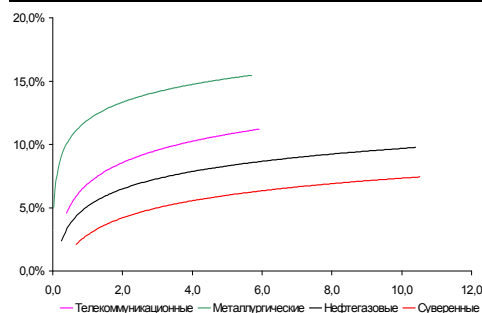
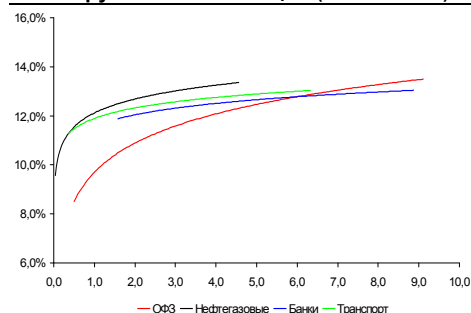


Рынок валютных облигаций



Источник: Bloomberg

Рынок рублевых облигаций (1-ый эшелон)



Источник: Bloomberg

Основные индикаторы долгового рынка

	Заккрытие	Изм.	Доход%
Долговой рынок			
10-YR UST, YTM	3,61	-3,706 п.	↓
30-YR UST, YTM	4,51	-2,086 п.	↓
Russia-30	99,28	0,40%	↑ 7,63
Rus-30 spread	402	-46 п.	↓
Bra-40	130,83	-0,05%	↓ 8,23
Tur-30	155,36	0,53%	↑ 6,82
Mex-34	103,81	1,21%	↑ 6,43
CDS 5 Russia	330	-146 п.	↓
CDS 5 Gazprom	468	-206 п.	↓
CDS 5 Brazil	162	-86 п.	↓
CDS 5 Turkey	248	-46 п.	↓
CDS 5 Ukraine	1 640	-166 п.	↓
Ключевые показатели			
TED Spread	31	-26 п.	↓
iTraxx Crossover	883	-49б.п.	↓
VIX Index, \$	24	0,06%	↑
Валютный и денежный рынок			
			YTD%
\$/Руб. ЦБР	31,3733	-1,29%	↓ 6,7 ↑
\$/Руб.	31,0335	-2,18%	↓ 5,3 ↑
EUR/\$	1,4212	0,55%	↑ 1,9 ↑
\$/BRL	1,90	-1,17%	↓ -17,7 ↓
			Imp rate%
NDF Rub 3m	31,9092	-2,30%	↓ 10,62
NDF Rub 6m	32,7483	-2,30%	↓ 11,55
NDF Rub 12m	34,8741	-2,93%	↓ 12,49
3M Libor	0,5050	0,126 п.	↑
Libor overnight	0,2388	0,246 п.	↑
MIACR, 1d	6,17	-66 п.	↓
Прямое репо с ЦБ	25 938	48	↑
Фондовые индексы			
			YTD%
RTS	972	5,12%	↑ 53,87 ↑
DOW	8 848	1,19%	↑ 0,82 ↑
S&P500	951	1,14%	↑ 5,30 ↑
Bovespa	53 155	2,08%	↑ 41,56 ↑
Сырьевые товары			
Brent спот	65,70	1,29%	↑ 56,3 ↑
Gold	951,18	1,18%	↑ 8,5 ↑
Nickel	16 145	-0,23%	↓ 39,1 ↑

Источник: Bloomberg

Российский рынок

Комментарий по долговому рынку, стр. 2

Валютные облигации

Бернанке поддержал долговой рынок, а статистика – фондовый. Растущие цены на нефть способствуют интересу к бондам нефтяных компаний. Лукойл и ТНК думают о привлечении средств.

Рублевые облигации

Инвесторы боятся отойти от Ломбардного списка. Новые размещения пользуются повышенным спросом. Объем заявленных размещений в ближайшие 2-3 недели – свыше 70 млрд руб.

Макроэкономика, стр. 3

Налоговые выплаты спровоцировали укрепление рубля к бивалютной корзине, НЕЙТРАЛЬНО

Вчерашние выплаты НДС в объеме около 106 млрд руб скорее всего послужили фактором удорожания рубля.

Экономические индикаторы позволяют предположить, что российская экономика «нащупала дно», ПОЗИТИВНО

Хотя пакет стимулирующих мер достиг реального сектора, мы обеспокоены тем, что слабый спрос может препятствовать восстановлению во 2П09.

Корпоративные новости, стр. 4

Аптечная Сеть 36,6 планирует обеспечить реструктуризацию облигаций залогом паев ЗПИФа

РЖД 27 июля начнет размещение облигаций 17-19-й серий общим объемом 40 млрд руб

Северо-Западный Телеком в начале августа планирует размещение 6-го выпуска облигаций на 3 млрд руб

По выпуску предполагается купон на уровне 13,5-14,5% и 2-летний пут-опцион по цене 102,5% от номинала.

Банк Петрокоммерц планирует в начале августа разместить 6-7-ой выпуски облигаций суммарно на 6 млрд руб

Эмитент планирует разместить облигации «в рынок», ориентиром при размещении выступит 4-ый выпуск Петрокоммерца (YTM 15% на 1 год)

НПО Сатурн с опозданием на 4 месяца исполнил оферту на выкуп облигаций 2-ой серии

НОВОСТИ ВКРАТЦЕ:

ЦБР предоставил по итогам беззалогового аукциона кредиты банкам на 25 млрд руб, ставка отсечения – 12,3% годовых

Объем сделок на аукционе прямого РЕПО на 91 день составил 525,8 млн руб, средневзвешенная ставка – 10,01% годовых

АПК Аркада подала в арбитражный суд Москвы заявление о собственном банкротстве

Мечел приостановил размещение облигаций на 45 млрд руб в связи с внесением изменений в проспект ценных бумаг

ФБ ММВБ с 21 июля включает облигации Москвы 54-го и 58-го выпусков в котировальный лист А-1

Банк Москвы установил ставку 3-4-го купонов по облигациям в размере 10,64% годовых (+139 б.п.)

Ипотечное Агентство Республики Татарстан назначило по облигациям ставку 3-го купона в размере 17% годовых (+200 б.п.)

М-Индустрия выкупила по оферте облигации серии 02 на 1,4 млрд руб

РОССИЙСКИЙ РЫНОК

Комментарий по долговому рынку

Валютные облигации

Статья главы ФРС Бена Бернанке, опубликованная в Wall Street Journal, воодушевила инвесторов. В ней говорится, что регулятор обладает всеми необходимыми инструментами для сдерживания инфляции, а текущая стимулирующая политика сохранится на протяжении долгого времени. Снижение опасений инвесторов относительно ускорения инфляции способствовало ценовому росту КО США. В результате доходности UST-10 с предыдущего локального максимума в 3.71% опустились до 3.6%.

