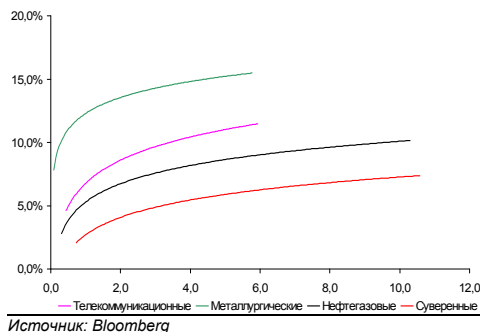
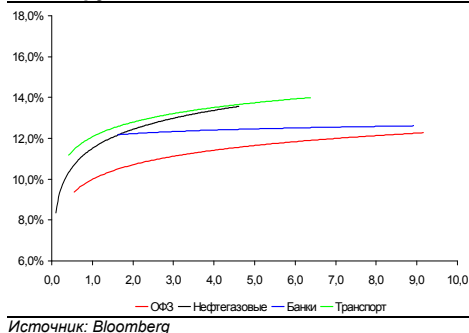


**Рынок валютных облигаций**



**Рынок рублевых облигаций (1-ый эшелон)**



**Основные индикаторы долгового рынка**

	Закрытие	Изм.	Доход%
<b>Долговой рынок</b>			
10-YR UST, YTM	3,54	0,396 п. ↑	
30-YR UST, YTM	4,33	-0,096 п. ↓	
Russia-30	99,35	0,43% ↑	7,61
Rus-30 spread	408	-86 п. ↓	
Bra-40	130,34	-0,22% ↓	8,28
Tur-30	152,83	0,51% ↑	6,99
Mex-34	100,69	-0,91% ↓	6,66
CDS 5 Russia	338	-66 п. ↓	
CDS 5 Gazprom	472	-56 п. ↓	
CDS 5 Brazil	172	-46 п. ↓	
CDS 5 Turkey	259	-56 п. ↓	
CDS 5 Ukraine	1 690	36 п. ↑	
<b>Ключевые показатели</b>			
TED Spread	42	16 п. ↑	
iTraxx Crossover	972	-14b p. ↓	
VIX Index, \$	26	-0,13% ↓	
<b>Валютный и денежный рынок</b>			
			YTD%
\$/Руб. ЦБР	31,1904	0,49% ↑	6,1 ↑
\$/Руб.	31,0171	-0,25% ↓	5,4 ↑
EUR/\$	1,4112	0,44% ↑	1,1 ↑
\$/BRL	1,93	-1,60% ↓	-16,6 ↓
			Imp rate%
NDF Rub 3m	31,8235	-0,35% ↓	10,20
NDF Rub 6m	32,7535	-0,24% ↓	11,07
NDF Rub 12m	34,4785	-0,44% ↓	11,89
3M Libor	0,5875	-0,756 п. ↓	
Libor overnight	0,2675	0,286 п. ↑	
MIACR, 1d	6,19	-96 п. ↓	
Прямое репо с ЦБ	8 624	-4 436 ↓	
<b>Фондовые индексы</b>			
			YTD%
RTS	978	-0,92% ↓	54,76 ↑
DOW	8 504	0,68% ↑	-3,10 ↓
S&P500	923	0,44% ↑	2,22 ↑
Bovespa	51 544	0,15% ↑	37,27 ↑
<b>Сырьевые товары</b>			
Brent spot	68,16	-0,98% ↓	62,1 ↑
Gold	941,55	0,97% ↑	7,3 ↑
Nickel	16 416	3,47% ↑	41,4 ↑

Источник: Bloomberg

**Российский рынок**

**Комментарий по долговому рынку, стр. 2**

**Валютные облигации**

Международные инвесторы ждут данных по безработице в США: ожидается рост до 9.6%. В секторе российского долга – активность в Газпроме после появления информации о планах эмитента привлечь еще \$1,5 млрд.

**Рублевые облигации**

Активность на вторичном рынке сосредоточена либо в недавно размещенных выпусках, либо – в облигациях включенных ЦБ в Ломбардный список с начала июля.

