

Основные индикаторы

		% Изм			% Изм
Доходность 10-летних КО США, %	3.60	4	Официальный курс ЦБР, руб/\$	23.6706	0.66%
Доходность 30-летних КО США, %	4.41	1	Валютный курс, \$/евро	1.5631	0.12%
Цена на нефть Brent spot, \$/брл	103.84	3.61%	PTC	2 069.64	0.29%
Цена на нефть Brent (3 мес), \$/брл	102.92	3.34%	DJIA	12 605.83	-0.38%
Цена на нефть Urals, \$/брл	100.05	3.98%	S&P 500	1 367.53	-0.19%

Комментарии и прогнозы

Внешний долг РФ

Американский долговой рынок практически не отреагировал на признание Бернанке рецессии в экономике США. Настрой инвесторов все еще остается позитивным после новостей, появившихся в начале недели. Участники рынка верят, что конец списаний близок.

Внутренний долг РФ:

Инвесторы сохраняют осторожный оптимизм, покупая облигации с невысокой дюрацией. Заявление Игнатьева о возможном повышении ставки рефинансирования подтверждает наши ожидания и позволяет ждать роста доходностей госбумага.

Новости и ключевые события:

Международные:

Глава ФРС Бен Бернанке признал возможность экономического спада

Российские:

Инфляция в России в марте составила 1,2%, достигнув 4,8% за I квартал – Росстат

Глава ЦБР не исключает дальнейшего повышения ставки рефинансирования и нормативов отчисления в ФОР

Газпром предлагает доходность по 5-летнему траншу еврооблигаций на уровне 7,343% годовых, по 10-летнему – 8,146% годовых

Минфин разместил выпуск ГСО на 13 млрд руб под 6,88% годовых

S&P повысило долгосрочный кредитный рейтинг Уфы на одну ступень- до уровня ВВ-; прогноз стабильный

Российские компании выплатят \$100 млрд по своим внешним долгам

Уралсвязьинформ начнёт 9 апреля размещение 8-го выпуска облигаций объёмом 2 млрд руб

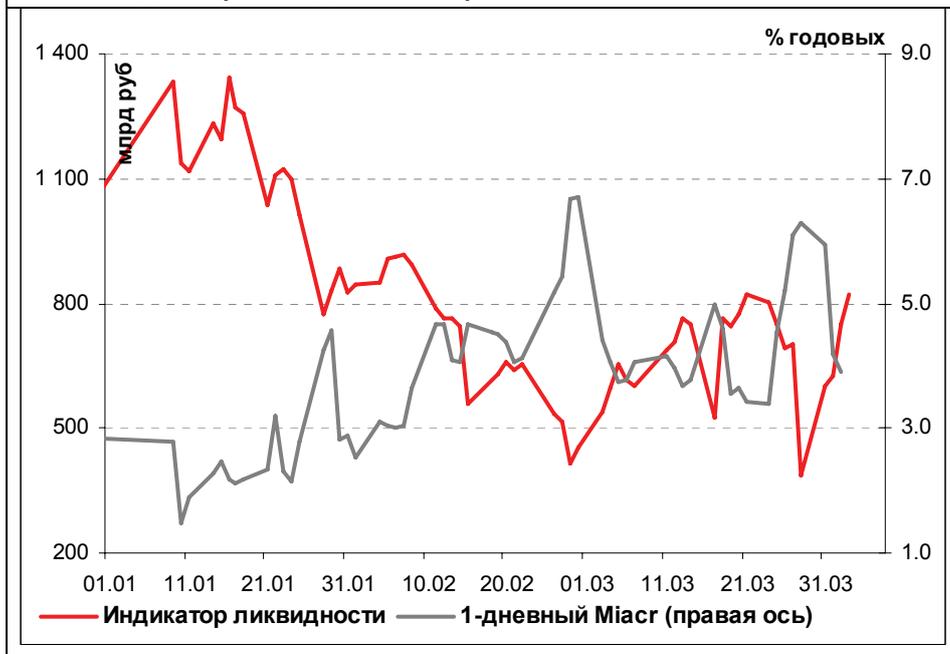
Группа Сорус начнёт 10 апреля размещение 2-го выпуска облигаций 1,5 млрд руб

Денежный рынок

Ситуация на денежном рынке практически нормализовалась. Ставки overnight снизились до 4-5% годовых. Спрос на операции РЕПО упал до 46 млрд руб и сегодня мы ожидаем дальнейшее снижение спроса на РЕПО, учитывая положительное сальдо ЦБ с банковским сектором.

Показатель депозитов в ЦБ сегодня возрос на 50 млрд руб. Учитывая, что показатель корсчетов остался практически без изменений, мы предполагаем, что данная сумма была перечислена из Фонда ЖКХ (о возможности этого говорилось накануне). Таким образом, рост Индикатора ликвидности Альфа-Банка является техническим, поскольку эти средства не могут быть использованы банковской системой.

Илл. 1. Индикатор Ликвидности Альфа-Банка



Основные новости

Глава ФРС Бернанке признал возможность экономического спада

На выступлении в Конгрессе глава ФРС признался, что США может ожидать небольшое замедление экономического роста в первом полугодии нынешнего года. Таким образом, Бернанке подтвердил возможность экономического спада.

Заявление Бернанке стало очередным сигналом, который свидетельствует о том, что ФРС продолжит снижать ставку для стимулирования экономики и скорейшем выходом из кризисной ситуации.

Инфляция в России в марте составила 1,2%, достигнув 4,8% за I квартал – Росстат

Итоговый показатель по итогам первых трех месяцев года значительно хуже прошлогодних цифр (0,6% за март и 3,4% за I квартал). Мартовский показатель означает отсутствие улучшения инфляционного тренда, несмотря на ускорение экономического роста в январе-феврале до 8,2%.

Таким образом, влияние накопленного роста инфляции в промышленности и повышение тарифов естественных монополий продолжает подталкивать цены потребительского сектора вверх.

Исходя из показателей I квартала мы считаем, что наш годовой прогноз в 10,5% достигим только в соответствии с оптимистическим сценарием.

Глава ЦБР не исключает дальнейшего повышения ставки рефинансирования и нормативов отчисления в ФОР

Председатель Банка России Сергей Игнатьев не исключает дальнейшего повышения ставки рефинансирования и нормативов отчислений в фонд обязательных резервов (ФОР).

В начале февраля ЦБ повысил ставку рефинансирования на 25 б.п. – до 10,25% годовых, а также увеличил нормативы отчислений банков в ФОР. Эти меры, по заявлению ЦБ, были обусловлены необходимостью снижения инфляции.

Возможность дальнейшего повышения ставки рефинансирования инвесторы обсуждают с конца февраля. Сохранение за Банком России ключевой роли в сдерживании инфляции в текущем году вынудит его пойти на этот шаг.

