

Основные индикаторы

		% Изм			% Изм
Доходность 10-летних КО США, %	3.81	3	Официальный курс ЦБР, руб/\$	23.6874	-0.25%
Доходность 30-летних КО США, %	4.54	1	Валютный курс, \$/евро	1.5770	0.79%
Цена на нефть Brent spot, \$/брл	130.62	6.09%	PTC	2 467.81	0.60%
Цена на нефть Brent (3 мес), \$/брл	134.98	4.43%	DJIA	12 601.19	-1.77%
Цена на нефть Urals, \$/брл	126.83	4.40%	S&P 500	1 390.71	-1.61%

Комментарии и прогнозы

Внешний долг РФ

Опасения раскручивания инфляции при замедлении экономического роста нарастают, что вызывает негативную динамику как долгового, так и фондового рынков.

Внутренний долг РФ:

На рублевом рынке наблюдается спрос на облигации 1-го эшелона с доходностью выше ставки РЕПО. Интерес крупных игроков обусловлен ожиданиями укрепления рубля.

Новости и ключевые события:

Международные:

Moody's присваивало завышенные рейтинги долговым обязательствам

Российские:

Инфляция в РФ за неделю с 13 по 19 мая составила 0,3%, достигнув с начала месяца 0,8% - Росстат

Россельхозбанк разместил еврооблигации на \$1,75 млрд по ставке 7,125% для 5-летнего транша и 7,75% – для 10-летнего

РЖД планирует в октябре-ноябре 2008 г выпустить еврооблигации объемом \$3-4 млрд, в июле – рублевые облигации на 20 млрд руб

АИЖК в 2008 г разместит 4 выпуска рублевых облигаций суммарным объемом 28 млрд руб

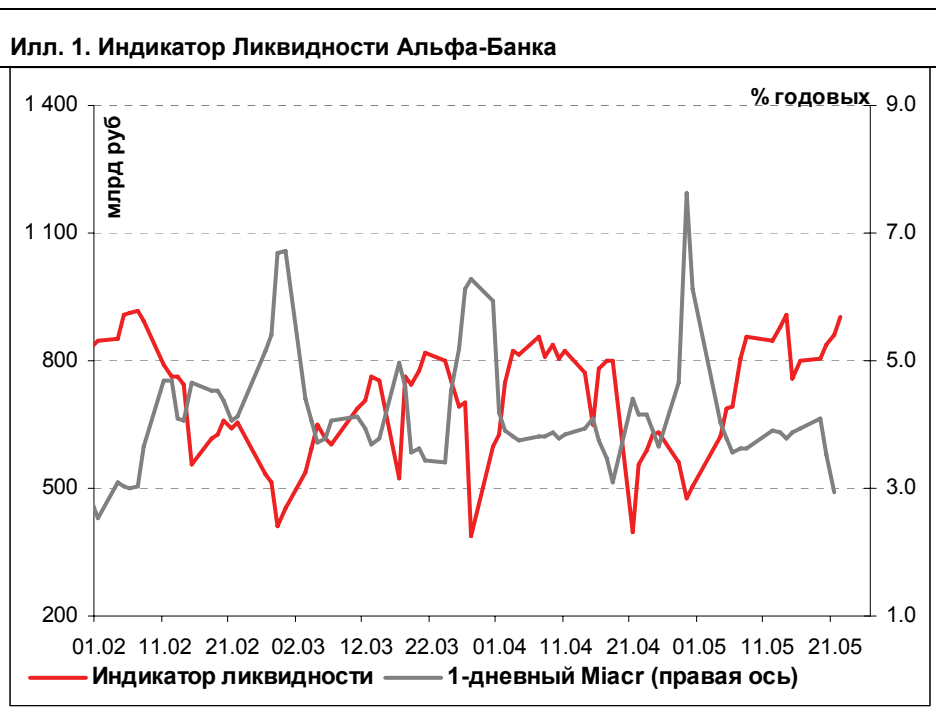
ГК Аркада начнет 28 мая размещение 4-го выпуска облигаций на 1,5 млрд руб

АвтоВАЗ планирует 28 мая разместить 3-ий выпуск биржевых облигаций на 1 млрд руб

В ходе конкурса ВКМ-Лизинг установил ставку купона на 1-ый год обращения в размере 16,50% годовых

КОРПОРАТИВНЫЕ НОВОСТИ

Денежные потоки



Основные новости

Moody's присваивало завышенные рейтинги долговым обязательствам

Рейтинговое агентство Moody's присваивало завышенные рейтинги долговым обязательствам на миллиарды долларов из-за компьютерной ошибки. Ошибки касались долгов, которые являлись инструментами для институциональных инвесторов. Эти инструменты при невысоком риске давали возможность получить большие прибыли.

Из внутренних документов агентства следует, что руководство было в курсе происходящего, однако не предприняло никаких действий. После обнаружения ошибки рейтинги должны быть понижены с максимального уровня – AAA – на 4 пункта ниже. Тем не менее, значение рейтингов оставалось на прежнем уровне еще целый год. Лишь в январе 2008 г рейтинги были наконец пересмотрены.

Инфляция в РФ за неделю с 13 по 19 мая составила 0,3%, достигнув с начала месяца 0,8% - Росстат

Таким образом, с начала года потребительские цены выросли на 7,2%. Средненедельный показатель уже второй месяц остается без изменений – на уровне 0,3% в неделю, - не демонстрируя признаков замедления.

Структура ценового роста также не меняется – удорожание основной части продуктов питания (муки, сахара, плодоовощной продукции) составляет 1,0-2,5% еженедельно. Вторым основным фактором высокой инфляции остаются цены на бензин (+0,8% за неделю).

Россельхозбанк разместил еврооблигации на \$1,75 млрд по ставке 7,125% для 5-летнего транша и 7,75% – для 10-летнего

Объем каждого транша составляет \$750 млн. Выпуск LPN осуществлен по правилу RegS/144a. Организаторами сделки выступают ABN AMRO, Citi и Goldman Sachs.