Тем временем индекс S&P 500 уже достиг своего максимального уровня с ноября прошлого года, прибавив вчера еще 1.14%. Поддержку фондовому рынку вчера оказывала макроэкономическая статистика. Индекс опережающих индикаторов в июне третий раз подряд продемонстрировал рост, чего не происходило с 2004 г. При этом рост данного индикатора составил 0.7%, против ожидавшихся 0.5%. Оптимизм инвесторам также добавил новый прогноз Goldman Sachs относительно потенциала роста индекса S&P во втором полугодии текущего года на 15% от нынешнего уровня (до 1060 пунктов).

В понедельник на рынке российских еврооблигаций сохранялся позитивный настрой на фоне растущих мировых фондовых индексов и цен на нефть. В суверенном сегменте наиболее ликвидный выпуск Rus-30 торговался в районе 99.125-99.25% от номинала, что примерно на 0.4% выше по сравнению с котировками закрытия пятницы. При этом можно отметить, что основной спрос исходил от западных участников рынка, локальные игроки предпочитали выставлять заявки на продажу. Спрэд между Rus-30 и UST-10 сузился еще на 5 б.п. до 400 б.п.

В корпоративном сегменте в целом активность остается невысокой. Интерес на покупку наблюдался в выпусках ТНК по всей кривой, в частности в ТНК-13. Газпром вчера торговался не слишком активно. Интересы на продажу были заметны и в длинных выпусках Газпрома -34, -37, как в преддверии размещения новых выпусков, так и в связи с тем, что текущие ценовые уровни кажутся инвесторам уже довольно высокими.

Благоприятная ситуация на долговых рынках, рост нефти способствуют повышению интереса инвесторов к долгам нефтяных компаний. В настоящее время проходит роад-шоу двух выпусков Газпрома, а о планах провести "no-deal" роад шоу заявили Лукойл и ТНК. В случае наличия интереса по приемлемым ставкам, размещение этих компаний может пройти ближе к осени.

Рублевые облигации

Активность в секторе рублевого долга была достаточно высокой для понедельника. Объем торгов превысил 3 млрд руб, из которых свыше 500 млн руб было сконцентрировано в облигациях Газпром-4 с дюрацией 0,5 лет (YTM 10,2%). В секторе облигаций Москвы торговался лишь 45-ый выпуск, прибавивший в цене 80 б.п. (YTM 14,3%). Однако в ближайшие дни вероятен рост активности в 54-м и 58-м выпусках Москвы в связи с включением их в котировальный лист А-1.

В целом, на рынке преобладает спрос, однако интерес сконцентрирован в облигациях, под которые можно получить рефинансирование в ЦБ. Новые выпуски, еще не вошедшие в Ломбардный список, торгуются неактивно.

В рамках подготовки к новым размещениям было отмечено серьезное снижение котировок в ЦТК-5 (-0,56%, УТМ 12,9%), который дает слишком низкую доходность на 2 года по сравнению с размещаемыми выпусками телекомов. Так, сегодня пройдет техническое размещение 5-го выпуска биржевых облигаций Дальсвязи, ставка по которому установлена в размере 15% годовых. Также начался сбор заявок на новый выпуск МТС (маркетингуемый купон на 3 года 15,4-16,0% годовых), а Северо-Западный Телеком объявил о своих планах привлечь средства с долгового рынка в начале августа с ожидаемой доходностью 15,4-16,5% на 2 года.

В целом, первичный рынок остается очень активным, компенсируя невозможность привлечения средств, наблюдавшуюся в начале текущего года. Помимо телекомов, активизировались компании энергетики. Кроме того, РЖД в следующий понедельник планирует привлечь 40 млрд руб, предложив инвесторам 3 новых выпуска.

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

Макроэкономика

Налоговые выплаты спровоцировали укрепление рубля к бивалютной корзине, НЕЙТРАЛЬНО

Высокие цены на нефть и выплаты НДС привели вчера к удорожанию рубля к бивалютной корзине примерно на 2%.

Снижение доллара к евро в результате роста спроса на активы с повышенным риском и повышение цен на нефть способствуют укреплению рубля к бивалютной корзине. Кроме того, вчерашние выплаты НДС (объемом около 106 млрд руб) потребовали аккумуляции дополнительных рублевых средств, добавив давление на доллар. Объем торгов на ММВБ превысил \$5 млрд.

Тем не менее, краткосрочная волатильность не меняет нашего мнения о том, что рубль может испытать новый виток давления осенью.

Мы также считаем, что сегодняшняя статья в Ведомостях об индексе Биг-Мак не должна рассматриваться в качестве серьезного аргумента дальнейшего удорожания рубля. Сейчас данный Индекс оценивает потенциал укрепления рубля, считая, что его справедливый уровень составляет 18.8руб/\$. Однако мы хотим напомнить, что накануне дефолта 1998 г, согласно тому же индексу, рубль также имел потенциал роста 20%. Таким образом, вряд ли на данный индекс можно полагаться в условиях высокой волатильности финансовых рынков, а также учитывая риски от смягчения фискальной политики.

Экономические индикаторы позволяют предположить, что российская экономика «нащупала дно», ПОЗИТИВНО

Вчера Росстат опубликовал подробные экономические результаты за 1П09. Как мы уже упоминали на прошлой неделе, комментируя данные по промпроизводству, в июне в России наблюдалось некоторое восстановление обрабатывающей промышленности, которое мы приписали сезонным факторам. Однако новые данные свидетельствуют, что строительный сектор и транспорт демонстрируют признаки

стабильности уже с мая. Данная тенденция была подтверждена позитивными инвестиционными трендами в июне.

Данные по потребительскому сектору также приятно удивили, показав стабильность реальных располагаемых доходов населения в годовом исчислении в первой половине года. Очевидно это говорит об индексации зарплат в бюджетном секторе.

Главным поводом для беспокойства остается динамика розничной торговли, т.к., по-видимому, сокращение розничного кредитования продолжит оказывать негативное влияние на спрос, несмотря на неизменность доходов населения.

В целом, данные за 1П09 позволяют предположить, что пакет стимулирующих мер наконец дошел до экономики, что позволит ей стабилизироваться. Однако вопрос будет ли его достаточно для восстановления остается открытым, и мы обеспокоены тем, что слабый спрос может вызвать второй виток экономического спада во 2П09.

