Альфа-Банк

Долговой рынок

21 Января 2009 года | www.alfabank.ru | Страницы котировок в Reuters: Еврооблигации, ОВВЗ <ALFM>

Основные индикаторы

		% Изм			% Изм
Доходность 10-летних КО США, %	2.38	6	Официальный курс ЦБР, руб/$	33.4154	1.54%
Доходность 30-летних КО США, %	2.98	11	Валютный курс, $/евро	1.2970	-0.75%
Цена на нефть Brent spot, $/брл	42.59	-2.07%	РТС	514.29	-3.27%
Цена на нефть Brent (3 мес), $/брл	47.21	-1.63%	DJIA	7 949.09	-4.01%
Цена на нефть Urals, $/брл	41.89	-5.72%	S&P 500	805.22	-5.28%

Комментарии и прогнозы:

Внешний долг РФ:

Дефляция и снижение фондовых индексов ведет к спросу на US Treasuries.

Внутренний долг РФ:

Девальвация рубля в текущих условиях и риски новых дефолтов негативно влияют на активность рублевого рынка.

Новости и ключевые события:

Рубль может укрепиться к корзине из-за сжатия ликвидности

Профицит бюджета России в 2008 году равен 4.0% ВВП; НЕГАТИВНО

Агентство Fitch понизило рейтинг Группы ЛСР и поместило ее в список Rating Watch «негативный»

Moody's понизило рейтинг Финансовой Лизинговой компании с Ba3 до Caa3

ОАК создает новые лизинговые компании

Отдел продаж: **Тел:** (7 495) 786-4897, 783-5103 Игорь Панков **Факс**: (7 495) 786-4892; **Тел**: (7 495) 785-7405 Олег Артеменко

Исследовательский отдел:

Тел: (7 495) 785-96-78	Екатерина Леонова	(рублевые облигации)	ELeonova@alfabank.ru
Тел: (7 495) 783-50-29	Михаил Авербах	(валютные облигации)	MAverbakh@alfabank.ru
Тел: (7 495) 792-58-47	Денис Воднев	(кредитный анализ)	DVodnev@alfabank.ru
Тел: (7 495) 974-25-15 доб. 7121	Екатерина Журавлева	(кредитный анализ)	EZhuravleva@alfabank.ru

Основные новости

Рубль может укрепиться к корзине из-за сжатия ликвидности; ПОЗИТИВНО

Вчера выплата НДС на сумму около 100 млрд руб вынудила некоторых участников рынка продавать иностранную валюту на рынке. В результате, курс рубля к корзине практически не изменился и сегодня может немного вырасти.

Главный вопрос на краткосрочную перспективу заключается в поддержке рублевой ликвидности, которую может оказать ЦБ РФ. С понедельника он начал повышать процентную ставку по беззалоговым кредитам для банков и сокращать объем доступных средств. В настоящий момент общий объем инъекций ЦБ в банки в рамках этого главного инструмента предоставления ликвидности составляет 1.76 трлн рублей и пока не снижается. Этот источник ликвидности использовался, главным образом, банками и компаниями для финансирования покупки иностранной валюты. Мы считаем, что если власти желают снизить давление на валютный рынок, то лучшим способом является повышение ставок на внутреннем рынке и ограничение поддержки ликвидности. Однако мы полагаем, что стремительное ослабление рубля уже сильно подорвало доверие к национальной валюте, и потому даже в случае небольшого укрепления к корзине в условиях сжатия ликвидности долларизация продолжится.

Профицит бюджета России в 2008 году равен 4.0% ВВП; НЕГАТИВНО

По предварительным оценкам, в прошлом году профицит федерального бюджета достиг 4.0% ВВП. Годом ранее этот показатель составлял 5.5% ВВП.

Главной причиной снижения профицита по сравнению с 2007 годом является сокращение налоговых поступлений. Падение цен на нефть в сочетании с сокращением в октябре-декабре объема промышленного производства стоило в 2008 году российскому бюджету 1.8% ВВП снижения налоговых доходов по сравнению с 2007 годом. Приятным сюрпризом стало то, что расходы бюджета 2008 года составили всего 17.8% ВВП в 2008 г., против 18.1% ВВП годом ранее. Согласно отчетам, на конец прошлого года российский стабилизационный фонд составлял $225 млрд.

Мы полагаем, что главным вопросом фискальной политики на 2009 год являются налоговые поступления. Падение налоговых доходов также рассматривается в качестве главного индикатора замедления экономики и потому будет объектом пристального внимания. Мы ожидаем падения в 1П09 налоговых доходов примерно на 15% год-к-году.

Илл. 1: Исполнение федерального бюджета в 2007 и 2008 гг.

	2007	11М08	2008
Доходы	23.6%	22.2%	21.8%
Расходы	18.1%	15.8%	17.8%
Профицит	5.5%	6.4%	4.0%

Источник: Министерство финансов РФ

Агентство Fitch понизило рейтинг Группы ЛСР и поместило ее в список Rating Watch «негативный»

Вчера агентство Fitch Ratings понизило рейтинг Группы ЛСР с B+ до B, и одновременно поставило эти рейтинговые показатели в список Rating Watch с пометкой Негативный.