Однако теперь, мы считаем, что данное решение будет принято не ранее второй декады мая. Маловероятно, что повышение ставок и отчислений, направленное на связывание денежной массы, ЦБ решится ввести в разгар дефицита ликвидности, ожидаемого во второй половине апреля. Более того, повышение ставки рефинансирования в этот период будет противоречить прочим мерам монетарных органов власти, направленным на расширение денежного предложения и облегчение доступа банкам к свободным ресурсам.

Газпром предлагает доходность по 5-летнему траншу еврооблигаций на уровне 7,343% годовых, по 10-летнему – 8,146% годовых

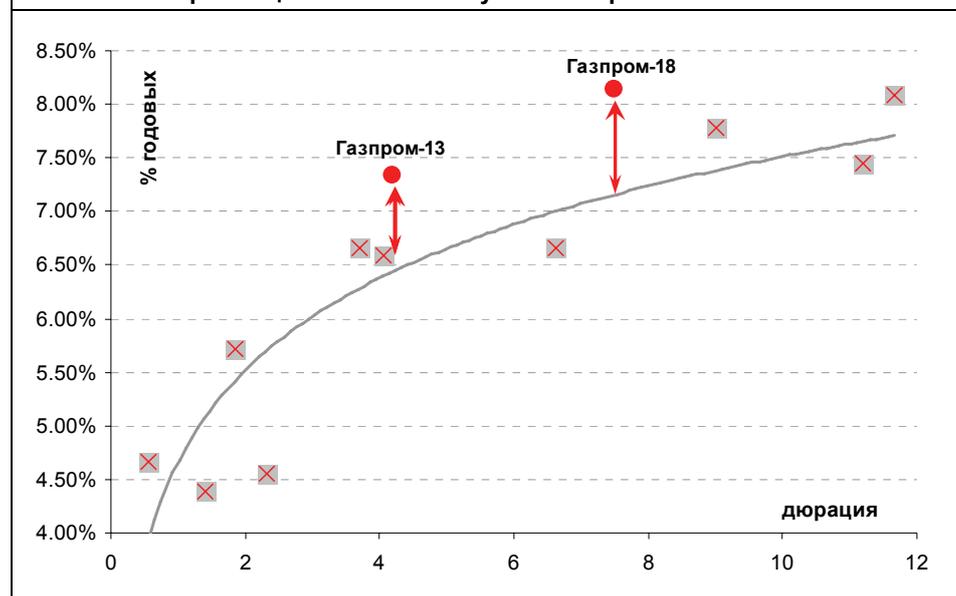
Объем 5-летнего транша составит \$400 млн, спред к среднерыночным свопам – 375 б.п. Объем 10-летнего выпуска – \$1,1 млрд со спредом 387,5 б.п. Лид-менеджерами выступают Citigroup и Morgan Stanley.

Установленные уровни доходности примерно на 25 б.п. ниже первоначального предложения (400 б.п. по 5-летним бумагам и до 425 б.п. – по 10-летнему траншу).

После появления ориентиров доходности инвесторы проявили повышенный интерес к данному размещению, учитывая существенную премию к облигациям эмитента на вторичном рынке. Так, премия по размещаемым выпускам к кривой Газпрома по состоянию на пятницу (до начала роад-шоу) составляет более 100 б.п. В итоге общий объем заявок со стороны более чем 280 инвесторов составил около \$10 млрд.

С другой стороны, заданные Газпромом уровни размещения могут негативно отразиться на других российских эмитентах. Новое размещение вызвало резкий рост доходности бумаг эмитента (цены торгуемых еврооблигаций Газпрома снизились на 0,5-1,0%). В итоге на текущий момент премия новых выпусков к уже существующей кривой сократилась до 20-30 б.п. Тем не менее, инвесторы по-прежнему демонстрируют высокий спрос на новые выпуски – на вторичном рынке их котировки уже стоят на уровне 101,0-101,5% от номинала.

Илл. 2. Итоги размещения новых выпусков Газпрома



Российские компании выплатят в 2008 г \$100 млрд по своим внешним долгам

На текущий момент совокупный внешний долг российских компаний составляет порядка \$400 млрд. До конца этого года платежи и погашения достигнут \$100 млрд – то есть порядка 25% от суммарного объема заимствований. В связи с кризисом ликвидности на мировых рынках перед заёмщиками встает вопрос о стоимости рефинансирования и в принципе – о возможности привлечения дополнительных средств. Мы

считаем, что на рынке заёмного капитала ещё остаются инструменты, преимущественно не публичного характера (синдицированные кредиты, частные инвестиции) для привлечения капитала. Однако это может негативно отразиться на динамике роста компаний.

Уралсвязьинформ начнёт 9 апреля размещение 8-го выпуска облигаций объёмом 2 млрд руб

Срок обращения выпуска составит 5 лет с полугодовой выплатой купонного дохода и 2-летней офертой на выкуп облигаций по номиналу. По облигациям предусмотрена амортизация основной суммы долга в размере 50% через 4 года с даты начала размещения. Ставка купона на срок до оферты будет установлена на конкурсе в первый день размещения займа на ФБ ММББ. Организатор выпуска: Связь-Банк.

Группа Сорус начнёт 10 апреля размещение 2-го выпуска облигаций 1,5 млрд руб

Срок обращения выпуска составит 4 года с ежеквартальной выплатой купонного дохода и годовой офертой на выкуп облигаций по номиналу. Ставка купона на срок до оферты будет установлена на конкурсе в первый день размещения займа на ФБ ММББ. Организатор выпуска: ГК Регион.

КОРПОРАТИВНЫЕ НОВОСТИ:

- ФБ ММББ с 9 апреля начнёт вторичные торги облигациями 6-го выпуска РСХБ
- ФБ ММББ с 4 апреля начала торги облигациями АИЖК-11 и облигациями Мгор-45 в котировальном списке А-1
- АЦКБ Инвест установило по облигациям 3-го выпуска ставку 9-12-го купона в размере 9,75% годовых (-225 б.п.)

Внешний долг РФ

Ключевое влияние на рынки вчера оказало выступление главы ФРС Бена Бернанке, который впервые официально признал возможность рецессии в экономике США. По его словам, «реальный ВВП, если и вырастет в 1-м полугодии 2008 г, то ненамного, и вполне может снизиться». В свете высказываний главы ФРС дальнейшее снижение ключевой процентной ставки является очевидным и вопрос лишь в темпах этого снижения. Ближайшее заседание ФРС состоится 30 апреля.

Фондовые индексы отреагировали снижением на данное заявление. Не оказали поддержку рынку даже хорошие предварительные данные по рынку труда от агентства ADP. Показатель продемонстрировал рост числа свободных мест до 8 тыс по сравнению с ожидаемым снижением на 70 тыс.

В отличие от фондового рынка, американский долг «не заметил» высказывание главы ФРС, продолжив демонстрировать снижение котировок. Доходность 10-летних КО США вплотную приблизилась к уровню 3,6% годовых. В то же время, развивающиеся рынки демонстрировали дальнейшее сужение CDS.

