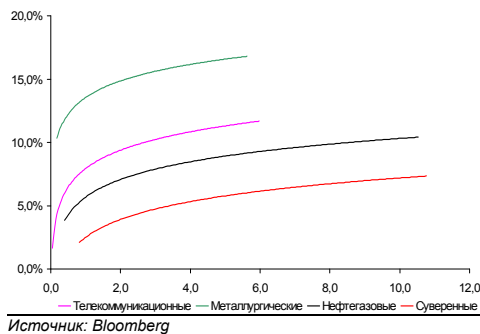
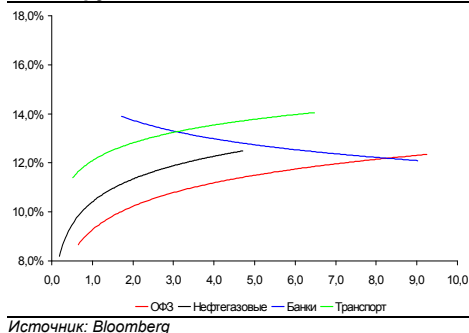


Рынок валютных облигаций



Рынок рублевых облигаций (1-ый эшелон)



Основные индикаторы долгового рынка

	Закрытие	Изм.	Доход%
Долговой рынок			
10-YR UST, YTM	3,74	19,146 п. ↑	
30-YR UST, YTM	4,63	14,076 п. ↑	
Russia-30	100,38	0,12% ↑	7,43
Rus-30 spread	369	-226 п. ↓	
Bra-40	130,70	-0,08% ↓	8,29
Tur-30	149,43	0,37% ↑	7,23
Mex-34	101,64	0,35% ↑	6,59
CDS 5 Russia	311	16 п. ↑	
CDS 5 Gazprom	465	16 п. ↑	
CDS 5 Brazil	199	16 п. ↑	
CDS 5 Turkey	275	06 п. ↓	
CDS 5 Ukraine	1 671	-86 п. ↓	
Ключевые показатели			
TED Spread	51	26 п. ↑	
iTraxx Crossover	1 085	-10 б. п. ↓	
VIX Index, \$	32	1,74% ↑	
Валютный и денежный рынок			
			YTD%
\$/Руб. ЦБР	31,1846	0,12% ↑	6,1 ↑
\$/Руб.	31,4368	-0,09% ↓	6,1 ↑
EUR/\$	1,3822	-0,44% ↓	-0,2 ↓
\$/BRL	2,01	-0,58% ↓	-13,2 ↓
			Imp rate%
NDF Rub 3m	32,0525	-0,02% ↓	9,27
NDF Rub 6m	32,7648	-0,07% ↓	9,76
NDF Rub 12m	34,2345	-0,05% ↓	10,65
3M Libor	0,6738	1,006 п. ↑	
Libor overnight	0,2625	0,236 п. ↑	
MIACR, 1d	6,49	-216 п. ↓	
Прямое репо с ЦБ	15 785	-880 ↓	
Фондовые индексы			
			YTD%
RTS	1 031	4,09% ↑	63,13 ↑
DOW	8 300	-2,05% ↓	-5,43 ↓
S&P500	893	-1,90% ↓	-1,13 ↓
Bovespa	51 792	-0,10% ↓	37,93 ↑
Сырьевые товары			
Brent спот	60,71	0,91% ↑	45,9 ↑
Gold	955,83	-0,67% ↓	8,1 ↑
Nickel	13 321	3,74% ↑	14,7 ↑

Источник: Bloomberg

Российский рынок

Комментарий по долговому рынку, стр. 2

Валютные облигации

Инвесторы ожидают дальнейшего роста ставок UST, что ведет к продажам. В свою очередь, высокие ставки могут вызвать рост стоимости кредитных ресурсов и замедлить восстановление экономики.

Рублевые облигации

Инвесторы сокращают позиции в облигациях Москвы, ожидая новых размещений после увеличения программы заимствования города.

Макроэкономика, стр. 2

Инфляция в России за период с 1 по 25 мая составила 0,6%, с начала года – 6,8%

ЦБ: Банки реструктурировали примерно 20% кредитов; НЕГАТИВНО

Ранее мы полагали, что реструктурировано только 5-10% кредитов, и поэтому 20% – это крайне негативное сообщение, указывающее на более высокий уровень скрытых просроченных кредитов.

Корпоративные новости, стр. 3

ВЭБ 3 июня начнет размещение 1-го транша валютных облигаций в объеме \$2 млрд

Москва увеличила программу заимствований на 2009 г на 36,6 млрд руб, планирует разместить в июне 2 выпуска облигаций на 45 млрд руб

К размещению запланированы два выпуска с погашением в 2012 г на 15 млрд руб и в 2013 г – на 45 млрд руб

S&P поместило рейтинг АК Транснефтепродукт на уровне ВВ+ в список CreditWatch с негативным прогнозом

Решение последовало за объявлением об оферте по выкупу CLN и запросе согласия на изменение условий выпуска обязательств компании.

Миракс продает украинский актив

Вряд ли средства будут использованы на погашение рублевых облигаций компании в сентябре 2009 г. Компании предстоят амортизационные выплаты по реструктурированным западным кредитам и еврооблигациям.

Казаньоргсинтез просит кредиторов отсрочить на 1.5-2 года выплаты по кредитам

Компания предоставит проект соглашения до 5 июня. Пока речь идет только о кредитах, а не о публичном долге компании.

НОВОСТИ ВКРАТЦЕ:

- S&P повысило долгосрочные рейтинги ТНК-ВР на 1 ступень – до ВВ+, прогноз "стабильный"
- Moody's понизило рейтинг Северстали на 1 ступень – до уровня Вa3, прогноз по рейтингу "негативный"
- Минфин разместил на аукционе допвыпуск ОФЗ 25064 на 5,99 млрд руб по номиналу под средневзвешенную доходность 12,28% годовых
- КОКС установил цену выкупа 1-го выпуска облигаций по оферте в размере 95,5%
- Желдорипотека установила ставку 4-6-го купонов по облигациям серии 01 в размере 18% годовых (+550 б.п.)
- ФК Еврокоммерц установила ставку 5-6-го купонов по облигациям серии 02 в размере 16% годовых (без изменений)
- «Махеев Финанс» установил по облигациям ставку 5-6-го купона в размере 16% годовых (+90 б.п.)