**Макроэкономика, стр. 3**

**Fitch: рекапитализация российских банков потребует \$22-60 млрд; НЕЙТРАЛЬНО**

Мы согласны с расчетами Fitch, как с оптимистичным сценарием, поскольку они предполагают, что хотя бы часть просроченных кредитов окажется возвратной. Учитывая глобальный характер кризиса, в худшем случае банкам потребуется значительно более серьезная рекапитализация, чем \$60 млрд.

**Корпоративные новости, стр. 3**

**ЦБР включил в ломбардный список валютные облигации ВЭБа, а также облигации ряда компаний**

В частности, в ломбардный список включены облигации Газпромнефть-4; МТС-4; ТГК-2, ТГК-4, Фортум-1, ОМЗ-5; Татфондбанк-5, ВТБ 24-4; Транснефть-1.

**Газпром полностью разместил облигации серий А11 и А13 общим объемом 15 млрд руб**

Ранее ставка купона по 11-му выпуску была определена в размере 13,75% годовых к 2-летней оферте, по 13-му – в размере 13,12% на год. Спрос составил более 45 млрд руб, что превысило планируемый объем размещения в 3 раза.

**Руководство ФЛК грозит банкротством компании**

**Камаз нарушил ковенанты по кредитам ЕБРР и Абсолют банка**

**Интегра договорилась о несоблюдении ковенантов; ПОЗИТИВНО**

**Суд ввел в отношении Фазтон-Аэро процедуру наблюдения**

**НОВОСТИ ВКРАТЦЕ:**

Международные резервы РФ за период с 19 по 26 июня возросли на \$3,4 млрд до 410,5 млрд

Минфин разместил на аукционе ОФЗ 25065 на 2,29 млрд руб по номиналу под средневзвешенную доходность 12,11% годовых

S&P понизило долгосрочный кредитный рейтинг "Водоканала Санкт-Петербурга" на 1 ступень – до ВВ+, кредитный рейтинг "РусГидро" помещен в список CreditWatch "негативный"

Главстрой принял решение о размещении 5 выпусков 5-летних облигаций суммарным объемом 10 млрд руб

ФБ ММВБ начинает вторичные торги облигациями РЖД-15, включенными в котировальный список В

МИЭЛЬ установил по облигациям ставку 5-6-го купонов в размере 11,5% годовых

ЛОКО-Банк принял решение о выпуске облигаций серии 03 и 04 на 3 млрд руб

## **РОССИЙСКИЙ РЫНОК**

---

### **Комментарий по долговому рынку**

#### **Валютные облигации**

В первой половине дня инвесторы сокращали свои позиции в безрисковых активах на фоне позитивной динамики на фондовых площадках после публикации сильных данных по уровню производственной активности в США и в европейских странах. Также позитивно выглядят и данные с рынка жилья, где количество незавершенных сделок на вторичном рынке жилья растет уже 4-ый месяц подряд. Однако покупки ФРС на вторичном рынке US Treasuries с погашением в 2010-2017 гг на общую сумму примерно в \$3 млрд, а также небольшой отскок фондовых индексов вернули доходности КО США к прежним уровням (UST-10 3.6%).

Сегодня самым главным событием на рынке станет публикация данных с рынка труда. Ожидается, что безработица вырастет с 9.4% до 9.6%, а число рабочих мест сократится на 365 тыс.

На рынке российских евробондов основная активность была сосредоточена в выпусках Газпрома, что вызвано планами компании по привлечению с внешнего рынка еще \$1.5 млрд. Данные средства пойдут частично на оплату покупки Газпромнефтью Sibir Energy. Так спрос был замечен в таких выпусках, как Газпром-9, -13, -20 и -22. Также интерес со стороны Лондона был замечен в выпусках Транснефти. В других корпоративных выпусках, несмотря на умеренный рост котировок, объемы оставались довольно скромными.