Агентство указывает на ухудшающийся прогноз прибыли, учитывая спад на рынке российской недвижимости и строительных материалов. Теперь агентство ожидает, что уровень чистой задолженности компании может достичь 2.9x-3.1x в 2009-2010, по сравнению с предыдущими прогнозами приблизительно 2x к 2010 году. Кроме того, Fitch полагает, что ситуация с ликвидностью будет значительно хуже, чем ранее ожидалось.

Помещение компании в список Rating Watch отражает обеспокоенность Fitch тем, что Группа ЛСР может превзойти предусмотренный банковским кредитом ковенант (операционная прибыль/процентные расходы) в ближайшие 12 месяцев, учитывая прогноз снижения операционной прибыли и повышения процентных расходов в 2009 году. Кроме того, рейтинговое агентство указывает на сложность получения большого объема финансирования, необходимого для рефинансирования краткосрочных обязательств компании и осуществления капитальных вложений. Рейтинги могут быть подтверждены в случае удачного завершения переговоров компании с банком по конвенанте операционная прибыль/процентные расходы, улучшения рентабельности а также если Группа ЛСР получит новое финансирование. Напротив, рейтинги могут быть понижены более чем на один уровень в случае нарушения компанией ковенант или существенного повышения вероятности такого нарушения и/или неспособности привлечь к концу апреля новое финансирование для покрытия выплат по обязательствам со сроками погашения в 2009 г. Рейтинг компании B учитывает ожидания агентства, что Группа ЛСР будет поддерживать рентабельность EBITDA выше 20%, улучшит к концу 2009 г. ситуацию с ликвидностью и сохранит показатель долговой нагрузки ниже 3.2x.

ОАК создает новые лизинговые компании

По сообщению Ведомостей ОАК направила в Минпромторг предложение о создании лизинговых компаний под эгидой ОАКа, которые будут наделены правом временного беспошлинного ввоза в Россию гражданских самолетов. Самолеты будут передаваться в операционный лизинг российским перевозчикам.

В свете продолжающегося технического дефолта дочерней лизинговой компании ОАК – Финансовой Лизинговой Компанией, нас настораживает желание ОАК по созданию новых структур.

КОРПОРАТИВНЫЕ НОВОСТИ:

- *Атомстройэкспорт зарегистрировал допэмиссию в пользу Росатома. По сообщению компании Атомстройэкспорт завершил размещение допэмиссии акций. В результате в собственности госкорпорации Росатом теперь находится 78.5% акций компании. Ранее Росатом бумагами компании не владел, но среди акционеров были его структуры – Зарубежатомэнергострой и Твэл*
- *ФСФР зарегистрировала 2 выпуска облигаций МТС общим объемом 30 млрд. руб.*

- *Спортмастер-Финанс сменил агента по приобретению 1-го выпуска облигаций с Тройки Диалог на Промсвязьбанк.*
- *ПФ ТрасТехСервис сменил агента по приобретению 1-го выпуска облигаций с Уралсиб Кэпитал на ИК ТатИнк*
- *Моторостроитель выкупил по оферте 98.7% 2-го выпуска облигаций*

Внешний долг РФ

На протяжении уже нескольких дней подряд мы наблюдаем отсутствие традиционной отрицательной корреляции между фондовыми индексами и казначейскими облигациями. Минувшим днем американские фондовые индексы продолжали снижаться в преддверии горячей поры годовой отчетности, которую инвесторы ожидают без особого энтузиазма.

По итогам дня американские фондовые индексы (Dow -4.01, S&P -5.28%), показали наихудшую динамику для дня инаугурации президента США на фоне обвала акций банковского сектора. В результате, Dow опустился ниже психологического отметки в 8000 пунктов, а S&P Financials потерял сразу 17%. В частности, сектор State Street потерял 60%, после того как сообщил о списаниях в размере $9 млрд, а акции Bank of America и Citi потеряли еще 30 и 20% соответственно из-за опасений частичной национализации, что повлечет за собой размывание капитала.

В свою очередь, US Treasuries снижаются в ожидании того, что новая администрация Б.Обамы будет активно продавать новые казначейские облигации для финансирования программ, предназначенных для борьбы с глобальной рецессией. Также некоторое давление оказывает ожидание роста инфляции в обозримом будущем. В результате, относительно закрытия вторника UST-10 потеряли порядка 1 п.п., торгуясь в настоящее время на уровне 111.5% от номинала (YTM 2.42%). Однако в ближайшее время все-таки не стоит ставить на значительный рост доходностей UST. Дело в том, что одой из задач ФРС является удержание ставок на минимальных уровнях для стимулирования кредитования и потребления. Таким образом, в случае резкого роста доходностей FED может просто выйти на рынок, о чем до нового года говорил Б.Бернанке.

В суверенном сегменте почти без изменений. Rus-30 торговалась в районе 89.5% от номинала, потеряв примерно 0.5 п.п. (YTM 9.5%). Спрэд между Rus-30 и UST-10 незначительно расширился до 715 б.п. CDS-5 на Россию вслед за развивающимися странами прибавил 40 б.п., торгуясь ну уровне 740-770 б.п. В корпоративном сегменте наблюдается устойчивый спрос на короткие бумаги с хорошим кредитным качеством. Кроме традиционных ликвидных бумаг можно отметить Евраз, Промсвязьбанк, Северсталь.