РОССИЙСКИЙ РЫНОК

Комментарий по долговому рынку

Валютные облигации

Американские казначейские облигации продолжают стремительно дешеветь на фоне опасений, что меры правительства не смогут предотвратить сохранения ставок на низких уровнях при текущих объемах новых размещений UST, предназначенных для финансирования дефицита бюджета. В результате, всего за день доходность UST-10 выросла на 20 б.п. – до 3.63%. Вслед за этим во второй половине дня стали снижаться и фондовые индексы. Инвесторы опасаются роста ставок по кредитам вслед за ростом доходности КО США, что вызовет замедление темпов восстановления мировой экономики.

На рынке российских евробондов активность была довольно слабой. По итогам дня котировки большинства корпоративных бумаг продемонстрировали сужение спредов между ценой покупки и ценой продажи. Однако, несмотря на рост спроса, сделок совершалось немного, так как уровень котировок на продажу по многим бумагам оставался на прежних – достаточно дорогих – уровнях. В суверенном сегменте, цена Rus-30 подросла на 0.25 п.п. до 100.18-100.625% от номинала. При этом ее спред к UST-10 сузился сразу на 22 б.п. – до 370 б.п. – на фоне продолжающихся продаж казначейских облигаций.

Рублевые облигации

На рублевом рынке долга лидерами по торговому обороту стали муниципальные выпуски Москвы, показавшие снижение котировок в пределах 15 б.п.: Москва-45 (УТМ 14.75%), Москва-50 (УТМ 14.7%), Москва-54 (УТМ 15.05%). Активизация продаж вызвана увеличением программы заимствований Москвы на 37 млрд руб и планами по их привлечению в июне. Мы полагаем, что в ближайшее время коррекция в секторе облигаций Москвы продолжится.

В корпоративном сегменте высокая активность сохранялась в недавно размещенном выпуске ВБД-3, прибавившим еще 10 б.п. – до 101.1% от номинала (УТР 14.7%). Кроме того, спрос отмечается на выпуски банковского сектора с дюрацией до года: ВТБ-5 (УТР 12.96%), Банк Зенит (УТР 15.08%).

Сегодня на первичном рынке пройдет техническое размещение облигаций РЖД-12. В соответствии с закрытой книгой заявок, ставка купона по облигациям к 2,5-летней оферте установлена на уровне 14,9% годовых.

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

Макроэкономика

ЦБ: Банки реструктурировали примерно 20% кредитов; НЕГАТИВНО

Вчера директор департамента банковского регулирования и надзора ЦБ Алексей Симановский сообщил о реструктуризации примерно 20% кредитного портфеля банков.

Ранее мы оценивали масштаб реструктуризации в пределах 5-10% кредитного портфеля, и это уже было основанием ожидать проблем с

просроченными кредитами. С этой точки зрения цифра на уровне в 20%— это крайне негативная новость, поскольку она может указывать на высокую долю скрытых просроченных кредитов. На фоне такого сообщения угроза наступления второй волны кризиса существенно повышается.

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

Корпоративные новости

ВЭБ 3 июня начнет размещение 1-го транша валютных облигаций в объеме \$2 млрд

Срок обращения выпуска – 1 год с полугодовой выплатой купонного дохода. Ставка купона равна ставке 6-месячного USD LIBOR + 1%, установленной Британской Банковской Ассоциацией за 2 рабочих дня до даты определения ставки 1,2-го купонов. Потенциальный круг приобретателей облигаций – банки, имеющие лицензии на валютные операции.

Москва увеличила программу заимствований на 2009 г на 36,6 млрд руб, планирует разместить в июне 2 выпуска облигаций на 45 млрд руб

После утверждения законопроекта Москомзайм дополнительно к уже размещенному объему облигаций должен будет осуществить привлечение заемных средств путем выпуска облигаций на сумму до 36,6 млрд руб. Таким образом, общая программа заимствований составит 90,6 млрд руб.

Первоначально программа заимствований Москвы на 2009 г предполагала размещение облигаций на 54 млрд руб. К настоящему времени объем размещения уже достиг 52,5 млрд руб.

Увеличение программы заимствований связано с прогнозируемым сокращением доходов бюджета в текущем году в связи с кризисом. В соответствии с новым законопроектом о бюджете, прогнозируемый объем доходов бюджета составит 969,8 млрд руб против ранее прогнозируемых 1,387 трлн руб.

После утверждения новой программы заимствований Москомзайм может уже в июне выйти на рынок с двумя новыми выпусками – с погашением в 2012 г на 15 млрд руб, в 2013 г на 45 млрд руб.

S&P поместило рейтинг АК Транснефтепродукт на уровне ВВ+ в список CreditWatch с негативным прогнозом

Решение агентства последовало за объявлением об оферте по выкупу облигаций и запросе согласия на изменение условий выпуска обязательств по кредитным нотам /CLN/ на сумму 2,5 млрд руб. По мнению S&P, эти действия могут свидетельствовать о том, что компания не получает столь значительную поддержку от материнской компании – АК Транснефть, которую агентство ранее учитывало в рейтингах ТНП. Оно также может свидетельствовать о том, что ТНП по-прежнему принимает финансовые решения в основном независимо от Транснефти.

Миракс продает украинский актив

Компания продает свое украинское подразделение, которое строит Mirax Plaza в Киеве, компании AEON (Источник: Ведомости). В настоящее время подписан меморандум, обсуждаются детали и сумма сделки (по разным оценкам речь может идти о сумме в \$50-100 млн).

