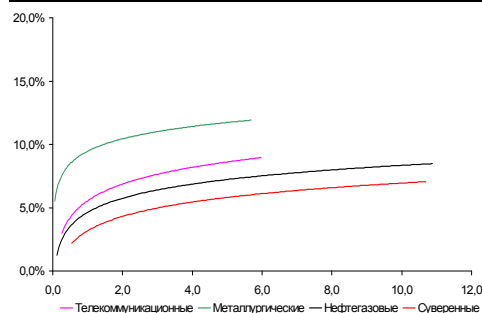
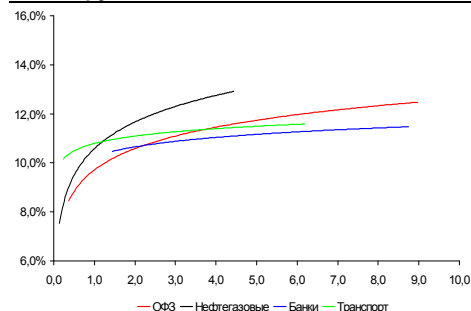


Рынок валютных облигаций



Источник: Bloomberg

Рынок рублевых облигаций (1-ый эшелон)



Источник: Bloomberg

Основные индикаторы долгового рынка

	Заккрытие	Изм.	Доход%
Долговой рынок			
10-YR UST, YTM	3,44	9,386.п.	↑
30-YR UST, YTM	4,27	10,626.п.	↑
Russia-30	102,65	0,28%	↑
Rus-30 spread	359	146.п.	↑
Bra-40	131,97	0,36%	↑
Tur-30	155,34	0,18%	↑
Mex-34	104,64	1,44%	↑
CDS 5 Russia	294	16.п.	↑
CDS 5 Gazprom	397	16.п.	↑
CDS 5 Brazil	131	-26.п.	↓
CDS 5 Turkey	222	-26.п.	↓
CDS 5 Ukraine	1 098	-286.п.	↓
Ключевые показатели			
TED Spread	18	-26.п.	↓
iTraxx Crossover	763	-2б.п.	↓
VIX Index, \$	25	-1,84%	↓
Валютный и денежный рынок			
			YTD%
\$/Руб. ЦБР	31,6062	-0,51%	↓
\$/Руб.	31,5817	-0,59%	↓
EUR/\$	1,4332	0,51%	↑
\$/BRL	1,84	-1,58%	↓
			Imp rate%
NDF Rub 3m	32,2650	-0,68%	↓
NDF Rub 6m	33,1363	-1,29%	↓
NDF Rub 12m	34,7947	-0,87%	↓
3M Libor	0,3144	-0,756.п.	↓
Libor overnight	0,2231	0,236.п.	↑
MIACR, 1d	0,00	-6156.п.	↓
Прямое репо с ЦБ	56 881	7 012	↑
Фондовые индексы			
			YTD%
RTS	1 064	-0,98%	↓
DOW	9 441	1,03%	↑
S&P500	1 016	1,31%	↑
Bovespa	56 652	1,70%	↑
Сырьевые товары			
Brent спот	66,27	0,06%	↑
Gold	995,13	0,26%	↑
Nickel	17 574	-3,91%	↓

Источник: Bloomberg

Российский рынок

Комментарий по долговому рынку, стр. 2

Валютные облигации

КО США упали в цене, отреагировав на менее значимое сокращение числа рабочих мест в экономике и планы Минфина привлечь на этой неделе еще \$70 млрд. На российском рынке продавцы по-прежнему отсутствуют.

Рублевые облигации

Активность плавно перемещается в сектор госдолга. Инвесторы ждут решения ЦБ по ставке рефинансирования. После окончательных данных по инфляции в августе понижение ставки менее, чем на 50 б.п. будет воспринято негативно.

Макроэкономика, стр. 3

Росстат опубликовал окончательные данные по инфляции в августе, понизив показатель до 0%; ПОЗИТИВНО

Несмотря на хорошие данные августа, дефляция в сентябре маловероятна. Нарастание финансирования дефицита бюджета запустит монетарную инфляцию.

Стоимость российских внешних активов превысила внешние обязательства на \$254 млрд; НЕЙТРАЛЬНО

На наш взгляд, изменение в валютной инвестиционной позиции России отражает бегство из рубля, и поэтому не может рассматриваться как позитивная новость.

Минфин планирует понизить прогноз дефицит бюджета в 2010 г, сократить расходы Резервного фонда

ЦБ планирует разрешить банкам рефинансировать векселя и кредиты, выданные под госгарантию

Корпоративные новости

Центртелеком планирует разместить 7 выпусков биржевых облигаций на 10 млрд руб

Размещение планируется проводить в течение 2009-2011 гг.

НОВОСТИ ВКРАТЦЕ:

- ЦБ проведет 7 сентября беззалоговый кредитный аукцион на сумму до 30 млрд руб сроком на 5 недель
- Ставка 8-го купона по облигациям Главстрой-2 определена в размере 21% годовых.
- Ставка 4-6-го купонов по облигациям МКБ-4 установлена в размере 15% годовых (-300 б.п.)
- МиГ установил ставку 7-10-го купонов по облигациям серии 02 в размере 0,1% годовых

РОССИЙСКИЙ РЫНОК

Комментарий по долговому рынку

Валютные облигации

Котировки КО США в пятницу демонстрировали отрицательную динамику на статданных с рынка труда. Хотя уровень безработицы в августе вырос до 9.7% с 9.4% в июле участники рынка позитивно отреагировали на менее существенное сокращение числа рабочих мест в экономике (216 тыс против прогнозируемых 230 тыс). В результате американские фондовые индексы прибавили более 1%, а доходности UST-10 выросли на 9 б.п. – до 3.44%. Кроме того, давление на казначейские обязательства оказал объем в \$70 млрд UST, который Минфин планирует привлечь с рынка на этой неделе.