Рынок рублевых облигаций

Во вторник на российском долговом рынке после снижения котировок основных ликвидных бумаг наблюдался умеренный интерес на покупку. Основные покупки проходили в таких бумагах, как Газпром-4 (YTM 11.8%), ВТБ-6 (YTM 13.95%), ТГК-10 (YTM 29.2%), прибавившие по итогам дня в пределах 1 п.п. При этом в целом по итогам дня объемы торгов оставались на довольно скромных уровнях. Что касается бумаг 3-го эшелона, то активность там носит лишь точечный характер на небольших объемах. Однако мы не считаем, что это какой-то долгосрочный тренд.

Вчера на денежном рынке наблюдалась крайне интересная ситуация. Рубль впервые с августа 2008 года укрепился к бивалютной корзине на 50 копеек. Такое поведение рубля объясняется сразу несколькими факторами. Как сообщается в печатных изданиях, вчера в ЦБ прошла встреча регулятора с казначействами банков, на котором было в настойчивой форме рекомендовано воздержаться от спекуляций против рубля. Кроме того, вчера банки выплачивали налог на НДС, размер которого по нашим оценкам мог достигать 120-140 млрд руб. Таким образом, в первой половине дня ставки overnight достигали 40%, стабилизировавшись лишь к вечеру, также был установлен рекорд по операциям прямого РЕПО с ЦБ, составившего 630 млрд руб.

Накануне состоялся очередной 5-недельный беззалоговый аукцион. Максимально возможный объем предоставляемых средств составил лишь 50 млрд руб. Ограничения ЦБ стали в некоторой степени ответной реакцией на спекуляции против рубля. По итогам аукциона банки привлекли порядка 40,3 млрд руб по средневзвешенной ставке 14.45% годовых.

Илл. 2. Динамика российских суверенных и субфедеральных еврооблигаций

	Дата погашения	Дюрация, лет	Дата ближайшего купона	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
Суверенные														
Россия-10	03.31.10	0.68	03.31.09	8.25%	103.16	-0.71%	3.54%	8.00%	283	105.1	1.12	923	USD	BBB / Baa1 / BBB+
Россия-18	07.24.18	6.18	01.24.09	11.00%	120.87	-0.22%	7.84%	9.10%	615	1.3	5.94	3 467	USD	BBB / Baa1 / BBB+
Россия-28	06.24.28	8.54	06.24.09	12.75%	124.25	-0.63%	9.91%	10.26%	753	1.7	8.14	2 500	USD	BBB / Baa1 / BBB+
Россия-30	03.31.30	5.64	03.31.09	7.50%	89.50	-0.83%	9.55%	8.38%	717	9.9	9.17	1 990	USD	BBB / Baa1 / BBB+
Минфин														
Минфин-11	05.14.11	2.22	05.14.09	3.00%	95.77	0.15%	4.97%	3.13%	426	-4.8	2.12	1 750	USD	BBB / Baa1 / BBB+
Муниципальные														
Москва-11	10.12.11	2.54	10.12.09	6.45%	90.72	0.42%	10.52%	7.11%	--	--	--	374	EUR	BBB / Baa1 / BBB+
Москва-16	10.20.16	6.09	10.20.09	5.06%	60.53	0.47%	13.60%	8.37%	--	--	--	407	EUR	BBB / Baa1 / BBB+

Источник: Bloomberg, расчеты Альфа-Банка

Илл. 3. Динамика российских банковских еврооблигаций

	Дата погашения	Дюрация, лет	Дата ближайшего купона	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
Банковские														
Абсолют-09	04.07.09	0.21	04.07.09	8.75%	98.00	-0.00%	18.13%	8.93%	1741	13.5	1458	200	USD	#N/A N.A. / Baa3 / A-
Абсолют-10	03.30.10	1.13	03.30.09	9.13%	105.19	16.37%	4.59%	8.67%	387	-1379.5	104	175	USD	#N/A N.A. / Baa3 / A-
АК Барс-10	06.28.10	1.37	06.28.09	8.25%	85.03	0.01%	20.82%	9.70%	2011	2.9	1728	250	USD	BB-e / Ba2 / BB
АК Барс-11	06.20.11	2.20	06.20.09	9.25%	101.60	48.24%	8.50%	9.10%	778	-1949.1	495	300	USD	#N/A N.A. / Ba2 / BB
Альфа-09	10.10.09	0.70	04.10.09	7.88%	97.99	0.18%	10.82%	8.04%	1010	-23.5	728	400	USD	BB- / Ba1 / BB
Альфа-12	06.25.12	2.91	06.25.09	8.20%	62.42	-0.73%	25.20%	13.14%	2412	28.4	2165	500	USD	BB- / Ba1 / BB
Альфа-13	06.24.13	3.50	06.24.09	9.25%	65.22	1.64%	21.91%	14.18%	2077	-49.4	1236	400	USD	BB- / Ba1 / BB
Альфа-15*	12.09.15	4.34	06.09.09	8.63%	44.91	0.11%	26.36%	19.21%	2485	-3.4	1681	225	USD	B / Ba2 / BB-
Альфа-17*	02.22.17	4.05	02.22.09	8.64%	36.94	-7.69%	29.45%	23.37%	2832	204.2	1990	300	USD	B / Ba2 / BB-
Банк Москвы-09	09.28.09	0.67	03.28.09	8.00%	99.52	0.01%	8.71%	8.04%	799	0.5	516	250	USD	#N/A N.A. / A3 / BBB
Банк Москвы-10	11.26.10	1.74	05.26.09	7.38%	92.88	-0.03%	11.76%	7.94%	1105	4.1	822	300	USD	NR / A3 / BBB
Банк Москвы-13	05.13.13	3.53	05.13.09	7.34%	62.83	-2.46%	20.79%	11.67%	1966	77.9	1124	500	USD	#N/A N.A. / A3 / BBB
Банк Москвы-15*	11.25.15	4.56	05.25.09	7.50%	45.24	-1.51%	24.28%	16.58%	2277	35.9	1473	300	USD	#N/A N.A. / Baa1 / BBB-
Банк Москвы-17*	05.10.17	5.15	05.10.09	6.81%	42.56	-0.47%	22.27%	15.99%	2076	9.2	1272	400	USD	#N/A N.A. / Baa1 / BBB-
Банк Союз	02.16.10	0.99	02.16.09	9.38%	75.03	0.05%	40.30%	12.50%	3959	4.3	3676	125	USD	B- /* / B2 /*- / #N/A N.A.
БИН Банк-09	05.18.09	0.33	05.18.09	9.50%	99.89	0.00%	9.68%	9.51%	896	0.4	613	100	USD	B / #N/A N.A. / B-
ВТБ-11	10.12.11	2.45	04.12.09	7.50%	88.18	0.10%	12.76%	8.51%	1168	-4.2	921	450	USD	BBB / A2 / BBB+