Мы считаем, что даже если сделка состоится в ближайшее время, держателям рублевых облигаций вряд ли стоит рассчитывать на то, что деньги пойдут на погашение выпуска в сентябре 2009 г. Компании предстоят амортизационные выплаты по реструктурированным западным кредитам и еврооблигациям. Кроме того, свободные денежные средства пойдут на дополнительную амортизацию (так называемый механизм cash sweep).

Казаньоргсинтез просит кредиторов отсрочить на 1.5-2 года выплаты по кредитам

Данное предложение, по информации Интерфакса, компания сделала во вторник на совещании с кредиторами по вопросам финансово-экономического положения предприятия, в котором принял участие министр экономики Татарстана.

До 5 июня компания предоставит кредиторам проект соглашения о реструктуризации долга. Пока компания ведет переговоры о реструктуризации только с банками-кредиторами. Финансовым консультантом КЗОСа был назначен Morgan Stanley, который и разрабатывает программу финансового оздоровления предприятия.

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. 1: 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	Сред по дю-рации	Изм. спреда	Сред к сувер. евро-облиг.	Объем выпуска млн	Валюта	Рейтинги S&P/Moodys/Fitch
Суверенные														
Россия-10	03.31.10	0,82	09.30.09	8,25%	103,44	-0,01%	8,01%	7,98%	131	-3,2	0,81	656	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-18	07.24.18	6,40	07.24.09	11,00%	144,59	-0,15%	4,90%	7,61%	167	-14,6	6,25	3 466	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-28	06.24.28	8,93	06.24.09	12,75%	145,74	-0,35%	8,02%	8,75%	429	-15,2	8,58	2 500	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-30	03.31.30	10,76	09.30.09	7,50%	100,38	0,12%	7,43%	7,47%	369	-21,3	10,37	2 037	USD	BBB / Baa1 / BBB
Минфин														
Минфин-11	05.14.11	1,93	05.14.10	3,00%	96,26	0,10%	5,05%	3,12%	407	-8,2	1,84	1 750	USD	BBB / Baa1 / BBB
Муниципальные														
Москва-11	10.12.11	2,19	10.12.09	6,45%	98,70	0,03%	7,04%	6,54%	--	--	--	374	EUR	BBB / Baa1 / BBB
Москва-16	10.20.16	6,01	10.20.09	5,06%	81,96	0,08%	8,43%	6,18%	--	--	--	407	EUR	BBB / Baa1 / BBB

