

### Основные индикаторы

		% Изм			% Изм
Доходность 10-летних КО США, %	4.62	-7.60		Официальный курс ЦБР, руб/\$	25.0540 -0.29%
Доходность 30-летних КО США, %	4.89	-7.90		Валютный курс, \$/евро	1.4101 0.25%
Цена на нефть Brent spot, \$/брл	78.37	-0.77%		PTC	2 026.29 0.55%
Цена на нефть Brent (3 мес), \$/брл	78.97	-0.23%		DJIA	13 820.19 0.39%
Цена на нефть Urals, \$/брл	75.34	-0.26%		S&P 500	1 525.75 0.46%

### Комментарии и прогнозы

#### Внешний долг РФ

Доходности американского долга оттолкнулись от уровня 4,7% годовых вниз. Российский долг продолжает снижаться в цене. Инвесторы теперь опасаются инфляции и экономического спада одновременно.

#### Внутренний долг РФ:

Монетарные органы власти готовы поддержать российскую банковскую систему. Инвесторы восприняли обещания позитивно.

### Новости и ключевые события:

#### Российские:

**Монетарные органы власти поддержат ликвидность банковской системы – и.о. министра финансов Алексей Кудрин**

**ВТБ привлекает 2 кредита на общую сумму \$2 млрд**

**Банк Русский стандарт приостановил выдачу кредитов наличными и ипотечных ссуд – пресс-служба банка**

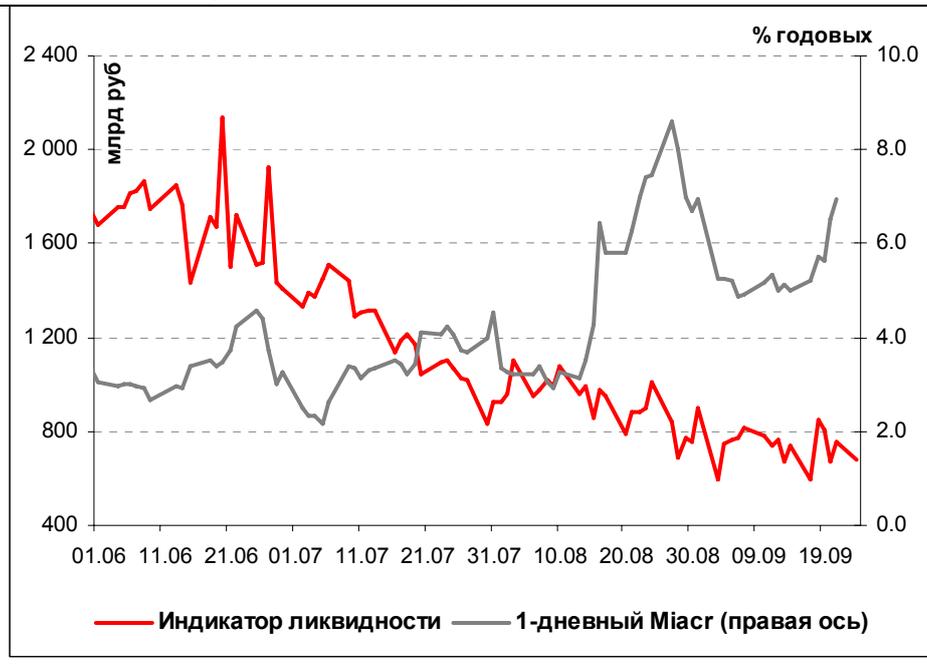
**Россельхозбанк начнет 10 октября размещение 4-го выпуска облигаций объемом 10 млрд руб**

**МДМ-Банк увеличит объем 5-го выпуска облигаций с 4 млрд руб до 6 млрд руб и разместит их в 2008 г, размещение 4-го выпуска запланировано до конца 2007 г**

#### КОРПОРАТИВНЫЕ НОВОСТИ

**Денежные потоки**

Илл. 1. Индикатор Ликвидности Альфа-Банка



## ОСНОВНЫЕ НОВОСТИ

### **Монетарные органы власти поддержат ликвидность банковской системы – и.о. министра финансов Алексей Кудрин**

В настоящее время ЦБ и Правительство проводят еженедельный мониторинг финансового рынка и добавляют ликвидность на рынок. По их оценкам, текущий дефицит ликвидности обусловлен мировыми проблемами, когда из-за кризиса снижается финансирование развивающихся рынков.

По оценкам Минфина, объем платежей по внешним займам до конца года составляет порядка \$30 млрд. Тем временем, бывший глава ФСФР Олег Вьюгин оценивает отток капитала из России в ближайшие 9 месяцев порядка \$50 млрд. Из-за кризиса мировой финансовой системы их будет проблематично рефинансировать. По его оценке, неблагоприятная конъюнктура может сохраниться до середины весны 2008 г.

В настоящее время рассматриваются следующие механизмы повышения ликвидности банковской системы:

1. ЦБ расширил перечень инструментов, включенных в ломбардный список. По оценкам ЦБ, это позволит дополнительно увеличить объем финансирования, в случае необходимости, на 150 млрд руб.
2. Неравномерность выполнения бюджета в течение года провозглашает ожидать роста расходов бюджета с 400 млрд руб в октябре до 650 млрд в ноябре и почти 1 трлн рублей в декабре.
3. Также Институтам развития будет разрешено размещать часть средств на внутреннем рынке для повышения рублевой ликвидности. Видимо, в данном случае имеется в виду Банк Развития, создающийся на базе ВЭБа. Его уставный капитал составляет \$7 млрд, из которых порядка \$1 млрд может быть инвестировано в рублевые активы.

Что касается среднесрочной перспективы, правительство РФ готово сделать выводы из ипотечного кризиса в США, создав инструменты, не позволяющие повторения подобной ситуации в России, заявил глава МЭРТ Герман Греф. В частности, будут разработаны механизмы хеджирования риска секьюритизированных инструментов.

*Заявление официальных органов власти уже оказало серьезную поддержку внутреннему рынку. В пятницу цены двух самых дальних выпусков ОФЗ выросли на 1,5-2,0%. Принимаемые меры, в первую очередь, позитивно отразятся на самых ликвидных долговых инструментах. Во-первых, намерение монетарных властей не допустить серьезных проблем с ликвидностью и помочь с рефинансированием ограничит отток иностранных инвесторов, вложения которых сосредоточены в 1-2 эшелоне корпоративного сегмента. Во-вторых, средства РБР, которые будут вложены в рынок, безусловно пойдут, прежде всего, - в ОФЗ и, возможно, - в «голубе фишки» корпоративного сектора. В-третьих, расширение ломбардного списка ЦБ повысит интерес участников рынка именно к тем выпускам, которые включены в этот список.*

*В то же время, для заемщиков с низким кредитным качеством, большинство проблем остаются нерешенными. «Плата за риск», резко возросшая в последние недели, останется на высоком уровне. Мелкие и средние компании по-прежнему стоят перед проблемой рефинансирования. При этом, ставки привлечения средств останутся*