ВТБ-12	10.31.12	3.29	04.30.09	6.61%	79.10	-0.14%	13.90%	8.36%	1282	4.4	435	1 200	USD	BBB	/	A2	/	BBB+
ВТБ-15*	02.04.15	4.60	02.04.09	6.32%	62.50	-3.85%	16.31%	10.10%	1480	87.1	676	750	USD	BBB-	/	A2	/	BBB
ВТБ-16	02.15.16	5.89	02.15.09	4.25%	84.02	0.05%	7.21%	5.06%	552	-3.1	-234	500	EUR	BBB	/	A2	/	BBB+
ВТБ-18	05.29.18	6.44	05.29.09	6.88%	69.99	-0.51%	12.37%	9.82%	1068	6.0	453	2 000	USD	BBB	/	A2	/	BBB+
ВТБ-35	06.30.35	9.56	06.30.09	6.25%	58.00	-0.20%	11.25%	10.78%	887	-3.6	134	1 000	USD	BBB	/	A2	/	BBB+
ГПБ-11	06.15.11	2.19	06.15.09	7.97%	77.91	-1.99%	19.98%	10.23%	1927	102.8	1644	300	USD	BB-	/	Baa1	/	#N/A N.A.
ГПБ-13	06.28.13	3.67	06.28.09	7.93%	71.93	0.33%	17.23%	11.03%	1610	-8.0	769	500	USD	BB+	/	A3e	/	#N/A N.A.
ГПБ-15	09.23.15	4.94	03.23.09	6.50%	59.85	0.01%	16.70%	10.86%	1519	-0.8	715	1 000	USD	BB+	/	A3	/	#N/A N.A.
Зенит-09	10.07.09	0.69	04.07.09	8.75%	95.46	0.00%	15.67%	9.17%	1496	4.4	1213	200	USD	#N/A N.A.	/	Ba3	/	B+
Кредит Европа-10	04.13.10	1.17	04.13.09	7.50%	99.61	8.60%	7.83%	7.53%	711	-724.6	428	250	USD	#N/A N.A.	/	Ba1	/	#N/A N.A.
ЛОКО-10	03.01.10	0.98	03.01.09	10.00%	40.00	0.00%	121.41%	25.00%	12069	34.5	11786	100	USD	#N/A N.A.	/	B2	/	B
МБРР-09	06.29.09	0.44	06.29.09	8.80%	97.54	0.04%	14.69%	9.02%	1397	-3.8	1115	100	USD	#N/A N.A.	/	B1 /*-	/	B+
МБРР-16*	03.10.16	4.35	03.10.09	8.88%	50.30	0.00%	23.58%	17.65%	2207	-0.6	1403	60	USD	#N/A N.A.	/	B2 /*-	/	#N/A N.A.
МДМ-10	01.25.10	0.95	01.25.09	7.77%	95.97	-0.06%	12.12%	8.09%	1140	8.8	857	425	USD	BB /*-	/	Ba1	/	BB
МДМ-11*	07.21.11	2.21	07.21.09	9.75%	62.19	-38.85%	33.16%	15.68%	3244	2420.3	2962	200	USD	B+ /*-	/	Ba2	/	BB-
МежпромБ-10	02.12.10	0.96	02.12.09	9.50%	62.47	0.01%	63.21%	15.21%	6249	15.6	5967	150	USD	BB-	/	B1	/	B
МежпромБ-10-2	07.06.10	1.31	07.06.09	9.00%	37.51	-0.01%	113.64%	24.00%	11293	28.4	11010	200	EUR	BB-	/	B1	/	B
MNB-09	10.06.09	0.70	04.06.09	2.21%	92.50	0.00%	13.49%	2.39%	1277	6.1	995	500	USD	#N/A N.A.	/	Baa2	/	BBB
НОМОС-09	05.12.09	0.31	05.12.09	8.25%	98.51	-0.01%	13.05%	8.37%	1234	9.8	951	150	USD	#N/A N.A.	/	Ba3	/	B+
НОМОС-10	02.02.10	0.97	02.02.09	8.19%	94.56	0.01%	14.03%	8.66%	1332	2.0	1049	200	USD	#N/A N.A.	/	Ba3	/	B+
НОМОС-16	10.20.16	4.73	04.20.09	9.75%	59.95	0.03%	20.17%	16.26%	1866	-1.3	1062	125	USD	#N/A N.A.	/	B1	/	B+
Петрокоммерц-09	03.27.09	0.18	03.27.09	8.00%	99.49	0.00%	10.60%	8.04%	988	5.6	705	225	USD	B+	/	Ba3	/	#N/A N.A.
Петрокоммерц-09-2	12.17.09	0.88	06.17.09	8.75%	96.04	0.53%	13.51%	9.11%	1280	-60.0	997	425	USD	B+	/	Ba3	/	#N/A N.A.
ПромсвязьБ-10	10.04.10	1.56	04.04.09	8.75%	75.68	-24.52%	27.54%	11.56%	2682	1898.8	2399	200	USD	BB-	/	Ba2	/	B+