Источник: Bloomberg, Отдел исследований Альфа-Банка

Илл. 2: 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	Сред по дю-рации	Изм. спреда	Сред к сувер. евро-облиг.	Объем выпуска млн	Валюта	Рейтинги S&P/Moodys/Fitch
Абсолют-10	03.30.10	0,82	09.30.09	9,13%	100,87	-0,01%	8,01%	9,05%	703	-2,7	572	175	USD	/ Baa3 / BBB
АК Барс-10	06.28.10	1,02	06.28.09	8,25%	95,25	0,53%	13,08%	8,66%	1209	-54,8	1078	250	USD	BB-e / Ba2 / BB
АК Барс-11	06.20.11	1,82	06.20.09	9,25%	84,75	0,00%	18,47%	10,91%	1748	-2,0	1617	300	USD	/ Ba2 / BB
Альфа-09	10.10.09	0,37	10.10.09	7,88%	99,85	0,30%	8,21%	7,89%	723	-86,5	592	400	USD	BB- / Ba1 / BB-
Альфа-12	06.25.12	2,65	06.25.09	8,20%	87,25	1,45%	13,39%	9,40%	1188	-62,1	1109	500	USD	BB- / Ba1 / BB-
Альфа-13	06.24.13	3,30	06.24.09	9,25%	89,50	0,28%	12,62%	10,34%	1111	-15,0	1033	400	USD	BB- / Ba1 / BB-
Альфа-15*	12.09.15	4,57	06.09.09	8,63%	71,50	1,60%	15,77%	12,06%	1331	-52,0	1087	225	USD	B / Ba2 / B+
Альфа-17*	02.22.17	5,19	08.22.09	8,64%	69,50	2,96%	15,54%	12,42%	1308	-75,5	1064	300	USD	B / Ba2 / B+
Банк Москвы-09	09.28.09	0,33	09.28.09	8,00%	101,25	-0,12%	4,14%	7,90%	316	30,4	185	250	USD	/ Baa1 / BBB-
Банк Москвы-10	11.26.10	1,44	11.26.09	7,38%	100,79	-0,07%	6,81%	7,32%	583	1,8	452	300	USD	NR / Baa1 / BBB-
Банк Москвы-13	05.13.13	3,47	11.13.09	7,34%	90,00	0,00%	10,48%	8,15%	849	-13,1	819	500	USD	/ Baa1 / BBB-
Банк Москвы-15*	11.25.15	5,06	11.25.09	7,50%	78,00	0,65%	12,55%	9,62%	1009	-30,1	766	300	USD	/ Baa2 / BB+
Банк Москвы-17*	05.10.17	5,82	11.10.09	6,81%	68,50	2,24%	13,36%	9,94%	1013	-57,1	846	400	USD	/ Baa2 / BB+
Банк Союз	02.16.10	0,69	08.16.09	9,38%	87,75	0,00%	29,43%	10,68%	2845	4,6	2714	125	USD	B- / Caa1 / B-
ВТБ-11	10.12.11	2,20	10.12.09	7,50%	100,25	0,38%	7,38%	7,48%	640	-20,7	508	450	USD	BBB / Baa1 / BBB
ВТБ-11-2	06.30.11	1,87	06.30.09	8,25%	100,35	0,19%	8,05%	8,22%	706	-13,1	575	1 000	EUR	BBB / Baa1 / BBB
ВТБ-12	10.31.12	3,09	10.31.09	6,61%	94,00	0,00%	8,67%	7,03%	716	-6,5	638	1 200	USD	BBB / Baa1 / BBB
ВТБ-15*	02.04.15	4,66	08.04.09	6,32%	82,83	0,07%	10,39%	7,62%	792	-18,1	549	316	USD	BBB- / Baa2 / BBB-
ВТБ-16	02.15.16	5,88	02.15.10	4,25%	93,08	-0,14%	5,51%	4,57%	228	-14,2	61	500	EUR	BBB / Baa1 / BBB
ВТБ-18	05.29.18	6,47	05.29.09	6,88%	89,63	0,56%	8,55%	7,67%	532	-25,4	365	2 000	USD	BBB / Baa1 / BBB
ВТБ-35	06.30.35	11,40	06.30.09	6,25%	80,00	0,63%	8,10%	7,81%	437	-24,7	67	1 000	USD	BBB / Baa1 / BBB
ГПБ-11	06.15.11	1,86	06.15.09	7,97%	96,00	0,52%	10,18%	8,30%	920	-31,4	789	300	USD	BB- / Baa3 /
ГПБ-13	06.28.13	3,42	06.28.09	7,93%	91,50	0,00%	10,54%	8,67%	855	-13,1	825	500	USD	BB+ / A3e /
ГПБ-15	09.23.15	5,08	09.23.09	6,50%	81,50	0,31%	10,58%	7,98%	812	-22,8	569	961	USD	BB+ / Baa2 /
Зенит-09	10.07.09	0,36	10.07.09	8,75%	100,00	0,25%	8,64%	8,75%	766	-74,1	635	200	USD	/ Baa3 / B+
Кредит Европа-10	04.13.10	0,86	10.13.09	7,50%	100,07	-0,05%	7,40%	7,49%	642	2,9	511	250	USD	/ Baa3 / B-
ЛОКО-10	03.01.10	0,73	09.01.09	10,00%	68,00	0,00%	71,24%	14,71%	7026	20,9	6895	100	USD	/ B2 / B
МБРР-09	06.29.09	0,09	06.29.09	8,80%	99,75	0,00%	11,32%	8,82%	1034	5,3	903	100	USD	/ B2 / B+
МБРР-16*	03.10.16	4,46	09.10.09	8,88%	55,00	0,00%	21,90%	16,14%	1944	-16,3	1700	60	USD	/ B3 /
МДМ-10	01.25.10	0,64	07.25.09	7,77%	99,50	-0,75%	8,53%	7,80%	755	115,6	624	425	USD	BB- / Baa1 / BB-
МДМ-11*	07.21.11	1,91	07.21.09	9,75%	89,00	0,56%	15,98%	10,96%	1500	-33,1	1369	200	USD	B / Baa2 / B+
МежпромБ-10	02.12.10	0,68	08.12.09	9,50%	83,00	1,84%	39,17%	11,45%	3819	-302,2	3688	150	USD	BB- / B1 / B
МежпромБ-10-2	07.06.10	1,01	07.06.09	9,00%	79,60	0,06%	33,92%	11,31%	3293	-2,9	3162	200	EUR	BB- / B1 / B
МНВ-09	10.06.09	0,35	07.06.09	1,97%	99,23	0,12%	4,15%	1,98%	317	-35,2	185	500	USD	/ Baa3 / BBB-
НОМОС-10	02.02.10	0,66	08.02.09	8,19%	100,06	-0,35%	8,06%	8,18%	708	50,0	577	200	USD	/ Baa3 / B+
НОМОС-16	10.20.16	4,88	10.20.09	9,75%	67,50	0,00%	17,82%	14,44%	1536	-16,5	1292	125	USD	/ B1 / B+
Петрокоммерц-09-2	12.17.09	0,53	06.17.09	8,75%	99,75	0,00%	9,21%	8,77%	822	-2,9	691	425	USD	B+ / Baa3 /
ПромсвязьБ-10	10.04.10	1,29	10.04.09	8,75%	95,43	0,51%	12,51%	9,17%	1153	-43,7	1022	200	USD	BB- / Baa2 / B+
ПромсвязьБ-11	10.20.11	2,17	10.20.09	8,75%	86,00	0,00%	16,00%	10,17%	1502	-2,5	1371	225	USD	BB- / Baa2 / B+
ПромсвязьБ-13	01.15.13	2,93	07.15.09	10,75%	87,36	0,09%	15,41%	12,31%	1390	-9,6	1312	150	USD	BB- / Baa2 / B+
ПромсвязьБ-18*	01.31.18	3,91	07.31.09	12,50%	50,09	0,00%	28,09%	24,95%	2609	-13,0	2319	100	USD	B / Baa3 / B-
ПСБ-15*	09.29.15	5,12	09.29.09	6,20%	78,50	0,40%	11,00%	7,90%	853	-24,7	610	400	USD	/ Baa2 / BBB-
РенКап-10	06.27.10	0,98	06.27.09	9,50%	60,00	0,00%	67,10%	15,83%	6612	13,0	6481	209	USD	B- / / CCC
Росбанк-09	09.24.09	0,32	06.24.09	9,75%	100,21	-0,81%	9,08%	9,73%	810	252,0	679	44	USD	/ Baa3 / BBB+
РСХБ-10	11.29.10	1,41	05.29.09	6,88%	100,33	0,07%	6,64%	6,85%	566	-8,3	435	350	USD	/ Baa1 / BBB
РСХБ-13	05.16.13	3,50	11.16.09	7,18%	95,35	-0,30%	8,58%	7,52%	659	-4,2	629	647	USD	/ Baa1 / BBB
РСХБ-14	01.14.14	3,90	07.14.09	7,13%	95,50	-1,04%	8,31%	7,46%	632	13,8	342	720	USD	/ Baa1 / BBB