Этим утром определенную поддержку рынку оказывают итоги встречи министров финансов и глав ЦБ G20, на которой было заявлено о сохранении текущих мер по поддержке экономики для выхода мировой экономики из кризиса.

На рынке российского долга активность оставалась слабой. Котировки российских евробондов остаются на довольно высоких уровнях, при этом желающих фиксировать свою прибыль инвесторов по-прежнему крайне мало. По итогам дня большинство бумаг остались на уровнях закрытия четверга, показав минимальные ценовые отклонения.

В суверенном сегменте Rus-30 прибавил порядка 30 б.п., закрываясь в районе 102.75% от номинала (YTM 7%). При этом благодаря росту доходностей UST-10 спрэд между Rus-30 и UST-10 сузился сразу на 14 б.п. до 360 б.п. CDS-5 на Россию остался в районе 295 б.п.

Сегодня активность на рынке будет невысокой, поскольку на американских фондовых площадках выходной день вследствие празднования Дня Труда (Labor Day).

Рублевые облигации

Активность торгов в секторе рублевого долга в пятницу оставалась умеренной. В корпоративном секторе лидером биржевого оборота стал 2-ой выпуск АФК Системы, вышедший на вторичные торги. Облигации открылись более чем на 1 п.п. выше номинала, что соответствует доходности 14,58% годовых. В муниципальном сегменте свыше 300 млн руб прошло по 61-му выпуску облигаций Москвы, который был разблокирован в пятницу после купонных выплат. Облигации прибавили 130 б.п. в цене, компенсируя ценовой рост с конца августа, наблюдавшийся в секторе облигаций Москвы, что привело к снижению доходности выпуска на 40 б.п. – до 13,31% годовых.

Инвесторы по-прежнему ждут решения ЦБ по ставке рефинансирования. Итоговые данные по инфляции оказались даже лучше предварительных оценок Росстата. Согласно окончательным цифрам, инфляция в августе была нулевой (ранее сообщалось о ценовом росте на 0,1%). В свете этих цифр инвесторы ожидают понижения ставки минимум на 50 б.п. и в случае меньшего понижения на рынке вероятно коррекция цен вниз.

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

Макроэкономика**Росстат опубликовал окончательные данные по инфляции в августе, понизив показатель до 0%; ПОЗИТИВНО**

Предварительные цифры предполагали, что инфляция в августе составила 0,1%, что уже было существенно ниже июльского показателя в размере 0,6%. После опубликования окончательных цифр годовой показатель составляет 11,6% год-к-году. С начала года инфляция составляет 8,1%.

Цены на непродовольственные товары в августе возросли на 0,6%, тарифы – на 0,4%, цены на продукты питания понизились на 0,9% за счет снижения цен на плодоовощную продукцию на 11%.

Несмотря на хороший августовский показатель, мы считаем, что дефляция в сентябре маловероятна. Учитывая возросшее со 2кв09 денежное предложение в рамках финансирования бюджетного дефицита, в ближайшие недели мы ожидаем ускорения монетарной инфляции, что нейтрализует действие сезонных факторов. Таким образом, мы сохраняем годовой прогноз по инфляции на уровне 13%.

Стоимость российских внешних активов превысила внешние обязательства на \$254 млрд; НЕЙТРАЛЬНО

Как сообщает газета Ведомости, стоимость российских внешних активов в конце 2008 г превысила внешние обязательства страны на \$254 млрд – впервые после 2004 г. В конце 2008 г стоимость внешних активов России составляла \$1010 млрд (включая \$427 млрд резервов ЦБ), а внешние обязательства \$756 млрд (включая \$377 млрд внешнего долга).

Хотя в принципе эти данные позитивны для рубля, мы полагаем, что внешние российские активы невысокого качества. Изменение инвестиционной позиции России, впервые вышедшей в положительную область начиная с 2004 г, отражает бегство из рубля в иностранную валюту. Из \$1010 млрд внешних активов \$53.3 млрд приходится на денежные средства в иностранной валюте, а еще \$71.5 млрд – на валютные текущие счета. Таким образом, с нашей точки зрения эти данные не являются позитивными.

Минфин планирует понизить прогноз дефицит бюджета в 2010 г, сократить расходы Резервного фонда

После пересмотра прогноза цен на нефть Минфин планирует понизить прогноз бюджета на 2010 г примерно до 7% ВВП «или чуть больше» с 7,5% ранее. За счет этого расходы Резервного фонда на финансирование дефицита бюджета будут сокращены при сохранении планов по заимствованиям – как на внешнем, так и внутреннем рынках. В этом случае Резервный фонд не будет полностью израсходован в 2010 г, как предполагалось ранее, а часть его перейдет на 2011 г.

ЦБ планирует разрешить банкам получать рефинансирование под векселя и кредиты, выданные под госгарантию

Банк России внес изменение в положение 312-П, согласно которым, банки смогут получать рефинансирование под векселя и кредитные требования компаний, получающих кредиты с государственными гарантиями. Соответствующие изменения находятся сейчас на

регистрации в Минюсте. После изменения механизм госгарантий предполагает солидарное участие государства. Первые кредиты с госгарантиями были выданы ВТБ в конце августа.