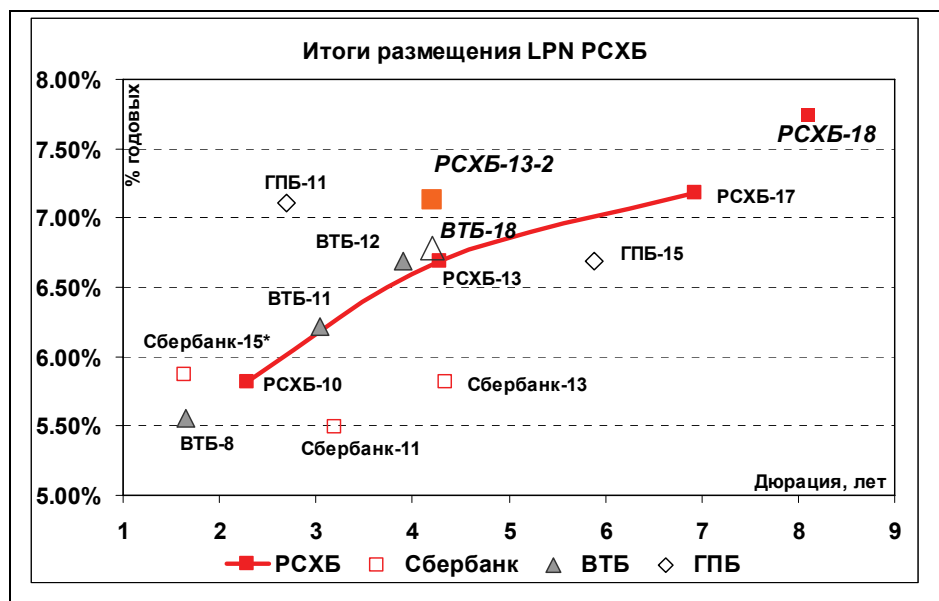
Размещение прошло по нижней границе объявленного ранее диапазона. Тем не менее, мы считаем завышенной ставки привлечения по сравнению с итогами размещения ВТБ-18, происшедшим днем ранее. Причиной чуть более высокой стоимости заимствований является произошедшее в этот период ухудшение настроения инвесторов и рост давления на внешнедолговые рынки.

Так, при сопоставимых доходностях обоих эмитентов на вторичном рынке, ставка по 5-летнему выпуску РСХБ оказалась на 25 б.п. выше ставки ВТБ-18 при одинаковой дюрации. В то же время, если сравнивать премию к MS при размещении, то она составляла 308 б.п. для ВТБ-18 по сравнению с 320 б.п. для РСХБ-13. При этом, премия к кривой РСХБ на вторичном рынке составила 40-45 б.п. против 30 б.п. для еврооблигаций ВТБ.

Кроме того, большой объем первичного предложения перед размещением РСХБ также несколько сузил аппетиты инвесторов.

Вместе с тем, мы считаем новые выпуски РСХБ привлекательными, ожидая их выравнивания в общую кривую доходности, что соответствует ценовому росту в пределах 1 п.п. Для сравнения,

облигации ВТБ-18 после размещения выросли на 0,4-0,5%, полностью компенсировав премию при размещении.



АИЖК в 2008 г разместит 4 выпуска рублевых облигаций суммарным объемом 28 млрд руб

Облигации будут размещаться равными траншами по 7 млрд руб каждый. Помимо этого, второй ипотечный агент АИЖК разместит двумя частями второй выпуск облигаций на 10 млрд руб: первая часть будет размещена в мае-июне текущего года, вторая часть – в сентябре.

ГК Аркада начнет 28 мая размещение 4-го выпуска облигаций на 1,5 млрд руб

Срок обращения выпуска составит 4 года с полугодовой выплатой купонного дохода и амортизацией основной суммы долга в размере 20% через 3 и 3,5 года с даты начала размещения. По облигациям предусмотрена годовая оферта на выкуп бумаг по номиналу. Ставка купона на срок до оферты будет определена на конкурсе в первый день размещения займа на ФБ ММВБ. Организатор выпуска : ИГ Ист Коммерц.

АвтоВАЗ планирует 28 мая разместить 3-ий выпуск биржевых облигаций на 1 млрд руб

Срок обращения выпуска составляет 1 год, купон выплачивается при погашении. Ориентир доходности по выпуску составляет 9,25-9,75% годовых. Организаторы выпуска: ИК Тройка Диалог и Новикомбанк

КОРПОРАТИВНЫЕ НОВОСТИ:

- Транскапиталбанк установил по облигациям ставку 9-12-го купонов в размере 10,50% годовых (+130 б.п.)
- Сахатранснефтегаз установил по облигациям ставку 4-6-го купонов в размере 12,50% годовых (+60 б.п.)

- ФБ ММВБ с 22 мая начнет вторичные торги облигациями ХКФ Банк-5, Ренессанс Капитал-2, УРСА Банк-8, ТД Спартак-Казань-2, Соцгорбанк
- ФБ ММВБ с 22 мая включило в котировальный список А-1 облигации Банка Северная казна

Внешний долг РФ

Публикация стенограммы предыдущего заседания ФРС привела к негативной динамике как долгового, так и фондового рынков. Главными тезисами представителей резервной системы стали заявления о том, что в дальнейшем особое внимание будет уделено борьбе с инфляцией, которая представляет серьезные риски для роста экономики. По фьючерсам вероятность повышения ставки ФРС в текущем году на 25 б.п. 37%. Одновременно ФРС понизило прогноз по росту ВВП до 0.3-1.2% с январского уровня 1.3-2%.

В результате КО США снижались в цене под давлением возросших опасений относительно инфляции и вероятного повышения ставок ФРС, тогда как фондовые индексы падали ввиду слабых перспектив экономического роста.

Одновременно эти новости вызвали дальнейшее обесценение доллара – до \$1.58/евро (-2% за последние 2 дня). Как следствие, нефтяные котировки показали очередные максимумы, достигнув \$125/баррель. Оба этих события также усугубили падение американских индексов.

В секторе российского внешнего долга вчера царил негативное настроение. Наблюдалось снижение практически во всех бумагах.

Сегодня ожидается публикация данных по продажам домов на вторичном рынке США. Рынок жилья остается одним из ключевых индикаторов состояния американской экономики, поэтому в случае выхода хороших данных, это сможет поддержать инвесторов. В целом активность на рынках будет низкой перед длинными выходными в США.

Рынок рублевых облигаций

В секторе рублевого долга второй день наблюдаются активные покупки облигаций 1-го эшелона. Инвесторы предпочитают бумаги с дюрацией 1,5-2,0 года. Интерес сосредоточен в Газпроме, РЖД, ФСК и облигациях Москвы, доходность которых превышает ставку 1-дневного РЕПО с Банком России.

Также инвесторы покупают облигации 2-3-го эшелонов с более короткой дюрацией и «двойной» доходностью. В частности, возросла активность в облигациях Разгуляя, активное размещение которых планируется в конце мая – начале июня. Предварительный прайсинг практически не предполагает премии ко вторичному рынку.

Сегодня в центре внимания инвесторов будет погашение 1-го выпуска облигаций Марта-Финанс на 700 млн руб. Неделий ранее эмитенту удалось договориться с основным держателем 2-го выпуска о непредъявлении облигаций к оферте. Однако это не успокоило инвесторов. Последние сделки по 1-му выпуску компании проходили по цене ниже 90% от номинала, что свидетельствует о высокой обеспокоенности инвесторов относительно способности эмитента погасить свои облигации.