ПромсвязьБ-11	10.20.11	2.35	04.20.09	8.75%	62.45	0.02%	29.62%	14.01%	2891	2.8	2608	225	USD	BB-	/	Ba2	/	B+
ПромсвязьБ-13	01.15.13	3.11	07.15.09	10.75%	58.99	0.29%	28.67%	18.22%	2759	-10.5	2512	150	USD	BB-	/	Ba2	/	B+
ПромсвязьБ-18*	01.31.18	3.81	01.31.09	12.50%	50.09	0.00%	27.85%	24.95%	2672	1.6	1831	100	USD	B	/	Ba3	/	B-
ПСБ-15*	09.29.15	4.93	03.29.09	6.20%	55.13	-8.23%	17.99%	11.25%	1649	180.5	845	400	USD	#N/A N.A.	/	A3	/	BBB
РенКап-10	06.27.10	1.36	06.27.09	9.50%	94.90	0.00%	13.52%	10.01%	1280	2.4	997	224	USD	B-	/	#N/A N.A.	/	B- /*-
Росбанк-09	09.24.09	0.66	03.24.09	9.75%	99.50	0.02%	10.51%	9.80%	980	-0.7	697	65	USD	#N/A N.A.	/	Baa3	/	A-
РСХБ-10	11.29.10	1.76	05.29.09	6.88%	95.75	-0.10%	9.42%	7.18%	870	8.2	587	350	USD	#N/A N.A.	/	A3	/	BBB+
РСХБ-13	05.16.13	3.64	05.16.09	7.18%	76.76	0.26%	14.61%	9.35%	1347	-5.9	506	695	USD	#N/A N.A.	/	A3	/	BBB+
РСХБ-14	01.14.14	4.14	07.14.09	7.13%	74.94	-0.80%	14.33%	9.51%	1320	22.4	478	747	USD	#N/A N.A.	/	A3	/	BBB+
РСХБ-17	05.15.17	5.97	05.15.09	6.30%	63.50	0.01%	13.81%	9.92%	1212	-2.3	597	1 225	USD	#N/A N.A.	/	A3	/	BBB+
РСХБ-18	05.29.18	6.06	05.29.09	7.75%	66.25	-2.72%	14.43%	11.70%	1274	45.5	659	1 000	USD	#N/A N.A.	/	A3	/	BBB+
Русский Стандарт-09	09.16.09	0.65	09.16.09	6.83%	78.12	-0.48%	50.12%	8.74%	4941	113.3	4658	400	EUR	B+	/	Ba2	/	#N/A N.A.
Русский Стандарт-10	10.07.10	1.53	04.07.09	7.50%	44.00	-3.30%	67.19%	17.05%	6647	288.8	6364	500	USD	B+	/	Ba2	/	#N/A N.A.
Русский Стандарт-10-2	06.29.10	1.35	06.29.09	8.49%	50.00	0.00%	68.22%	16.97%	6751	13.2	6468	400	USD	B+	/	Ba2	/	BB-
Русский Стандарт-11	05.05.11	1.95	05.05.09	8.63%	42.54	0.02%	56.09%	20.28%	5537	5.9	5255	350	USD	B+	/	Ba2	/	#N/A N.A.
Русский Стандарт-15*	12.16.15	3.52	06.16.09	8.88%	27.45	-0.03%	41.12%	32.33%	3999	2.8	3157	200	USD	B-	/	Ba3	/	#N/A N.A.
Русский Стандарт-16*	12.01.16	3.36	06.01.09	9.75%	27.51	0.13%	41.31%	35.45%	4017	-2.6	3176	200	USD	B-	/	Ba3	/	#N/A N.A.
Сбербанк-11	11.14.11	2.59	05.14.09	5.93%	88.31	0.14%	10.86%	6.72%	978	-5.8	731	750	USD	#N/A N.A.	/	A2	/	BBB+
Сбербанк-13	05.15.13	3.71	05.15.09	6.48%	78.75	0.28%	13.07%	8.23%	1194	-6.3	352	500	USD	#N/A N.A.	/	A2	/	BBB+
Сбербанк-13-2	07.02.13	3.84	07.02.09	6.47%	78.76	0.37%	12.89%	8.21%	1175	-8.5	334	500	USD	BBB+e	/	A2	/	BBB+
Сбербанк-15*	02.11.15	4.69	02.11.09	6.23%	66.30	-0.13%	14.86%	9.40%	1335	2.2	531	1 000	USD	#N/A N.A.	/	A2	/	BBB
УРСА-09	05.12.09	0.31	05.12.09	9.00%	99.50	-0.00%	10.49%	9.05%	978	4.1	695	266	USD	#N/A N.A.	/	Ba3	/	B+
УРСА-11*	12.30.11	2.38	06.30.09	12.00%	53.91	7.82%	39.98%	22.26%	3927	-375.9	3644	130	USD	#N/A N.A.	/	B1	/	#N/A N.A.