Рынок рублевых облигаций

Корпоративный сектор продолжил укрепляться, на рынке по-прежнему преобладают позитивные настроения, вызывающие покупки облигаций 1-2-го эшелона со средней дюрацией. На денежном рынке также продолжается улучшение ситуации, что оказывает поддержку покупателям рублевых облигаций. На следующей неделе пройдут размещения облигаций Уралсвязьинформа и ГК Сорус. Не исключено, что к ним присоединится еще ряд корпоративных эмитентов.

В свою очередь, в среду состоятся очередные аукционы Минфина – объем предложения составит 15 млрд руб. Вчерашнее заявление главы ЦБ Сергея Игнатьева, в котором он подтвердил высокую вероятность дальнейшего повышения ставки рефинансирования, подтверждает наши ожидания дальнейшего роста доходностей в секторе госбумаг.

В свете усиления таких ожиданий, интерес рыночных инвесторов к выпускам, размещаемым в следующую среду, будет минимальным. Однако не исключено участие в аукционах институциональных инвесторов, прежде всего – средств Фонда ЖКХ.

Илл. 3. Выпуски рублевых корпоративных облигаций с наибольшим объемом сделок

Эмитент	Объем в обращении, млн руб	Дата погаш-я	Дюрация погаш-я	Дата оферты	Дюрация до оферты	Ставка купона	Дата очередного купона	Средняя цена	Изм-е ср. цены, %	Доход-ть к оферте, %	Доход-ть к погашению, %	Оборот, млн руб
Газпром-4	5 000	10.02.10	1.75	--	--	8.22%	13.08.08	101.98	0.07	--	7.18	49.72
РЖД-5	10 000	22.01.09	0.79	--	--	6.67%	24.07.08	100.28	0.13	--	6.39	109.65
РЖД-6	10 000	10.11.10	2.36	--	--	7.35%	14.05.08	99.98	0.32	--	7.49	70.39
7 Континент-2	7 000	14.06.12	--	17.06.10	2.03	7.80%	19.06.08	97.63	0.09	9.20	--	82.99
АИЖК-10	6 000	15.11.18	5.75	--	--	8.05%	15.05.08	94.17	0.61	--	9.39	61.21
АкБарс-2	1 500	22.01.09	0.79	--	--	8.00%	24.07.08	99.22	0.05	--	9.20	52.58
АСПЭК	1 500	31.03.10	--	01.10.08	0.49	12.00%	02.07.08	96.17	1.23	21.86	--	52.14
ВолгаТел-3	2 300	30.11.10	1.53	--	--	8.50%	03.06.08	98.92	-0.08	--	9.42	47.77
ТМХ-2	4 000	10.02.11	--	12.02.09	0.85	8.60%	14.08.08	98.37	-0.89	10.87	--	53.11
Ютэйр-2	1 000	10.03.09	0.90	--	--	10.40%	10.06.08	97.75	-0.26	--	13.63	98.29

Источник: ММВБ, расчеты Альфа-Банка

Альфа-Банк принимал участие в следующих выпусках корпоративных облигаций:

АЛФИН-2, Инпром-2, Интегра-2, Кубаньэнерго, Ленэнерго-2, -3, МЕЧЕЛ ТД, МОЭСК, РЕСТОРАНТС-2, -3, РуссНефть, ТМХ-2, УдмуртНП, УЗПС: организатор. АвтоВАЗ-3, ИТЕРА, Макромир-2, МартаФ-3, ОГК-6, Рост-Лайн, ТрансФин-М-2: со-организатор.

Илл. 4. Динамика российских суверенных и субфедеральных еврооблигаций

Суверенные	Дата погашения	Дюрация, лет	Дата ближайшего купона	Ставка купона	Цена закрытия	Доходность к оферте/погашению		Текущая доходность	Спред по дюрации	Изм. Спреда	М. Дюрация	Объем выпуска, млн	Валюта	Рейтинги S&P/Moody's/Fitch
						Изм, %	Изм, %							
Россия-10	31.03.10	1.23	09.30.08	8.25%	105.8	3.44%	0.04%	7.80%	153	-8.7	1.85	1 230	USD	BBB+ / Baa2 / BBB+
Россия-18	24.07.18	7.01	07.24.08	11.00%	145.5	5.23%	0.08%	7.56%	222	-7.3	6.83	3 467	USD	BBB+ / Baa2 / BBB+
Россия-28	24.06.28	10.24	06.24.08	12.75%	180.0	5.91%	-0.16%	7.08%	232	-2.3	9.95	2 500	USD	BBB+ / Baa2 / BBB+
Россия-30	31.03.30	6.98	09.30.08	7.50%	115.0	5.34%	-0.17%	6.52%	174	-0.9	11.99	2 001	USD	BBB+ / Baa2 / BBB+
Минфин														
Минфин-8	14.05.08	0.11	05.14.08	3.00%	99.9	3.88%	0.06%	3.00%	198	-56.9	0.11	2 837	USD	BBB+ / Baa2 / BBB+
Минфин-11	14.05.11	2.94	05.14.08	3.00%	95.5	4.57%	-0.10%	3.14%	252	-8.7	2.81	1 750	USD	BBB+ / Baa2 / BBB+
Муниципальные														
Москва-11	12.10.11	3.18	10.12.08	6.45%	101.2	6.06%	-0.76%	6.38%	--	--	--	374	EUR	BBB+ / Baa1 / BBB+
Москва-16	20.10.16	6.85	10.20.08	5.06%	86.5	7.23%	0.32%	5.85%	--	--	--	407	EUR	BBB+ / Baa1 / BBB+