Статистика показывает, что сейчас из всех активов, которые привлекли в качестве обеспечения по положению 312-П, 70% - это активы 1-ой категории качества. С количественной точки зрения лишь 18% активов были приняты в залог в упрощенном порядке (то есть находятся в перечне). Однако в стоимостном выражении на их долю приходится 78%.

Екатерина Леонова, *Старший аналитик* (+7 495) 786-9678
Наталья Орлова, *Ph.D Старший аналитик* (7 495) 795-3677

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	0,54	09.30.09	8,25%	102,38	-0,00%	2,29%	8,06%	136	-0,8	0,54	656	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-18	07.24.18	6,32	01.24.10	11,00%	139,79	0,76%	5,32%	7,87%	227	-19,1	6,16	3 466	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-28	06.24.28	9,21	12.24.09	12,75%	151,29	0,11%	7,58%	8,43%	415	-10,7	8,88	2 500	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-30	03.31.30	10,69	09.30.09	7,50%	102,65	0,28%	7,03%	7,31%	359	-14,4	10,33	2 037	USD	BBB / Baa1 / BBB
Минфин														
Минфин-11	05.14.11	1,66	05.14.10	3,00%	98,17	0,00%	4,14%	3,06%	321	-0,3	1,59	1 750	USD	BBB / Baa1 / BBB
Муниципальные														
Москва-11	10.12.11	1,92	10.12.09	6,45%	103,83	0,05%	4,49%	6,21%	--	--	--	374	EUR	BBB / Baa1 / BBB
Москва-16	10.20.16	5,82	10.20.09	5,06%	91,75	0,10%	6,55%	5,52%	--	--	--	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	0,54	09.30.09	9,13%	101,91	-1,05%	5,63%	8,95%	469	183,2	333	175	USD	/ Baa3 / BBB
АК Барс-10	06.28.10	0,79	12.28.09	8,25%	100,16	-0,06%	8,01%	8,24%	708	6,1	572	250	USD	BB-e / Baa3 / BB
АК Барс-11	06.20.11	1,65	12.20.09	9,25%	96,50	0,00%	11,45%	9,59%	1052	0,1	916	300	USD	/ Baa3 / BB
Альфа-09	10.10.09	0,09	10.10.09	7,88%	100,37	0,12%	3,71%	7,85%	278	-149,5	142	400	USD	BB- / Baa1 / BB-
Альфа-12	06.25.12	2,51	12.25.09	8,20%	96,42	0,02%	9,68%	8,50%	826	-1,3	739	500	USD	BB- / Baa1 / BB-
Альфа-13	06.24.13	3,23	12.24.09	9,25%	98,88	-0,03%	9,60%	9,35%	818	0,0	731	400	USD	BB- / Baa1 / BB-
Альфа-15*	12.09.15	4,78	12.09.09	8,63%	91,07	0,05%	10,61%	9,47%	825	-4,8	529	225	USD	B / Baa2 / B+
Альфа-17*	02.22.17	5,48	02.22.10	8,64%	87,38	0,13%	11,17%	9,88%	882	-6,3	585	300	USD	B / Baa2 / B+
Банк Москвы-09	09.28.09	0,06	09.28.09	8,00%	100,37	-0,13%	1,64%	7,97%	71	108,8	-65	250	USD	/ Baa1 / BBB-
Банк Москвы-10	11.26.10	1,17	11.26.09	7,38%	102,26	0,03%	5,42%	7,21%	449	-4,4	313	300	USD	NR / Baa1 / BBB-
Банк Москвы-13	05.13.13	3,22	11.13.09	7,34%	98,57	0,04%	7,78%	7,44%	636	-2,3	549	500	USD	/ Baa1 / BBB-
Банк Москвы-15*	11.25.15	4,92	11.25.09	7,50%	92,92	0,31%	9,01%	8,07%	666	-10,4	369	300	USD	/ Baa2 / BB+
Банк Москвы-17*	05.10.17	5,79	11.10.09	6,81%	84,20	0,77%	9,78%	8,08%	673	-19,7	446	400	USD	/ Baa2 / BB+ Caa1
Банк Союз	02.16.10	0,44	02.16.10	9,38%	90,50	0,00%	33,92%	10,36%	3299	40,1	3163	24	USD	B- / Baa3 / BB-
ВТБ-11	10.12.11	1,93	10.12.09	7,50%	102,68	-0,01%	6,11%	7,30%	518	-0,5	382	450	USD	BBB / Baa1 / BBB
ВТБ-11-2	06.30.11	1,74	06.30.10	8,25%	104,18	-0,03%	5,73%	7,92%	--	--	--	900	EUR	BBB / Baa1 / BBB