РСХБ-16	09.21.16	5,62	09.21.09	6,97%	84,50	-1,17%	10,00%	8,25%	677	4,9	511	500	USD	/	Baa2 / BBB-
РСХБ-17	05.15.17	6,23	11.15.09	6,30%	86,50	-1,98%	8,68%	7,28%	545	16,6	379	1 167	USD	/	Baa1 / BBB
РСХБ-18	05.29.18	6,25	05.29.09	7,75%	91,00	-1,36%	9,24%	8,52%	601	5,1	435	980	USD	/	Baa1 / BBB
Русский Стандарт-09	09.16.09	0,30	09.16.09	6,83%	96,00	0,00%	20,00%	7,11%	1902	8,6	1771	373	EUR	B+ /	Ba3 /
Русский Стандарт-10	10.07.10	1,30	10.07.09	7,50%	77,50	1,31%	28,58%	9,68%	2760	-112,0	2629	472	USD	B+ /	Ba3 /
Русский Стандарт-10-2	06.29.10	1,02	06.29.09	8,49%	82,00	1,86%	28,91%	10,35%	2793	-197,6	2662	387	USD	B+ /	Ba3 / BB-
Русский Стандарт-11	05.05.11	1,79	11.05.09	8,63%	70,93	2,90%	29,33%	12,16%	2835	-182,9	2704	350	USD	B+ /	Ba3 /
Русский Стандарт-15*	12.16.15	4,33	06.16.09	8,88%	60,00	1,69%	20,12%	14,79%	1766	-56,5	1523	200	USD	B- /	B1 /
Русский Стандарт-16*	12.01.16	4,47	06.01.09	9,75%	60,00	13,21%	20,37%	16,25%	1791	-306,9	1548	200	USD	B- /	B1 /
Сбербанк-11	11.14.11	2,32	11.14.09	5,93%	99,25	0,00%	6,26%	5,97%	528	-3,2	397	750	USD	/	A3 / BBB
Сбербанк-13	05.15.13	3,54	11.15.09	6,48%	97,25	-0,26%	7,29%	6,66%	530	-5,8	500	500	USD	/	A3 / BBB
Сбербанк-13-2	07.02.13	3,56	07.02.09	6,47%	97,25	-0,26%	7,25%	6,65%	526	-6,0	496	500	USD	BBB+e /	A3 / BBB
Сбербанк-15*	02.11.15	4,72	08.11.09	6,23%	87,00	0,58%	9,21%	7,16%	675	-29,1	431	1 000	USD	/	Baa1 / BBB-
УРСА-11*	12.30.11	2,17	06.30.09	12,00%	90,00	0,14%	16,91%	13,33%	1593	-9,3	1462	130	USD	/	B1 /
УРСА-11-2	11.16.11	2,23	11.16.09	8,30%	89,38	-0,26%	13,59%	9,29%	1261	10,0	1129	226	EUR	/	Ba3 / B+ / *
Славинвестбанк	12.21.09	0,54	06.21.09	9,88%	94,53	0,00%	20,58%	10,45%	1960	2,2	1829	100	USD	/	B3 / WD
Татфондбанк-10	04.26.10	0,88	10.26.09	9,75%	77,02	0,00%	42,67%	12,66%	4169	6,7	4038	200	USD	/	B2 /
ТранскапиталБ-10	05.10.10	0,93	11.10.09	9,13%	88,58	-0,01%	23,17%	10,30%	2219	2,3	2088	175	USD	/	B1 /
ТранскапиталБ-17	07.18.17	3,67	07.18.09	10,51%	38,25	0,00%	32,39%	27,49%	3039	-12,9	2749	100	USD	/	B2 /
ТранскредитБ-10	05.16.10	0,95	11.16.09	7,00%	97,50	0,00%	9,77%	7,18%	879	-2,5	747	348	USD	BB /	Ba1 /
ТранскредитБ-11	06.17.11	1,84	06.17.09	9,00%	97,50	1,04%	10,38%	9,23%	940	-59,5	808	350	USD	BB /	Ba1 /
Траст-10	05.29.10	0,89	05.29.09	9,38%	50,00	0,00%	98,63%	18,75%	9765	26,1	9633	200	USD	/	Caa1 / B-
УРСА-10	05.21.10	0,98	05.21.10	7,00%	88,78	0,03%	23,56%	8,07%	2258	-2,9	2127	202	EUR	/	Ba3 /
ХКФ-10	04.11.10	0,85	10.11.09	9,50%	88,50	0,00%	24,95%	10,73%	2396	1,6	2265	200	USD	B+ /	Ba3 /
ХКФ-11	06.20.11	1,81	06.20.09	11,00%	96,05	-0,02%	13,24%	11,45%	1226	-1,8	1095	500	USD	B+ /	Ba3 /