УРСА-11-2	11.16.11	2.53	11.16.09	8.30%	64.96	-0.71%	27.71%	12.78%	2663	35.9	2416	300	EUR	#N/A N.A.	/	Ba3	/ B+ /*+
Славинвестбанк	12.21.09	0.89	06.21.09	9.88%	94.53	0.00%	16.51%	10.45%	1580	3.6	1297	100	USD	#N/A N.A.	/	B1	/ B
Татфондбанк-10	04.26.10	1.14	04.26.09	9.75%	40.00	0.00%	105.79%	24.38%	10507	24.6	10224	200	USD	#N/A N.A.	/	B2 /*-	/ #N/A N.A.
ТранскапиталБ-10	05.10.10	1.22	05.10.09	9.13%	72.07	0.07%	38.19%	12.66%	3747	0.9	3464	175	USD	#N/A N.A.	/	B1	/ #N/A N.A.
ТранскапиталБ-17	07.18.17	2.35	07.18.09	10.51%	17.50	0.00%	62.92%	60.08%	6220	0.9	5937	100	USD	#N/A N.A.	/	B2	/ #N/A N.A.
ТранскредитБ-10	05.16.10	1.27	05.16.09	7.00%	92.02	0.72%	13.80%	7.61%	1308	-56.5	1025	400	USD	BB	/	Ba1	/ #N/A N.A.
ТранскредитБ-11	06.17.11	2.18	06.17.09	9.00%	85.37	1.41%	16.61%	10.54%	1589	-66.4	1306	350	USD	BB	/	Ba1	/ #N/A N.A.
Траст-10	05.29.10	1.25	05.29.09	9.38%	45.00	0.00%	84.81%	20.83%	8409	17.6	8127	200	USD	#N/A N.A.	/	B2 /*-	/ B-
УРСА-10	05.21.10	1.27	05.21.09	7.00%	94.94	0.09%	11.22%	7.37%	1051	-5.0	768	400	EUR	#N/A N.A.	/	Ba3	/ #N/A N.A.
ХКФ-10	04.11.10	1.14	04.11.09	9.50%	77.82	-0.01%	32.88%	12.21%	3216	8.0	2933	200	USD	B+	/	Ba3	/ #N/A N.A.
ХКФ-11	06.20.11	2.14	06.20.09	11.00%	85.02	0.01%	19.01%	12.94%	1829	1.8	1546	500	USD	B+	/	Ba3	/ #N/A N.A.