В суверенном сегменте Rus-30 торговался не слишком активно, прибавив в цене примерно 0.5 п.п. и достигнув 99-99.5% от номинала. Спрэд между Rus-30 и UST-10 продолжает сужаться и составляет уже 408 б.п. (-8 б.п.).

#### **Рублевые облигации**

Активность в секторе рублевого долга сохраняется лишь в недавно размещенных выпусках. Примерно 30% биржевого оборота пришлось на облигации 1-го эшелона, среди которых торговались, преимущественно, выпуски РЖД с дюрацией до 2 лет (РЖД-16 УТР 14.8%, РЖД-12 УТР 15%). Кроме того, активность в отдельных бумагах была обусловлена их включением в Ломбардный список ЦБ, что расширяет возможности участников рынка по использованию этих выпусков для рефинансирования (Газпромнефть-4, МТС-4).

Высокие объемы торгов в облигациях Вымпелкома (УТР 14.3%) связаны с информацией о планах эмитента разместить в середине июля новый выпуск на 10 млрд руб. Ориентировочная ставка купона по этим бумагам ожидается на уровне 15,5-16,5% годовых, что предполагает более высокую доходность, нежели по уже обращающимся бумагам. Продолжилось перевложение средств в недавно размещенный новый выпуск X-5 (УТР 18,5%) из предыдущего займа компании (УТР 17,5%).

На первичном рынке продолжается формирование книги заявок по 2-му выпуску ТГК-1, определение параметров займа ожидается в конце недели. Организаторы прогнозируют купон на уровне 16,75-17,50% годовых к 1,5-2-летней оферте. Размещение пройдет в начале следующей недели.

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

---

**Макроэкономика****Fitch: рекапитализация российских банков потребует \$22-60 млрд; НЕЙТРАЛЬНО**

Рейтинговое агентство оценило потребность российской банковской системы в рекапитализации по оптимистичному сценарию в \$22 млрд, или 4% совокупного кредитного портфеля, и по пессимистичному – в \$60 млрд, или 12% портфеля.

На наш взгляд, продолжающийся экономический спад, который достиг 10.2% год-к-году за 5M09, ведет к ухудшению прогнозов в плане просроченной задолженности. В марте мы прогнозировали, что объем просрочки составит \$88 млрд, или 15% совокупного портфеля, но теперь более вероятно, что он вырастет до 20%, а при наихудшем сценарии превысит и это значение.

Мы считаем, что российский банковский сектор сможет справиться с 10%-ным уровнем просроченной задолженности за счет перенаправления годовой прибыли в резервы, т.е. без потери акционерного капитала. Однако если просрочка превысит 10%, то события могут развиваться по одному из двух сценариев.

Первый и менее вероятный заключается в том, что банки продолжат наращивать провизии до полного покрытия просроченных кредитов. Однако в 1998 году банкам удалось вернуть 50% просроченных кредитов, и это предполагает, что в случае 20%-ной просрочки банкам будет достаточно 10%-ного уровня резервов.

Поэтому по второму и более вероятному сценарию банки остановятся на размере резервов в 10% от кредитного портфеля несмотря на дальнейший рост просрочки, и постараются избежать убытков за год. В этом случае мы согласны с подсчетами Fitch: при 30% просроченных кредитов банкам потребуется рекапитализация в размере всего \$22 млрд. Однако здесь предполагается, что банки в итоге смогут вернуть себе хотя бы часть просроченных кредитов, а это весьма оптимистичное допущение, учитывая глобальный характер текущего кризиса. Таким образом, мы полагаем, что цифра в \$60 млрд может оказаться оптимистичной, а при наихудшем сценарии потребность в рекапитализации окажется значительно выше.

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

---

**Корпоративные новости****Интегра договорилась о несоблюдении ковенантов; ПОЗИТИВНО**

Согласно сообщению группы, ЕБРР до 31 декабря 2009г. освободил компанию от ковенантов (отношение уровня прибыли к долгу) по кредиту на \$250 млн, привлеченному в феврале этого года. Привлечение данного кредита позволило компании реструктурировать краткосрочную задолженность.

Достижение договоренности о несоблюдении ковенантов является позитивной новостью для компании.