*повышенными, как минимум, в ближайшие полгода, а на уровень середины лета могут вернуться лишь года через полтора. При этом, если крупнейшие российские компании и банки через некоторое время смогут вернуться на внешний рынок заимствований, хоть и по более высоким ставкам, то для компаний 2-3-го эшелона этот рынок также будет закрыт минимум полгода-год.*

*Как следствие, мы считаем, что опасность непрохождения оферты/погашения для бумаг 3-го эшелона по-прежнему остается достаточно высокой. Однако теперь шансы, что это не перерастет в тенденцию, повысились.*

#### **Банк Русский Стандарт приостановил выдачу кредитов наличными и ипотечных ссуд – пресс-служба банка**

При этом по обоим продуктам портфели были незначительны в сравнении с общим ссудным портфелем банка. Портфель по кредитам наличными составляет \$300 млн. Для сравнения по кредитным картам банк выдал ссуд на \$4 млрд. Что касается ипотеки, операции по выдаче которой были также приостановлены, то она была запущена лишь в тестовом режиме в этом году. По ней было выдано кредитов на \$2 млн.

В целом банк пересматривает работу с рисками и снижает операционные затраты. По ряду позиций ужесточены требования к заемщикам. Говоря о возможности восстановления операций по обоим продуктам, представитель банка сообщил, что касается кредитов наличными, то планируется их возобновить и сейчас ведется разработка новой маркетинговой концепции. Отчасти сроки запуска будут зависеть от ситуации на рынке и спроса на кредитные карты. Условно сроком возобновления операций можно назвать 1 октября. В части ипотеки банк оставляет за собой право решить вопрос о возобновлении операций и пока ориентируется на то, что ипотека начнет выдаваться с Нового года.

#### **Россельхозбанк начнет 10 октября размещение 4-го выпуска облигаций объемом 10 млрд руб**

Срок обращения выпуска – 10 лет сполугодовой 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 ММВБ. Организатор выпуска: ВТБ.

#### **КОРПОРАТИВНЫЕ НОВОСТИ:**

- ЮТК установила по 3-му выпуску облигаций ставку 7-го купона в размере 9,0% годовых, 8-9-го – 8,50% годовых, 10-го – 8,0% годовых
- ФБ ММВБ с 21 сентября начала торги облигациями Энергоцентра и УРСА Банк-7
- ФСФР зарегистрировала выпуск облигаций Синтерра на 3 млрд руб
- ФСФР зарегистрировала выпуск облигаций Дело-Центр на 1,5 млрд руб
- ФСФР зарегистрировала выпуск облигаций ШАНС Капитал на 1 млрд руб

- ФСФР зарегистрировала выпуск облигаций Леноблгаза на 1 млрд руб
- ФСФР зарегистрировала выпуск облигаций ХК СУИхолдинг на 1,3 млрд руб
- ФСФР зарегистрировала выпуск облигаций РКФ-Финанс
- ФСФР возобновила эмиссии и зарегистрировала Отчеты об итогах выпуска облигаций Мираторг-1 и Держава-Финанс

---

## **Внешний долг РФ**

Американский долговой рынок в пятницу скорректировался вверх впервые за последнюю неделю. При практически полном отсутствии значимой статистики это происходило на ожиданиях инвесторов по поводу снижения темпов экономического роста США. Кроме того, доходность 10-летнего выпуска оказалась на минимальном за последние 4 недели уровне, что и вызвало в пятницу покупки в этой бумаге. Однако сильного роста цены мы не увидели ввиду того, что участники рынка по-прежнему опасаются роста инфляционного давления на экономику из-за понижения ключевой ставки на 50 б.п.

Россия-30 еще скорректировалась вниз по цене, уйдя ниже 112% от номинала. Спред составил 120 б.п.

Эта неделя будет интересной с точки зрения статистики: выйдут данные по ВВП США за II квартал и индекс цен потребительских расходов.

---

## **Рынок рублевых облигаций**

Рублевый долговой рынок, продолжавший ценовое падение в течение пятницы, бурно отреагировал на выступление министра финансов РФ Алексея Кудрина в Сочи. После того, как российские власти заявили, что готовы на радикальные меры для предотвращения негативного влияния мирового кризиса на российскую банковскую систему и финансовый рынок, гособлигации отреагировали бурным ростом.

Основной объем сделок пришелся на два самых дальних выпуска ОФЗ – 46018 и 46020 – выросших в цене сразу на 1,5-2,0%. Объем сделок по этим бумагам в пятницу достиг 10 млрд руб.

Реакция в корпоративном сегменте была гораздо более умеренной. Однако мы ожидаем сохранения позитивного влияния этого фактора. Сегодня рост цен перекинется на длинные выпуски 1-го эшелона. Однако маловероятно, что данные меры поддержат котировки бумаг с низким кредитным качеством. Инвесторы по-прежнему опасаются, что часть эмитентов могут столкнуться с проблемами рефинансирования, что приведет к дефолтам по облигациям 3-го эшелона.

**Илл. 2. 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, %	Дох-ть к оферте, %	Дох-ть к погашению, %	Оборот, млн руб
Газпром-4	5 000	10.02.10	2.21	--	--	8.22%	13.02.08	101.86	0.04	--	7.49	50.66
ЛУКОЙЛ-3	8 000	08.12.11	3.65	--	--	7.10%	13.12.07	99.09	0.28	--	7.49	82.72
РЖД-6	10 000	10.11.10	2.79	--	--	7.35%	14.11.07	99.80	0.29	--	7.56	84.63
ДиПос	2 000	19.06.12	--	24.06.08	0.73	10.60%	25.12.07	98.00	0.00	13.85	--	36.48
Еврокоммерц-3	3 000	18.06.10	--	19.12.08	1.18	9.48%	21.12.07	97.50	-2.40	12.00	--	38.51
МОЭСК	6 000	06.09.11	3.46	--	--	8.05%	11.03.08	98.00	0.79	--	8.84	46.37
Сувар	500	31.03.09	--	01.04.08	0.50	12.50%	02.10.07	99.28	0.18	14.42	--	41.70
УРСА-Банк-5	3 000	18.10.11	3.29	--	--	10.05%	23.10.07	95.30	0.24	--	11.85	54.32
ЮТК-5	2 000	30.05.12	--	04.06.10	2.43	7.55%	05.12.07	96.30	0.21	9.33	--	81.04
ЦентрТел-4	5 622	21.08.09	1.74	--	--	13.80%	19.02.08	108.50	0.30	--	9.07	48.03

Источник: ММВБ, расчеты Альфа-Банка

Альфа-Банк принимал участие в следующих выпусках корпоративных облигаций:

АМТЕЛ-1, Инпром-2, Интегра-2, МЕЧЕЛ ТД, МОЭСК, РЕСТОРАНТС-2, -3, РуссНефть, УдмуртНП, УЗПС: организатор, андеррайтер и платежный агент. АЛФИН-1,2: организатор, андеррайтер, платежный агент и оферент. АвтоВАЗ-3, ИТЕРА, МартаФ-3, Перекресток: со-организатор. Главмосстрой-2, Дикси, СвердловЭнерго: со-андеррайтер.