Источник: Vlootberg, Отдел исследований Альфа-Банка

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

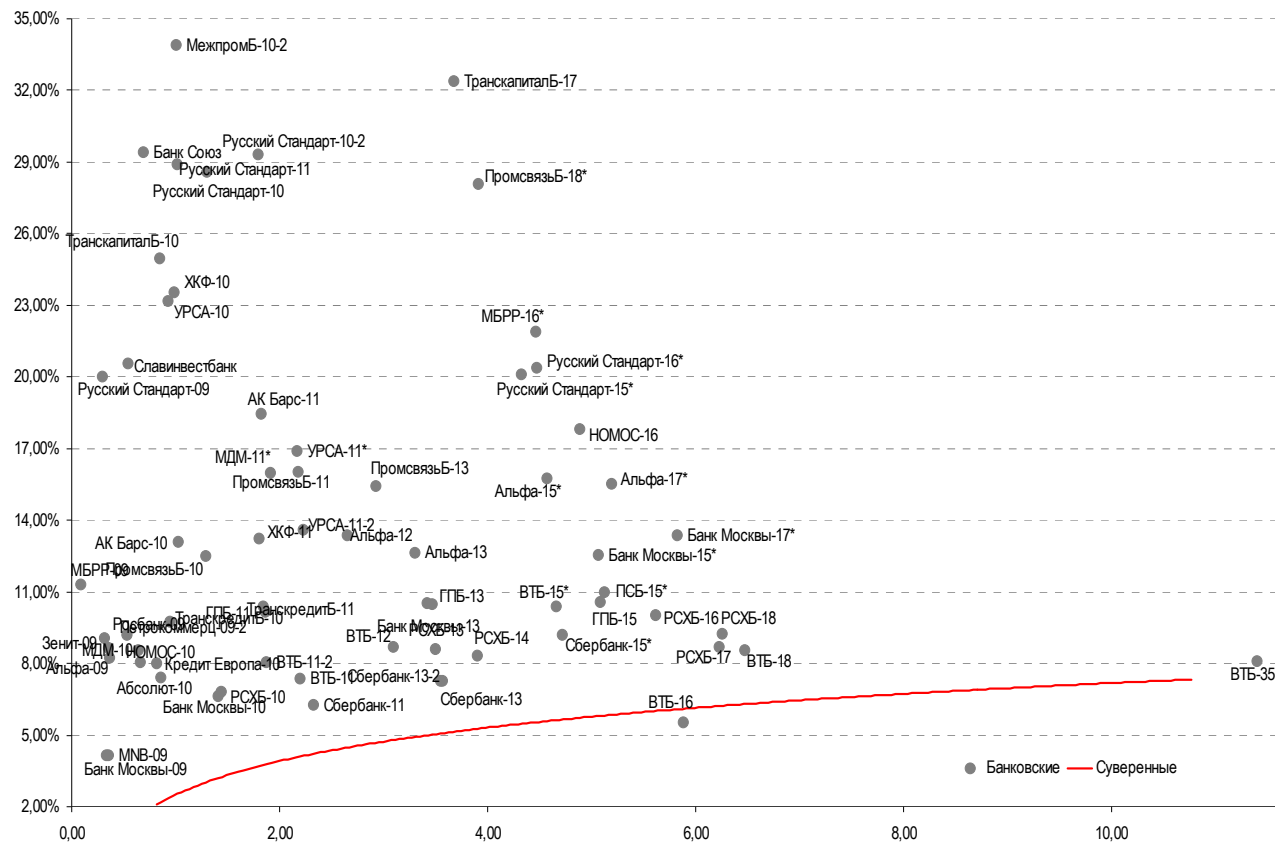
Илл. 3: Динамика российских корпоративных еврооблигаций в разбивке по секторам