ВТБ-12	10.31.12	2,82	10.31.09	6,61%	97,69	0,09%	7,44%	6,77%	602	-4,0	515	1 054	USD	BBB / Baa1 / BBB
ВТБ-15*	02.04.15	4,63	02.04.10	6,32%	98,22	0,00%	6,71%	6,43%	436	-4,0	139	316	USD	BBB- / Baa2 / BBB-
ВТБ-16	02.15.16	5,62	02.15.10	4,25%	97,20	-0,00%	4,76%	4,37%	--	--	--	388	EUR	BBB / Baa1 / BBB
ВТБ-18	05.29.18	6,54	11.29.09	6,88%	96,70	0,31%	7,39%	7,11%	434	-11,2	207	1 706	USD	BBB / Baa1 / BBB
ВТБ-35	06.30.35	12,32	12.31.09	6,25%	90,03	0,38%	7,10%	6,94%	366	-12,5	7	693	USD	BBB / Baa1 / BBB
ГПБ-11	06.15.11	1,66	12.15.09	7,97%	102,38	0,00%	6,52%	7,79%	559	-1,4	423	300	USD	BB- / Baa3 /
ГПБ-13	06.28.13	3,31	12.28.09	7,93%	99,98	0,25%	7,93%	7,93%	651	-8,9	564	443	USD	BB+ / Baa2 /
ГПБ-15	09.23.15	4,87	09.23.09	6,50%	89,25	0,15%	8,83%	7,28%	648	-6,9	351	948	USD	BB+ / Baa2 /
Кредит Европа-10	04.13.10	0,58	10.13.09	7,50%	100,89	-0,03%	5,96%	7,43%	503	1,9	367	250	USD	/ Baa3 /
ЛОКО-10	03.01.10	0,48	03.01.10	10,00%	98,19	0,00%	13,98%	10,18%	1305	4,5	1169	100	USD	/ B2 / B
МБРР-16*	03.10.16	4,56	09.10.09	8,88%	75,00	0,00%	15,03%	11,83%	1267	-3,4	971	60	USD	/ B3 /
МДМ-10	01.25.10	0,38	01.25.10	7,77%	100,00	-0,72%	7,69%	7,76%	676	185,7	540	425	USD	B+ / Baa2 / BB-
МДМ-11*	07.21.11	1,74	01.21.10	9,75%	99,58	0,01%	9,99%	9,79%	906	-1,2	770	200	USD	B / Baa3 / B+
МежпромБ-10	02.12.10	0,43	02.12.10	9,50%	97,22	0,00%	16,30%	9,77%	1537	10,4	1401	150	USD	NR / B1 / B+
МежпромБ-10-2	07.06.10	0,83	07.06.10	9,00%	94,99	-0,05%	15,57%	9,47%	--	--	--	200	EUR	BB- / B1 / B
МНВ-09	10.06.09	0,08	10.06.09	1,38%	99,96	0,00%	1,91%	1,38%	97	3,7	-39	500	USD	/ Baa3 / BBB-
НОМОС-10	02.02.10	0,40	02.02.10	8,19%	100,30	0,00%	7,35%	8,16%	642	-2,9	506	200	USD	/ Baa3 / B+
НОМОС-16	10.20.16	4,81	10.20.09	9,75%	78,73	-4,28%	14,65%	12,38%	1230	88,9	933	125	USD	/ B1 / B+
Петрокоммерц-09-2	12.17.09	0,28	12.17.09	8,75%	100,73	-0,36%	5,96%	8,69%	503	117,9	367	425	USD	B+ / Baa3 /
ПромсвязьБ-10	10.04.10	1,01	10.04.09	8,75%	100,36	-0,01%	8,38%	8,72%	745	0,1	609	200	USD	B+ / Baa2 / B+
ПромсвязьБ-11	10.20.11	1,91	10.20.09	8,75%	95,22	-0,03%	11,34%	9,19%	1041	1,8	905	225	USD	B+ / Baa2 / B+
ПромсвязьБ-13	01.15.13	2,85	01.15.10	10,75%	95,64	-0,10%	12,36%	11,24%	1094	3,0	1007	150	USD	B+ / Baa2 / B+
ПромсвязьБ-18*	01.31.18	5,28	01.31.10	12,50%	94,92	0,00%	13,52%	13,17%	1117	-4,0	821	100	USD	B- / Baa3 / B-
ПСБ-15*	09.29.15	4,97	09.29.09	6,20%	94,45	-0,04%	7,35%	6,56%	500	-3,1	203	400	USD	/ Baa2 / BBB-
РенКап-10	06.27.10	0,78	12.27.09	9,50%	65,04	0,00%	74,30%	14,61%	7336	70,4	7200	185	USD	B- / / CCC
Росбанк-09	09.24.09	0,05	09.24.09	9,75%	100,27	0,00%	4,00%	9,72%	307	-86,8	171	22	USD	/ Baa3 / BBB+
РСХБ-10	11.29.10	1,18	11.29.09	6,88%	103,43	-0,01%	3,98%	6,65%	304	-1,6	168	350	USD	/ Baa1 / BBB
РСХБ-13	05.16.13	3,24	11.16.09	7,18%	99,61	-0,05%	7,29%	7,20%	587	0,6	500	647	USD	/ Baa1 / BBB
РСХБ-14	01.14.14	3,78	01.14.10	7,13%	99,33	0,11%	7,30%	7,17%	539	-6,9	198	720	USD	/ Baa1 / BBB
РСХБ-16	09.21.16	5,44	09.21.09	6,97%	93,42	0,19%	8,22%	7,46%	587	-7,4	290	500	USD	/ Baa2 / BBB-