Илл. 1. Экономические индикаторы, 1П09, год-к-году

	1Кв09	1П09
Рост ВВП	-9.8%	-10.1%
Розничная торговля	-0.1%	-3.0%
Реальные располагаемые доходы	-0.2%	0.0%
Уровень безработицы	9.2%	8.3%
Инвестиции	-15.0%	-18.2%
Промышленное производство	-14.3%	-14.8%
Транспорт	-16.3%	-17.5%
Строительство	-19.3%	-19.3%

Источник: Росстат, Отдел исследований Альфа-Банка

Наталья Орлова, Ph.D Старший аналитик (7 495) 795-3677

Корпоративные новости

Аптечная Сеть 36,6 планирует обеспечить реструктуризацию облигаций залогом паев ЗПИФа

Аптечная сеть 36,6 готова передать инвесторам в залог паи ЗПИФа с недвижимостью сети. Компания, допустившая технический дефолт по погашению облигаций, предложила инвесторам обменять бонды на бумаги нового выпуска сроком обращения до 2012 г и ставкой купона 18%. Новые облигации будут обеспечены паями ЗПИФ «Ренессанс-бизнес-недвижимость». Таким образом, если сеть просрочит выплату, держатели облигаций смогут реализовать залоговое обеспечение.

В настоящий момент 36,6 владеет 57,35% фонда. ЗПИФ находится под управлением УК «Ренессанс управление инвестициями». В него входит 11 помещений аптечной сети в Москве и одно в Екатеринбурге общей площадью 3271 кв.м. После сделки сеть взяла их в долгосрочную аренду. Кроме недвижимости на балансе фонда находятся денежные средства и краткосрочные финансовые вложения (в т.ч. 10-15% выпуска облигаций).

РЖД 27 июля начнет размещение облигаций 17-19-й серий общим объемом 40 млрд руб

Объем 17, 18-го выпусков – по 15 млрд руб, 19-й серии – 10 млрд руб. Сроки обращения облигаций – 9, 10 и 15 лет соответственно. Организаторы: ВТБ, ИК Тройка Диалог, ТрансКредитБанк, ГПБ, Сбербанк.

Северо-Западный Телеком в начале августа планирует размещение 6-го выпуска облигаций на 3 млрд руб

Срок обращения выпуска составит 10 лет с ежеквартальной выплатой купонного дохода. Ставка купона на весь срок обращения будет установлена на конкурсе в первый день размещения займа на ФБ ММВБ.

По выпуску предусмотрен пут-опцион через 2 года по цене 102,5% от номинала, а также два колл-опциона – через 3 и 6 лет – по цене 100,25% от номинала. Ориентир по ставке купона: 13,5-14,5% годовых, что предполагает доходность к пут-опциону 15,4-16,5% годовых.

Организатором выпуска является Связь-банк, совместными ведущими организаторами выступают Райффайзенбанк, БФА и ИНГ Банк /Евразия/.

НПО Сатурн с опозданием на 4 месяца исполнил оферту на выкуп облигаций 2-ой серии

Объем выкупленных облигаций составил 1,978 млрд руб по номиналу. Оригинальный срок выкупа по оферте приходился на 24 марта. Однако компания не смогла исполнить обязательства в срок "вследствие дефицита денежных средств, вызванного сбоем сроков поступления выручки".

Денис Воднев, Старший аналитик (+7 495) 792-5847
Екатерина Журавлева, Аналитик (+7 495) 974-2515 доб. 7121
Екатерина Леонова, Старший аналитик (+7 495) 786-9678

ДИНАМИКА РОССИЙСКИХ ОБЛИГАЦИЙ

Илл. 2: Динамика российских суверенных и субфедеральных еврооблигаций

	Дата погаш-я	Дюра-ция, лет	Дата ближ. купона	Ставка купона	Цена закрытия	Изме-нение	Доход-сть к оферте/погаш-ю	Текущ дох-сть	Спред по дю-рации	Изм. спреда	Спред к сувер. евро-облиг.	Объем выпуска млн	Валюта	Рейтинги S&P/Moodys/Fitch
Суверенные														
Россия-10	03.31.10	0,67	09.30.09	8,25%	102,70	-0,01%	2,29%	8,03%	133	3,3	0,66	656	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-18	07.24.18	6,24	07.24.09	11,00%	142,81	0,13%	5,03%	7,70%	191	5,5	6,08	3 466	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-28	06.24.28	9,14	12.24.09	12,75%	144,50	0,07%	8,11%	8,82%	450	2,9	8,78	2 500	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-30	03.31.30	10,51	09.30.09	7,50%	99,28	0,40%	7,63%	7,55%	402	-3,5	10,13	2 037	USD	BBB / Baa1 / BBB
Минфин														
Минфин-11	05.14.11	1,78	05.14.10	3,00%	96,46	0,09%	5,09%	3,11%	413	-1,5	1,70	1 750	USD	BBB / Baa1 / BBB
Муниципальные														
Москва-11	10.12.11	2,05	10.12.09	6,45%	101,45	0,06%	5,72%	6,36%	--	--	--	374	EUR	BBB / Baa1 / BBB
Москва-16	10.20.16	5,92	10.20.09	5,06%	87,94	0,08%	7,26%	5,76%	--	--	--	407	EUR	BBB / Baa1 / BBB