**Илл. 3. Динамика российских суверенных и субфедеральных еврооблигаций**

	Дата погашения	Дюрация, лет	Дата		Ставка купона	Цена закрытия	Доходность к		Спред по дюрации	Изм. Спреда	М. Дюрация	Объем выпуска, млн	Валюта	Рейтинги S&P/Moodys/Fitch				
			ближайшего купона	погашению			Текущая доходность	оферте/погашению						С&P	Moodys	Fitch		
<b>Суверенные</b>																		
Россия-10	31.03.10	1.19	09.30.07	8.25%	103.4	-0.06%	5.41%	7.98%	137	7.1	2.19	1 845	USD	BBB+	/	Baa2	/	BBB+
Россия-18	24.07.18	7.19	01.24.08	11.00%	140.7	-0.49%	5.87%	7.82%	125	14.3	6.99	3 467	USD	BBB+	/	Baa2	/	BBB+
Россия-28	24.06.28	10.32	12.24.07	12.75%	177.7	-0.62%	6.10%	7.18%	148	13.6	10.02	2 500	USD	BBB+	/	Baa2	/	BBB+
Россия-30	31.03.30	6.90	09.30.07	7.50%	111.7	-0.25%	5.82%	6.71%	120	11.2	11.50	2 021	USD	BBB+	/	Baa2	/	BBB+
<b>Минфин</b>																		
Минфин-7	14.11.07	0.14	11.14.07	3.00%	99.7	0.16%	5.44%	3.01%	140	140.5	0.14	1 322	USD	BBB+	/	N.A.	/	NR
Минфин-8	14.05.08	0.14	05.14.08	3.00%	98.3	0.02%	15.86%	3.05%	1182	63.8	0.55	2 837	USD	BBB+	/	Baa2	/	BBB+
Минфин-11	14.05.11	3.46	05.14.08	3.00%	91.4	-0.12%	5.69%	3.28%	147	8.6	3.27	1 750	USD	BBB+	/	Baa2	/	BBB+
<b>Муниципальные</b>																		
Москва-11	12.10.11	3.49	10.12.07	6.45%	103.3	-0.02%	5.52%	6.25%	--	--	--	374	EUR	BBB+	/	Baa1	/	BBB+
Москва-16	20.10.16	7.09	10.20.07	5.06%	94.4	-0.12%	5.88%	5.37%	--	--	--	407	EUR	BBB+	/	Baa1	/	BBB+

Источник: Bloomberg, расчеты Альфа-Банка

**Илл. 4. Динамика российских банковских еврооблигаций**

	Дата погашения	Дюрация, лет	Дата		Ставка купона	Цена закрытия	Доходность к		Спред по дюрации	Изм. Спреда	Спред к суверенным еврооблигациям	Объем выпуска, млн	Валюта	Рейтинги S&P/Moodys/Fitch				
			ближайшего купона	погашению			Текущая доходность	оферте/погашению						С&P	Moodys	Fitch		
<b>Банковские</b>																		
Абсолют Банк-09	07.04.09	1.42	10.07.07	8.75%	102.4	-0.09%	7.09%	8.55%	306	9.5	169	200	USD	N.A.	/	Baa3	/	A-
Абсолют Банк-10	30.03.10	2.22	09.30.07	9.13%	104.0	-0.06%	7.35%	8.77%	325	6.7	194	175	USD	N.A.	/	Baa3	/	A-
Альфа-08	02.07.08	0.75	01.02.08	7.75%	99.5	-0.05%	8.38%	7.79%	435	11.8	297	250	USD	BB	/	Ba1	/	BB-
Альфа-09	10.10.09	1.86	10.10.07	7.88%	98.2	-0.16%	8.86%	8.02%	482	13.2	345	400	USD	N.A.	/	Ba1	/	BB-
Альфа-12	25.06.12	3.92	12.25.07	8.20%	93.7	-0.13%	9.89%	8.75%	568	8.1	449	500	USD	N.A.	/	Ba1	/	BB-
Альфа-15*	09.12.15	2.79	12.09.07	8.63%	95.8	0.00%	10.17%	9.00%	607	4.7	476	225	USD	B+	/	Ba2	/	B+
Альфа-17*	22.02.17	3.71	02.22.08	8.64%	93.2	-0.13%	10.59%	9.26%	638	8.2	518	300	USD	B+	/	Ba2	/	B+
Банк Москвы-09	28.09.09	1.83	09.28.07	8.00%	102.1	-0.04%	6.87%	7.84%	284	6.1	147	250	USD	N.A.	/	A3	/	BBB
Банк Москвы-10	26.11.10	2.82	11.26.07	7.38%	100.9	-0.15%	7.04%	7.31%	294	9.6	163	300	USD	NR	/	A3	/	BBB
Банк Москвы-13	13.05.13	4.59	11.13.07	7.34%	98.7	-0.38%	7.62%	7.43%	332	12.4	179	500	USD	N.A.	/	A3	/	BBB
Банк Москвы-15*	25.11.15	2.81	11.25.07	7.50%	99.1	-0.16%	7.80%	7.56%	371	10.3	240	300	USD	N.A.	/	Baa1	/	BBB-
Банк Москвы-17*	10.05.17	3.92	11.10.07	6.81%	94.5	-0.10%	8.24%	7.20%	403	7.0	284	400	USD	N.A.	/	Baa1	/	BBB-
Банк Союз	16.02.10	2.18	02.16.08	9.38%	97.0	-0.09%	10.84%	9.67%	674	8.9	543	125	USD	B-	/	B1	/	N.A.
БИН Банк-09	18.05.09	1.52	11.18.07	9.50%	97.5	0.07%	11.18%	9.74%	715	0.6	578	100	USD	R-	/	N.A.	/	R-
ВТБ-08	11.12.08	1.16	12.11.07	6.88%	100.7	-0.07%	6.23%	6.83%	219	9.7	82	550	USD	BBB+	/	A2	/	BBB+
ВТБ-11	12.10.11	3.47	10.12.07	7.50%	104.3	-0.06%	6.28%	7.19%	207	5.7	88	450	USD	BBB+	/	A2	/	BBB+
ВТБ-15*	04.02.15	2.25	02.04.08	6.32%	101.0	-0.09%	5.81%	6.25%	172	8.5	41	750	USD	BBB	/	A2	/	BBB
ВТБ-16	15.02.16	7.02	02.15.08	4.25%	95.6	0.03%	4.91%	4.45%	--	--	--	500	EUR	BBB+	/	A2	/	BBB+
ВТБ-35	30.06.35	13.18	12.31.07	6.25%	98.0	-0.00%	6.40%	6.38%	152	7.9	31	1 000	USD	BBB+	/	A2	/	BBB+
Газпромбанк-08	30.10.08	1.05	10.30.07	7.25%	101.1	-0.03%	6.19%	7.17%	216	6.0	79	1 050	USD	BBB-	/	A3	/	N.A.