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	1.61	--	--	8.22%	13.08.08	102.32	0.03	--	6.88	150.77
РЖД-6	10 000	10.11.10	2.30	--	--	7.35%	12.11.08	100.62	0.08	--	7.20	60.78
ФСК-2	7 000	22.06.10	1.90	--	--	8.25%	24.06.08	101.83	-0.01	--	7.42	140.02
Бахетле	1 000	19.05.10	--	19.11.08	0.50	15.00%	19.11.08	100.04	0.21	15.47	--	78.76
Группа JFC	2 000	20.10.11	--	23.10.08	0.42	9.25%	23.10.08	99.74	-0.05	10.10	--	131.50
ИТЕРА-Ф	5 000	20.11.12	--	26.05.09	0.94	10.40%	27.05.08	100.36	-0.05	10.26	--	78.08
МОИТК-2	4 000	26.03.11	--	26.03.09	0.82	8.99%	24.09.08	97.03	-0.02	13.17	--	116.15
Банк НФК-3	2 000	03.05.11	--	28.04.09	0.91	13.00%	28.10.08	100.82	0.07	12.39	--	67.55
Разгуляй-Ф-3	3 000	16.03.12	--	20.03.09	0.80	10.99%	19.09.08	99.52	0.08	11.90	--	103.83
СахаТНГ	1 120	02.12.09	1.37	04.06.08	--	11.90%	04.06.08	99.80	0.01	--	13.02	122.86

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. 3. Динамика российских суверенных и субфедеральных еврооблигаций

	Дата погашения		Дюрация, лет	Дата ближайшего купона		Ставка купона	Цена закрытия	Доходность к оферте/погашению		Текущая доходность	Сред по дюрации	Изм. Спреда	М. Дюрация	Объем выпуска, млн	Валюта	Рейтинги S&P/Moody's/Fitch
	Дата погашения	Дюрация, лет		Дата ближайшего купона	Ставка купона			Цена закрытия	Изм., %							
Суверенные																
Россия-10	31.03.10	1.09	09.30.08	8.25%	104.8	-0.03%	3.71%	7.87%	128	-11.3	1.71	1 230	USD	BBB+	Baa2	BBB+
Россия-18	24.07.18	6.88	07.24.08	11.00%	145.0	-0.03%	5.24%	7.59%	177	-6.0	6.70	3 467	USD	BBB+	Baa2	BBB+
Россия-28	24.06.28	10.15	06.24.08	12.75%	181.5	-0.01%	5.82%	7.03%	201	-3.2	9.86	2 500	USD	BBB+	Baa2	BBB+
Россия-30	31.03.30	6.87	09.30.08	7.50%	115.7	-0.02%	5.21%	6.48%	141	-2.9	11.94	2 001	USD	BBB+	Baa2	BBB+
Минфин																
Минфин-11	14.05.11	2.89	05.14.09	3.00%	96.3	0.10%	4.36%	3.12%	169	-17.3	2.77	1 750	USD	BBB+	Baa2	BBB+
Муниципальные																
Москва-11	12.10.11	3.04	10.12.08	6.45%	100.8	-0.01%	6.17%	6.40%	--	--	--	374	EUR	BBB+	Baa1	BBB+
Москва-16	20.10.16	6.75	10.20.08	5.06%	89.3	-0.42%	6.77%	5.67%	--	--	--	407	EUR	BBB+	Baa1	BBB+

Источник: Bloomberg, расчеты Альфа-Банка

Илл. 4. Динамика российских банковских еврооблигаций

	Дата погашения		Дюрация, лет	Дата ближайшего купона		Ставка купона	Цена закрытия	Изм., %	Доходность к оферте/погашению	Текущая доходность	Сред по дюрации	Изм. Спреда	Сред к суверенным еврооблигациям	Объем выпуска, млн	Валюта	Рейтинги S&P/Moody's/Fitch
	Дата погашения	Дюрация, лет		Дата ближайшего купона	Ставка купона											
Банковские																
Абсолют-09	07.04.09	0.85	10.07.08	8.75%	102.9	-0.01%	-0.01%	5.35%	8.51%	292	-12.8	164	200	USD	NA	A-
Абсолют-10	30.03.10	1.73	09.30.08	9.13%	105.9	-0.01%	-0.01%	5.74%	8.62%	331	-12.5	202	175	USD	NA	A-
АК Барс-10	28.06.10	1.91	06.28.08	8.25%	100.7	-0.11%	-0.11%	7.90%	8.20%	547	-6.5	419	250	USD	BB-e	BB
Альфа-08	02.07.08	0.11	07.02.08	7.75%	100.1	-0.00%	-0.00%	6.33%	7.74%	390	-13.0	262	250	USD	BB	BB
Альфа-09	10.10.09	1.33	10.10.08	7.88%	101.1	-0.06%	-0.06%	7.04%	7.79%	461	-8.0	333	400	USD	BB	BB
Альфа-12	25.06.12	3.43	06.25.08	8.20%	97.7	-0.26%	-0.26%	8.88%	8.39%	595	-2.8	517	500	USD	BB	BB
Альфа-15*	09.12.15	2.25	06.09.08	8.63%	97.3	-0.01%	-0.01%	9.86%	8.87%	743	-11.9	615	225	USD	B+	BB-
Альфа-17*	22.02.17	3.20	08.22.08	8.64%	94.4	0.07%	0.07%	10.48%	9.15%	780	-15.9	677	300	USD	B+	BB-
Банк Москвы-09	28.09.09	1.29	09.28.08	8.00%	104.0	-0.07%	-0.07%	4.93%	7.70%	250	-7.3	122	250	USD	NA	A3
Банк Москвы-10	26.11.10	2.26	05.26.08	7.38%	104.8	-0.27%	-0.27%	5.32%	7.04%	289	-0.7	160	300	USD	NA	A3
Банк Москвы-13	13.05.13	4.26	11.13.08	7.34%	101.9	-0.31%	-0.31%	6.88%	7.20%	378	-2.7	167	500	USD	NA	A3
Банк Москвы-15*	25.11.15	2.25	05.25.08	7.50%	100.1	0.06%	0.06%	7.45%	7.49%	502	-15.3	374	300	USD	NA	Baa1
Банк Москвы-17*	10.05.17	3.52	11.10.08	6.81%	93.7	-0.08%	-0.08%	8.73%	7.27%	579	-8.1	502	400	USD	NA	Baa1
Банк Союз	16.02.10	1.60	08.16.08	9.38%	98.9	-0.07%	-0.07%	10.06%	9.48%	763	-8.1	635	125	USD	B	B1
БИН Банк-09	18.05.09	0.97	11.18.08	9.50%	100.4	0.03%	0.03%	9.19%	9.47%	669	-16.4	540	100	USD	R-	NA
ВТБ-08	11.12.08	0.54	06.11.08	6.88%	101.4	0.01%	0.01%	4.33%	6.78%	190	-15.6	62	550	USD	BBB+	A2
ВТБ-11	12.10.11	3.04	10.12.08	7.50%	103.9	-0.33%	-0.33%	6.22%	7.22%	355	-2.6	251	450	USD	BBB+	A2
ВТБ-12	31.10.12	3.90	10.31.08	6.61%	99.7	-0.28%	-0.28%	6.65%	6.63%	376	-3.1	298	1 700	USD	BBB+	A2