РСХБ-17	05.15.17	5,98	11.15.09	6,30%	88,94	-0,04%	8,27%	7,08%	522	-5,6	295	1 167	USD	/ Baa1 / BBB
РСХБ-18	05.29.18	6,31	11.29.09	7,75%	95,88	-0,11%	8,42%	8,08%	537	-4,6	310	980	USD	/ Baa1 / BBB
Русский Стандарт-09	09.16.09	0,03	09.16.09	6,83%	99,95	0,00%	8,10%	6,83%	—	—	—	373	EUR	B+ / Baa3 /
Русский Стандарт-10	10.07.10	1,03	10.07.09	7,50%	94,55	0,40%	13,04%	7,93%	1211	-36,3	1074	412	USD	B+ / Baa3 /
Русский Стандарт-10-2	06.29.10	0,79	12.29.09	8,49%	96,52	0,09%	13,10%	8,79%	1217	-8,2	1081	297	USD	B+ / Baa3 / BB-
Русский Стандарт-11	05.05.11	1,53	11.05.09	8,63%	91,07	0,32%	14,87%	9,47%	1394	-19,5	1258	350	USD	B+ / Baa3 /
Русский Стандарт-15*	12.16.15	4,57	12.16.09	8,88%	73,34	-0,26%	15,70%	12,10%	1334	2,5	1038	200	USD	B- / B1 /
Русский Стандарт-16*	12.01.16	4,81	12.01.09	9,75%	72,25	-0,10%	16,43%	13,49%	1408	-1,4	1112	200	USD	B- / B1 /
Сбербанк-11	11.14.11	2,05	11.14.09	5,93%	102,21	-0,02%	4,85%	5,80%	391	-0,1	255	750	USD	/ A3 / BBB
Сбербанк-13	05.15.13	3,28	11.15.09	6,48%	100,63	-0,06%	6,28%	6,44%	486	0,6	399	500	USD	/ A3 / BBB
Сбербанк-13-2	07.02.13	3,41	01.02.10	6,47%	100,83	-0,07%	6,22%	6,41%	430	-1,8	392	500	USD	BBB+e / A3 / BBB
Сбербанк-15*	02.11.15	4,66	02.11.10	6,23%	99,15	0,12%	6,42%	6,28%	406	-6,6	110	1 000	USD	/ Baa1 / BBB-
УРСА-11*	12.30.11	2,05	12.30.09	12,00%	100,57	-0,33%	11,69%	11,93%	1076	15,7	940	130	USD	/ Baa3 /
УРСА-11-2	11.16.11	1,97	11.16.09	8,30%	99,44	-0,03%	8,56%	8,35%	—	—	—	220	EUR	/ Baa2 / BB-
Славинвестбанк	12.21.09	0,29	12.21.09	9,88%	94,53	0,00%	29,81%	10,45%	2888	51,6	2752	100	USD	/ WR / WD
Татфондбанк-10	04.26.10	0,61	10.26.09	9,75%	98,13	-0,26%	12,86%	9,94%	1193	47,1	1057	200	USD	/ B2 /
ТранскапиталБ-10	05.10.10	0,65	11.10.09	9,13%	98,63	-0,32%	11,25%	9,25%	1032	52,1	896	175	USD	/ B1 /
ТранскапиталБ-17	07.18.17	5,13	01.18.10	10,51%	79,06	-0,52%	15,15%	13,30%	1280	7,1	983	100	USD	/ B2 /
ТранскредитБ-10	05.16.10	0,67	11.16.09	7,00%	100,99	-0,07%	5,51%	6,93%	458	8,2	321	348	USD	BB / Baa1 /
ТранскредитБ-11	06.17.11	1,65	12.17.09	9,00%	101,23	-0,01%	8,23%	8,89%	730	-0,8	594	350	USD	BB / Baa1 /
Траст-10	05.29.10	0,70	11.29.09	9,38%	70,00	0,00%	67,80%	13,39%	6687	70,8	6551	200	USD	/ Caa1 / B-
УРСА-10	05.21.10	0,71	05.21.10	7,00%	89,86	0,04%	23,26%	7,79%	—	—	—	164	EUR	/ Baa2 /
ХКФ-10	04.11.10	0,57	10.11.09	9,50%	98,46	1,88%	12,22%	9,65%	1129	-328,2	993	200	USD	B+ / Baa3 /
ХКФ-11	06.20.11	1,64	12.20.09	11,00%	100,53	-0,11%	10,64%	10,94%	971	6,2	835	334	USD	B+ / Baa3 /