	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	Сред к сувер. евро-облиг. Изм.	Объем выпуска млн	Валюта	Рейтинги S&P/Moodys/ Fitch		
Нефтегазовые															
Газпром-09	10.21.09	0,40	10.21.09	10,50%	102,90	0,00%	3,08%	10,20%	209	-8,2	78	700	USD	BBB / Baa1 / BBB	
Газпром-10	09.27.10	1,26	09.27.09	7,80%	103,23	0,02%	5,19%	7,56%	421	-5,5	290	1 000	EUR	BBB / Baa1 / BBB	
Газпром-12	12.09.12	3,27	12.09.09	4,56%	93,46	0,02%	6,69%	4,88%	518	-7,0	440	1 000	EUR	BBB / Baa1 / BBB	
Газпром-13-1	03.01.13	3,18	09.01.09	9,63%	102,88	0,00%	8,70%	9,36%	720	-6,7	641	1 750	USD	BBB / Baa1 / BBB	
Газпром-13-2	07.22.13	3,78	07.22.09	4,51%	101,08	0,10%	4,22%	4,46%	222	-16,1	-68	603	USD	/ /	
Газпром-13-3	07.22.13	3,68	07.22.09	5,63%	96,88	0,00%	6,49%	5,81%	450	-13,2	160	319	USD	BBB / Baa1 / BBB	
Газпром-13-4	04.11.13	3,39	10.11.09	7,34%	95,72	0,51%	8,66%	7,67%	667	-28,7	637	400	USD	BBB / Baa1 / BBB	
Газпром-13-5	07.31.13	3,56	07.31.09	7,51%	96,46	0,15%	8,53%	7,79%	654	-17,5	624	500	USD	BBB / Baa1 / BBB	
Газпром-14	02.25.14	4,24	02.25.10	5,03%	85,23	0,14%	8,98%	5,90%	652	-20,1	408	780	EUR	BBB / Baa1 / BBB	
Газпром-14-2	10.31.14	4,63	10.31.09	5,36%	84,38	0,00%	9,13%	6,36%	667	-16,5	423	700	EUR	BBB / Baa1 / BBB	
Газпром-15-1	06.01.15	4,83	06.01.09	5,88%	85,25	0,51%	9,18%	6,89%	671	-27,2	428	1 000	EUR	BBB / Baa1 / BBB	
Газпром-16	11.22.16	5,95	11.22.09	6,21%	84,83	0,88%	9,05%	7,32%	582	-32,2	415	1 350	USD	BBB / Baa1 / BBB	
Газпром-17	03.22.17	6,36	03.22.10	5,14%	76,53	0,61%	9,52%	6,71%	629	-27,1	462	500	EUR	BBB / Baa1 / BBB	
Газпром-17-2	11.02.17	6,49	11.02.09	5,44%	76,42	0,51%	9,64%	7,12%	641	-25,0	475	500	EUR	BBB / Baa1 / BBB	
Газпром-18	02.13.18	6,55	02.13.10	6,61%	82,54	0,24%	9,65%	8,00%	642	-20,7	475	1 200	EUR	BBB / Baa1 / BBB	
Газпром-18-2	04.11.18	6,27	10.11.09	8,15%	90,50	0,00%	9,77%	9,00%	654	-16,8	487	1 100	USD	BBB / Baa1 / BBB	
Газпром-20	02.01.20	7,36	08.01.09	7,20%	95,00	0,00%	7,90%	7,58%	467	-16,8	300	939	USD	BBB+ / / BBB+	
Газпром-22	03.07.22	8,08	09.07.09	6,51%	76,50	0,00%	9,77%	8,51%	603	-19,1	174	1 300	USD	BBB / Baa1 / BBB	
Газпром-34	04.28.34	10,52	10.28.09	8,63%	99,63	0,00%	8,66%	8,66%	492	-19,1	123	1 200	USD	BBB / Baa1 / BBB	
Газпром-37	08.16.37	10,00	08.16.09	7,29%	74,75	0,00%	9,98%	9,75%	624	-19,1	255	1 250	USD	BBB / Baa1 / BBB	
Лукойл-17	06.07.17	6,05	06.07.09	6,36%	86,50	0,00%	8,73%	7,35%	550	-16,7	383	500	USD	BBB- / Baa2 / BBB-	
Лукойл-22	06.07.22	7,93	06.07.09	6,66%	76,75	-0,32%	9,86%	8,67%	613	-15,0	184	500	USD	BBB- / Baa2 / BBB-	
ТНК-ВР-11	07.18.11	1,98	07.18.09	6,88%	97,44	-0,11%	8,20%	7,06%	721	2,4	590	500	USD	BB+ / Baa2 / BBB-	
ТНК-ВР-12	03.20.12	2,59	09.20.09	6,13%	93,50	0,00%	8,78%	6,55%	727	-6,4	649	500	USD	BB+ / Baa2 / BBB-	
ТНК-ВР-13	03.13.13	3,30	09.13.09	7,50%	94,50	0,27%	9,25%	7,94%	774	-14,7	695	600	USD	BB+ / Baa2 / BBB-	
ТНК-ВР-16	07.18.16	5,32	07.18.09	7,50%	83,50	0,00%	10,88%	8,98%	842	-16,6	598	1 000	USD	BB+ / Baa2 / BBB-	
ТНК-ВР-17	03.20.17	5,90	09.20.09	6,63%	79,00	0,00%	10,65%	8,39%	742	-16,7	575	800	USD	BB+ / Baa2 / BBB-	
ТНК-ВР-18	03.13.18	6,15	09.13.09	7,88%	83,63	0,15%	10,80%	9,42%	757	-19,3	591	1 100	USD	BB+ / Baa2 / BBB-	
Транснефть-12	06.27.12	2,77	06.27.09	5,38%	92,31	0,27%	8,30%	5,83%	680	-16,2	601	700	EUR	BBB / Baa1 /	
Транснефть-12-2	06.27.12	2,77	06.27.09	6,10%	93,75	0,54%	8,45%	6,51%	694	-26,0	615	500	USD	BBB / Baa1 /	
Транснефть-14	03.05.14	4,14	09.05.09	5,67%	87,00	-0,57%	9,09%	6,52%	709	1,1	419	1 300	USD	BBB / Baa1 /	
Металлургические															
Евраз-09	08.03.09	0,18	08.03.09	10,88%	101,00	0,00%	5,11%	10,77%	413	-11,4	282	300	USD	BB- / *- / Baa2 / BB / *-	
Евраз-13	04.24.13	3,28	10.24.09	8,88%	80,13	0,63%	15,89%	11,08%	1438	-26,6	1360	1 300	USD	BB- / *- / B1 / BB / *-	
Евраз-15	11.10.15	4,83	11.10.09	8,25%	72,75	0,34%	14,98%	11,34%	1252	-24,1	1009	750	USD	BB- / *- / B1 / BB / *-	
Евраз-18	04.24.18	5,62	10.24.09	9,50%	72,63	-0,85%	15,21%	13,08%	1198	-0,5	1031	700	USD	BB- / *- / B1 / BB / *-	
Кузбассразрезуголь-10	07.12.10	1,05	07.12.09	9,00%	82,50	0,00%	28,20%	10,91%	2721	1,6	2590	200	USD	/	B3 /
Распадская-12	05.22.12	2,70	11.22.09	7,50%	88,00	3,68%	12,44%	8,52%	1093	-148,5	1014	300	USD	B+e /	B1 / B+
Северсталь-13	07.29.13	3,32	07.29.09	9,75%	82,14	0,01%	15,74%	11,87%	1374	-13,3	1345	1 250	USD	BB / *- /	Ba3 / BB- / *-