ВТБ-15*	04.02.15	1.64	08.04.08	6.32%	101.2	-0.25%	5.56%	6.24%	314	-0.5	185	750	USD	BBB	/	A2	/	BBB
ВТБ-16	15.02.16	6.63	02.15.09	4.25%	92.5	-0.20%	5.46%	4.59%	--	--	--	500	EUR	BBB+	/	A2	/	BBB+
ВТБ-35	30.06.35	12.90	06.30.08	6.25%	97.5	-0.37%	6.45%	6.41%	190	0.4	63	1000	USD	BBB+	/	A2	/	BBB+
ГПБ-08	30.10.08	0.44	10.30.08	7.25%	101.4	0.03%	4.06%	7.15%	163	-22.3	35	1050	USD	BBB-	/	A3	/	NA
ГПБ-11	15.06.11	2.69	06.15.08	7.97%	102.3	-0.24%	7.11%	7.79%	444	-4.9	340	300	USD	BB+	/	Baa1	/	NA
ГПБ-15	23.09.15	5.88	09.23.08	6.50%	98.9	-0.42%	6.69%	6.57%	322	0.9	148	1000	USD	BBB-	/	A3	/	NA
Зенит-09	07.10.09	1.31	10.07.08	8.75%	100.1	-0.03%	8.69%	8.75%	626	-10.2	498	200	USD	NA	/	Ba3	/	B
Кредит Европа-10	13.04.10	1.79	10.13.08	7.50%	101.7	-0.21%	6.53%	7.38%	410	-0.6	282	250	USD	NA	/	Ba1	/	NA
ЛОКО-10	01.03.10	1.63	09.01.08	10.00%	93.8	-0.11%	14.06%	10.66%	1162	-5.1	1034	100	USD	NA	/	B2	/	B
МБРР-09	29.06.09	1.04	06.29.08	8.80%	101.7	-0.01%	7.20%	8.66%	477	-12.1	349	100	USD	NA	/	B1	/	B+
МБРР-16*	10.03.16	5.59	09.10.08	8.88%	92.2	0.18%	10.36%	9.22%	689	-9.7	515	60	USD	NA	/	B2	/	NA
МДМ-10	25.01.10	1.57	07.25.08	7.77%	100.4	-0.05%	7.46%	7.73%	504	-9.0	375	425	USD	BB	/	Ba1	/	BB
МДМ-11*	21.07.11	2.72	07.21.08	9.75%	102.2	-0.34%	8.93%	9.54%	625	-1.0	522	200	USD	B+	/	Ba2	/	BB-
МежпромБ-10	12.02.10	1.59	08.12.08	9.50%	99.7	0.03%	9.68%	9.53%	725	-14.3	597	150	USD	BB-	/	B1	/	B
МежпромБ-10-2	06.07.10	1.88	07.06.08	9.00%	97.6	0.01%	10.27%	9.22%	--	--	--	200	EUR	BB-	/	B1	/	B
МНР-08-2	30.06.08	0.11	06.30.08	4.38%	100.0	0.00%	4.42%	4.38%	199	-12.3	71	150	USD	NA	/	Raa2	/	RRR
МНВ-09	06.10.09	1.34	07.06.08	3.53%	97.2	0.01%	5.66%	3.63%	323	-13.1	195	500	USD	NA	/	Baa2	/	BBB
НОМОС-09	12.05.09	0.95	11.12.08	8.25%	100.5	-0.01%	7.65%	8.20%	522	-11.6	394	150	USD	NA	/	Ba3	/	B+
НОМОС-10	02.02.10	1.58	08.02.08	8.19%	99.6	-0.06%	8.44%	8.22%	601	-8.3	473	200	USD	NA	/	Ba3	/	B+
НОМОС-16	20.10.16	2.92	10.20.08	9.75%	94.9	0.03%	11.62%	10.28%	895	-14.7	791	125	USD	NA	/	B1	/	B+
Петрокоммерц-09	27.03.09	0.83	09.27.08	8.00%	100.4	0.00%	7.53%	7.97%	511	-13.0	382	225	USD	B+	/	Ba3	/	NA
Петрокоммерц-09-2	17.12.09	1.45	06.17.08	8.75%	100.5	-0.11%	8.41%	8.71%	599	-5.0	470	425	USD	B+	/	Ba3	/	NA
ПромсвязьБ-10	04.10.10	2.17	10.04.08	8.75%	100.0	-0.00%	8.73%	8.75%	630	-12.4	502	200	USD	B+	/	Ba2	/	B+
ПромсвязьБ-11	20.10.11	2.99	10.20.08	8.75%	97.2	-0.32%	9.73%	9.00%	706	-2.5	602	225	USD	B+	/	Ba2	/	B+
ПромсвязьБ-18*	31.01.18	5.68	07.31.08	12.50%	101.0	-0.01%	12.31%	12.37%	884	-6.3	710	100	USD	B-	/	NA	/	B-
ПСБ-08	29.07.08	0.19	07.29.08	6.88%	100.4	0.01%	4.86%	6.85%	243	-18.0	115	300	USD	NA	/	A2	/	BBB+
ПСБ-15*	29.09.15	2.21	09.29.08	6.20%	97.7	0.07%	7.29%	6.35%	487	-15.7	358	400	USD	NA	/	A3	/	BBB
РБР-08	11.08.08	0.22	08.11.08	6.50%	100.2	-0.10%	5.70%	6.49%	328	31.2	199	170	USD	BBB+	/	Baa2	/	NA
РенКап-08	31.10.08	0.44	10.31.08	8.00%	98.9	0.00%	10.56%	8.09%	814	-11.2	685	0	USD	BB-	/	NA	/	BB-
РенКап-10	27.06.10	1.87	06.27.08	9.50%	95.8	-0.07%	11.79%	9.91%	936	-8.4	808	300	USD	B-	/	B1e	/	B-
Росбанк-09	24.09.09	0.64	06.24.08	9.75%	102.9	-0.04%	4.36%	9.47%	193	-8.2	65	126	USD	NA	/	Ba2	/	BB
РСХБ-10	29.11.10	2.28	05.29.08	6.88%	102.4	-0.25%	5.82%	6.71%	339	-1.6	211	350	USD	NA	/	A3	/	BBB+
РСХБ-13	16.05.13	4.28	11.16.08	7.18%	102.0	-0.45%	6.69%	7.03%	359	0.5	148	700	USD	NA	/	A3	/	BBB+
РСХБ-17	15.05.17	6.91	11.15.08	6.30%	94.3	-0.69%	7.18%	6.68%	371	4.0	194	1250	USD	NA	/	A3e	/	BBB+
Русский Стандарт-09	16.09.09	1.25	09.16.08	6.83%	96.7	-0.02%	9.54%	7.06%	--	--	--	400	EUR	BB-	/	Ba2	/	NA
Русский Стандарт-10	07.10.10	2.20	10.07.08	7.50%	95.5	-0.28%	9.65%	7.85%	722	0.8	594	500	USD	BB-	/	Ba2	/	NA
Русский Стандарт-10-2	29.06.10	1.90	06.29.08	8.49%	98.0	-0.17%	9.56%	8.66%	713	-3.5	585	400	USD	BB-	/	Ba2	/	BB-
Русский Стандарт-11	05.05.11	2.65	11.05.08	8.63%	96.3	-0.20%	10.10%	8.96%	743	-5.8	639	350	USD	BB-	/	Ba2	/	NA
Русский Стандарт-15*	16.12.15	1.57	06.16.08	8.88%	91.0	-0.12%	15.08%	9.76%	1265	-3.3	1137	200	USD	B	/	Ba3	/	NA
Русский Стандарт-16*	01.12.16	2.90	06.01.08	9.75%	91.9	-0.04%	12.68%	10.61%	1001	-12.1	897	200	USD	B	/	Ba3	/	NA
Сбербанк-11	14.11.11	3.19	11.14.08	5.93%	101.4	-0.37%	5.49%	5.85%	281	-1.9	178	750	USD	NA	/	A2	/	BBB+
Сбербанк-13	15.05.13	4.34	11.15.08	6.48%	102.8	-0.41%	5.82%	6.30%	272	-0.6	61	500	USD	NA	/	A2	/	BBB+
Сбербанк-15*	11.02.15	1.63	08.11.08	6.23%	100.6	-0.06%	5.87%	6.19%	344	-8.8	216	1000	USD	NA	/	A2	/	BBB
УРА-09	12.05.09	0.95	11.12.08	9.00%	101.7	0.12%	7.13%	8.85%	470	-25.7	342	351	USD	NA	/	Ba3	/	B
УРСА-11*	30.12.11	2.90	06.30.08	12.00%	99.6	-0.26%	12.14%	12.05%	946	-4.5	843	130	USD	NA	/	B1	/	NA
УРСА-11-2	16.11.11	3.03	11.16.08	8.30%	92.9	-0.25%	10.81%	8.93%	--	--	--	300	EUR	NA	/	Ba3	/	B