Газпромбанк-11	15.06.11	3.25	12.15.07	7.97%	107.8	0.32%	5.63%	7.40%	142	-6.1	22	300	USD	BB+	/	Baa1	/	N.A.
Газпромбанк-15	23.09.15	6.32	03.23.08	6.50%	96.4	-0.24%	7.11%	6.75%	268	8.7	128	1 000	USD	BBB-	/	A3	/	N.A.
Зенит-09	07.10.09	1.83	10.07.07	8.75%	97.8	-0.08%	9.96%	8.95%	592	9.0	455	200	USD	N.A.	/	Ba3	/	B
Кредит Европа банк-10	13.04.10	2.29	10.13.07	7.50%	97.6	-0.13%	8.55%	7.68%	445	10.4	314	250	USD	N.A.	/	Ba1e	/	N.A.
ЛОКО-Банк-10	01.03.10	2.21	03.01.08	10.00%	99.0	0.00%	10.45%	10.10%	635	4.5	504	100	USD	N.A.	/	B2	/	B-
МБРР-08	03.03.08	0.44	03.03.08	8.63%	99.8	-0.03%	9.09%	8.64%	505	11.4	368	150	USD	N.A.	/	B1	/	B+
МБРР-09	29.06.09	1.64	12.29.07	8.80%	97.9	0.00%	10.10%	8.99%	607	4.7	469	100	USD	N.A.	/	B1	/	B+
МБРР-16*	10.03.16	6.03	03.10.08	8.88%	94.8	0.00%	9.80%	9.37%	538	4.8	397	60	USD	N.A.	/	B2	/	N.A.
МДМ-07	07.12.07	0.20	12.07.07	7.50%	100.0	0.01%	7.42%	7.50%	339	1.5	202	250	USD	BB	/	Ba1	/	BB
МДМ-10	25.01.10	2.15	01.25.08	7.77%	97.0	-0.07%	9.22%	8.01%	519	7.8	382	425	USD	BB	/	Ba1	/	BB
МДМ-11*	21.07.11	3.23	01.21.08	9.75%	99.7	-0.11%	9.84%	9.78%	563	7.7	444	200	USD	B+	/	Ba2	/	BB-
Межпромбанк-10	12.02.10	2.16	02.12.08	9.50%	97.2	0.02%	10.87%	9.78%	684	3.5	547	150	USD	B+	/	B1	/	B
Moscow Narodny-07	05.10.07	0.03	10.05.07	7.16%	100.1	-0.01%	5.24%	7.16%	120	-14.4	-17	200	USD	N.A.	/	Baa2	/	BBB
Moscow Narodny-08-1	07.01.08	0.29	01.07.08	5.54%	99.7	0.00%	6.68%	5.56%	--	--	--	50	EUR	N.A.	/	N.A.	/	BBB
Moscow Narodny-08-2	30.06.08	0.76	12.31.07	4.38%	98.7	0.01%	6.12%	4.43%	208	5.3	71	150	USD	N.A.	/	Baa2	/	BBB
Moscow Narodny-09	06.10.09	1.90	10.06.07	6.16%	99.6	0.03%	6.37%	6.18%	233	2.7	96	500	USD	N.A.	/	Baa2	/	BBB
НОМОС-09	12.05.09	1.51	11.12.07	8.25%	96.8	-0.00%	10.44%	8.53%	640	5.5	503	150	USD	N.A.	/	Ba3	/	B+
НОМОС-10	02.02.10	2.16	02.02.08	8.19%	95.2	-0.28%	10.53%	8.60%	649	18.1	512	200	USD	N.A.	/	Ba3	/	B+
НОМОС-16	20.10.16	3.27	10.20.07	9.75%	95.6	-0.28%	11.13%	10.20%	692	13.2	572	125	USD	N.A.	/	B1	/	B+
Петрокоммерц-09	27.03.09	1.39	09.27.07	8.00%	97.2	-0.23%	10.05%	8.23%	601	22.3	464	225	USD	B+	/	Ba3	/	N.A.
Петрокоммерц-09-2	17.12.09	2.03	12.17.07	8.75%	97.4	-0.07%	10.08%	8.99%	604	8.0	467	425	USD	B+	/	Ba3	/	N.A.
Промсвязьбанк-10	04.10.10	2.61	10.04.07	8.75%	96.6	0.20%	10.07%	9.06%	597	-3.0	466	200	USD	B+	/	Ba3	/	B+
Промсвязьбанк-11	20.10.11	3.37	10.20.07	8.75%	95.5	0.89%	10.13%	9.17%	592	-22.2	473	225	USD	B+	/	Ba3	/	B+
Промстройбанк-08	29.07.08	0.83	01.29.08	6.88%	100.4	-0.05%	6.38%	6.85%	234	9.9	97	300	USD	N.A.	/	A2	/	BBB
Промстройбанк-15*	29.09.15	2.72	09.29.07	6.20%	98.7	0.00%	6.70%	6.28%	260	4.4	129	400	USD	N.A.	/	A3	/	BBB-
РБР-08	11.08.08	0.86	02.11.08	6.50%	99.9	0.07%	6.61%	6.51%	257	-3.5	120	170	USD	BBB+	/	Baa2	/	N.A.
РенКап-08	31.10.08	1.04	10.31.07	8.00%	99.2	-0.00%	8.73%	8.06%	469	4.8	332	13	USD	BB-	/	N.A.	/	BB-
Росбанк-09	24.09.09	1.03	12.24.07	9.75%	101.6	-0.17%	7.92%	9.60%	389	43.6	252	164	USD	N.A.	/	Ba2	/	BB
РСХБ-10	29.11.10	2.85	11.29.07	6.88%	101.6	0.08%	6.32%	6.77%	222	1.4	91	350	USD	N.A.	/	A3	/	BBB+
РСХБ-13	16.05.13	4.64	11.16.07	7.18%	102.6	-0.21%	6.60%	6.99%	231	8.5	78	700	USD	N.A.	/	A3	/	BBB+
РСХБ-17	15.05.17	7.14	11.15.07	6.30%	95.4	-0.39%	6.96%	6.60%	234	13.1	109	1 250	USD	N.A.	/	A3e	/	BBB+
Русский Стандарт-07-2	28.09.07	0.01	09.28.07	7.80%	100.0	-0.00%	7.37%	7.80%	333	5.8	196	300	USD	BB-	/	Ba2	/	N.A.
Русский Стандарт-08	21.04.08	0.56	10.21.07	8.13%	98.8	0.08%	10.28%	8.22%	624	-6.6	487	300	USD	BB-	/	Ba2	/	N.A.
Русский Стандарт-09	16.09.09	1.91	09.16.08	6.83%	92.1	-1.03%	11.52%	7.41%	--	--	--	400	EUR	BB-	/	Ba2	/	N.A.
Русский Стандарт-10	07.10.10	2.65	10.07.07	7.50%	90.3	-0.86%	11.36%	8.30%	726	38.3	595	500	USD	BB-	/	Ba2	/	N.A.
Русский Стандарт-11	05.05.11	3.05	11.05.07	8.63%	90.9	-0.80%	11.78%	9.49%	768	43.2	637	350	USD	BB-	/	Ba2	/	N.A.
Русский Стандарт-15*	16.12.15	2.14	12.16.07	8.88%	90.2	-1.02%	13.85%	9.84%	982	55.8	845	200	USD	B	/	Ba3	/	N.A.
Русский Стандарт-16*	01.12.16	3.39	12.01.07	9.75%	91.8	-1.46%	12.31%	10.62%	810	49.1	690	200	USD	B	/	Ba3	/	N.A.
Сбербанк-11	14.11.11	3.65	11.14.07	5.93%	99.3	-0.10%	6.11%	5.97%	190	7.1	71	750	USD	N.A.	/	A2	/	BBB+
Сбербанк-13	15.05.13	4.71	11.15.07	6.48%	100.9	-0.07%	6.29%	6.42%	200	5.3	47	500	USD	N.A.	/	A2	/	BBB+
Сбербанк-15*	11.02.15	2.23	02.11.08	6.23%	99.7	-0.12%	6.35%	6.25%	225	10.0	95	1 000	USD	N.A.	/	A2	/	BBB
Сивакадем-08	19.05.08	0.63	11.19.07	9.75%	100.2	-0.05%	9.36%	9.73%	533	11.3	396	63	USD	N.A.	/	N.A.	/	N.A.
Сивакадем-09	12.05.09	1.51	11.12.07	9.00%	97.5	0.32%	10.71%	9.23%	667	-16.5	530	351	USD	N.A.	/	Ba3	/	B
Сивакадем-11*	30.12.11	3.38	12.30.07	12.00%	100.6	-0.00%	11.79%	11.92%	758	4.3	638	130	USD	N.A.	/	B1	/	N.A.
Сивакадем-11-2	16.11.11	3.39	11.16.07	8.30%	91.4	-0.12%	10.98%	9.08%	--	--	--	300	EUR	N.A.	/	N.A.	/	B
Славинвестбанк	21.12.09	2.01	12.21.07	9.88%	97.5	-0.32%	11.17%	10.13%	713	20.7	576	100	USD	B-	/	B1	/	B-/*+