Источник: Bloomberg, расчеты Альфа-Банка

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

Илл. 4. Динамика российских корпоративных еврооблигаций в разбивке по секторам

	Дата погашения	Дюрация, лет	Дата ближайшего купона	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
Нефтегазовые														
Газпром-09	10.21.09	0.73	04.21.09	10.50%	103.46	-0.37%	5.70%	10.15%	498	50.9	216	700	USD	BBB / A3 /*- / BBB
Газпром-10	09.27.10	1.61	09.27.09	7.80%	99.73	-0.04%	7.93%	7.82%	722	4.6	439	1 000	EUR	BBB / A3 / BBB
Газпром-12	12.09.12	3.60	12.09.09	4.56%	83.50	0.88%	9.87%	5.46%	874	-24.8	32	1 000	EUR	BBB / A3 / BBB
Газпром-13-1	03.01.13	3.33	03.01.09	9.63%	92.17	-0.00%	12.09%	10.44%	1095	1.6	254	1 750	USD	BBB / A3 / BBB
Газпром-13-2	07.22.13	4.03	01.22.09	4.51%	98.91	0.11%	4.78%	4.55%	364	-1.3	-477	684	USD	#N/A N.A. / #N/A N.A. / #N/A N.A.
Газпром-13-3	07.22.13	3.88	01.22.09	5.63%	89.05	-0.75%	8.61%	6.32%	748	21.0	-94	389	USD	BBB / A3 / BBB
Газпром-13-4	04.11.13	3.57	04.11.09	7.34%	84.63	-0.13%	12.09%	8.68%	1096	5.4	254	400	USD	BBB / A3 / BBB
Газпром-14	02.25.14	4.23	02.25.09	5.03%	69.08	1.44%	13.88%	7.28%	1275	-34.4	433	780	EUR	BBB / A3 / BBB
Газпром-14-2	10.31.14	4.88	10.31.09	5.36%	68.25	0.57%	13.64%	7.86%	1213	-13.6	409	700	EUR	BBB / A3 / BBB
Газпром-15-1	06.01.15	5.02	06.01.09	5.88%	68.63	0.59%	13.51%	8.56%	1201	-13.3	396	1 000	EUR	BBB / A3 / BBB
Газпром-16	11.22.16	5.89	05.22.09	6.21%	70.15	0.69%	12.24%	8.86%	1055	-14.4	269	1 350	USD	BBB / A3 / BBB
Газпром-17	03.22.17	6.04	03.22.09	5.14%	61.31	0.06%	13.12%	8.38%	1143	-3.1	528	500	EUR	BBB / A3 / BBB
Газпром-17-2	11.02.17	6.58	11.02.09	5.44%	61.05	-0.12%	13.17%	8.91%	1148	-0.1	533	500	EUR	BBB / A3 / BBB
Газпром-18	02.13.18	5.89	02.13.09	6.61%	61.28	-0.57%	14.56%	10.78%	1287	8.1	501	1 200	EUR	BBB / A3 / BBB
Газпром-18-2	04.11.18	6.02	04.11.09	8.15%	74.64	0.31%	12.93%	10.91%	1124	-7.4	508	1 100	USD	BBB / A3 / BBB
Газпром-20	02.01.20	7.04	02.01.09	7.20%	79.17	0.94%	10.42%	9.10%	873	-15.7	258	1 006	USD	BBB+ / #N/A N.A. / BBB+
Газпром-22	03.07.22	7.39	03.07.09	6.51%	59.98	-0.12%	12.91%	10.85%	1054	-4.2	300	1 300	USD	BBB / A3 / BBB
Газпром-34	04.28.34	9.24	04.28.09	8.63%	82.59	-0.11%	10.62%	10.44%	824	-4.7	70	1 200	USD	BBB / A3 / BBB
Газпром-37	08.16.37	8.41	02.16.09	7.29%	60.98	0.74%	12.22%	11.95%	985	-14.7	231	1 250	USD	BBB / A3 / BBB
Лукойл-17	06.07.17	6.14	06.07.09	6.36%	69.59	-0.66%	12.26%	9.13%	1057	9.2	442	500	USD	BBB- / Baa2 / BBB-
Лукойл-22	06.07.22	7.85	06.07.09	6.66%	65.70	1.06%	11.82%	10.13%	944	-19.9	191	500	USD	BBB- / Baa2 / BBB-
ТНК-ВР-11	07.18.11	2.31	07.18.09	6.88%	84.79	0.12%	14.35%	8.11%	1363	-3.1	1081	500	USD	BB / Baa2 / BBB- /*-
ТНК-ВР-12	03.20.12	2.80	03.20.09	6.13%	74.40	4.66%	16.89%	8.23%	1581	-172.0	1334	500	USD	BB / Baa2 / BBB- /*-
ТНК-ВР-13	03.13.13	3.40	03.13.09	7.50%	71.24	2.30%	17.54%	10.53%	1641	-68.3	799	600	USD	BB / Baa2 / BBB- /*-
ТНК-ВР-16	07.18.16	5.24	07.18.09	7.50%	57.56	0.45%	18.05%	13.03%	1654	-10.0	850	1 000	USD	BB / Baa2 / BBB- /*-
ТНК-ВР-17	03.20.17	5.48	03.20.09	6.63%	54.52	0.53%	17.18%	12.15%	1549	-12.2	763	800	USD	BB / Baa2 / BBB- /*-