	Дата погашения	Дюрация, лет	Дата ближайшего купона	Ставка купона	Цена закрытия	Изм., %	Доходность к оферте/погашению	Текущая доходность	Сред по дюрации	Изм. Спрета	Сред к суверенным еврооблигациям	Объем выпуска, млн	Валюта	Рейтинги S&P/Moody's/Fitch
Славинвестбанк	21.12.09	1.44	06.21.08	9.88%	95.3	-0.12%	13.23%	10.36%	1080	-3.4	952	100	USD	NA / B1 / B- / *+
Татфондбанк-10	26.04.10	1.79	10.26.08	9.75%	98.8	0.01%	10.43%	9.87%	800	-12.9	672	200	USD	NA / B2 / NA
ТранскапиталБ-10	10.05.10	1.84	11.10.08	9.13%	95.7	-0.21%	11.66%	9.54%	923	-0.3	795	175	USD	NA / B1 / NA
ТранскапиталБ-17	18.07.17	5.46	07.18.08	10.51%	80.0	0.01%	14.52%	13.14%	1106	-6.4	931	100	USD	NA / B2 / NA
ТрансфинБ-10	16.05.10	1.88	11.16.08	7.00%	98.5	-0.05%	7.85%	7.11%	543	-9.7	414	400	USD	BB / Ba1 / NA
Траст-10	29.05.10	1.79	05.29.08	9.38%	92.2	-0.07%	13.96%	10.17%	1153	-7.8	1024	200	USD	NA / B1 / B-
УРСА-10	21.05.10	1.93	05.21.09	7.00%	93.2	-0.13%	10.95%	7.51%	--	--	--	400	EUR	NA / Ba3 / NA
Финансбанк-08	12.12.08	0.54	06.12.08	7.90%	101.6	0.01%	5.02%	7.78%	259	-16.4	131	250	USD	NA / Ba1 / NA
ХКФ-08-2	30.06.08	0.11	06.30.08	8.63%	100.1	0.00%	7.19%	8.61%	476	-15.6	348	275	USD	B+ / Ba3 / NA
ХКФ-10	11.04.10	1.75	10.11.08	9.50%	100.4	-0.08%	9.22%	9.46%	680	-7.9	551	200	USD	B+ / Ba3 / NA

Источник: Bloomberg, расчеты Альфа-Банка

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

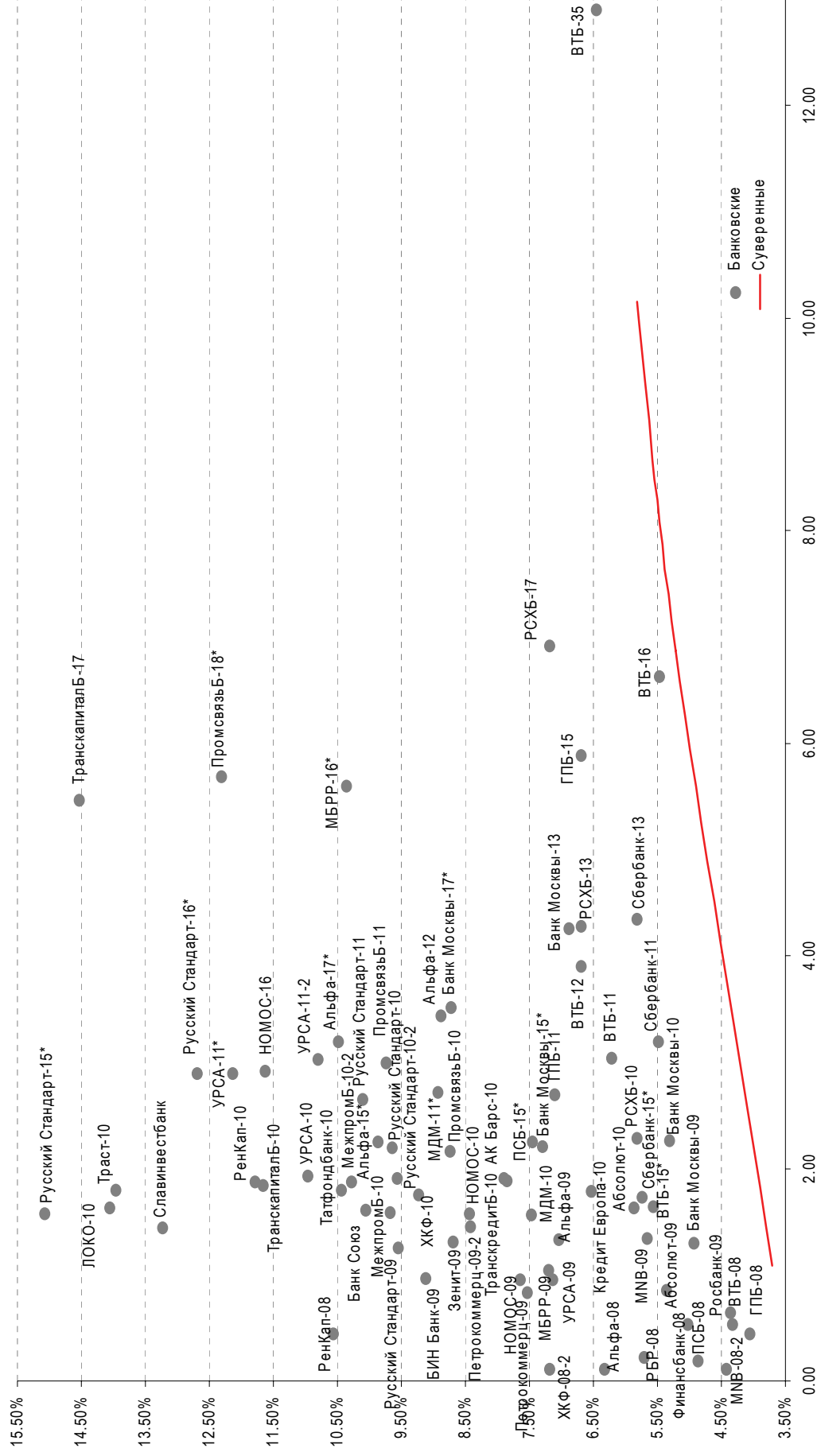
Илл. 5. Динамика российских корпоративных еврооблигаций в разбивке по секторам