*Денис Воднев, Старший аналитик (+7 495) 792-5847  
Екатерина Журавлева, Аналитик (+7 495) 974-2515 доб. 7121  
Екатерина Леонова, Старший аналитик (+7 495) 786-9678*

## ДИНАМИКА РОССИЙСКИХ ОБЛИГАЦИЙ

**Илл. 1: Динамика российских суверенных и субфедеральных еврооблигаций**

	Дата погаш-я	Дюра-ция, лет	Дата ближ. купона	Ставка купона	Цена закрытия	Изме-нение	Доход-сть к оферте/погаш-ю	Текущ дох-сть	Сред по дю-рации	Изм. спреда	Сред к сувер. евро-облиг.	Объем выпуска млн	Валюта	Рейтинги S&P/Moodys/Fitch
<b>Суверенные</b>														
Россия-10	03.31.10	0,73	09.30.09	8,25%	102,93	-0,02%	2,29%	8,02%	124	5,6	0,72	656	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-18	07.24.18	6,30	07.24.09	11,00%	143,95	0,47%	4,93%	7,64%	171	-8,2	6,15	3 466	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-28	06.24.28	9,21	12.24.09	12,75%	145,41	0,31%	8,04%	8,77%	451	-3,9	8,86	2 500	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-30	03.31.30	10,57	09.30.09	7,50%	99,35	0,43%	7,61%	7,55%	408	-8,0	10,19	2 037	USD	BBB / Baa1 / BBB
<b>Минфин</b>														
Минфин-11	05.14.11	1,84	05.14.10	3,00%	96,39	0,03%	5,07%	3,11%	402	4,3	1,75	1 750	USD	BBB / Baa1 / BBB
<b>Муниципальные</b>														
Москва-11	10.12.11	2,10	10.12.09	6,45%	100,80	0,10%	6,04%	6,40%	--	--	--	374	EUR	BBB / Baa1 / BBB
Москва-16	10.20.16	5,96	10.20.09	5,06%	86,89	0,05%	7,45%	5,83%	--	--	--	407	EUR	BBB / Baa1 / BBB