Источник: Bloomberg, 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	Изменение	Доход-сть к оферте/погаш-ю	Текущ 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	0,12	10.21.09	10,50%	101,01	-0,01%	2,14%	10,40%	121	-47,2	-15	700	USD	BBB / Baa1 / BBB
Газпром-10	09.27.10	0,99	09.27.09	7,80%	104,57	0,05%	3,32%	7,46%	--	--	--	1 000	EUR	BBB / Baa1 / BBB
Газпром-12	12.09.12	3,00	12.09.09	4,56%	98,93	0,11%	4,92%	4,61%	--	--	--	1 000	EUR	BBB / Baa1 / BBB
Газпром-13-1	03.01.13	3,06	03.01.10	9,63%	108,38	-0,06%	6,88%	8,88%	545	0,5	459	1 750	USD	BBB / Baa1 / BBB
Газпром-13-2	07.22.13	3,59	01.22.10	4,51%	103,05	0,00%	3,65%	4,37%	174	-4,3	-167	523	USD	/ /
Газпром-13-3	07.22.13	3,51	01.22.10	5,63%	100,39	0,08%	5,51%	5,60%	360	-6,4	19	239	USD	BBB / Baa1 / BBB
Газпром-13-4	04.11.13	3,14	10.11.09	7,34%	103,24	-0,02%	6,32%	7,11%	489	-0,5	403	400	USD	BBB / Baa1 / BBB
Газпром-13-5	07.31.13	3,43	01.31.10	7,51%	103,35	0,06%	6,52%	7,27%	461	-5,8	120	500	USD	BBB / Baa1 / BBB
Газпром-14	02.25.14	4,00	02.25.10	5,03%	95,41	-0,00%	6,23%	5,27%	--	--	--	780	EUR	BBB / Baa1 / BBB
Газпром-14-2	10.31.14	4,41	10.31.09	5,36%	95,20	-0,10%	6,49%	5,63%	--	--	--	700	EUR	BBB / Baa1 / BBB
Газпром-14-3	07.31.14	4,12	01.31.10	8,13%	103,50	0,20%	7,26%	7,85%	535	-9,2	194	1 250	USD	BBB / Baa1 / BBB
Газпром-15-1	06.01.15	4,94	06.01.10	5,88%	95,99	0,10%	6,73%	6,12%	--	--	--	1 000	EUR	BBB / Baa1 / BBB
Газпром-15-2	04.02.15	4,48	10.02.09	8,13%	106,49	0,39%	6,71%	7,63%	--	--	--	850	EUR	BBB / Baa1 / BBB
Газпром-16	11.22.16	5,70	11.22.09	6,21%	87,69	0,00%	8,53%	7,08%	548	-6,3	321	1 350	USD	BBB / Baa1 / BBB
Газпром-17	03.22.17	6,19	03.22.10	5,14%	87,45	-0,10%	7,35%	5,87%	--	--	--	500	EUR	BBB / Baa1 / BBB
Газпром-17-2	11.02.17	6,36	11.02.09	5,44%	87,78	0,07%	7,49%	6,20%	--	--	--	500	EUR	BBB / Baa1 / BBB
Газпром-18	02.13.18	6,43	02.13.10	6,61%	94,02	0,22%	7,58%	7,03%	--	--	--	1 200	EUR	BBB / Baa1 / BBB
Газпром-18-2	04.11.18	6,14	10.11.09	8,15%	99,49	0,21%	8,23%	8,19%	518	-9,9	291	1 100	USD	BBB / Baa1 / BBB
Газпром-20	02.01.20	7,45	02.01.10	7,20%	100,37	0,08%	7,15%	7,17%	371	-10,5	183	870	USD	BBB+ / BBB+
Газпром-22	03.07.22	8,31	03.07.10	6,51%	82,53	0,10%	8,85%	7,89%	541	-10,6	126	1 300	USD	BBB / Baa1 / BBB
Газпром-34	04.28.34	10,54	10.28.09	8,63%	104,50	0,12%	8,20%	8,25%	476	-10,5	117	1 200	USD	BBB / Baa1 / BBB
Газпром-37	08.16.37	10,88	02.16.10	7,29%	82,33	0,32%	9,03%	8,85%	559	-12,4	200	1 250	USD	BBB / Baa1 / BBB
Лукойл-17	06.07.17	6,09	12.07.09	6,36%	94,44	-0,00%	7,31%	6,73%	426	-6,4	199	500	USD	BBB- / Baa2 / BBB-
Лукойл-22	06.07.22	8,45	12.07.09	6,66%	91,81	0,05%	7,67%	7,25%	423	-9,9	9	500	USD	BBB- / Baa2 / BBB-
ТНК-ВР-11	07.18.11	1,77	01.18.10	6,88%	101,06	-0,03%	6,26%	6,80%	533	0,8	397	500	USD	BB+ / Baa2 / BBB-
ТНК-ВР-12	03.20.12	2,32	09.20.09	6,13%	97,99	-0,02%	7,00%	6,25%	607	0,5	471	500	USD	BB+ / Baa2 / BBB-
ТНК-ВР-13	03.13.13	3,04	09.13.09	7,50%	99,77	-0,04%	7,57%	7,52%	615	0,4	528	600	USD	BB+ / Baa2 / BBB-
ТНК-ВР-16	07.18.16	5,38	01.18.10	7,50%	94,24	0,13%	8,63%	7,96%	627	-6,3	331	1 000	USD	BB+ / Baa2 / BBB-
ТНК-ВР-17	03.20.17	5,75	09.20.09	6,63%	89,24	0,19%	8,59%	7,42%	554	-9,6	327	800	USD	BB+ / Baa2 / BBB-
ТНК-ВР-18	03.13.18	6,03	09.13.09	7,88%	93,61	0,07%	8,96%	8,41%	591	-7,5	364	1 100	USD	BB+ / Baa2 / BBB-
Транснефть-12	06.27.12	2,65	06.27.10	5,38%	98,58	-0,01%	5,94%	5,46%	--	--	--	700	EUR	BBB / Baa1 /
Транснефть-12-2	06.27.12	2,59	12.27.09	6,10%	100,22	-0,05%	6,01%	6,09%	459	0,9	372	500	USD	BBB / Baa1 /
Транснефть-14	03.05.14	4,02	03.05.10	5,67%	96,00	0,00%	6,72%	5,91%	480	-3,8	140	1 300	USD	BBB / Baa1 /
Металлургические														
Евраз-13	04.24.13	3,05	10.24.09	8,88%	92,00	0,27%	11,63%	9,65%	1021	-9,6	934	1 300	USD	BB- / B1 / B- / BB- / B-
Евраз-15	11.10.15	4,72	11.10.09	8,25%	87,00	0,00%	11,22%	9,48%	887	-3,7	590	750	USD	BB- / B1 / B- / BB- / B-
Евраз-18	04.24.18	5,68	10.24.09	9,50%	88,40	0,00%	11,66%	10,75%	861	-6,3	634	700	USD	BB- / B1 / B- / BB- / B-
Кузбассразрезуголь-10	07.12.10	0,83	01.12.10	9,00%	96,50	0,01%	13,47%	9,33%	1254	2,6	1118	200	USD	/ B3 /
Распадская-12	05.22.12	2,44	11.22.09	7,50%	96,85	0,09%	8,82%	7,74%	740	-4,3	653	300	USD	/ B1 / B+
Северсталь-13	07.29.13	3,29	01.29.10	9,75%	97,21	0,05%	10,64%	10,03%	921	-2,6	834	1 250	USD	BB- / Baa3 / B+ / B-