Источник: Bloomberg, Отдел исследований Альфа-Банка

Илл. 3: Динамика российских банковских еврооблигаций

	Дата погаш-я	Дюра-ция, лет	Дата ближ. купона	Ставка купона	Цена закрытия	Изме-нение	Доход-сть к оферте/погаш-ю	Текущ дох-сть	Спред по дю-рации	Изм. спреда	Спред к сувер. евро-облиг.	Объем выпуска млн	Валюта	Рейтинги S&P/Moodys/Fitch
Абсолют-10	03.30.10	0,67	09.30.09	9,13%	100,44	0,00%	8,42%	9,08%	746	2,4	613	175	USD	/ Baa3 / BBB
АК Барс-10	06.28.10	0,92	12.28.09	8,25%	98,25	0,77%	10,24%	8,40%	929	-83,6	795	250	USD	BB-e / Ba2/- / BB
АК Барс-11	06.20.11	1,78	12.20.09	9,25%	90,25	0,28%	15,30%	10,25%	1434	-12,6	1301	300	USD	/ Ba2/- / BB
Альфа-09	10.10.09	0,22	10.10.09	7,88%	100,35	0,05%	6,12%	7,85%	517	-21,0	383	400	USD	BB+/- / Baa1 / BB-
Альфа-12	06.25.12	2,63	12.25.09	8,20%	89,75	0,00%	12,48%	9,14%	1097	5,7	1019	500	USD	BB+/- / Baa1 / BB-
Альфа-13	06.24.13	3,32	12.24.09	9,25%	90,75	0,14%	12,28%	10,19%	1031	3,5	999	400	USD	BB+/- / Baa1 / BB-
Альфа-15*	12.09.15	4,79	12.09.09	8,63%	79,25	0,00%	13,58%	10,88%	1116	7,5	855	225	USD	B / - / Baa2 / B+
Альфа-17*	02.22.17	5,13	08.22.09	8,64%	74,25	0,00%	14,30%	11,63%	1188	7,6	927	300	USD	B / - / Baa2 / B+
Банк Москвы-09	09.28.09	0,19	09.28.09	8,00%	101,19	0,00%	1,55%	7,91%	59	-5,8	-74	250	USD	/ Baa1 / BBB-
Банк Москвы-10	11.26.10	1,29	11.26.09	7,38%	101,43	-0,02%	6,24%	7,27%	528	4,7	395	300	USD	NR / Baa1 / BBB-
Банк Москвы-13	05.13.13	3,32	11.13.09	7,34%	90,50	0,67%	10,41%	8,10%	890	-15,2	812	500	USD	/ Baa1 / BBB-
Банк Москвы-15*	11.25.15	4,97	11.25.09	7,50%	83,50	0,00%	11,20%	8,98%	877	7,5	617	300	USD	/ Baa2 / BB+
Банк Москвы-17*	05.10.17	5,73	11.10.09	6,81%	72,00	-0,69%	12,53%	9,45%	940	20,3	750	400	USD	/ Baa2 / BB+
Банк Союз	02.16.10	0,54	08.16.09	9,38%	75,00	0,00%	69,50%	12,50%	6854	36,2	6720	24	USD	B - / - / Caa1/- /
ВТБ-11	10.12.11	2,05	10.12.09	7,50%	101,75	0,30%	6,63%	7,37%	568	-11,4	434	450	USD	BBB / Baa1 / BBB
ВТБ-11-2	06.30.11	1,87	06.30.10	8,25%	101,68	0,07%	7,28%	8,11%	632	-1,1	499	900	EUR	BBB / Baa1 / BBB
ВТБ-12	10.31.12	2,95	10.31.09	6,61%	96,38	1,05%	7,88%	6,86%	637	-30,7	559	1 054	USD	BBB / Baa1 / BBB
ВТБ-15*	02.04.15	4,60	08.04.09	6,32%	95,81	-0,29%	7,25%	6,59%	482	13,8	222	316	USD	BBB- / Baa2 / BBB-
ВТБ-16	02.15.16	5,75	02.15.10	4,25%	96,09	0,00%	4,96%	4,42%	183	7,6	-7	388	EUR	BBB / Baa1 / BBB
ВТБ-18	05.29.18	6,60	11.29.09	6,88%	91,63	0,00%	8,22%	7,50%	510	7,6	319	1 706	USD	BBB / Baa1 / BBB
ВТБ-35	06.30.35	12,00	12.31.09	6,25%	83,88	0,00%	7,69%	7,45%	409	3,7	7	693	USD	BBB / Baa1 / BBB
ГПБ-11	06.15.11	1,79	12.15.09	7,97%	99,88	0,00%	8,04%	7,98%	708	3,3	574	300	USD	BB+/- / Baa3 /
ГПБ-13	06.28.13	3,43	12.28.09	7,93%	95,00	0,13%	9,48%	8,35%	750	3,8	719	443	USD	BB+/- /
ГПБ-15	09.23.15	4,95	09.23.09	6,50%	84,13	0,30%	10,01%	7,73%	758	1,4	497	948	USD	BB+/- / Baa2 /
Зенит-09	10.07.09	0,21	10.07.09	8,75%	100,00	0,00%	8,53%	8,75%	758	3,1	624	200	USD	/ Baa3 / B+
Кредит Европа-10	04.13.10	0,71	10.13.09	7,50%	99,67	0,01%	7,94%	7,52%	699	2,5	565	250	USD	/ Baa3/- /
ЛОКО-10	03.01.10	0,59	09.01.09	10,00%	95,00	0,04%	18,98%	10,53%	1802	0,1	1668	100	USD	/ B2 / B
МБРР-16*	03.10.16	4,69	09.10.09	8,88%	75,00	0,00%	14,93%	11,83%	1251	7,6	990	60	USD	/ B3 /
МДМ-10	01.25.10	0,49	07.25.09	7,77%	100,00	0,00%	7,76%	7,76%	680	3,4	547	425	USD	BB+/- / Baa1 / BB-
МДМ-11*	07.21.11	1,86	01.21.10	9,75%	93,85	0,00%	13,35%	10,39%	1240	3,8	1106	200	USD	B / - / Baa2 / B+
МежпромБ-10	02.12.10	0,53	08.12.09	9,50%	92,50	0,00%	24,63%	10,27%	2367	11,1	2234	150	USD	BB- / B1 / B
МежпромБ-10-2	07.06.10	0,96	07.06.10	9,00%	90,84	0,01%	20,34%	9,91%	1938	3,9	1805	200	EUR	BB- / B1 / B
МНВ-09	10.06.09	0,21	10.06.09	1,38%	99,76	-0,04%	2,54%	1,38%	158	24,9	25	500	USD	/ Baa3 / BBB-
НОМОС-10	02.02.10	0,51	08.02.09	8,19%	99,78	0,00%	8,60%	8,21%	764	3,3	631	200	USD	/ Baa3 / B+
НОМОС-16	10.20.16	4,90	10.20.09	9,75%	76,17	0,00%	15,29%	12,80%	1287	7,5	1026	125	USD	/ B1 / B+
Петрокоммерц-09-2	12.17.09	0,41	12.17.09	8,75%	100,13	0,00%	8,36%	8,74%	740	2,9	607	425	USD	B+ / - / Baa3 /
ПромсвязьБ-10	10.04.10	1,14	10.04.09	8,75%	98,18	0,06%	10,38%	8,91%	942	-1,7	809	200	USD	B+ / - / Baa2 / B+
ПромсвязьБ-11	10.20.11	2,03	10.20.09	8,75%	87,75	0,00%	15,38%	9,97%	1442	4,0	1309	225	USD	B+ / - / Baa2 / B+
ПромсвязьБ-13	01.15.13	2,95	01.15.10	10,75%	88,08	0,07%	15,29%	12,20%	1378	3,3	1299	150	USD	B+ / - / Baa2 / B+
ПромсвязьБ-18*	01.31.18	4,68	07.31.09	12,50%	77,50	0,00%	17,71%	16,13%	1528	7,5	1268	100	USD	B - / - / Baa3 / B-
ПСБ-15*	09.29.15	5,08	09.29.09	6,20%	92,50	0,27%	7,75%	6,70%	532	2,0	271	400	USD	/ Baa2 / BBB-
РенКап-10	06.27.10	0,90	12.27.09	9,50%	65,04	0,00%	65,00%	14,61%	6404	20,2	6270	209	USD	B - / / CCC
Росбанк-09	09.24.09	0,18	09.24.09	9,75%	101,03	-0,02%	3,81%	9,65%	285	4,6	152	22	USD	/ Baa3 / BBB+
РСХБ-10	11.29.10	1,31	11.29.09	6,88%	101,20	0,05%	5,93%	6,79%	497	-0,4	364	350	USD	/ Baa1 / BBB
РСХБ-13	05.16.13	3,36	11.16.09	7,18%	97,23	0,83%	8,03%	7,38%	605	-17,5	573	647	USD	/ Baa1 / BBB
РСХБ-14	01.14.14	3,89	01.14.10	7,13%	95,00	0,53%	8,49%	7,50%	651	-6,4	346	720	USD	/ Baa1 / BBB
РСХБ-16	09.21.16	5,53	09.21.09	6,97%	89,75	0,84%	8,93%	7,77%	581	-7,8	390	500	USD	/ Baa2 / BBB-