Источник: Bloomberg, Отдел исследований Альфа-Банка

**Илл. 2: Динамика российских банковских еврооблигаций**

	Дата погаш-я	Дюра-ция, лет	Дата ближ. купона	Ставка купона	Цена закрытия	Изме-нение	Доход-сть к оферте/погаш-ю	Текущ дох-сть	Сред по дю-рации	Изм. спреда	Сред к сувер. евро-облиг.	Объем выпуска млн	Валюта	Рейтинги S&P/Moodys/Fitch
Абсолют-10	03.30.10	0,72	09.30.09	9,13%	99,87	-0,48%	9,28%	9,14%	823	72,7	698	175	USD	/ Baa3 / BBB
АК Барс-10	06.28.10	0,97	12.28.09	8,25%	97,50	0,00%	10,98%	8,46%	993	6,3	869	250	USD	BB-e / Ba2 / BB
АК Барс-11	06.20.11	1,83	12.20.09	9,25%	88,75	0,28%	16,15%	10,42%	1510	-10,2	1385	300	USD	/ Ba2 / BB
Альфа-09	10.10.09	0,27	10.10.09	7,88%	100,20	-0,05%	7,00%	7,86%	595	22,9	471	400	USD	BB- / Ba1 / BB-
Альфа-12	06.25.12	2,68	12.25.09	8,20%	90,38	0,56%	12,14%	9,07%	1059	-15,5	985	500	USD	BB- / Ba1 / BB-
Альфа-13	06.24.13	3,38	12.24.09	9,25%	91,00	-1,09%	12,17%	10,16%	1009	38,2	988	400	USD	BB- / Ba1 / BB-
Альфа-15*	12.09.15	4,85	12.09.09	8,63%	79,50	0,00%	13,49%	10,85%	1097	3,8	856	225	USD	B / Ba2 / B+
Альфа-17*	02.22.17	5,20	08.22.09	8,64%	75,00	0,00%	14,07%	11,51%	1156	3,8	915	300	USD	B / Ba2 / B+
Банк Москвы-09	09.28.09	0,24	09.28.09	8,00%	101,29	0,06%	2,54%	7,90%	149	-26,6	24	250	USD	/ Baa1 / BBB-
Банк Москвы-10	11.26.10	1,35	11.26.09	7,38%	101,21	0,21%	6,45%	7,29%	540	-10,3	416	300	USD	NR / Baa1 / BBB-
Банк Москвы-13	05.13.13	3,37	11.13.09	7,34%	89,13	0,00%	10,85%	8,23%	877	4,1	856	500	USD	/ Baa1 / BBB-
Банк Москвы-15*	11.25.15	5,00	11.25.09	7,50%	82,00	2,50%	11,55%	9,15%	904	-48,0	663	300	USD	/ Baa2 / BB+
Банк Москвы-17*	05.10.17	5,81	11.10.09	6,81%	73,00	2,10%	12,25%	9,32%	904	-38,1	732	400	USD	/ Baa2 / BB+
Банк Союз	02.16.10	0,59	08.16.09	9,38%	75,00	0,00%	63,84%	12,50%	6279	32,3	6155	24	USD	B- / Caat /
ВТБ-11	10.12.11	2,10	10.12.09	7,50%	100,25	0,12%	7,37%	7,48%	632	-0,5	508	450	USD	BBB / Baa1 / BBB
ВТБ-11-2	06.30.11	1,92	06.30.10	8,25%	100,46	0,03%	7,99%	8,21%	694	3,6	570	900	EUR	BBB / Baa1 / BBB
ВТБ-12	10.31.12	3,00	10.31.09	6,61%	95,00	0,40%	8,36%	6,96%	680	-7,3	606	1 054	USD	BBB / Baa1 / BBB
ВТБ-15*	02.04.15	4,64	08.04.09	6,32%	94,89	0,29%	7,45%	6,66%	493	-2,5	252	316	USD	BBB- / Baa2 / BBB-
ВТБ-16	02.15.16	5,79	02.15.10	4,25%	95,03	-0,05%	5,15%	4,47%	194	0,3	22	388	EUR	BBB / Baa1 / BBB
ВТБ-18	05.29.18	6,65	11.29.09	6,88%	91,50	0,55%	8,24%	7,51%	503	-9,2	331	1 706	USD	BBB / Baa1 / BBB
ВТБ-35	06.30.35	12,02	12.31.09	6,25%	83,50	0,75%	7,73%	7,49%	420	-6,9	12	693	USD	BBB / Baa1 / BBB