Северсталь-14	04.19.14	3,91	10.19.09	9,25%	83,50	1,21%	14,02%	11,08%	1202	-45,8	912	375	USD	BB/*-/ Ba3 / BB/*-
ТМК-09	09.29.09	0,34	09.29.09	8,50%	97,50	-0,20%	16,12%	8,72%	1513	65,4	1382	300	USD	B+ / B1 /
Норникель-09	09.30.09	0,34	09.30.09	7,13%	100,46	-0,01%	5,69%	7,09%	471	-1,4	340	500	USD	BBB-/ Baa2 / BBB-
Телекоммуникационные														
МТС-10	10.14.10	1,32	10.14.09	8,38%	101,50	-0,49%	7,20%	8,25%	622	34,7	491	400	USD	BB/*-/ Ba2 / NR
МТС-12	01.28.12	2,39	07.28.09	8,00%	97,00	0,00%	9,29%	8,25%	831	-3,1	699	400	USD	BB/*-/ Ba2 / BB+/*-
Вымпелком-09	06.16.09	0,05	06.16.09	10,00%	100,37	-0,07%	2,45%	9,96%	146	77,7	15	217	USD	BB+ / Ba2 /
Вымпелком-10	02.11.10	0,68	08.11.09	8,00%	100,00	-0,12%	7,97%	8,00%	699	15,3	568	300	USD	BB+ / Ba2 /
Вымпелком-11	10.22.11	2,20	10.22.09	8,38%	96,25	0,65%	10,17%	8,70%	919	-33,8	787	300	USD	BB+ / Ba2 /
Вымпелком-13	04.30.13	3,38	10.31.09	8,38%	91,75	0,55%	11,02%	9,13%	902	-30,1	872	1 000	USD	BB+ / (P)Ba2 /
Вымпелком-16	05.23.16	5,28	11.23.09	8,25%	84,13	0,75%	11,63%	9,81%	917	-31,6	673	600	USD	BB+ / Ba2 /
Вымпелком-18	04.30.18	5,97	10.31.09	9,13%	83,88	0,75%	12,13%	10,88%	890	-29,9	723	1 000	USD	BB+ / (P)Ba2 /
Мегафон	12.10.09	0,51	06.10.09	8,00%	101,63	-0,02%	4,87%	7,87%	389	0,0	258	375	USD	BB+ / Ba2 / BB+
Прочие														
АФК-Система-11	01.28.11	1,54	07.28.09	8,88%	96,00	0,52%	11,56%	9,24%	1058	-37,6	927	350	USD	BB/*-/ B2 / BB/*-
АПРОСА, 2014	11.17.14	4,32	11.17.09	8,88%	82,50	1,45%	13,50%	10,76%	1104	-52,2	860	500	USD	NR / Ba3 /
Еврохим	03.21.12	2,52	09.21.09	7,88%	87,00	0,29%	13,57%	9,05%	1207	-18,1	1128	300	USD	BB / / BB
КЗОС-11	10.30.11	2,06	10.30.09	9,25%	40,00	0,00%	58,54%	23,13%	5756	1,8	5625	200	USD	CC / / C/*-
НКНХ-15	12.22.15	4,46	06.22.09	8,50%	62,00	-4,62%	18,81%	13,71%	1635	92,2	1391	200	USD	/ B1 / B/*-
НМТП-12	05.17.12	2,71	11.17.09	7,00%	86,50	0,00%	12,59%	8,09%	1108	-6,1	1029	300	USD	BB+ / Ba1 /
Рольф-10	06.28.10	0,93	06.28.09	8,25%	27,00	0,00%	187,5%	30,56%	18656	57,4	18525	250	USD	B-/*-/ Caa1 /
СИНЕК-15	08.03.15	4,56	08.03.09	7,70%	66,50	0,00%	16,55%	11,58%	1409	-16,4	1166	250	USD	/ Ba1 / BBB-

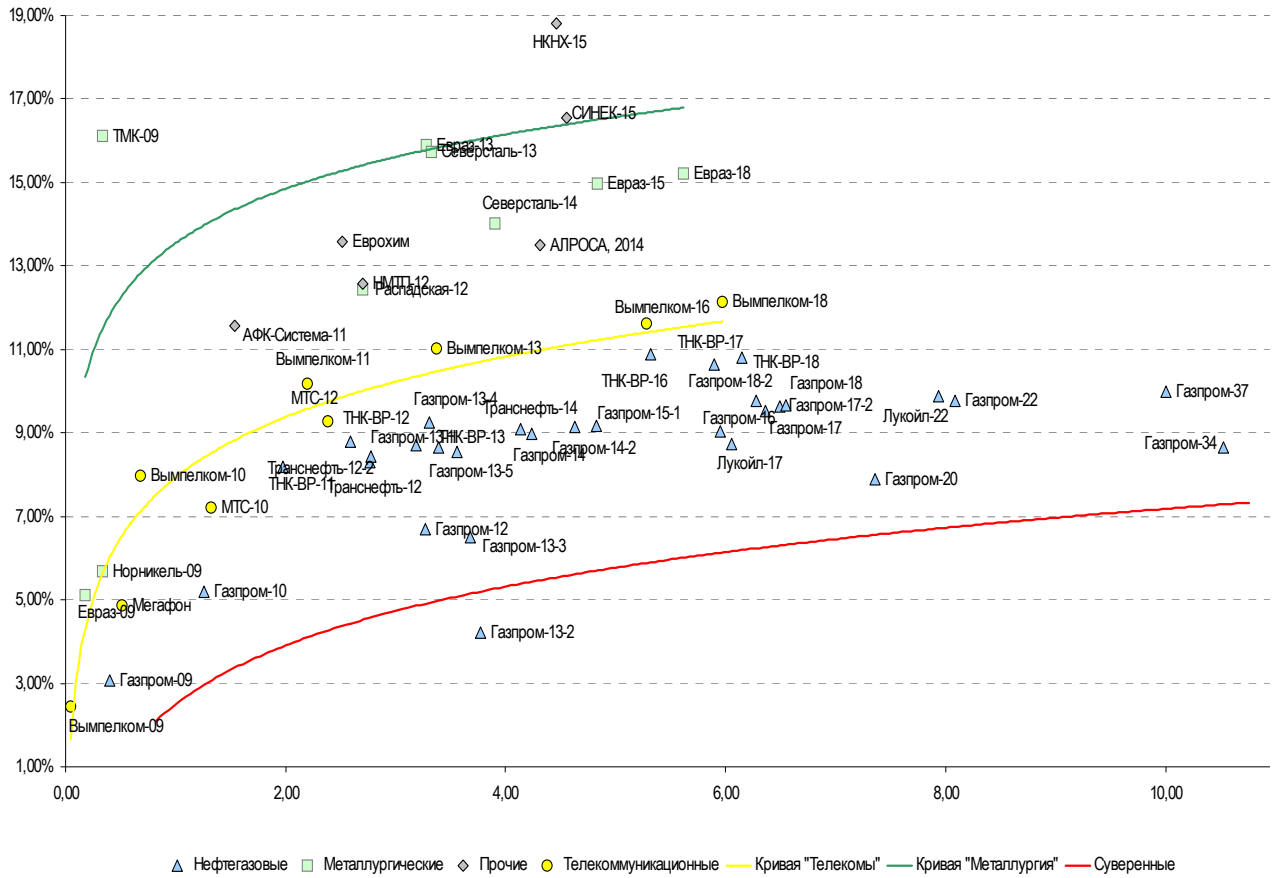
Источник: Bloomberg, Отдел исследований Альфа-Банка

Илл. 4: Доходность российских еврооблигаций банковского сектора



Источник: Bloomberg

Илл. 5: 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, 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.