РСХБ-17	05.15.17	6,08	11.15.09	6,30%	86,50	0,14%	8,71%	7,28%	559	5,2	368	1 167	USD	/ Baa1 / BBB
РСХБ-18	05.29.18	6,38	11.29.09	7,75%	91,63	0,55%	9,15%	8,46%	602	-1,2	412	980	USD	/ Baa1 / BBB
Русский Стандарт-09	09.16.09	0,15	09.16.09	6,83%	98,56	0,02%	15,60%	6,92%	1464	7,4	1331	373	EUR	B+ / Baa3 /
Русский Стандарт-10	10.07.10	1,15	10.07.09	7,50%	89,25	0,28%	17,71%	8,40%	1675	-20,2	1542	412	USD	B+ / Baa3 /
Русский Стандарт-10-2	06.29.10	0,92	12.29.09	8,49%	93,00	0,13%	16,83%	9,12%	1587	-10,1	1454	297	USD	B+ / Baa3 / BB-
Русский Стандарт-11	05.05.11	1,66	11.05.09	8,63%	87,50	0,86%	16,99%	9,86%	1603	-50,7	1470	350	USD	B+ / Baa3 /
Русский Стандарт-15*	12.16.15	4,64	12.16.09	8,88%	69,00	0,55%	17,00%	12,86%	1457	-5,0	1197	200	USD	B- / B1 /
Русский Стандарт-16*	12.01.16	4,88	12.01.09	9,75%	69,12	0,63%	17,32%	14,11%	1490	-6,1	1229	200	USD	B- / B1 /
Сбербанк-11	11.14.11	2,17	11.14.09	5,93%	100,50	0,00%	5,69%	5,90%	473	3,3	340	750	USD	/ A3 / BBB
Сбербанк-13	05.15.13	3,40	11.15.09	6,48%	98,75	0,38%	6,85%	6,56%	488	-3,7	456	500	USD	/ A3 / BBB
Сбербанк-13-2	07.02.13	3,53	01.02.10	6,47%	98,25	0,77%	6,98%	6,58%	500	-14,7	195	500	USD	BBB+e / A3 / BBB
Сбербанк-15*	02.11.15	4,65	08.11.09	6,23%	98,75	0,13%	6,50%	6,31%	408	4,7	147	1 000	USD	/ Baa1 / BBB-
УРСА-11*	12.30.11	2,16	12.30.09	12,00%	94,03	0,05%	15,00%	12,76%	1404	1,2	1271	130	USD	/ B1 /
УРСА-11-2	11.16.11	2,09	11.16.09	8,30%	94,73	0,07%	10,95%	8,76%	999	0,1	866	220	EUR	/ Baa3 / B+ / *
Славинвестбанк	12.21.09	0,42	12.21.09	9,88%	94,53	0,00%	24,12%	10,45%	2316	11,7	2183	100	USD	/ B3 / WD
Татфондбанк-10	04.26.10	0,74	10.26.09	9,75%	92,92	0,00%	20,13%	10,49%	1917	7,0	1783	200	USD	/ B2 /
ТранскапиталБ-10	05.10.10	0,78	11.10.09	9,13%	93,42	0,05%	18,24%	9,77%	1728	-0,5	1595	175	USD	/ B1 /
ТранскапиталБ-17	07.18.17	4,89	01.18.10	10,51%	62,50	2,04%	20,14%	16,82%	1772	-38,1	1511	100	USD	/ B2 /
ТранскредитБ-10	05.16.10	0,80	11.16.09	7,00%	99,85	0,13%	7,17%	7,01%	622	-12,6	488	348	USD	BB / Baa1 /
ТранскредитБ-11	06.17.11	1,78	12.17.09	9,00%	99,80	0,20%	9,11%	9,02%	815	-8,4	682	350	USD	BB / Baa1 /
Траст-10	05.29.10	0,83	11.29.09	9,38%	70,00	0,00%	58,59%	13,39%	5763	19,8	5629	200	USD	/ Caal / B-
УРСА-10	05.21.10	0,83	05.21.10	7,00%	88,32	0,04%	23,49%	7,93%	2253	2,6	2119	164	EUR	/ Baa3 /
ХКФ-10	04.11.10	0,70	10.11.09	9,50%	94,00	0,00%	18,68%	10,11%	1772	6,8	1639	200	USD	B+ / Baa3 /
ХКФ-11	06.20.11	1,76	12.20.09	11,00%	98,51	0,00%	11,88%	11,17%	1092	3,1	959	334	USD	B+ / Baa3 /