ТНК-ВР-18	03.13.18	5.51	03.13.09	7.88%	57.05	1.03%	17.43%	13.80%	1574	-21.4	788	1 100	USD	BB	/	Baa2	/ BBB- /*-
Транснефть-12	06.27.12	3.15	06.27.09	5.38%	105.58	0.09%	3.62%	5.10%	254	-3.6	7	700	EUR	BBB	/	A3 /*-	/ #N/A N.A.
Транснефть-12-2	06.27.12	3.10	06.27.09	6.10%	82.80	2.70%	12.40%	7.37%	1132	-91.1	886	500	USD	BBB	/	A3 /*-	/ #N/A N.A.
Транснефть-14	03.05.14	4.24	03.05.09	5.67%	69.35	0.35%	14.31%	8.18%	1318	-6.9	476	1 300	USD	BBB	/	A3 /*-	/ #N/A N.A.
Металлургические																	
Евраз-09	08.03.09	0.51	02.03.09	10.88%	98.16	-0.31%	14.55%	11.08%	1383	66.4	1101	300	USD	BB-	/	Ba2	/ BB
Евраз-13	04.24.13	3.24	04.24.09	8.88%	53.59	0.91%	28.26%	16.56%	2718	-30.4	1871	1 300	USD	BB-	/	B1	/ BB
Евраз-15	11.10.15	4.55	05.10.09	8.25%	52.71	2.93%	21.93%	15.65%	2042	-69.2	1238	750	USD	BB-	/	B1	/ BB
Евраз-18	04.24.18	4.92	04.24.09	9.50%	51.94	-0.46%	21.75%	18.29%	2024	9.2	1220	700	USD	BB-	/	B1	/ BB
Кузбассразрезуголь-10	07.12.10	1.39	07.12.09	9.00%	57.50	0.00%	54.50%	15.65%	5378	10.0	5095	200	USD	#N/A N.A.	/	B3	/ #N/A N.A.
Распадская-12	05.22.12	2.85	05.22.09	7.50%	60.23	1.07%	26.03%	12.45%	2495	-40.8	2249	300	USD	B+e	/	Ba3	/ B+
Северсталь-09	02.24.09	0.09	02.24.09	8.63%	100.38	0.00%	4.36%	8.59%	365	-10.0	82	325	USD	BB	/	Ba2	/ #N/A N.A.
Северсталь-14	04.19.14	3.71	04.19.09	9.25%	54.80	1.15%	25.24%	16.88%	2410	-31.3	1569	375	USD	BB	/	Ba2	/ BB
ТМК-09	09.29.09	0.67	03.29.09	8.50%	94.07	0.51%	17.96%	9.04%	1725	-74.9	1442	300	USD	B+	/	Ba3	/ #N/A N.A.
Норникель-09	09.30.09	0.67	03.31.09	7.13%	98.87	-0.05%	8.82%	7.21%	811	9.6	528	500	USD	BBB-	/	Baa2	/ BBB-
Телекоммуникационные																	
МТС-10	10.14.10	1.61	04.14.09	8.38%	95.16	0.23%	11.52%	8.80%	1081	-12.3	798	400	USD	BB	/	Ba2	/ BB+
МТС-12	01.28.12	2.59	01.28.09	8.00%	84.02	0.85%	14.75%	9.52%	1367	-33.4	1120	400	USD	BB	/	Ba2	/ BB+
Вымпелком-09	06.16.09	0.40	06.16.09	10.00%	99.92	0.19%	10.11%	10.01%	940	-47.4	657	217	USD	BB+	/	Ba2	/ #N/A N.A.
Вымпелком-10	02.11.10	1.00	02.11.09	8.00%	94.32	-0.10%	13.96%	8.48%	1325	13.6	1042	300	USD	BB+	/	Ba2	/ #N/A N.A.
Вымпелком-11	10.22.11	2.43	04.22.09	8.38%	83.36	-1.10%	16.07%	10.05%	1536	84.4	1253	300	USD	BB+	/	Ba2	/ #N/A N.A.
Вымпелком-13	04.30.13	3.45	04.30.09	8.38%	69.32	-2.95%	19.20%	12.08%	1806	94.1	965	1 000	USD	BB+	/	(P)Ba2	/ #N/A N.A.
Вымпелком-16	05.23.16	4.98	05.23.09	8.25%	60.42	-1.87%	18.23%	13.65%	1673	39.5	869	600	USD	BB+	/	Ba2	/ #N/A N.A.
Вымпелком-18	04.30.18	5.34	04.30.09	9.13%	59.33	-3.40%	18.42%	15.38%	1691	83.9	887	1 000	USD	BB+	/	(P)Ba2	/ #N/A N.A.
Мегафон	12.10.09	0.87	06.10.09	8.00%	99.34	0.27%	8.77%	8.05%	806	-30.3	523	375	USD	BB+	/	Ba2	/ BB+
Прочие																	
АФК-Система-11	01.28.11	1.77	01.28.09	8.88%	75.75	0.35%	24.86%	11.72%	2415	-16.9	2132	350	USD	BB	/	Ba3 /*-	/ BB-
АЛРОСА, 2014	11.17.14	4.29	05.17.09	8.88%	68.41	1.02%	17.80%	12.97%	1629	-26.0	825	500	USD	BB- /*-	/	Ba2	/ #N/A N.A.
Еврохим	03.21.12	2.64	03.21.09	7.88%	58.95	2.20%	28.33%	13.36%	2725	-89.4	2478	300	USD	BB	/	#N/A N.A.	/ BB
Иркут	04.10.09	0.22	04.10.09	8.25%	93.01	0.00%	42.08%	8.87%	4136	42.5	3854	125	USD	#N/A N.A.	/	#N/A N.A.	/ #N/A N.A.
КЗОС-11	10.30.11	2.22	04.30.09	9.25%	40.00	0.00%	52.61%	23.13%	5189	5.6	4907	200	USD	CCC+	/	#N/A N.A.	/ CCC- /*-
НКНХ-15	12.22.15	4.63	06.22.09	8.50%	52.92	-0.16%	22.07%	16.06%	2057	3.1	1253	200	USD	#N/A N.A.	/	B1	/ B+
НМТП-12	05.17.12	2.89	05.17.09	7.00%	66.63	5.71%	21.56%	10.51%	2048	-209.9	1802	300	USD	BB+	/	Ba1	/ #N/A N.A.
Рольф-10	06.28.10	1.31	06.28.09	8.25%	25.00	-0.00%	146.40%	33.00%	14569	30.2	14286	250	USD	B+	/	B1 /*-	/ #N/A N.A.
СИНЕК-15	08.03.15	5.07	02.03.09	7.70%	99.57	1.45%	7.78%	7.73%	628	-29.6	-177	250	USD	#N/A N.A.	/	Ba1	/ BBB-

Источник: Bloomberg, расчеты Альфа-Банка

Информация

Управление	**Саймон Вайн, начальник Управления**
долговых ценных бумаг и деривативов	**(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 валю-те 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 инвес-то-ры, 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.