Татфондбанк-10	26.04.10	2.26	10.26.07	9.75%	98.4	-0.16%	10.47%	9.91%	638	11.8	507	200	USD	N.A.	/	B2	/	N.A.
Транскапиталбанк-10	10.05.10	2.31	11.10.07	9.13%	94.7	-0.13%	11.50%	9.63%	740	10.9	609	175	USD	N.A.	/	B1	/	N.A.
Транскредитбанк-10	16.05.10	2.40	11.16.07	7.00%	96.4	0.06%	8.55%	7.26%	445	2.3	315	400	USD	N.A.	/	Ba3 /*+	/	N.A.
Траст-10	29.05.10	2.36	11.29.07	9.38%	99.3	0.00%	9.69%	9.45%	559	4.5	428	200	USD	N.A.	/	B1	/	N.A.
Урсабанк-10	21.05.10	2.45	05.21.08	7.00%	90.3	-0.05%	11.37%	7.75%	--	--	--	400	EUR	N.A.	/	N.A.	/	N.A.
Финансбанк-08	12.12.08	1.16	12.12.07	7.90%	100.3	-0.07%	7.64%	7.88%	361	9.8	224	250	USD	N.A.	/	Ba1	/	N.A.
ХКФ-08-1	04.02.08	0.36	02.04.08	9.13%	99.3	0.02%	10.88%	9.19%	685	1.9	548	150	USD	B+	/	Ba3	/	N.A.
ХКФ-08-2	30.06.08	0.75	12.31.07	8.63%	98.5	0.15%	10.74%	8.76%	671	-13.8	534	275	USD	B+	/	Ba3	/	N.A.
ХКФ-10	11.04.10	2.22	10.11.07	9.50%	96.7	-0.55%	11.03%	9.83%	694	30.1	563	200	USD	B+	/	Ba3	/	N.A.

Источник: Bloomberg, расчеты Альфа-Банка

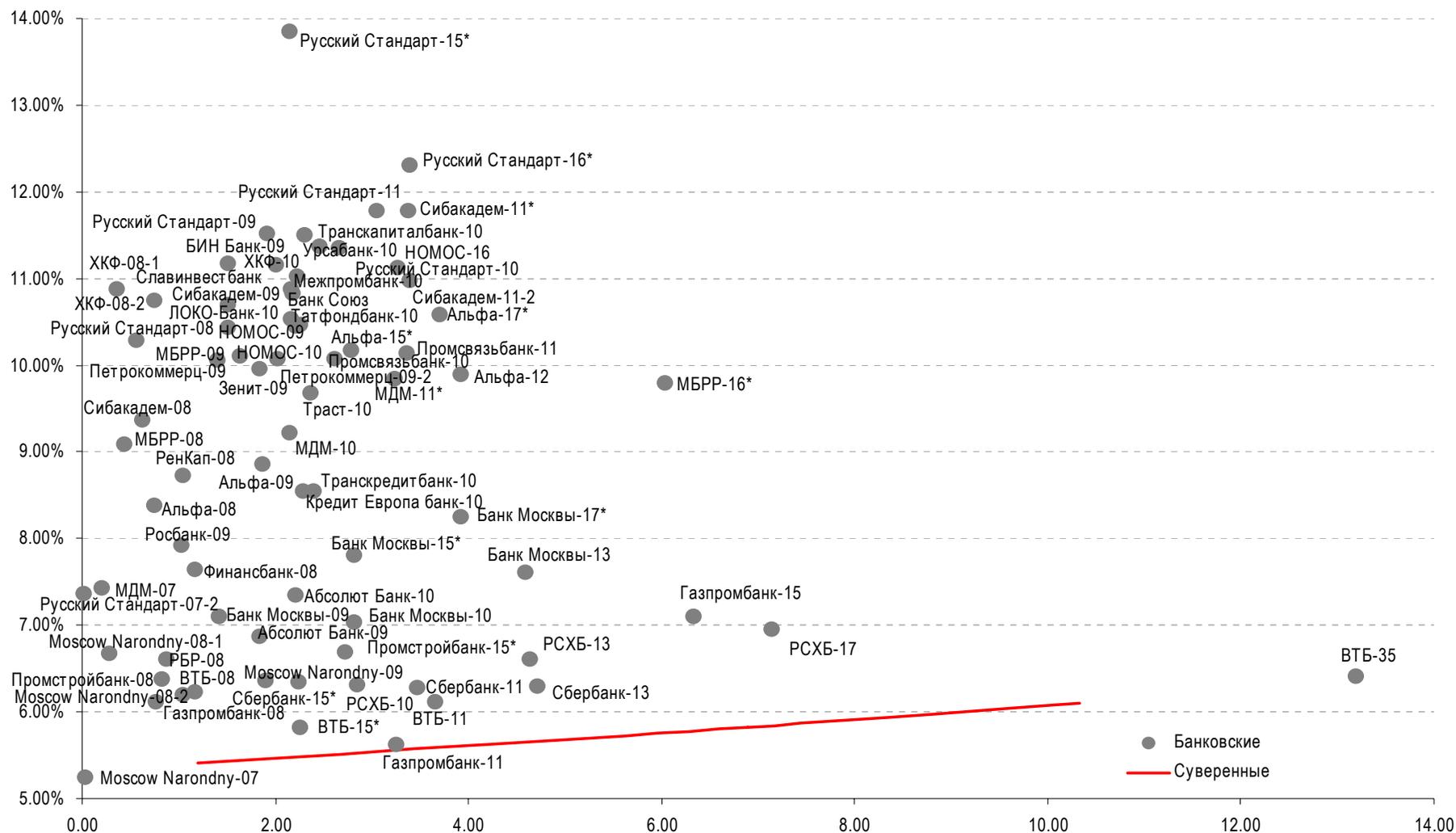
\* - доходность и дюрация рассчитываются к дате исполнения опциона на покупку