	Дата погашения	Дюрация, лет	Дата ближайшего купона	Ставка купона	Цена закрытия	Изм., %	Доходность к оферте/погашению	Текущая доходность	Сред по дюрации	Изм. Спрета	Сред к суверенным еврооблигациям	Объем выпуска, млн	Валюта	Рейтинги S&P/Moody's/Fitch
Нефтегазовые														
Газпром-08	30.10.08	0.44	10.30.08	7.25%	101.4	0.03%	4.06%	7.15%	163	-22.3	35	1050	USD	BBB- / A3 / NA
Газпром-09	21.10.09	1.34	10.21.08	10.50%	109.2	-0.04%	3.75%	9.61%	132	-10.6	4	700	USD	BBB / A3 / BBB
Газпром-10	27.09.10	2.14	09.27.08	7.80%	104.1	-0.04%	5.84%	7.49%	--	--	--	1000	EUR	BBB / A3 / BBB
Газпром-12	09.12.12	4.11	12.09.08	4.56%	94.1	-0.04%	6.06%	4.84%	--	--	--	1000	EUR	BBB / A3 / BBB
Газпром-13-1	01.03.13	3.93	09.01.08	9.63%	115.3	-0.14%	5.90%	8.35%	297	-7.2	219	1750	USD	BBB / A3 / BBB
Газпром-13-2	22.07.13	2.18	07.22.08	4.51%	99.7	-0.16%	4.62%	4.52%	219	-6.9	91	764	USD	NA / NA / NA
Газпром-13-3	22.07.13	1.71	07.22.08	5.63%	100.1	-0.32%	5.55%	5.62%	312	4.5	184	457	USD	BBB / A3 / BBB
Газпром-13-4	11.04.13	4.19	10.11.08	7.34%	106.2	0.13%	5.85%	6.91%	275	-13.4	64	400	USD	BBB / A3 / NA
Газпром-14	25.02.14	5.05	02.25.09	5.03%	92.8	-0.11%	6.57%	5.42%	--	--	--	780	EUR	BBB / A3 / BBB
Газпром-14-2	31.10.14	5.41	10.31.08	5.36%	93.3	-0.21%	6.67%	5.75%	--	--	--	700	EUR	BBB / A3 / BBB
Газпром-15-1	01.06.15	5.58	06.01.08	5.88%	94.5	-0.09%	6.88%	6.21%	--	--	--	1000	EUR	BBB / A3 / BBB
Газпром-16	22.11.16	6.72	11.22.08	6.21%	98.4	0.17%	6.37%	6.31%	290	3.3	115	1350	USD	BBB / A3 / BBB
Газпром-17	22.03.17	7.13	03.22.09	5.14%	87.2	-0.20%	7.13%	5.89%	--	--	--	500	EUR	BBB / A3 / BBB
Газпром-17-2	02.11.17	7.26	11.02.08	5.44%	88.6	0.04%	7.14%	6.14%	--	--	--	500	EUR	BBB / A3 / BBB
Газпром-18	13.02.18	7.29	02.13.09	6.61%	95.7	-0.01%	7.23%	6.90%	--	--	--	1200	EUR	BBB / A3 / BBB
Газпром-18-2	11.04.18	7.06	10.11.08	8.15%	109.1	-0.17%	6.86%	7.46%	339	-4.0	162	1100	USD	BBB / A3 / NA
Газпром-20	01.02.20	3.59	08.01.08	7.20%	102.9	-0.49%	6.37%	7.00%	343	-0.8	266	1070	USD	BBB+ / NA / BBB+
Газпром-34	07.03.22	9.06	09.07.08	6.51%	95.4	-0.23%	7.04%	6.82%	323	-0.7	122	1300	USD	BBB / A3 / BBB
Газпром-37	28.04.34	11.71	10.28.08	8.63%	117.6	-0.48%	7.12%	7.33%	332	1.0	130	1200	USD	BBB / A3 / BBB
Газпромнефть-09	16.08.37	12.05	08.16.08	7.29%	97.6	-0.42%	7.49%	7.47%	369	0.3	167	1250	USD	BBB / A3 / BBB
Лукойл-17	15.01.09	0.62	07.15.08	10.75%	104.0	0.04%	4.41%	10.34%	198	-20.6	70	500	USD	BBB- / Ba1 / NA
Лукойл-22	07.06.17	6.76	06.07.08	6.36%	96.0	-0.24%	6.95%	6.62%	348	-2.8	174	500	USD	BBB- / Baa2 / BBB-
ТНК-ВР-11	07.06.22	8.84	06.07.08	6.66%	92.7	-0.27%	7.51%	7.18%	370	-0.1	169	500	USD	BBB- / Baa2 / BBB-
ТНК-ВР-12	18.07.11	2.83	07.18.08	6.88%	100.5	-0.20%	6.71%	6.84%	403	-6.4	300	500	USD	BB+ / Baa2 / BBB-
ТНК-ВР-12	20.03.12	3.43	09.20.08	6.13%	96.9	-0.25%	7.06%	6.32%	413	-3.0	335	500	USD	BB+ / Baa2 / BBB-
ТНК-ВР-13	13.03.13	4.07	09.13.08	7.50%	100.9	-0.19%	7.28%	7.43%	434	-5.6	206	600	USD	BB+ / Baa2 / BBB-
ТНК-ВР-16	18.07.16	6.06	07.18.08	7.50%	97.4	-0.54%	7.94%	7.70%	448	2.6	273	1000	USD	BB+ / Baa2 / BBB-

