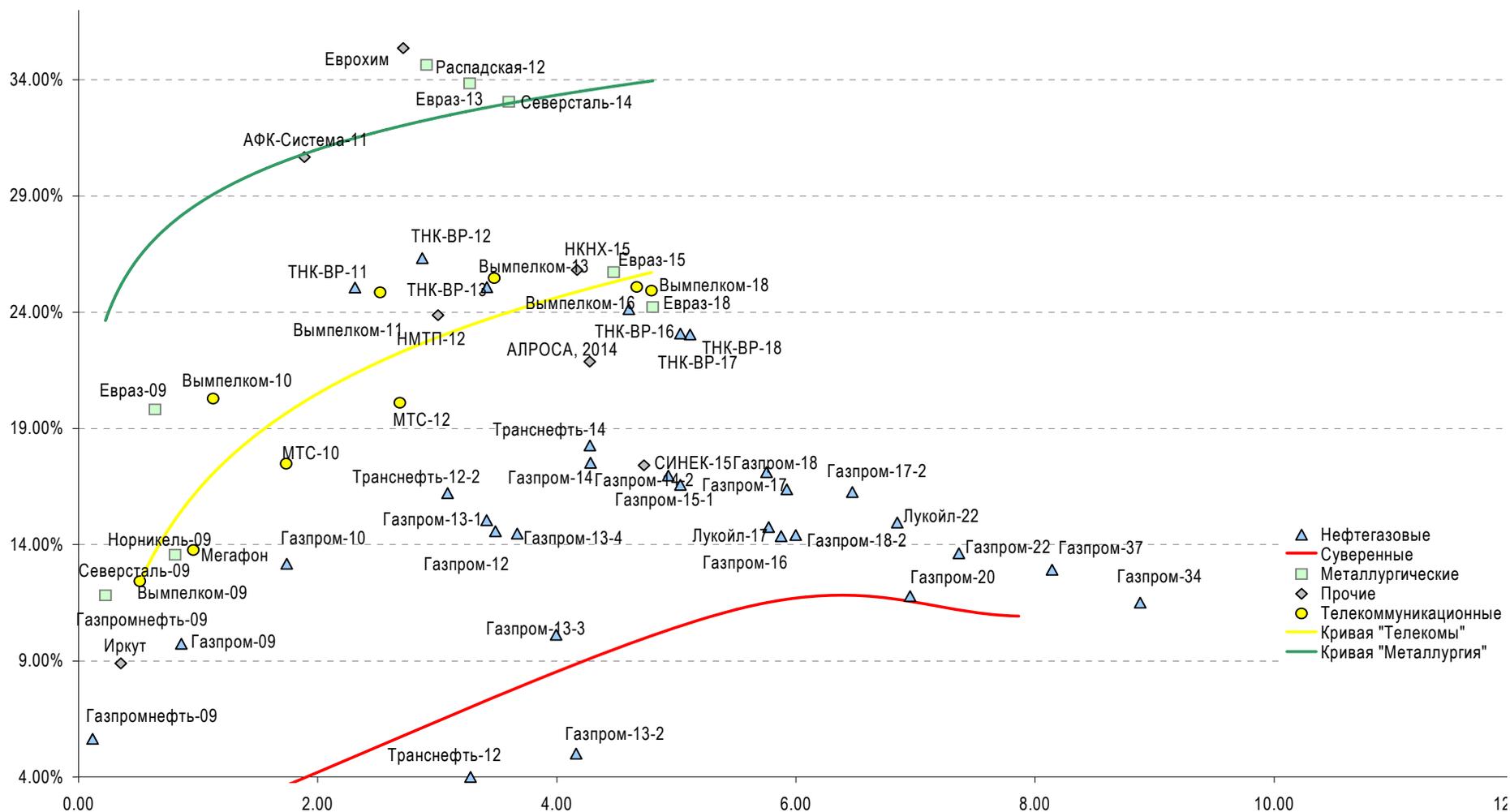
Транснефть-12	06.27.12	3.23	06.27.09	5.38%	104.62	0.09%	3.94%	5.14%	300	4.7	-635	700	EUR	BBB	/	A3 /*-	/	#N/A N.A.
Транснефть-12-2	06.27.12	3.05	12.27.08	6.10%	74.79	0.86%	15.69%	8.16%	1474	-20.9	1284	500	USD	BBB	/	A3 /*-	/	#N/A N.A.
Транснефть-14	03.05.14	4.29	03.05.09	5.67%	65.16	3.04%	15.70%	8.70%	1443	-61.5	541	1 300	USD	BBB	/	A3 /*-	/	#N/A N.A.
<b>Металлургические</b>																		
Евраз-09	08.03.09	0.60	02.03.09	10.88%	96.14	-0.02%	17.61%	11.31%	1692	12.9	1476	300	USD	BB-	/	Ba2	/	BB
Евраз-13	04.24.13	3.35	04.24.09	8.88%	55.13	-0.14%	27.01%	16.10%	2625	14.3	1672	1 300	USD	BB-	/	B1	/	BB
Евраз-15	11.10.15	4.65	05.10.09	8.25%	52.89	-0.88%	21.74%	15.60%	2047	32.7	1145	750	USD	BB-	/	B1	/	BB
Евраз-18	04.24.18	5.04	04.24.09	9.50%	52.33	0.01%	21.53%	18.15%	2026	11.6	1124	700	USD	BB-	/	B1	/	BB
Кузбассразрезуголь-10	07.12.10	1.37	01.12.09	9.00%	55.00	0.00%	55.66%	16.36%	5497	15.4	5281	200	USD	#N/A N.A./		B3	/	#N/A N.A.