Источник: Bloomberg, расчеты Альфа-Банка

Илл. 5. Динамика российских банковских еврооблигаций

Банковские	Дата погашения	Дюрация, лет	Дата ближайшего купона	Ставка купона	Цена закрытия	Доходность к оферте/погашению		Текущая доходность	Спред по дюрации	Изм. Спреда	Сред. к суверенным еврооблигациям	Объем выпуска, млн	Валюта	Рейтинги S&P/Moody's/Fitch
						Изм, %	Изм, %							
Абсолют-09	07.04.09	0.95	04.07.08	8.75%	102.6	6.09%	0.00%	8.53%	419	-13.7	266	200	USD	NA / Baa3 / A-
Абсолют-10	30.03.10	1.87	09.30.08	9.13%	105.0	6.39%	0.02%	8.69%	448	-14.4	295	175	USD	NA / Baa3 / A-
АК Барс-10	28.06.10	2.05	06.28.08	8.25%	99.5	8.51%	0.01%	8.30%	661	-13.3	508	250	USD	BB-e / Ba2 / BB-
Альфа-08	02.07.08	0.25	07.02.08	7.75%	100.3	6.46%	-0.01%	7.73%	455	-11.3	302	250	USD	BB / Ba1 / BB
Альфа-09	10.10.09	1.41	04.10.08	7.88%	99.9	7.98%	-0.01%	7.89%	607	-12.4	454	400	USD	BB / Ba1 / BB
Альфа-12	25.06.12	3.56	06.25.08	8.20%	94.8	9.71%	0.10%	8.65%	718	-14.0	627	500	USD	BB / Ba1 / BB
Альфа-15*	09.12.15	2.38	06.09.08	8.63%	95.8	10.43%	-0.04%	9.00%	853	-10.9	700	225	USD	B+ / Ba2 / BB-
Альфа-17*	22.02.17	3.33	08.22.08	8.64%	92.4	11.09%	-0.09%	9.34%	856	-8.3	765	300	USD	B+ / Ba2 / BB-
Банк Москвы-09	28.09.09	1.43	09.28.08	8.00%	104.0	5.19%	0.07%	7.69%	328	-18.1	175	250	USD	NA / A3 / BBB
Банк Москвы-10	26.11.10	2.40	05.26.08	7.38%	103.6	5.89%	-0.21%	7.12%	384	-3.5	246	300	USD	NA / A3 / BBB
Банк Москвы-13	13.05.13	4.23	05.13.08	7.34%	98.6	7.68%	-0.14%	7.44%	494	-7.5	234	500	USD	NA / A3 / BBB
Банк Москвы-15*	25.11.15	2.38	05.25.08	7.50%	97.9	8.39%	-0.22%	7.66%	648	-3.4	495	300	USD	NA / Baa1 / BBB-
Банк Москвы-17*	10.05.17	3.53	05.10.08	6.81%	92.8	8.93%	0.12%	7.33%	641	-14.5	549	400	USD	NA / Baa1 / BBB-
Банк Союз	16.02.10	1.74	08.16.08	9.38%	96.1	11.72%	0.13%	9.75%	981	-20.7	828	125	USD	B / B1 / NA
БАН Ганк-09	18.05.09	1.06	05.18.08	9.50%	100.6	8.87%	-0.10%	9.44%	697	-3.1	544	100	USD	P- / NA / P+*
ВТБ-08	11.12.08	0.67	06.11.08	6.88%	101.2	5.05%	-0.02%	6.79%	314	-10.3	161	550	USD	BBB+ / A2 / BBB+
ВТБ-11	12.10.11	3.06	04.12.08	7.50%	102.6	6.65%	-0.09%	7.31%	460	-9.1	321	450	USD	BBB+ / A2 / BBB+

ВТБ-12	3.90	04.30.08	6.61%	97.3	-0.12%	7.32%	6.79%	479	-8.2	388	1 200	USD	BBB+	/	A2	/	BBB+
ВТБ-15*	1.78	08.04.08	6.32%	100.8	-0.08%	5.83%	6.27%	393	-8.3	240	750	USD	BBB	/	A2	/	BBB
ВТБ-16	6.74	02.15.09	4.25%	89.8	-0.03%	5.90%	4.73%	--	--	--	500	EUR	BBB+	/	A2	/	BBB+
ВТБ-35	12.66	06.30.08	6.25%	92.2	0.05%	6.88%	6.78%	249	-0.5	97	1 000	USD	BBB+	/	A2	/	BBB+
ГПБ-08	0.56	04.30.08	7.25%	101.4	-0.01%	4.70%	7.15%	279	-12.7	126	1 000	USD	BBB-	/	A3	/	NA
ГПБ-11	2.83	06.15.08	7.97%	102.4	-0.23%	7.12%	7.78%	507	-4.1	368	300	USD	BB+	/	Baa1	/	NA
ГПБ-15	5.97	09.23.08	6.50%	94.2	-0.11%	7.53%	6.90%	452	-4.1	219	1 000	USD	BBB-	/	A3	/	NA
Зенит-09	1.39	04.07.08	8.75%	99.3	0.01%	9.23%	8.81%	732	-13.7	579	200	USD	NA	/	Ba3	/	B
Кредит Европа-10	1.85	04.13.08	7.50%	100.7	0.13%	7.12%	7.45%	521	-20.2	368	250	USD	NA	/	Ba1e	/	NA
ЛОКО-10	1.77	09.01.08	10.00%	93.0	0.00%	14.29%	10.75%	1238	-12.4	1085	100	USD	NA	/	B2	/	B
МБРР-09	1.18	06.29.08	8.80%	99.8	0.02%	8.93%	8.82%	703	-14.9	550	100	USD	NA	/	B1	/	B+
МБРР-16*	5.77	09.10.08	8.88%	95.0	0.00%	9.79%	9.34%	678	-6.1	445	60	USD	NA	/	B2	/	NA
МДМ-10	1.70	07.25.08	7.77%	98.5	-0.09%	8.68%	7.89%	678	-7.6	525	425	USD	BB	/	Ba1	/	BB
МДМ-11*	2.85	07.21.08	9.75%	100.8	-0.02%	9.45%	9.67%	740	-11.4	601	200	USD	B+	/	Ba2	/	BB-
МежпромБ-10	1.72	08.12.08	9.50%	97.7	0.01%	10.88%	9.72%	897	-13.2	744	150	USD	BB-	/	B1	/	B
МежпромБ-10-2	2.01	07.06.08	9.00%	93.5	0.01%	12.43%	9.63%	--	--	--	200	EUR	BB-	/	B1	/	B
МНБ-09	1.46	06.30.08	4.38%	100.0	0.00%	4.37%	4.38%	246	-13.5	93	150	USD	NA	/	Raa2	/	RRR
НОМОС-09	1.05	05.12.08	8.25%	99.1	0.03%	9.12%	8.33%	721	-15.6	568	150	USD	NA	/	Ba3	/	B+
НОМОС-10	1.71	08.02.08	8.19%	97.6	0.09%	9.63%	8.39%	772	-18.2	619	200	USD	NA	/	Ba3	/	B+
НОМОС-16	2.88	04.20.08	9.75%	88.5	-0.58%	14.00%	11.02%	1195	8.6	1057	125	USD	NA	/	B1	/	B+
Петрокоммерц-09	0.96	09.27.08	8.00%	99.1	-0.05%	8.99%	8.07%	709	-7.7	556	225	USD	B+	/	Ba3	/	NA
Петрокоммерц-09-2	1.58	06.17.08	8.75%	98.9	0.04%	9.47%	8.85%	756	-15.6	603	425	USD	B+	/	Ba3	/	NA
ПромсвязьБ-10	2.20	04.04.08	8.75%	95.4	-0.10%	10.91%	9.17%	900	-8.0	747	200	USD	B+	/	Ba3	/	B+
ПромсвязьБ-11	2.98	04.20.08	8.75%	92.5	-0.60%	11.38%	9.46%	933	8.5	795	225	USD	B+	/	Ba3	/	B+
ПромсвязьБ-18*	5.80	07.31.08	12.50%	100.1	0.00%	12.47%	12.48%	945	-6.1	713	100	USD	B-	/	NA	/	B-
ПСБ-08	0.32	09.29.08	6.88%	100.5	-0.04%	5.23%	6.84%	332	-1.1	179	300	USD	NA	/	A2	/	BBB+
ПСБ-15*	2.34	07.29.08	6.20%	95.9	-0.11%	8.06%	6.47%	616	-8.0	463	400	USD	NA	/	A3	/	BBB
РЕР-08	0.56	08.11.08	6.50%	100.5	0.01%	5.06%	6.47%	315	-16.9	162	170	USD	BBB+	/	Baa2	/	NA
РенКап-08	0.78	04.30.08	8.00%	101.2	0.02%	5.85%	7.91%	394	-16.6	241	13	USD	BB-	/	NA	/	BB-
РенКап-10	2.01	06.27.08	9.50%	92.1	-0.34%	13.70%	10.31%	1180	5.3	1027	300	USD	B-	/	B1e	/	B-
Росбанк-09	0.78	06.24.08	9.75%	102.7	-0.01%	5.65%	9.50%	374	-12.9	221	126	USD	NA	/	Ba2	/	BB
РСХБ-10	2.42	05.29.08	6.88%	102.4	0.00%	5.88%	6.71%	383	-12.3	245	350	USD	NA	/	A3	/	BBB+
РСХБ-13	4.27	05.16.08	7.18%	101.6	-0.18%	6.80%	7.06%	406	-6.6	146	350	USD	NA	/	A3	/	BBB+
РСХБ-17	6.81	05.15.08	6.30%	93.0	0.38%	7.36%	6.77%	435	-11.7	202	700	USD	NA	/	A3e	/	BBB+
Русский Стандарт-08	0.05	04.21.08	8.13%	100.0	-0.00%	7.84%	8.13%	593	-9.7	440	1 250	USD	BB-	/	Ba2	/	NA
Русский Стандарт-09	1.39	09.16.08	6.83%	94.0	-0.03%	11.43%	7.26%	--	--	--	300	USD	BB-	/	Ba2	/	NA
Русский Стандарт-10	2.24	04.07.08	7.50%	91.4	-0.08%	11.54%	8.21%	963	-8.9	810	400	EUR	BB-	/	Ba2	/	NA
Русский Стандарт-10-2	2.04	06.29.08	8.49%	94.3	-0.02%	11.44%	9.00%	954	-11.6	801	500	USD	BB-	/	Ba2	/	BB-
Русский Стандарт-11	2.66	05.05.08	8.63%	91.9	-0.04%	11.82%	9.39%	977	-10.3	839	400	USD	BB-	/	Ba2	/	NA
Русский Стандарт-15*	1.70	06.16.08	8.88%	88.7	0.35%	16.21%	10.01%	1430	-33.6	1277	350	USD	B	/	Ba3	/	NA
Русский Стандарт-16*	3.02	06.01.08	9.75%	88.0	-1.23%	14.02%	11.07%	1197	30.4	1059	200	USD	B	/	Ba3	/	NA
Сбербанк-11	3.23	05.14.08	5.93%	100.5	0.02%	5.76%	5.90%	371	-12.8	232	200	USD	NA	/	A2	/	BBB+
Сбербанк-13	4.33	05.15.08	6.48%	100.7	-0.22%	6.31%	6.43%	357	-5.8	97	750	USD	NA	/	A2	/	BBB+
Сбербанк-15*	1.77	08.11.08	6.23%	100.3	-0.08%	6.03%	6.21%	412	-8.2	259	500	USD	NA	/	A2	/	BBB
УРСА-08	0.13	05.19.08	9.75%	100.5	-0.17%	5.51%	9.70%	360	105.1	207	1 000	USD	NA	/	NA	/	NA
УРСА-09	1.04	05.12.08	9.00%	99.4	0.14%	9.56%	9.05%	765	-26.0	612	63	USD	NA	/	Ba3	/	B