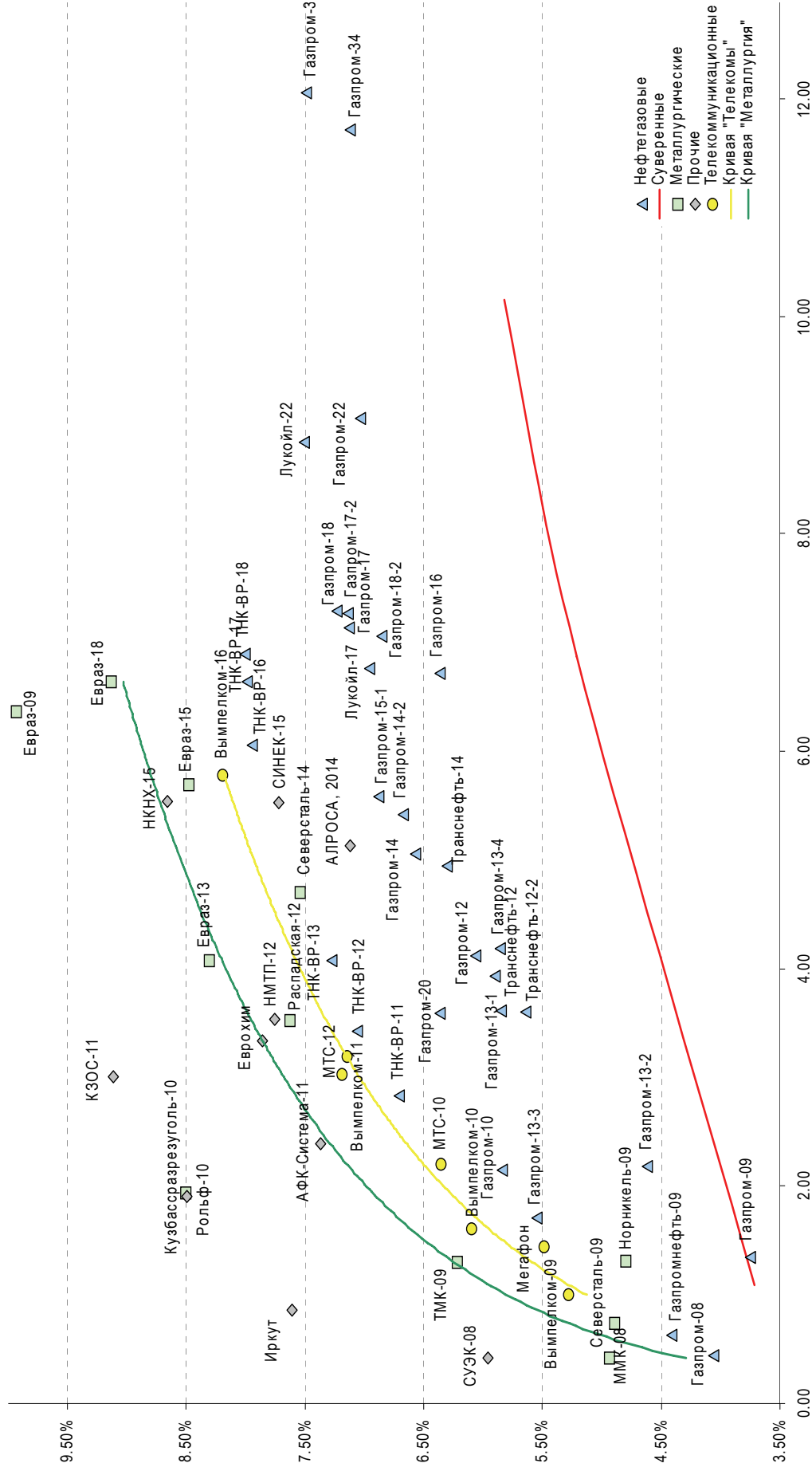
ТНК-ВР-17	20.03.17	6.64	09.20.08	6.63%	91.5	-0.47%	7.99%	7.24%	452	0.9	278	BB+	/	Baa2	/	BBB-
ТНК-ВР-18	13.03.18	6.90	09.13.08	7.88%	99.1	-0.37%	8.01%	7.95%	454	-0.9	277	BB+	/	Baa2	/	BBB-
Транснефть-12	27.06.12	3.61	06.27.08	5.38%	98.3	-0.34%	5.85%	5.47%	--	--	--	BBB+	/	A2	/	NA
Транснефть-12-2	27.06.12	3.60	06.27.08	6.10%	101.7	-0.29%	5.64%	6.00%	271	-2.5	193	BBB+	/	A2	/	NA
Транснефть-14	05.03.14	4.94	09.05.08	5.67%	97.0	-0.21%	6.30%	5.85%	320	-5.8	109	BBB+	/	A2	/	NA
Металлургические																
Евраз-09	24.04.18	6.37	10.24.08	10.88%	105.9	0.01%	9.93%	10.27%	646	-6.6	471	BB-	/	Ba2	/	BB
Евраз-13	24.04.13	4.08	10.24.08	8.88%	102.3	-0.26%	8.30%	8.68%	537	-4.0	309	BB-	/	Ba3	/	BB
Евраз-15	10.11.15	5.69	11.10.08	8.25%	98.7	-0.19%	8.48%	8.36%	501	-2.9	327	BB-	/	Ba3	/	BB
Евраз-18	24.04.18	6.63	10.24.08	9.50%	102.4	-0.29%	9.13%	9.28%	566	-1.8	392	BB-	/	Ba3	/	BB
Кубассрезвуголь-10	12.07.10	1.93	07.12.08	9.00%	100.9	0.22%	8.50%	8.92%	607	-24.3	479	NA	/	B3	/	NA
Распадская-12	22.05.12	3.53	11.22.08	7.50%	99.6	-0.08%	7.62%	7.53%	469	-8.2	391	B+e	/	Ba3	/	B+
Северсталь-09	24.02.09	0.74	08.24.08	8.63%	102.7	-0.02%	4.89%	8.40%	246	-11.7	118	BB	/	Ba2	/	NA
Северсталь-14	19.04.14	4.70	10.19.08	9.25%	108.0	-0.30%	7.54%	8.56%	444	-3.7	233	BB	/	Ba2	/	BB-
ТМК-09	29.09.09	1.29	09.29.08	8.50%	102.9	-0.10%	6.22%	8.26%	379	-5.2	251	BB-	/	Ba3	/	NA
ММК-08	21.10.08	0.41	10.21.08	8.00%	101.2	-0.01%	4.94%	7.90%	251	-12.9	123	BB	/	Ba2	/	BB
Норникель-09	30.09.09	1.31	09.30.08	7.13%	103.0	-0.01%	4.80%	6.92%	237	-12.3	109	BBB-	/	Baa2	/	BBB-
Телекоммуникационные																
МТС-10	14.10.10	2.21	10.14.08	8.38%	104.4	-0.22%	6.36%	8.02%	393	-2.5	264	BB-	/	Ba2	/	NA
МТС-12	28.01.12	3.19	07.28.08	8.00%	102.7	-0.24%	7.15%	7.79%	447	-6.2	343	BB-	/	Ba2	/	NA
Вымпелком-09	16.06.09	1.00	06.16.08	10.00%	104.8	-0.00%	5.28%	9.54%	286	-13.4	157	BB+	/	Ba2	/	NA
Вымпелком-10	11.02.10	1.61	08.11.08	8.00%	103.1	-0.04%	6.09%	7.76%	367	-10.0	238	BB+	/	Ba2	/	NA
Вымпелком-11	22.10.11	3.03	10.22.08	8.38%	103.5	-0.30%	7.19%	8.09%	452	-3.5	348	BB+	/	Ba2	/	NA
Вымпелком-16	23.05.16	5.78	05.23.08	8.25%	100.3	-0.24%	8.19%	8.22%	472	-2.3	298	BB+	/	Ba2	/	NA
Мегафон	10.12.09	1.44	06.10.08	8.00%	103.7	-0.05%	5.48%	7.72%	306	-9.7	177	BB+	/	Ba2	/	BB+
Прочие																
АФК-Система-11	28.01.11	2.39	07.28.08	8.88%	103.6	-0.25%	7.37%	8.57%	469	-3.2	365	B+	/	Ba3	/	BB-
АПРОСА, 2014	17.11.14	5.13	11.17.08	8.88%	109.0	-0.35%	7.12%	8.14%	401	-3.3	190	BB	/	Ba2	/	NA
Еврохим	21.03.12	3.34	09.21.08	7.88%	100.0	-0.30%	7.86%	7.87%	492	-1.3	414	BB-	/	NA	/	BB-
Иркут	10.04.09	0.86	10.10.08	8.25%	100.5	0.00%	7.61%	8.21%	518	-12.7	390	NA	/	NA	/	NA
КЗООС-11	30.10.11	3.01	10.30.08	9.25%	100.4	-0.31%	9.12%	9.22%	644	-3.0	540	B-/*-	/	NA	/	B-/*-
НКНХ-15	22.12.15	5.54	06.22.08	8.50%	99.1	-0.12%	8.66%	8.58%	519	-4.2	345	NA	/	B1	/	B+
НМТП-12	17.05.12	3.54	11.17.08	7.00%	97.4	-0.22%	7.76%	7.18%	483	-3.9	405	BB+	/	Ba1	/	NA
Рольф-10	28.06.10	1.91	06.28.08	8.25%	99.5	-0.11%	8.50%	8.29%	607	-6.7	478	BB-	/	Ba3	/	NA
СИНЕК-15	03.08.15	5.53	08.03.08	7.70%	99.9	-0.09%	7.72%	7.71%	425	-4.8	251	NA	/	Ba1	/	BBB-
СУЭК-08	24.10.08	0.42	10.24.08	8.63%	101.1	-0.01%	5.96%	8.53%	353	-12.3	225	NA	/	NA	/	NA