Источник: Bloomberg, Отдел исследований Альфа-Банка

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

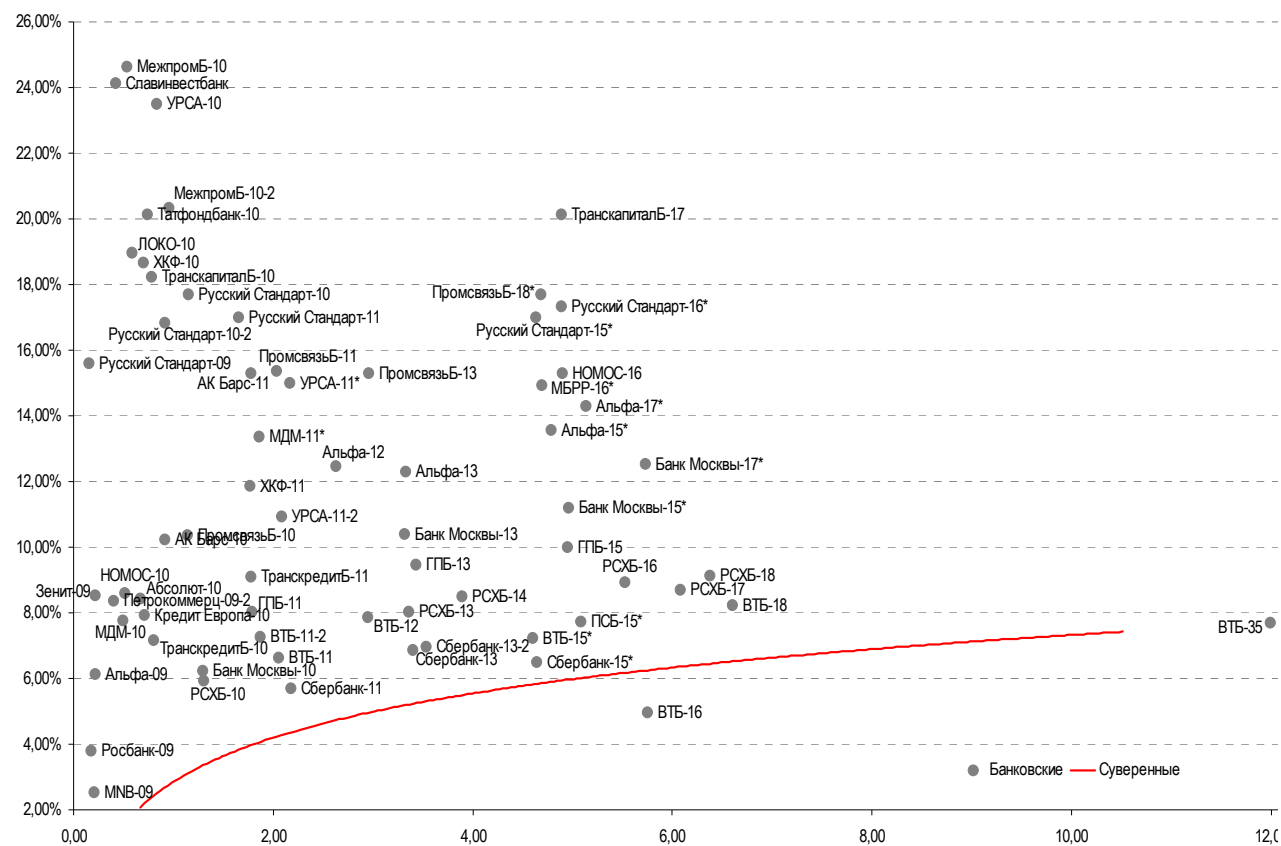
Илл. 4: Динамика российских корпоративных еврооблигаций в разбивке по секторам