Идентификатор	Дата погашения	Дюрация, лет	Дата ближайшего купона	Ставка купона	Цена закрытия	Изм., %	Доходность к оферте/погашению	Текущая доходность	Сред по дюраци	Изм. спреда еврооблигаций	Сред к суверенным облигациям	Объем выпуска, млн	Валюта	Рейтинги S&P/Moody/Fitch
URSA-11*	30.12.11	3.02	06.30.08	12.00%	96.7	-0.01%	13.13%	12.41%	1108	-11.6	969	351	USD	NA / B1 / NA
URSA-11-2	16.11.11	3.15	11.16.08	8.30%	89.4	0.10%	12.05%	9.28%	--	--	--	130	USD	NA / Ba3 / B
Славинвестбанк	21.12.09	1.57	06.21.08	9.88%	92.5	0.02%	14.95%	10.67%	1305	-13.8	1152	300	EUR	#NA / B1 / B-/*+
Татфондбанк-10	26.04.10	1.83	04.26.08	9.75%	94.2	-0.01%	13.02%	10.35%	1112	-11.7	959	100	USD	NA / B2 / NA
ТранскапиталБ-10	10.05.10	1.88	05.10.08	9.13%	89.7	-0.01%	15.02%	10.18%	1311	-11.4	1158	200	USD	NA / B1 / NA
ТранскапиталБ-17	18.07.17	5.59	07.18.08	10.51%	79.4	0.00%	14.63%	13.24%	1161	-6.0	929	175	USD	NA / B2 / NA
ТранскапиталБ-10	16.05.10	1.95	05.16.08	7.00%	97.8	-0.07%	8.13%	7.15%	622	-9.1	469	100	USD	BB / Ba1 / NA
Траст-10	29.05.10	1.93	05.29.08	9.38%	92.8	0.00%	13.28%	10.10%	1138	-12.4	985	400	USD	NA / B1 / B-
URSA-10	21.05.10	1.93	05.21.08	7.00%	90.8	0.02%	12.13%	7.71%	--	--	--	200	USD	NA / Ba3 / NA
Финансбанк-08	12.12.08	0.67	06.12.08	7.90%	101.1	-0.06%	6.16%	7.81%	425	-4.2	272	400	EUR	NA / Ba1 / NA
ХКФ-08-2	30.06.08	0.24	06.30.08	8.63%	99.7	-0.00%	9.58%	8.65%	767	-10.4	614	250	USD	B+ / Ba3 / NA
ХКФ-10	11.04.10	1.80	04.11.08	9.50%	96.0	-0.03%	11.75%	9.89%	984	-10.8	831	275	USD	B+ / Ba3 / NA