Источник: Bloomberg, расчеты Альфа-Банка

Илл. 6. Доходность российских еврооблигаций банковского сектора



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
ОБР04005-8	15.09.08	0.32		0.30								
ОБР04004-7	16.06.08	0.07		0.07								
ОФЗ46001	10.09.08	0.30		0.29	101.69	0.00%	4.49%	9.83%	25.42	10.00%	4.79	11.06.08
ОФЗ27026	11.03.09	0.78		0.74	100.25	0.01%	5.80%	5.99%	27.17	6.00%	11.51	11.06.08
ОФЗ25060	29.04.09	0.92		0.87	100.02	-0.00%	5.90%	5.80%	50.01	5.80%	3.34	30.07.08
ОФЗ25057	20.01.10	1.58		1.49	102.44	0.18%	5.98%	7.22%	10.74	7.40%	5.68	23.07.08
ОФЗ25061	05.05.10	1.86		1.75	99.54	0.13%	6.19%	5.83%	1000.38	5.80%	2.22	06.08.08
ОФЗ46003	14.07.10	1.52		1.43	106.62	0.30%	5.79%	9.38%	14.27	10.00%	34.52	16.07.08
ОФЗ25059	19.01.11	2.47		2.32	99.75	-0.24%	6.35%	6.12%	4.99	6.10%	4.68	23.07.08
ОФЗ25062	04.05.11	2.73		2.56				5.87%		5.80%	2.22	06.08.08
ОФЗ26199	11.07.12	3.67		3.45	99.90	0.81%	6.27%	6.11%	0.00	6.10%	5.85	16.07.08
ОФЗ46002	08.08.12	3.01		2.83	106.37	0.01%	6.40%	8.46%	37.23	9.00%	24.16	13.08.08
ОФЗ26198	02.11.12	3.91		3.67	98.02	0.23%	6.51%	6.12%	5.27	6.00%	272.71	04.11.04
ОФЗ26200	17.07.13	4.44		4.16	98.35	0.02%	6.64%	6.20%	22.03	6.10%	1.52	23.07.08
ОФЗ46017	03.08.16	5.95		5.59	103.93	0.00%	6.55%	7.70%	1.35	8.00%	1.53	13.08.08
ОФЗ46021	08.08.18	7.08		6.63				7.76%		7.50%	18.70	20.08.08
ОФЗ46014	29.08.18	4.54		4.26				8.53%		9.00%	18.25	07.09.08
ОФЗ48001	31.10.18	6.49		6.15				7.02%		7.50%	38.53	13.11.08
ОФЗ46005	09.01.19	11.45		10.85				5.54%				
ОФЗ46019	20.03.19	8.02		7.48	63.00	-0.72%	7.10%	7.10%	0.00	9.00%		01.04.09
ОФЗ46018	24.11.21	8.06		7.54				8.47%		8.00%	17.26	11.06.08
ОФЗ46022	19.07.23	9.35		8.76				8.26%		8.00%	26.08	23.07.08
ОФЗ46011	20.08.25	11.86		11.11				6.49%		6.10%		10.09.08
ОФЗ46020	06.02.36	12.18		11.35	97.27	0.10%	7.25%	7.09%	66.07	6.90%	18.53	13.08.08

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

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) 792-5847 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.