	Дата погаш-я	Дюра-ция, лет	Дата ближ. купона	Ставка купона	Цена закрыти-я	Изме-нение	Доход-сть к оферте/погаш-ю	Текущ-ий доход-сть	Спред по дю-рации	Спред к сувер. евро-облиг.	Объем выпуска млн	Валюта	Рейтинги S&P/Moody's/Fitch
Нефтегазовые													
Газпром-09	10.21.09	0,25	10.21.09	10,50%	101,94	-0,12%	2,63%	10,30%	167	42,7	34	700	USD BBB / Baa1 / BBB
Газпром-10	09.27.10	1,11	09.27.09	7,80%	104,15	0,02%	4,11%	7,49%	316	0,6	182	1 000	EUR BBB / Baa1 / BBB
Газпром-12	12.09.12	3,12	12.09.09	4,56%	93,80	0,10%	6,65%	4,86%	515	2,1	436	1 000	EUR BBB / Baa1 / BBB
Газпром-13-1	03.01.13	3,05	09.01.09	9,63%	106,00	0,59%	7,69%	9,08%	618	-14,2	539	1 750	USD BBB / Baa1 / BBB
Газпром-13-2	07.22.13	3,63	07.22.09	4,51%	102,37	0,11%	3,86%	4,40%	188	4,6	-117	603	USD / /
Газпром-13-3	07.22.13	3,54	07.22.09	5,63%	98,75	0,25%	5,98%	5,70%	400	0,6	95	319	USD BBB / Baa1 / BBB
Газпром-13-4	04.11.13	3,25	10.11.09	7,34%	97,71	0,13%	8,06%	7,52%	655	1,4	577	400	USD BBB / Baa1 / BBB
Газпром-13-5	07.31.13	3,43	07.31.09	7,51%	100,09	0,20%	7,48%	7,50%	551	1,8	519	500	USD BBB / Baa1 / BBB
Газпром-14	02.25.14	4,10	02.25.10	5,03%	89,18	0,11%	7,92%	5,64%	594	5,1	289	780	EUR BBB / Baa1 / BBB
Газпром-14-2	10.31.14	4,50	10.31.09	5,36%	88,50	0,28%	8,12%	6,06%	570	1,0	309	700	EUR BBB / Baa1 / BBB
Газпром-15-1	06.01.15	5,03	06.01.10	5,88%	88,71	0,27%	8,39%	6,62%	596	1,7	335	1 000	EUR BBB / Baa1 / BBB
Газпром-16	11.22.16	5,78	11.22.09	6,21%	83,56	0,00%	9,36%	7,43%	623	7,7	432	1 350	USD BBB / Baa1 / BBB
Газпром-17	03.22.17	6,24	03.22.10	5,14%	78,70	0,27%	9,10%	6,53%	598	3,1	407	500	EUR BBB / Baa1 / BBB
Газпром-17-2	11.02.17	6,37	11.02.09	5,44%	78,66	0,59%	9,23%	6,92%	610	-1,8	420	500	EUR BBB / Baa1 / BBB
Газпром-18	02.13.18	6,44	02.13.10	6,61%	85,61	0,23%	9,08%	7,72%	596	3,9	405	1 200	EUR BBB / Baa1 / BBB
Газпром-18-2	04.11.18	6,17	10.11.09	8,15%	93,50	0,81%	9,24%	8,71%	612	-5,7	421	1 100	USD BBB / Baa1 / BBB
Газпром-20	02.01.20	7,26	08.01.09	7,20%	97,50	0,00%	7,55%	7,39%	442	7,6	252	939	USD BBB+ / / BBB+
Газпром-22	03.07.22	7,95	09.07.09	6,51%	77,00	1,65%	9,71%	8,45%	610	-17,2	160	1 300	USD BBB / Baa1 / BBB
Газпром-34	04.28.34	10,40	10.28.09	8,63%	100,00	0,76%	8,62%	8,62%	502	-3,7	100	1 200	USD BBB / Baa1 / BBB
Газпром-37	08.16.37	10,06	08.16.09	7,29%	76,98	0,95%	9,69%	9,47%	608	-5,8	206	1 250	USD BBB / Baa1 / BBB
Лукойл-17	06.07.17	6,18	12.07.09	6,36%	91,00	0,00%	7,91%	6,98%	479	7,6	288	500	USD BBB- / Baa2 / BBB-
Лукойл-22	06.07.22	8,37	12.07.09	6,66%	84,50	0,00%	8,68%	7,88%	507	3,7	57	500	USD BBB- / Baa2 / BBB-
ТНК-ВР-11	07.18.11	1,89	01.18.10	6,88%	99,75	0,50%	7,01%	6,89%	605	-24,1	472	500	USD BB+ / Baa2 / BBB-
ТНК-ВР-12	03.20.12	2,44	09.20.09	6,13%	94,85	1,17%	8,31%	6,46%	681	-43,1	602	500	USD BB+ / Baa2 / BBB-
ТНК-ВР-13	03.13.13	3,16	09.13.09	7,50%	95,63	1,24%	8,93%	7,84%	742	-34,3	663	600	USD BB+ / Baa2 / BBB-
ТНК-ВР-16	07.18.16	5,46	01.18.10	7,50%	88,88	0,99%	9,73%	8,44%	660	-81,6	470	1 000	USD BB+ / Baa2 / BBB-
ТНК-ВР-17	03.20.17	5,80	09.20.09	6,63%	82,63	0,61%	9,91%	8,02%	679	-3,0	488	800	USD BB+ / Baa2 / BBB-
ТНК-ВР-18	03.13.18	6,06	09.13.09	7,88%	87,00	1,16%	10,17%	9,05%	704	-11,8	514	1 100	USD BB+ / Baa2 / BBB-
Транснефть-12	06.27.12	2,78	06.27.10	5,38%	95,91	0,05%	6,97%	5,61%	546	3,8	467	700	EUR BBB / Baa1 /
Транснефть-12-2	06.27.12	2,72	12.27.09	6,10%	98,00	-0,13%	6,87%	6,23%	536	10,3	457	500	USD BBB / Baa1 /
Транснефть-14	03.05.14	4,01	09.05.09	5,67%	92,00	1,24%	7,76%	6,16%	578	-23,3	273	1 300	USD BBB / Baa1 /
Металлургические													
Евраз-09	08.03.09	0,03	08.03.09	10,88%	100,25	0,00%	3,20%	10,85%	224	-51,6	91	300	USD BB- / Baa2 / BB / -
Евраз-13	04.24.13	3,15	10.24.09	8,88%	84,95	-0,06%	14,16%	10,45%	1265	7,7	1187	1 300	USD BB- / B1 / - / BB / -
Евраз-15	11.10.15	4,80	11.10.09	8,25%	82,75	0,30%	12,25%	9,97%	983	1,0	722	750	USD BB- / B1 / - / BB / -
Евраз-18	04.24.18	5,69	10.24.09	9,50%	82,50	1,10%	12,88%	11,52%	976	-12,3	785	700	USD BB- / B1 / - / BB / -
Кузбассразрезуголь-10	07.12.10	0,95	01.12.10	9,00%	90,00	0,00%	20,85%	10,00%	1989	6,5	1855	200	USD / B3 /
Распадская-12	05.22.12	2,56	11.22.09	7,50%	88,65	0,45%	12,35%	8,46%	1085	-12,7	1006	300	USD / B1 / B+
Северсталь-13	07.29.13	3,19	07.29.09	9,75%	84,99	0,38%	14,84%	11,47%	1333	-6,4	1254	1 250	USD BB- / Baa3 / BB / -
Северсталь-14	04.19.14	3,75	10.19.09	9,25%	82,25	0,30%	14,55%	11,25%	1257	-0,5	952	375	USD BB- / Baa3 / BB / -

ТМК-09	09.29.09	0,19	09.29.09	8,50%	99,35	0,00%	11,71%	8,56%	1075	7,9	941	300	USD	B /*-/ B1 /
ТМК-11	07.29.11	1,78	07.29.09	10,00%	92,50	2,78%	14,40%	10,81%	1344	-153,2	1211	600	USD	B /*-/ B1 /
Норникель-09	09.30.09	0,19	09.30.09	7,13%	100,71	0,09%	3,31%	7,07%	235	-46,1	102	500	USD	BBB-/ Baa2 / BBB-
Телекоммуникационные														
МТС-10	10.14.10	1,17	10.14.09	8,38%	101,50	0,07%	7,07%	8,25%	611	-3,4	477	400	USD	BB /*-/ Ba2 / NR
МТС-12	01.28.12	2,24	07.28.09	8,00%	98,75	0,13%	8,56%	8,10%	760	-2,3	627	400	USD	BB /*-/ Ba2 / BB+/-
Вымпелком-10	02.11.10	0,54	08.11.09	8,00%	101,25	-0,12%	5,67%	7,90%	471	24,9	338	300	USD	BB+/ Ba2 /
Вымпелком-11	10.22.11	2,06	10.22.09	8,38%	100,00	0,50%	8,36%	8,37%	741	-21,5	607	300	USD	BB+/ Ba2 /
Вымпелком-13	04.30.13	3,24	10.31.09	8,38%	94,15	0,59%	10,28%	8,90%	877	-13,1	798	1 000	USD	BB+/(P)Ba2/
Вымпелком-16	05.23.16	5,17	11.23.09	8,25%	88,13	1,00%	10,74%	9,36%	832	-12,6	571	600	USD	BB+/ Ba2 /
Вымпелком-18	04.30.18	5,91	10.31.09	9,13%	88,28	1,17%	11,26%	10,34%	813	-12,8	623	1 000	USD	BB+/(P)Ba2/
Мегафон	12.10.09	0,39	12.10.09	8,00%	101,33	-0,02%	4,47%	7,90%	351	7,2	218	375	USD	BB+/ Ba2 / BB+
Прочие														
АФК-Система-11	01.28.11	1,39	07.28.09	8,88%	97,88	0,26%	10,42%	9,07%	946	-14,9	813	350	USD	BB /*-/ B2 / BB+/-
АПРОСА, 2014	11.17.14	4,24	11.17.09	8,88%	91,63	0,69%	10,99%	9,69%	856	-9,3	596	500	USD	NR/ Ba3 / B /*-
Еврохим	03.21.12	2,38	09.21.09	7,88%	91,63	-0,14%	11,61%	8,59%	1065	9,5	931	300	USD	BB/ / BB
КЗОС-11	10.30.11	1,95	10.30.09	9,25%	51,00	2,00%	46,16%	18,14%	4521	-112,6	4387	200	USD	D/ / C /*-
НКНХ-15	12.22.15	4,83	12.22.09	8,50%	78,00	1,96%	13,77%	10,90%	1134	-35,1	874	200	USD	/ B1 / B /*-
НМТП-12	05.17.12	2,57	11.17.09	7,00%	92,75	0,27%	10,00%	7,55%	850	-5,2	771	300	USD	BB+/ Ba1 /
Рольф-10	06.28.10	0,91	12.28.09	8,25%	49,50	0,00%	105,3%	16,67%	10431	35,0	10298	250	USD	CCC/ Caa1 /
СИНЕК-15	08.03.15	4,82	08.03.09	7,70%	106,62	0,33%	6,36%	7,22%	394	0,4	133	250	USD	/ Ba1 / BBB-