Источник: Bloomberg, расчеты Альфа-Банка

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

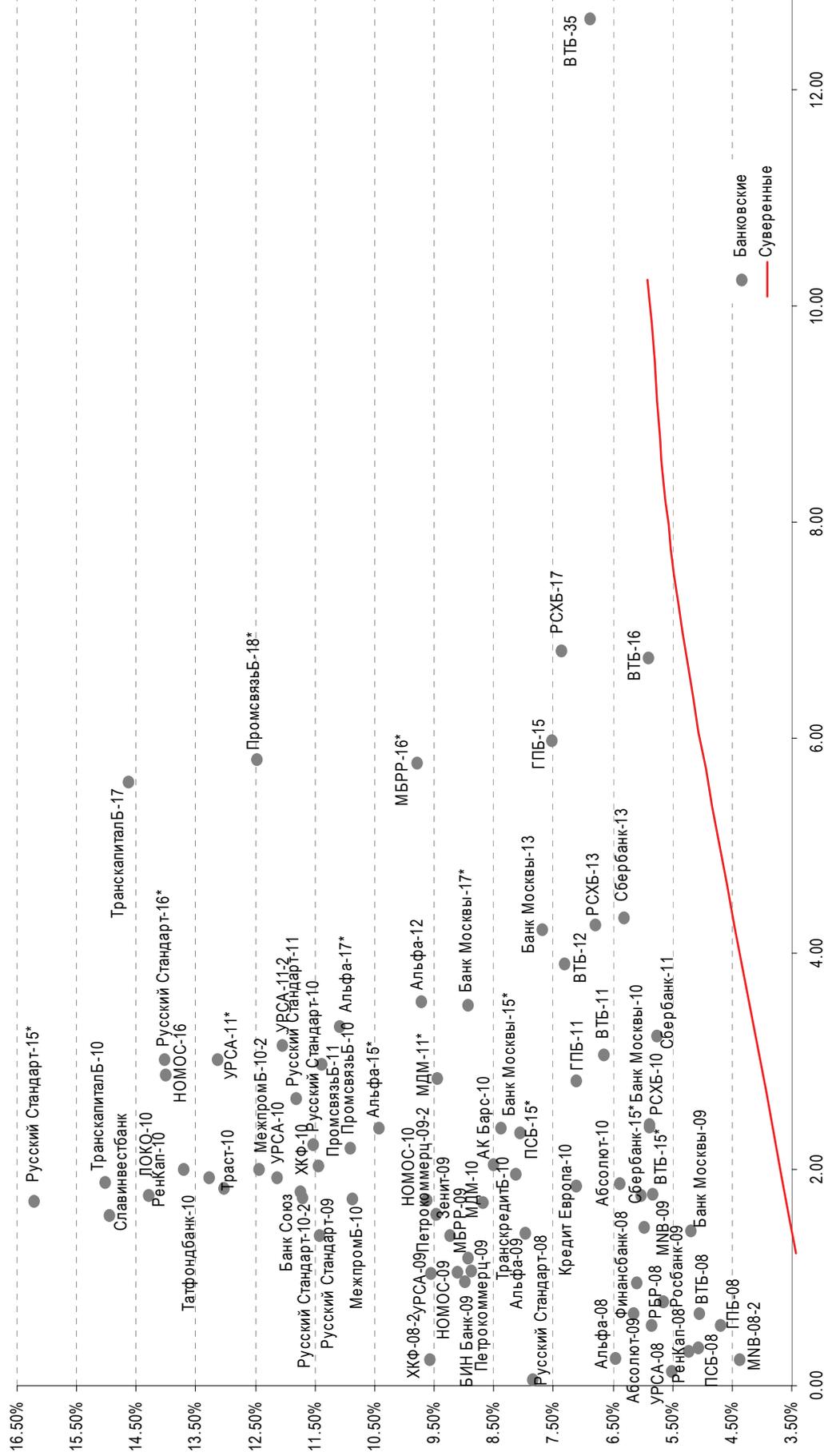
Илл. 6. Динамика российских корпоративных еврооблигаций в разбивке по секторам

Сектор	Дата погашения	Дюрация, лет	Дата ближайшего купона	Ставка купона	Цена закрытия	Изм., %	Доходность к оферте/погашению	Текущая доходность	Сред по дюраци	Изм. спреда еврооблигаций	Сред к суверенным облигациям	Объем выпуска, млн	Валюта	Рейтинги S&P/Moody/Fitch
Нефтегазовые														
Газпром-08	30.10.08	0.56	04.30.08	7.25%	101.4	-0.01%	4.70%	7.15%	279	-12.7	126	1 050	USD	BBB- / A3 / NA
Газпром-09	21.10.09	1.41	04.21.08	10.50%	109.0	0.01%	4.42%	9.63%	252	-14.8	99	700	USD	BBB / A3 / BBB
Газпром-10	27.09.10	2.27	09.27.08	7.80%	102.1	-0.31%	6.81%	7.64%	--	--	--	1 000	EUR	BBB / A3 / BBB
Газпром-12	09.12.12	4.24	12.09.08	4.56%	90.1	-0.27%	7.12%	5.06%	--	--	--	1 000	EUR	BBB / A3 / BBB
Газпром-13-1	01.03.13	4.05	09.01.08	9.63%	111.5	-0.58%	6.83%	8.63%	431	3.3	340	1 750	USD	BBB / A3 / BBB
Газпром-13-2	22.07.13	2.32	07.22.08	4.51%	99.8	0.33%	4.57%	4.51%	267	-27.6	114	764	USD	NA / NA / NA
Газпром-13-3	22.07.13	1.84	07.22.08	5.63%	99.6	-0.04%	5.82%	5.65%	392	-10.3	238	457	USD	BBB / A3 / BBB
Газпром-14	25.02.14	5.17	02.25.09	5.03%	87.6	-0.92%	7.73%	5.74%	--	--	--	780	EUR	BBB / A3 / BBB
Газпром-14-2	31.10.14	5.51	10.31.08	5.36%	87.6	-0.92%	7.83%	6.12%	--	--	--	700	EUR	BBB / A3 / BBB
Газпром-15-1	01.06.15	5.66	06.01.08	5.88%	89.1	-0.40%	7.92%	6.59%	--	--	--	1 000	EUR	BBB / A3 / BBB
Газпром-16	22.11.16	6.62	05.22.08	6.21%	91.9	-0.32%	6.80%	6.76%	379	-1.6	146	1 350	USD	BBB / A3 / BBB
Газпром-17	22.03.17	7.20	03.22.09	5.14%	81.9	-0.27%	8.04%	6.27%	--	--	--	500	EUR	BBB / A3 / BBB
Газпром-17-2	02.11.17	7.31	11.02.08	5.44%	82.5	-0.47%	8.14%	6.60%	--	--	--	500	EUR	BBB / A3 / BBB
Газпром-18	13.02.18	7.33	02.13.09	6.61%	89.1	0.16%	8.25%	7.41%	--	--	--	1 200	EUR	BBB / A3 / BBB
Газпром-20	01.02.20	3.69	08.01.08	7.20%	101.5	-0.16%	6.80%	7.10%	427	-6.8	336	1 070	USD	BBB+ / NA / BBB
Газпром-22	07.03.22	9.01	09.07.08	6.51%	88.8	-0.19%	7.84%	7.33%	424	-1.6	193	1 300	USD	BBB / A3 / BBB
Газпром-34	28.04.34	11.20	04.28.08	8.63%	113.5	-0.06%	7.45%	7.60%	385	-3.3	153	1 200	USD	BBB / A3 / BBB
Газпром-37	16.08.37	11.67	08.16.08	7.29%	90.9	0.32%	8.10%	8.02%	450	-6.7	219	1 250	USD	BBB / A3 / BBB
Газпромнефть-09	15.01.09	0.76	07.15.08	10.75%	104.4	-0.24%	4.92%	10.30%	302	16.1	149	500	USD	BBB- / Ba1 / NA
Лукойл-17	07.06.17	6.84	06.07.08	6.36%	92.1	-0.58%	7.56%	6.90%	455	2.5	222	500	USD	BBB- / (P)Baa2 / BBB-
Лукойл-22	07.06.22	8.80	06.07.08	6.66%	87.2	-0.68%	8.20%	7.63%	460	4.1	228	500	USD	BBB- / (P)Baa2 / BBB-
ТНК-ВР-11	18.07.11	2.96	07.18.08	6.88%	98.6	-0.28%	7.35%	6.97%	530	-2.4	392	500	USD	BB+ / Baa2 / BBB-
ТНК-ВР-12	20.03.12	3.56	09.20.08	6.13%	95.0	-0.31%	7.60%	6.45%	508	-2.1	417	500	USD	BB+ / Baa2 / BBB-
ТНК-ВР-13	13.03.13	4.20	09.13.08	7.50%	98.5	-0.57%	7.86%	7.61%	533	2.7	252	600	USD	BB+ / Baa2 / BBB-
ТНК-ВР-16	18.07.16	6.15	07.18.08	7.50%	93.9	-0.78%	8.53%	7.98%	552	7.0	319	1 000	USD	BB+ / Baa2 / BBB-