Северсталь-14	04.19.14	3,71	10.19.09	9,25%	96,80	-0,10%	10,13%	9,56%	822	-1,2	481	375	USD	BB-/ Ba3 / B+ /*-
ТМК-09	09.29.09	0,06	09.29.09	8,50%	100,12	-0,00%	6,28%	8,49%	535	-18,5	399	300	USD	B / B1 /
ТМК-11	07.29.11	1,75	01.29.10	10,00%	97,91	0,06%	11,24%	10,21%	1031	-4,1	895	600	USD	B / B1 /
Норникель-09	09.30.09	0,06	09.30.09	7,13%	100,25	0,00%	3,17%	7,11%	224	-44,2	88	500	USD	BBB-/ Baa2 / BBB-

Телекоммуникационные

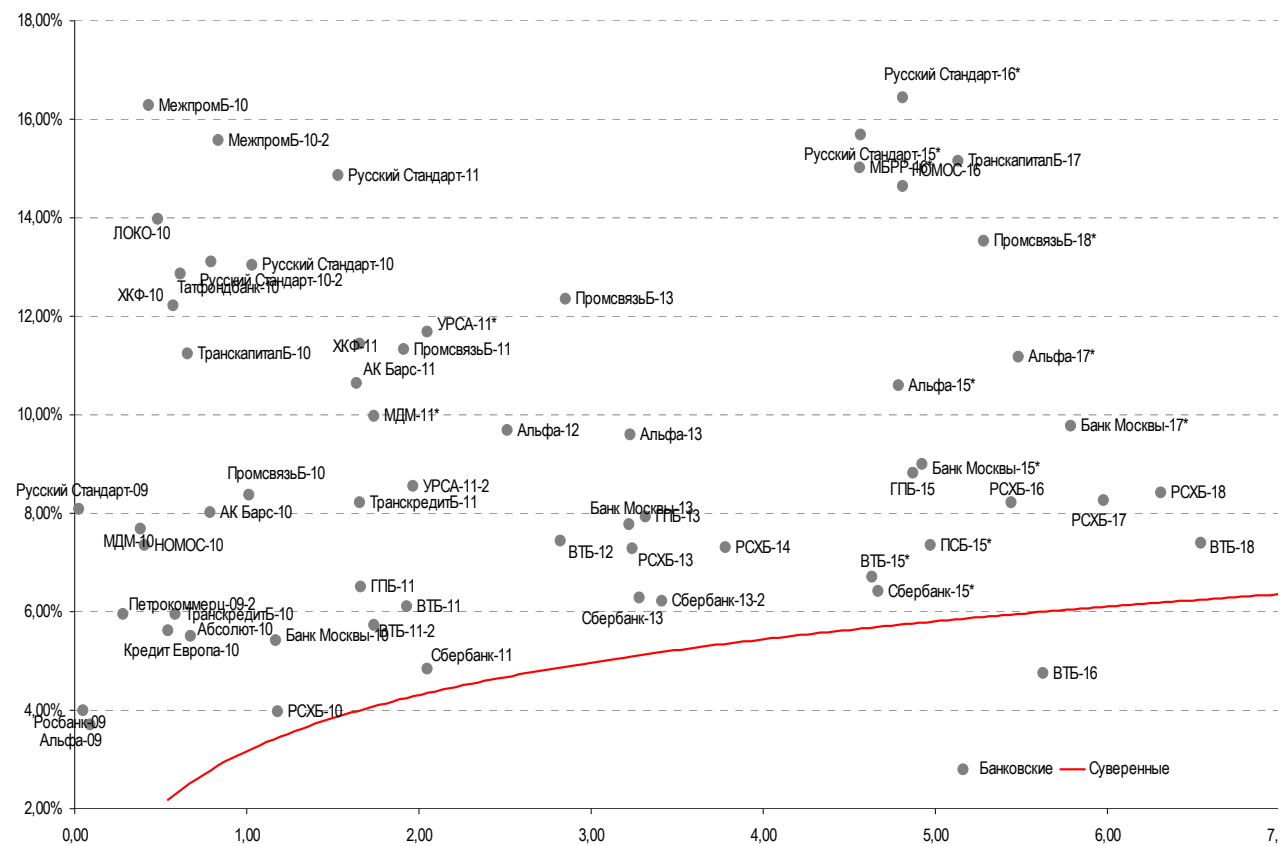
МТС-10	10.14.10	1,04	10.14.09	8,38%	103,31	0,03%	5,24%	8,11%	430	-5,6	294	400	USD	BB /*- / Ba2 /*- / NR
МТС-12	01.28.12	2,21	01.28.10	8,00%	103,43	-0,01%	6,42%	7,73%	549	-0,7	413	400	USD	BB /*- / Ba2 /*- / BB+ /*-
Вымпелком-10	02.11.10	0,43	02.11.10	8,00%	101,65	-0,01%	4,05%	7,87%	312	-5,9	176	300	USD	BB+ / Ba2 /
Вымпелком-11	10.22.11	1,94	10.22.09	8,38%	103,59	0,06%	6,53%	8,08%	560	-4,5	424	300	USD	BB+ / Ba2 /
Вымпелком-13	04.30.13	3,13	10.31.09	8,38%	100,09	0,04%	8,34%	8,37%	691	-2,4	605	1 000	USD	BB+ / Ba2 /
Вымпелком-16	05.23.16	5,14	11.23.09	8,25%	97,20	0,09%	8,81%	8,49%	645	-5,7	349	600	USD	BB+ / Ba2 /
Вымпелком-18	04.30.18	5,98	10.31.09	9,13%	100,28	0,07%	9,07%	9,10%	603	-7,7	376	1 000	USD	BB+ / Ba2 /
Мегафон	12.10.09	0,26	12.10.09	8,00%	101,20	-0,02%	3,25%	7,91%	232	-6,5	96	375	USD	BB+ / Ba2 / BB+