### Илл. 5. Динамика российских корпоративных еврооблигаций в разбивке по секторам

	Дата		Доходность к				Спред к			Изм.	Спред к	Объем	Валюта	Рейтинги S&P/Moodys/Fitch				
	Дата погашения	Дюрация, лет	Дата ближайшего купона	Ставка купона	Цена закрытия	Изм, %	Доходность к погашению	Текущая доходность	Спред по дюрации					Спреда еврооблигациям	выпуска, млн	Суверенным	Суверенным	Суверенным
<b>Нефтегазовые</b>																		
Газпром-08	30.10.08	1.05	10.30.07	7.25%	101.1	-0.03%	6.19%	7.17%	216	6.0	79	1 050	USD	BBB-	/	A3	/	N.A.
Газпром-09	21.10.09	1.85	10.21.07	10.50%	109.1	-0.04%	5.76%	9.62%	172	4.6	35	700	USD	BBB	/	A3	/	BBB-
Газпром-10	27.09.10	2.61	09.27.07	7.80%	106.0	-0.03%	5.57%	7.36%	--	--	--	1 000	EUR	BBB	/	A3	/	BBB-
Газпром-12	09.12.12	4.57	12.09.07	4.56%	94.2	-0.02%	5.89%	4.84%	--	--	--	1 000	EUR	BBB	/	(P)A3	/	BBB-
Газпром-13-1	01.03.13	4.42	03.01.08	9.63%	115.5	-0.12%	6.22%	8.33%	193	6.2	40	1 750	USD	BBB	/	A3	/	BBB-
Газпром-13-2	22.07.13	2.53	01.22.08	4.51%	96.8	0.23%	5.83%	4.66%	173	-4.7	42	845	USD	N.A.	/	A3	/	N.A.
Газпром-13-3	22.07.13	2.10	01.22.08	5.63%	99.3	-0.07%	5.99%	5.67%	195	7.9	58	513	USD	BBB	/	A3	/	BBB-
Газпром-14	25.02.14	5.46	02.25.08	5.03%	94.6	0.10%	6.06%	5.32%	--	--	--	780	EUR	BBB	/	(P)A3	/	BBB-
Газпром-14-2	31.10.14	5.77	10.31.07	5.36%	95.4	-0.06%	6.18%	5.62%	--	--	--	700	EUR	BBB	/	(P)A3	/	BBB-
Газпром-15-1	01.06.15	6.28	06.01.08	5.88%	98.6	-0.02%	6.10%	5.96%	--	--	--	1 000	EUR	BBB	/	A3	/	BBB-
Газпром-16	22.11.16	6.95	11.22.07	6.21%	98.2	-0.35%	6.50%	6.33%	208	9.3	67	1 350	USD	BBB	/	(P)A3	/	BBB-
Газпром-17	22.03.17	7.46	03.22.08	5.14%	91.7	-0.12%	6.32%	5.60%	--	--	--	500	EUR	BBB	/	(P)A3	/	BBB-
Газпром-17-2	02.11.17	7.56	11.02.07	5.44%	93.2	-0.12%	6.37%	5.83%	--	--	--	500	EUR	BBB	/	(P)A3	/	BBB-
Газпром-20	01.02.20	3.91	02.01.08	7.20%	102.7	-0.17%	6.50%	7.01%	228	8.8	109	1 133	USD	BBB+	/	N.A.	/	BBB
Газпром-22	07.03.22	9.52	03.07.08	6.51%	98.9	-0.23%	6.63%	6.58%	201	10.1	53	1 300	USD	BBB	/	(P)A3	/	BBB-
Газпром-34	28.04.34	12.03	10.28.07	8.63%	127.1	-0.26%	6.48%	6.79%	159	10.1	38	1 200	USD	BBB	/	A3	/	BBB-
Газпромнефть-09	15.01.09	1.24	01.15.08	10.75%	105.6	-0.04%	6.20%	10.18%	217	4.4	80	500	USD	BB+	/	Ba1	/	N.A.
Лукойл-17	07.06.17	7.18	12.07.07	6.36%	95.3	-0.05%	7.03%	6.67%	241	8.3	116	500	USD	BBB-	/	(P)Baa2	/	N.A.
Лукойл-22	07.06.22	9.23	12.07.07	6.66%	93.9	-0.25%	7.34%	7.09%	272	10.4	124	500	USD	BBB-	/	(P)Baa2	/	N.A.
ТНК-ВР-07	06.11.07	0.12	11.06.07	11.00%	100.4	-0.12%	7.38%	10.96%	334	74.4	197	700	USD	BB+	/	Baa2	/	BBB-
ТНК-ВР-11	18.07.11	3.38	01.18.08	6.88%	99.4	-0.16%	7.04%	6.91%	283	9.1	163	500	USD	BB+	/	Baa2	/	BBB-
ТНК-ВР-12	20.03.12	3.98	03.20.08	6.13%	95.9	-0.16%	7.21%	6.39%	300	8.6	181	500	USD	BB+	/	Baa2	/	BBB-
ТНК-ВР-16	18.07.16	6.51	01.18.08	7.50%	99.2	-0.20%	7.62%	7.56%	320	7.9	180	1 000	USD	BB+	/	Baa2	/	BBB-
ТНК-ВР-17	20.03.17	7.10	03.20.08	6.63%	93.7	-0.11%	7.57%	7.07%	295	9.3	170	800	USD	BB+	/	Baa2	/	BBB-
Транснефть-14	05.03.14	5.45	03.05.08	5.67%	95.3	-0.16%	6.57%	5.95%	214	8.0	74	1 300	USD	BBB+	/	A2	/	N.A.
<b>Металлургические</b>																		
Евраз-09	03.08.09	1.71	02.03.08	10.88%	106.4	-0.03%	7.12%	10.22%	308	4.3	171	300	USD	BB-	/	Ba3	/	BB
Евраз-15	10.11.15	5.90	11.10.07	8.25%	100.1	0.13%	8.23%	8.24%	381	2.7	241	750	USD	BB-	/	B2	/	BB
Распадская-12	22.05.12	3.90	11.22.07	7.50%	95.5	0.34%	8.70%	7.86%	448	-4.4	329	300	USD	B+	/	(P)Ba3	/	B+ /*+