ТНК-ВР-17	20.03.17	6.72	09.20.08	6.63%	87.9	-0.87%	8.58%	7.53%	557	7.4	324	800	USD	BB+	/	Baa2	/	BBB-
ТНК-ВР-18	13.03.18	6.95	09.13.08	7.88%	94.6	-0.52%	8.70%	8.33%	569	1.6	336	1 100	USD	BB+	/	Baa2	/	BBB-
Транснефть-12	27.06.12	3.75	06.27.08	5.38%	99.9	-0.16%	5.40%	5.39%	--	--	--	700	EUR	BBB+	/	A2	/	NA
Транснефть-12-2	27.06.12	3.74	06.27.08	6.10%	100.0	-0.02%	6.11%	6.10%	358	-10.7	267	500	USD	BBB+	/	A2	/	NA
Транснефть-14	05.03.14	5.06	09.05.08	5.67%	93.5	-0.27%	7.02%	6.06%	428	-5.2	168	1 300	USD	BBB+	/	A2	/	NA
Металлургические																		
Евраз-09	03.08.09	1.26	08.03.08	10.88%	106.7	0.09%	5.55%	10.19%	365	-20.9	212	300	USD	BB-	/	Ba2/*-	/	BB
Евраз-15	10.11.15	5.59	05.10.08	8.25%	98.1	0.01%	8.59%	8.41%	558	-6.3	325	750	USD	BB-	/	Ba3/*-	/	BB
Кубаньразрезуголь-10	12.07.10	2.07	07.12.08	9.00%	99.7	0.13%	9.12%	9.02%	722	-19.2	569	200	USD	NA	/	B3	/	NA
Распадья-12	22.05.12	3.53	05.22.08	7.50%	97.2	-0.09%	7.72%	8.31%	579	-8.8	467	300	USD	B+e	/	Ba3	/	B+
Северсталь-09	24.02.09	0.87	08.24.08	8.63%	102.8	0.01%	5.40%	8.39%	349	-15.1	196	325	USD	BB	/	Ba2	/	NA
Северсталь-14	19.04.14	4.63	04.19.08	9.25%	106.8	0.07%	7.82%	8.66%	508	-12.4	248	375	USD	BB	/	Ba2	/	BB-
ТМК-09	29.09.09	1.43	09.29.08	8.50%	102.3	0.08%	6.82%	8.31%	492	-18.7	339	300	USD	BB-	/	B1/*-	/	NA
ММК-08	21.10.08	0.53	04.21.08	8.00%	101.5	-0.04%	5.25%	7.88%	334	-6.8	181	300	USD	BB	/	Ba2	/	BB
Норникель-09	30.09.09	1.44	09.30.08	7.13%	102.1	0.01%	5.61%	6.98%	371	-13.6	218	500	USD	BBB-	/	Baa2	/	BBB-
Телекоммуникационные																		
МТС-10	14.10.10	2.25	04.14.08	8.38%	103.8	0.01%	6.70%	8.07%	479	-13.6	326	400	USD	BB-	/	Ba2	/	NA
МТС-12	28.01.12	3.33	07.28.08	8.00%	101.9	-0.25%	7.41%	7.85%	489	-3.7	397	400	USD	BB-	/	Ba2	/	NA
Вымпелком-09	16.06.09	1.13	06.16.08	10.00%	105.1	-0.04%	5.53%	9.51%	362	-10.4	209	217	USD	BB+	/	Ba2	/	NA
Вымпелком-10	11.02.10	1.74	08.11.08	8.00%	102.7	0.01%	6.40%	7.79%	449	-13.5	296	300	USD	BB+	/	Ba2	/	NA
Вымпелком-11	22.10.11	3.05	04.22.08	8.38%	103.7	-0.16%	7.16%	8.07%	511	-6.8	373	300	USD	BB+	/	Ba2	/	NA
Вымпелком-16	23.05.16	5.89	05.23.08	8.25%	98.5	-0.02%	8.51%	8.38%	549	-5.8	317	600	USD	BB+	/	Ba2	/	NA
Мегафон	10.12.09	1.58	06.10.08	8.00%	103.3	0.01%	5.91%	7.75%	401	-14.0	248	375	USD	BB+	/	Ba2	/	BB+
Прочие																		
Автоваз	20.04.08	0.05	04.20.08	8.50%	100.2	0.00%	4.35%	8.48%	245	-41.9	92	250	USD	NA	/	NA	/	NA
АФК-Система-08	14.04.08	0.03	04.14.08	10.25%	100.1	-0.15%	6.66%	10.24%	475	391.1	322	350	USD	B+	/	NA	/	BB-
АФК-Система-11	28.01.11	2.52	07.28.08	8.88%	103.4	0.00%	7.50%	8.58%	545	-12.3	407	350	USD	B+	/	Ba3	/	BB-
АПРОСА, 2008	06.05.08	0.09	05.06.08	8.13%	100.2	-0.00%	5.22%	8.10%	331	-20.0	178	500	USD	BB	/	Ba2	/	NA
АПРОСА, 2014	17.11.14	5.05	05.17.08	8.88%	107.5	-0.24%	7.41%	8.25%	467	-6.0	207	500	USD	BB	/	Ba2	/	NA
Еврохим	21.03.12	3.47	09.21.08	7.88%	97.5	-0.08%	8.64%	8.08%	611	-9.0	520	300	USD	BB-	/	NA	/	BB-
Иркут	10.04.09	0.96	04.10.08	8.25%	100.7	0.11%	7.49%	8.19%	559	-24.0	406	125	USD	NA	/	NA	/	NA
КЗСО-11	30.10.11	3.01	04.30.08	9.25%	100.0	-0.03%	9.23%	9.25%	718	-11.1	579	200	USD	B-	/	NA	/	B
НКНХ-15	22.12.15	5.66	06.22.08	8.50%	97.8	0.02%	8.89%	8.69%	588	-6.5	355	200	USD	NA	/	B1	/	B+
НМТП-12	17.05.12	3.55	05.17.08	7.00%	97.0	0.10%	7.86%	7.22%	534	-14.0	443	300	USD	BB+	/	Ba1	/	NA
Рольф-10	28.06.10	2.04	06.28.08	8.25%	98.2	0.10%	9.15%	8.40%	724	-17.8	571	250	USD	BB-	/	Ba3	/	NA
СИНЕК-15	03.08.15	5.66	08.03.08	7.70%	99.6	0.49%	7.76%	7.73%	475	-14.9	242	250	USD	NA	/	Ba1	/	BB+
СУЭК-08	24.10.08	0.54	04.24.08	8.63%	101.3	0.00%	6.16%	8.51%	425	-14.0	272	72	USD	NA	/	NA	/	NA
Вимм-Билль-Данн-08	21.05.08	0.13	05.21.08	8.50%	100.3	0.00%	6.41%	8.48%	450	-16.7	297	150	USD	BB-	/	Ba3	/	NA