Прочие

АФК-Система-11	01.28.11	1,33	01.28.10	8,88%	102,11	0,04%	7,24%	8,69%	631	-4,5	495	350	USD	BB /*- / B2 / BB- /*-
АПРОСА, 2014	11.17.14	4,14	11.17.09	8,88%	97,05	-0,13%	9,60%	9,14%	769	-0,6	428	500	USD	NR / Ba3 / B /*-
Еврохим	03.21.12	2,26	09.21.09	7,88%	96,11	-0,08%	9,63%	8,19%	870	3,4	734	300	USD	BB / / BB
КЗОС-11	10.30.11	1,83	10.30.09	9,25%	55,00	-4,35%	43,48%	16,82%	4255	287,7	4119	200	USD	D / / C /*-
НКНХ-15	12.22.15	4,76	12.22.09	8,50%	83,31	-0,97%	12,39%	10,20%	1004	17,6	707	200	USD	/ B1 / B /*-
НМТП-12	05.17.12	2,45	11.17.09	7,00%	96,65	-0,05%	8,41%	7,24%	698	1,2	612	300	USD	BB+ / Ba1 /
Рольф-10	06.28.10	0,78	12.28.09	8,25%	67,50	0,00%	66,10%	12,22%	6517	62,4	6381	250	USD	CCC / Caa1 /
СИНЕК-15	08.03.15	4,86	02.03.10	7,70%	106,55	22,37%	6,35%	7,23%	400	-439,3	103	250	USD	/ Ba1 / BBB-

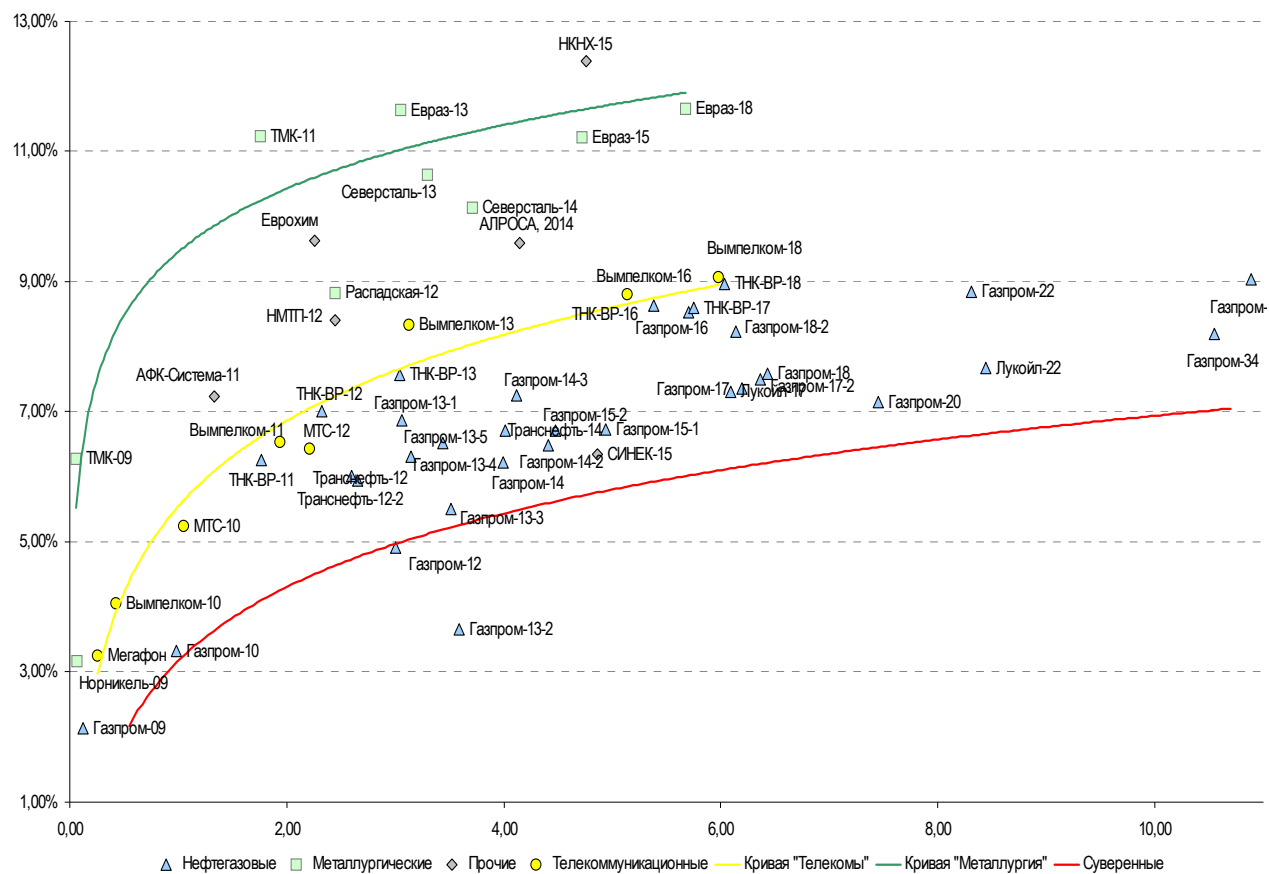
Источник: Bloomberg, Отдел исследований Альфа-Банка

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, 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.