ГПБ-11	06.15.11	1,84	12.15.09	7,97%	98,00	0,38%	9,11%	8,13%	806	-16,0	681	300	USD	BB- / Baa3 /
ГПБ-13	06.28.13	3,48	12.28.09	7,93%	94,00	-0,00%	9,79%	8,44%	770	4,0	749	443	USD	BB+ /
ГПБ-15	09.23.15	5,00	09.23.09	6,50%	83,25	-0,00%	10,20%	7,81%	768	3,8	527	948	USD	BB+ / Baa2 /
Зенит-09	10.07.09	0,26	10.07.09	8,75%	100,00	0,00%	8,57%	8,75%	752	5,4	628	200	USD	/ Baa3 / B+
Кредит Европа-10	04.13.10	0,76	10.13.09	7,50%	99,33	0,47%	8,37%	7,55%	732	-56,4	608	250	USD	/ Baa3 /
ЛОКО-10	03.01.10	0,64	09.01.09	10,00%	93,46	0,00%	20,97%	10,70%	1992	10,2	1868	100	USD	/ B2 / B
МБРР-16*	03.10.16	4,75	09.10.09	8,88%	75,00	0,00%	14,90%	11,83%	1238	3,9	997	60	USD	/ B3 /
МДМ-10	01.25.10	0,55	07.25.09	7,77%	99,75	0,00%	8,21%	7,78%	716	5,9	592	425	USD	BB- / Baa1 / BB-
МДМ-11*	07.21.11	1,82	07.21.09	9,75%	93,25	0,00%	13,62%	10,46%	1257	6,1	1133	200	USD	B / Baa2 / B+
МежпромБ-10	02.12.10	0,59	08.12.09	9,50%	91,50	0,00%	25,28%	10,38%	2423	12,9	2299	150	USD	BB- / B1 / B
МежпромБ-10-2	07.06.10	0,92	07.06.09	9,00%	85,50	0,00%	27,26%	10,53%	2621	11,2	2496	200	EUR	BB- / B1 / B
МНВ-09	10.06.09	0,26	07.06.09	1,39%	99,76	0,00%	2,31%	1,39%	126	5,6	2	500	USD	/ Baa3 / BBB-
НОМОС-10	02.02.10	0,56	08.02.09	8,19%	99,74	-0,40%	8,63%	8,21%	758	76,8	633	200	USD	/ Baa3 / B+
НОМОС-16	10.20.16	4,93	10.20.09	9,75%	75,17	0,00%	15,55%	12,97%	1303	3,8	1062	125	USD	/ B1 / B+
Петрокоммерц-09-2	12.17.09	0,46	12.17.09	8,75%	100,25	0,00%	8,15%	8,73%	711	5,1	586	425	USD	B+ / Baa3 /
ПромсвязьБ-10	10.04.10	1,19	10.04.09	8,75%	97,97	0,11%	10,49%	8,93%	944	-3,5	820	200	USD	B+ / Baa2 / B+
ПромсвязьБ-11	10.20.11	2,08	10.20.09	8,75%	87,75	0,00%	15,24%	9,97%	1419	6,3	1295	225	USD	B+ / Baa2 / B+
ПромсвязьБ-13	01.15.13	2,83	07.15.09	10,75%	87,68	0,01%	15,39%	12,26%	1384	5,9	1310	150	USD	B+ / Baa2 / B+
ПромсвязьБ-18*	01.31.18	3,81	07.31.09	12,50%	50,09	0,00%	28,18%	24,95%	2610	4,2	2326	100	USD	B- / Baa3 / B-
ПСБ-15*	09.29.15	5,13	09.29.09	6,20%	91,00	0,55%	8,06%	6,81%	554	-7,2	313	400	USD	/ Baa2 / BBB-
РенКап-10	06.27.10	0,96	12.27.09	9,50%	65,04	0,00%	61,96%	14,61%	6092	20,5	5967	209	USD	B- / / CCC
Росбанк-09	09.24.09	0,23	09.24.09	9,75%	101,32	-0,01%	3,90%	9,62%	285	2,4	160	22	USD	/ Baa3 / BBB+
РСХБ-10	11.29.10	1,36	11.29.09	6,88%	100,89	0,01%	6,20%	6,81%	515	5,0	390	350	USD	/ Baa1 / BBB
РСХБ-13	05.16.13	3,41	11.16.09	7,18%	96,19	0,11%	8,34%	7,46%	626	0,6	605	647	USD	/ Baa1 / BBB
РСХБ-14	01.14.14	3,80	07.14.09	7,13%	95,13	0,13%	8,44%	7,49%	636	0,5	351	720	USD	/ Baa1 / BBB
РСХБ-16	09.21.16	5,57	09.21.09	6,97%	89,00	1,71%	9,08%	7,83%	586	-31,9	415	500	USD	/ Baa2 / BBB-