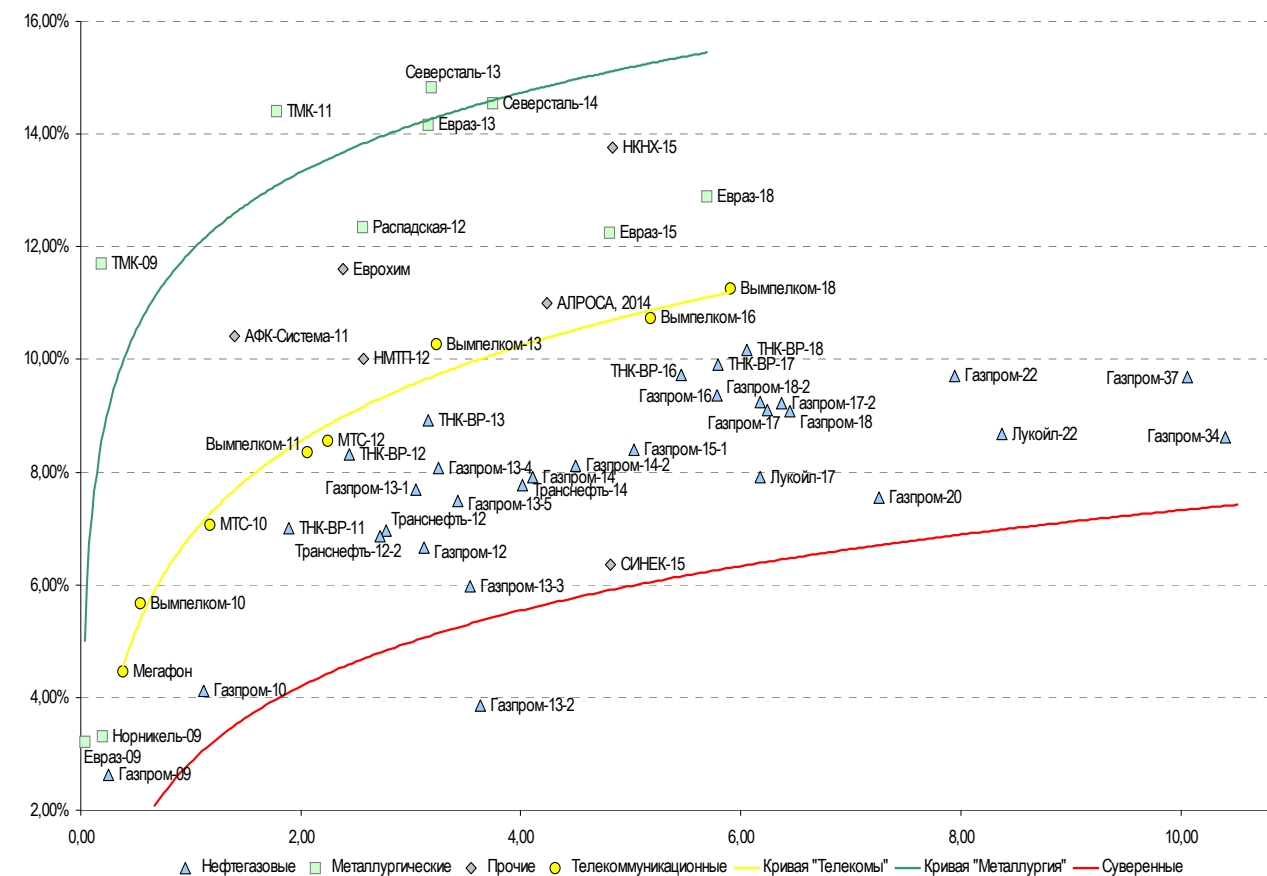
Источник: Bloomberg, Отдел исследований Альфа-Банка

Илл. 5: Доходность российских еврооблигаций банковского сектора



Источник: Bloomberg

Илл. 6: Доходность российских корпоративных еврооблигаций



Источник: Bloomberg

Информация

Альфа-Банк (Москва)	Россия, Москва, 107078, пр-т Академика Сахарова, 12
Управление долговых ценных бумаг и деривативов	Саймон Вайн, Руководитель Управления (+7 495) 745-7896
Торговые операции	Олег Артеменко, директор по финансированию (7 495) 785-74 05 Константин Зайцев, вице-президент по торговым операциям (7 495) 785-74 08 Михаил Грачев, вице-президент по торговым операциям (7 495) 785-74 04 Сергей Осмачек, трейдер (7 495) 783 51 02 Игорь Панков, вице-президент по продажам (7 495) 786-48 92 Владислав Корзан, вице-президент по продажам (7 495) 783-51 03 Дэвид Мэтлок, директор по международным продажам (7 495) 974-25 15 доб. 7050 Татьяна Мерлич, старший менеджер по международным продажам (7 495) 786-48 97 Ольга Паркина, менеджер по продажам (7 495) 785-74 09
Аналитическая поддержка	Екатерина Леонова, старший аналитик по внутреннему долгу (7 495) 785-96 78 Михаил Авербах, аналитик по внешнедолговому рынку (7 495) 783-50 29 Денис Воднев, старший кредитный аналитик (7 495) 792-58 47 Екатерина Журавлева, кредитный аналитик (7 495) 974-2515 доб. 7121
Долговой рынок капитала	Мария Широкова, вице-президент по продажам на долговом рынке капитала (7 495) 755-59 26 Наталья Юркова, Старший менеджер (7 495) 785-9671

© Альфа-Банк, 2009 г. Все права защищены. Генеральная лицензия ЦБ РФ № 1326 от 29.01.1998 г.

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

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