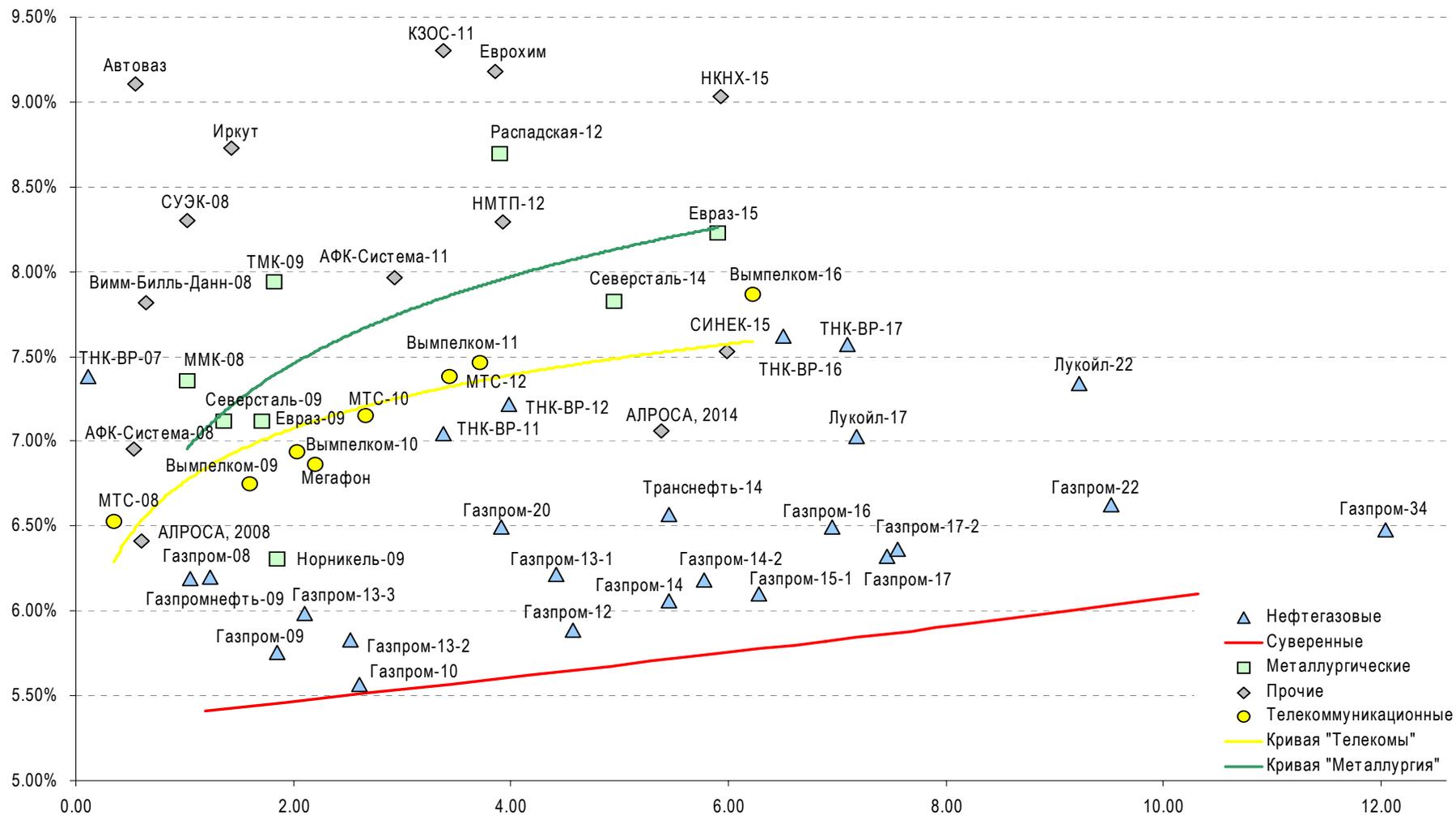
Северсталь-09	24.02.09	1.36	02.24.08	8.63%	102.0	0.03%	7.12%	8.46%	308	1.4	171	325	USD	BB	/	Ba2	/	N.A.
Северсталь-14	19.04.14	4.94	10.19.07	9.25%	107.2	-0.05%	7.82%	8.63%	353	4.9	200	375	USD	BB	/	Ba2	/	BB-
ТМК-09	29.09.09	1.82	09.29.07	8.50%	101.0	-0.11%	7.94%	8.41%	390	10.1	253	300	USD	BB-	/	B1	/	N.A.
ММК-08	21.10.08	1.02	10.21.07	8.00%	100.6	0.25%	7.36%	7.95%	332	-20.5	195	300	USD	BB	/	Ba2	/	BB
Норникель-09	30.09.09	1.85	09.30.07	7.13%	101.5	-0.02%	6.31%	7.02%	227	4.9	90	500	USD	BBB-	/	Baa2	/	BBB-
<b>Телекоммуникационные</b>																		
МТС-08	30.01.08	0.35	01.30.08	9.75%	101.1	0.01%	6.53%	9.65%	249	-5.0	112	400	USD	BB-	/	Ba3	/	N.A.
МТС-10	14.10.10	2.67	10.14.07	8.38%	103.3	-0.16%	7.15%	8.11%	305	10.0	174	400	USD	BB-	/	Ba3	/	N.A.
МТС-12	28.01.12	3.72	01.28.08	8.00%	101.9	-0.32%	7.46%	7.85%	325	12.9	206	400	USD	BB-	/	Ba3	/	N.A.
Вымпелком-09	16.06.09	1.59	12.16.07	10.00%	105.2	-0.01%	6.75%	9.51%	271	3.3	134	217	USD	BB+	/	Ba2	/	N.A.
Вымпелком-10	11.02.10	2.20	02.11.08	8.00%	102.4	-0.03%	6.87%	7.81%	277	5.5	146	300	USD	BB+	/	Ba2	/	N.A.
Вымпелком-11	22.10.11	3.43	10.22.07	8.38%	103.4	0.08%	7.38%	8.10%	317	1.9	197	300	USD	BB+	/	Ba2	/	N.A.
Вымпелком-16	23.05.16	6.22	11.23.07	8.25%	102.4	-0.19%	7.86%	8.06%	344	7.9	204	600	USD	BB+	/	Ba2	/	N.A.
Мегафон	10.12.09	2.03	12.10.07	8.00%	102.1	-0.04%	6.94%	7.83%	290	5.9	153	375	USD	BB	/	Ba3	/	BB+
<b>Прочие</b>																		
Автоваз	20.04.08	0.55	10.20.07	8.50%	99.7	-0.15%	9.11%	8.53%	507	32.7	370	250	USD	N.A.	/	N.A.	/	N.A.
АФК-Система-08	14.04.08	0.53	10.14.07	10.25%	101.8	0.01%	6.95%	10.07%	292	-3.0	155	350	USD	B+	/	N.A.	/	BB-
АФК-Система-11	28.01.11	2.94	01.28.08	8.88%	102.6	-0.23%	7.96%	8.65%	386	12.1	256	350	USD	B+	/	B3	/	BB-
АЛРОСА, 2008	06.05.08	0.60	11.06.07	8.13%	101.0	-0.02%	6.42%	8.04%	238	5.2	101	500	USD	BB-	/	Ba2	/	N.A.
АЛРОСА, 2014	17.11.14	5.38	11.17.07	8.88%	110.1	-0.37%	7.06%	8.06%	264	11.6	123	500	USD	BB-	/	Ba2	/	N.A.
Еврохим	21.03.12	3.85	03.21.08	7.88%	95.3	-0.11%	9.18%	8.26%	496	7.4	377	300	USD	BB-	/	N.A.	/	BB-
Иркут	10.04.09	1.43	10.10.07	8.25%	99.3	0.38%	8.73%	8.31%	469	-22.0	332	125	USD	N.A.	/	N.A.	/	N.A.
КЗОС-11	30.10.11	3.38	10.30.07	9.25%	99.8	-0.09%	9.31%	9.27%	509	7.1	390	200	USD	B-	/	N.A.	/	B
НКНХ-15	22.12.15	5.92	12.22.07	8.50%	96.9	-0.06%	9.03%	8.77%	461	5.8	321	200	USD	N.A.	/	B1	/	B+
НМТП-12	17.05.12	3.93	11.17.07	7.00%	95.1	0.17%	8.29%	7.36%	408	0.2	289	300	USD	N.A.	/	Ba1	/	N.A.
СИНЕК-15	03.08.15	5.99	02.03.08	7.70%	101.0	0.04%	7.53%	7.63%	311	4.1	171	250	USD	N.A.	/	Ba1	/	BB+
СУЭК-08	24.10.08	1.02	10.24.07	8.63%	100.3	-0.08%	8.30%	8.60%	427	11.9	290	175	USD	N.A.	/	N.A.	/	N.A.
Вимм-Билль-Данн-08	21.05.08	0.64	11.21.07	8.50%	100.4	-0.03%	7.81%	8.46%	378	8.4	241	150	USD	BB-	/	Ba3	/	N.A.