Источник: Bloomberg, расчеты Альфа-Банка

Илл. 7. Доходность российских еврооблигаций банковского сектора



Источник: Reuters, расчеты Альфа-Банка

Илл. 8. Индикаторы рынка ГКО-ОФЗ

Выпуск	Дата погашения	Дюрация	Мод.	Дюрация	Цена	Прирост	Доходность	Текущая доходность	Объем	Купон	НКД	Ближ. Купон
ОБР04004-7	16.06.08	0.21	0.19					6.3%		6.30%	10.87	30.04.08
ОФЗ 25058	30.04.08	0.08	0.07					9.8%	4.18	10.00%	1.44	11.06.08
ОФЗ 46001	10.09.08	0.44	0.41	102.03	0.27%	5.4%		6.0%	0.00	6.00%	3.45	11.06.08
ОФЗ 27026	11.03.09	0.92	0.86	99.95	-1.72%	6.2%		5.8%	34.36	5.80%	10.01	30.04.08
ОФЗ 25060	29.04.09	1.04	0.98	99.93	0.00%	6.0%		7.2%	0.12	7.40%	14.19	23.04.08
ОФЗ 25057	20.01.10	1.68	1.59	102.51	-0.04%	6.1%		5.8%	1.00	5.80%	8.90	07.05.08
ОФЗ 25061	05.05.10	1.97	1.85	99.55	-0.18%	6.2%		9.4%	5.11	10.00%	21.10	16.07.08
ОФЗ 46003	14.07.10	1.65	1.56	106.82	0.58%	6.0%		6.1%	0.29	6.10%	11.70	23.04.08
ОФЗ 25059	19.01.11	2.57	2.41	99.90	-0.15%	6.3%		5.9%		5.80%	8.90	07.05.08
ОФЗ 25062	04.05.11	2.82	2.65					6.1%	37.73	6.10%	12.87	16.04.08
ОФЗ 26199	11.07.12	3.75	3.52	99.28	-0.19%	6.4%		8.3%		9.00%	12.08	13.08.08
ОФЗ 46002	08.08.12	3.15	2.97					6.1%	0.95	6.00%	264.66	04.11.04
ОФЗ 26198	02.11.12	4.04	3.80	98.05	-0.25%	6.5%		6.2%	0.00	6.10%	1.52	23.04.08
ОФЗ 26200	17.07.13	4.51	4.23	98.06	-0.45%	6.7%		7.7%	0.44	8.00%	10.74	14.05.08
ОФЗ 46017	03.08.16	5.98	5.61	104.15	-0.38%	6.5%		7.7%		7.50%	8.63	20.08.08
ОФЗ 46021	08.08.18	7.23	6.78					8.4%		9.00%	6.16	07.09.08
ОФЗ 46014	29.08.18	4.69	4.41					7.0%		7.50%	28.46	13.11.08
ОФЗ 48001	31.10.18	6.63	6.27					5.6%				
ОФЗ 46005	09.01.19	11.53	10.92					7.3%				
ОФЗ 46019	20.03.19	8.14	7.59					8.4%				
ОФЗ 46018	24.11.21	8.20	7.68					8.3%				
ОФЗ 46022	19.07.23	9.36	8.76					6.7%	0.00			
ОФЗ 46011	20.08.25	12.01	11.26	94.00	6.24%	6.7%		7.0%	39.26			
ОФЗ 46020	06.02.36	12.37	11.54	98.10	0.62%	7.2%						

Источник: ММВБ, расчеты Альфа-Банка

* - доходность к погашению ОФЗ 48001 является приблизительной оценкой, так как ставка купонов зависит от уровня инфляции, заложенной в бюджете РФ

Информация

Управление долговых ценных бумаг и деривативов Торговые операции	Саймон Вайн, начальник Управления (7 495) 745 7896 Олег Артеменко, директор по финансированию (7 495) 785-7405 Константин Зайцев, вице-президент по торговым операциям (7-495) 785-7408 Михаил Грачев, вице-президент по торговым операциям (7-495) 785-7404 Игорь Панков, вице-президент по продажам (7 495) 786-4892 Владислав Корзан, вице-президент по продажам (7 495) 783-5103 Татьяна Мерлич, старший менеджер по международным продажам (7 495) 786-4897 Ольга Паркина, менеджер по продажам (7 495) 785-74-09
Аналитическая поддержка	Екатерина Леонова, старший аналитик по внутреннему долгу (7 495) 785-9678 Денис Воднев, старший кредитный аналитик (7-495) 785-9678 Павел Симоненко, аналитик по внешнедолговому рынку (7 495) 783-5029
Директор по работе на долговом рынке капитала	Александр Кузнецов (7 495) 788-0302
Вице-президент по работе на долговом рынке капитала	Андрей Михайлов (7 495) 788-0326
Адрес	Проспект Академика Сахарова, 12 Москва Россия 107078

© Альфа-Банк, 2008 г. Все права защищены.

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

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