Распадская-12	05.22.12	2.91	05.22.09	7.50%	55.01	4.95%	29.10%	13.63%	2816	-180.4	2625	300	USD	B+e	/	Ba3	/	B+
Северсталь-09	02.24.09	0.18	02.24.09	8.63%	100.48	0.43%	5.76%	8.58%	507	-225.9	291	325	USD	BB	/	Ba2	/	#N/A N.A.
Северсталь-14	04.19.14	3.76	04.19.09	9.25%	51.81	-1.07%	26.67%	17.85%	2591	41.1	1638	375	USD	BB	/	Ba2	/	BB
ТМК-09	09.29.09	0.75	03.29.09	8.50%	79.99	2.55%	40.92%	10.63%	4022	-375.3	3807	300	USD	B+	/	Ba3	/	#N/A N.A.
Норникель-09	09.30.09	0.76	03.31.09	7.13%	96.06	0.15%	12.54%	7.42%	1185	-12.0	969	500	USD	BBB-	/	Baa2	/	BBB-
<b>Телекоммуникационные</b>																		
МТС-10	10.14.10	1.69	04.14.09	8.38%	89.70	0.35%	15.03%	9.34%	1434	-14.4	1218	400	USD	BB	/	Ba2	/	BB+
МТС-12	01.28.12	2.67	01.28.09	8.00%	79.62	0.51%	16.65%	10.05%	1570	-11.5	1380	400	USD	BB	/	Ba2	/	BB+
Вымпелком-09	06.16.09	0.49	06.16.09	10.00%	99.56	0.01%	10.94%	10.04%	1025	5.1	809	217	USD	BB+	/	Ba2	/	#N/A N.A.
Вымпелком-10	02.11.10	1.08	02.11.09	8.00%	92.60	0.09%	15.26%	8.64%	1457	-0.4	1241	300	USD	BB+	/	Ba2	/	#N/A N.A.
Вымпелком-11	10.22.11	2.52	04.22.09	8.38%	81.61	5.03%	16.76%	10.26%	1581	-200.9	1391	300	USD	BB+	/	Ba2	/	#N/A N.A.
Вымпелком-13	04.30.13	3.52	04.30.09	8.38%	65.83	-0.01%	20.60%	12.72%	1985	10.0	1031	1 000	USD	BB+	/	(P)Ba2	/	#N/A N.A.
Вымпелком-16	05.23.16	4.94	05.23.09	8.25%	54.98	0.98%	20.20%	15.01%	1893	-9.5	991	600	USD	BB+	/	Ba2	/	#N/A N.A.
Вымпелком-18	04.30.18	5.25	04.30.09	9.13%	54.42	0.94%	20.11%	16.77%	1884	-7.3	982	1 000	USD	BB+	/	(P)Ba2	/	#N/A N.A.
Мегафон	12.10.09	0.96	06.10.09	8.00%	97.52	0.05%	10.74%	8.20%	1004	1.4	789	375	USD	BB+	/	Ba2	/	BB+
<b>Прочие</b>																		
АФК-Система-11	01.28.11	1.86	01.28.09	8.88%	72.77	0.06%	26.52%	12.20%	2583	5.4	2367	350	USD	BB	/	Ba3 /*-	/	BB-
АЛРОСА, 2014	11.17.14	4.30	05.17.09	8.88%	62.60	5.07%	19.91%	14.18%	1864	-113.7	962	500	USD	BB- /*-	/	Ba2	/	#N/A N.A.
Еврохим	03.21.12	2.69	03.21.09	7.88%	51.05	3.12%	33.74%	15.43%	3279	-119.9	3089	300	USD	BB	/	#N/A N.A./		BB
Иркут	04.10.09	0.31	04.10.09	8.25%	93.01	0.00%	32.70%	8.87%	3200	27.3	2985	125	USD	#N/A N.A./		#N/A N.A./		#N/A N.A.
КЗОС-11	10.30.11	2.27	04.30.09	9.25%	35.00	0.00%	58.60%	26.43%	5790	10.8	5575	200	USD	CCC+	/	#N/A N.A./		CCC- /*-
НКНХ-15	12.22.15	3.81	12.22.08	8.50%	37.50	-25.00%	30.67%	22.67%	2991	798.8	2038	200	USD	#N/A N.A./		B1	/	B+
НМТП-12	05.17.12	2.93	05.17.09	7.00%	54.81	0.00%	28.58%	12.77%	2764	8.9	2573	300	USD	BB+	/	Ba1	/	#N/A N.A.
Рольф-10	06.28.10	1.16	12.28.08	8.25%	20.50	2.50%	162.43%	40.24%	16173	-280.1	15958	250	USD	B+	/	Ba3	/	#N/A N.A.
СИНЕК-15	08.03.15	5.09	02.03.09	7.70%	91.92	0.43%	9.36%	8.38%	809	3.3	-93	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

<b>Управление долговых ценных бумаг и деривативов</b>	<b>Саймон Вайн, начальник Управления</b> <b>(7 495) 745 7896</b>
<b>Торговые операции</b>	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
<b>Аналитическая поддержка</b>	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
<b>Долговой рынок капитала</b>	Мария Широкова, Вице- президент по продажам на долговом рынке капитала (7 495) 755-59 26
<b>Адрес</b>	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, 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.