Источник: Bloomberg, расчеты Альфа-Банка

**Илл. 6. Доходность российских еврооблигаций банковского сектора**


Источник: Reuters, расчеты Альфа-Банка

Илл. 7. Доходность российских корпоративных еврооблигаций



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
ОБР04002-7	15.01.08	0.32	0.31	98.87		3.6%		0.00			
ОБР04001-7	17.09.07				0.00%						
ОФЗ 25058	30.04.08	0.60	0.56	100.20	0.00%	6.09%	6.3%	14.79	6.30%	8.80	31.10.07
ОФЗ 46001	10.09.08	0.71	0.67	102.90	0.01%	5.99%	9.7%	4.12	10.00%	1.23	12.12.07
ОФЗ 27026	11.03.09	1.41	1.34				6.9%		7.00%	1.73	12.12.07
ОФЗ 25060	29.04.09	1.53	1.44	99.09	-0.03%	6.56%	5.9%	232.65	5.80%	8.10	31.10.07
ОФЗ 25057	20.01.10	2.14	2.01				7.2%		7.40%	11.76	24.10.07
ОФЗ 25061	05.05.10	2.43	2.28	98.38	-0.33%	6.63%	5.9%	82.65	5.80%	6.99	07.11.07
ОФЗ 46003	14.07.10	2.10	1.97	107.50	-0.37%	6.55%	9.3%	5.38	10.00%	17.81	16.01.08
ОФЗ 25059	19.01.11	3.01	2.82	98.40	-0.68%	6.81%	6.2%	19.68	6.10%	9.69	24.10.07
ОФЗ 26199	07.11.12	4.15	3.89	98.19	-0.26%	6.70%	6.2%	108.50	6.10%	10.86	17.10.07
ОФЗ 46002	08.08.12	3.55	3.34	108.60	-0.64%	6.19%	8.3%	10.86	9.00%	9.12	13.02.08
ОФЗ 26198	02.11.12	4.32	4.05	97.90	0.52%	6.49%	6.1%	73.41	6.00%	232.77	04.11.04
ОФЗ 46017	03.08.16	6.27	5.88	104.60	-0.06%	6.59%	8.1%	3.54	8.50%	8.62	14.11.07
ОФЗ 46021	08.08.18	7.47	7.00	97.15	-1.06%	6.81%	7.7%	652.27	7.50%	6.16	20.02.08
ОФЗ 46014	29.08.18	5.00	4.69	106.72	0.16%	6.64%	8.4%	611.46	9.00%	3.45	08.03.08
ОФЗ 48001	31.10.18	6.63	6.24				7.6%		8.00%	67.62	15.11.07
ОФЗ 46005	09.01.19	11.84	11.19				5.8%				
ОФЗ 46019	20.03.19	8.64	8.08				7.0%				02.04.08
ОФЗ 46018	24.11.21	8.44	7.91	109.61	1.63%	6.62%	8.2%	5445.92	9.00%	2.22	12.12.07
ОФЗ 46011	20.08.25	12.50	11.69				6.9%		6.10%		10.09.08
ОФЗ 46020	06.02.36	12.61	11.78	99.98	0.67%	7.02%	6.9%	4410.06	6.90%	6.99	13.02.08

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

<b>Директор по работе на долговом рынке капитала</b>	Александр Кузнецов (7 495) 788-0302
<b>Вице-президент по работе на долговом рынке капитала</b>	Андрей Михайлов (7 495) 788-0326
<b>Торговые операции</b>	Игорь Панков, вице-президент по продажам (7 495) 786-4892 Ольга Паркина, менеджер по продажам (7 495) 785-74-09 Константин Зайцев, старший трейдер (7-495) 785-7408
<b>Вице-президент по операциям РЕПО и финансированию</b>	Олег Артеменко (7 495) 785-7405
<b>Управление производных инструментов</b>	Саймон Вайн, начальник Управления (7 495) 745 7896
<b>Управление валютно-финансовых операций</b>	Игорь Васильев, начальник Управления (7 495) 788-6497
<b>Аналитический отдел</b>	Рональд Смит, начальник отдела (7 495) 795-3613
<b>Рублевые облигации, новости</b>	Екатерина Леонова (7 495) 785-9678
<b>Еврооблигации</b>	Павел Симоненко (7 495) 783-5029
<b>Адрес</b>	Проспект Академика Сахарова, 12 Москва Россия 107078

**© Альфа-Банк, 2007 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.