РСХБ-17	05.15.17	6,13	11.15.09	6,30%	86,75	-0,14%	8,65%	7,26%	544	1,8	373	1 167	USD	/	Baa1 / BBB
РСХБ-18	05.29.18	6,42	11.29.09	7,75%	91,25	0,00%	9,21%	8,49%	600	-0,7	428	980	USD	/	Baa1 / BBB
Русский Стандарт-09	09.16.09	0,21	09.16.09	6,83%	98,47	0,00%	13,74%	6,93%	1269	14,9	1145	373	EUR	B+ /	Ba3 /
Русский Стандарт-10	10.07.10	1,21	10.07.09	7,50%	88,25	-0,28%	18,29%	8,50%	1724	32,9	1600	412	USD	B+ /	Ba3 /
Русский Стандарт-10-2	06.29.10	0,97	12.29.09	8,49%	92,00	-0,27%	17,62%	9,22%	1657	38,3	1533	297	USD	B+ /	Ba3 / BB-
Русский Стандарт-11	05.05.11	1,71	11.05.09	8,63%	87,25	-0,29%	16,95%	9,89%	1590	24,6	1465	350	USD	B+ /	Ba3 /
Русский Стандарт-15*	12.16.15	4,72	12.16.09	8,88%	71,00	0,00%	16,30%	12,50%	1378	3,9	1137	200	USD	B- /	B1 /
Русский Стандарт-16*	12.01.16	4,95	12.01.09	9,75%	69,95	-1,00%	17,03%	13,94%	1451	25,6	1210	200	USD	B- /	B1 /
Сбербанк-11	11.14.11	2,23	11.14.09	5,93%	100,06	0,06%	5,90%	5,93%	485	2,7	360	750	USD	/	A3 / BBB
Сбербанк-13	05.15.13	3,45	11.15.09	6,48%	97,50	0,39%	7,23%	6,65%	515	-7,5	494	500	USD	/	A3 / BBB
Сбербанк-13-2	07.02.13	3,58	01.02.10	6,47%	95,75	0,00%	7,72%	6,76%	564	4,0	280	500	USD	BBB+e /	A3 / BBB
Сбербанк-15*	02.11.15	4,69	08.11.09	6,23%	98,00	1,16%	6,66%	6,36%	415	-21,1	173	1 000	USD	/	Baa1 / BBB-
УРСА-11*	12.30.11	2,21	12.30.09	12,00%	89,88	0,00%	17,16%	13,35%	1611	6,0	1486	130	USD	/	B1 /
УРСА-11-2	11.16.11	2,14	11.16.09	8,30%	93,68	0,55%	11,44%	8,86%	1039	-21,1	915	220	EUR	/	Ba3 / B+ / *
Славинвестбанк	12.21.09	0,47	12.21.09	9,88%	94,53	0,00%	22,70%	10,45%	2165	12,2	2040	100	USD	/	B3 / WD
Татфондбанк-10	04.26.10	0,79	10.26.09	9,75%	88,00	-0,64%	26,99%	11,08%	2594	100,4	2469	200	USD	/	B2 /
ТранскапиталБ-10	05.10.10	0,83	11.10.09	9,13%	93,31	-0,13%	17,84%	9,78%	1679	24,4	1555	175	USD	/	B1 /
ТранскапиталБ-17	07.18.17	4,48	07.18.09	10,51%	59,75	0,00%	21,12%	17,60%	1860	4,0	1619	100	USD	/	B2 /
ТранскредитБ-10	05.16.10	0,86	11.16.09	7,00%	99,13	0,13%	8,04%	7,06%	699	-9,3	575	348	USD	BB /	Ba1 /
ТранскредитБ-11	06.17.11	1,83	12.17.09	9,00%	98,25	-0,00%	10,00%	9,16%	895	5,7	771	350	USD	BB /	Ba1 /
Траст-10	05.29.10	0,88	11.29.09	9,38%	70,00	0,00%	55,64%	13,39%	5460	20,0	5335	200	USD	/	Ba1 / B-
УРСА-10	05.21.10	0,89	05.21.10	7,00%	87,75	0,04%	23,52%	7,98%	2247	4,5	2123	164	EUR	/	Ba3 /
ХКФ-10	04.11.10	0,75	10.11.09	9,50%	93,95	0,00%	18,14%	10,11%	1709	8,6	1585	200	USD	B+ /	Ba3 /
ХКФ-11	06.20.11	1,81	12.20.09	11,00%	98,99	-0,00%	11,58%	11,11%	1053	5,8	929	334	USD	B+ /	Ba3 /

Источник: Bloomberg, Отдел исследований Альфа-Банка

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

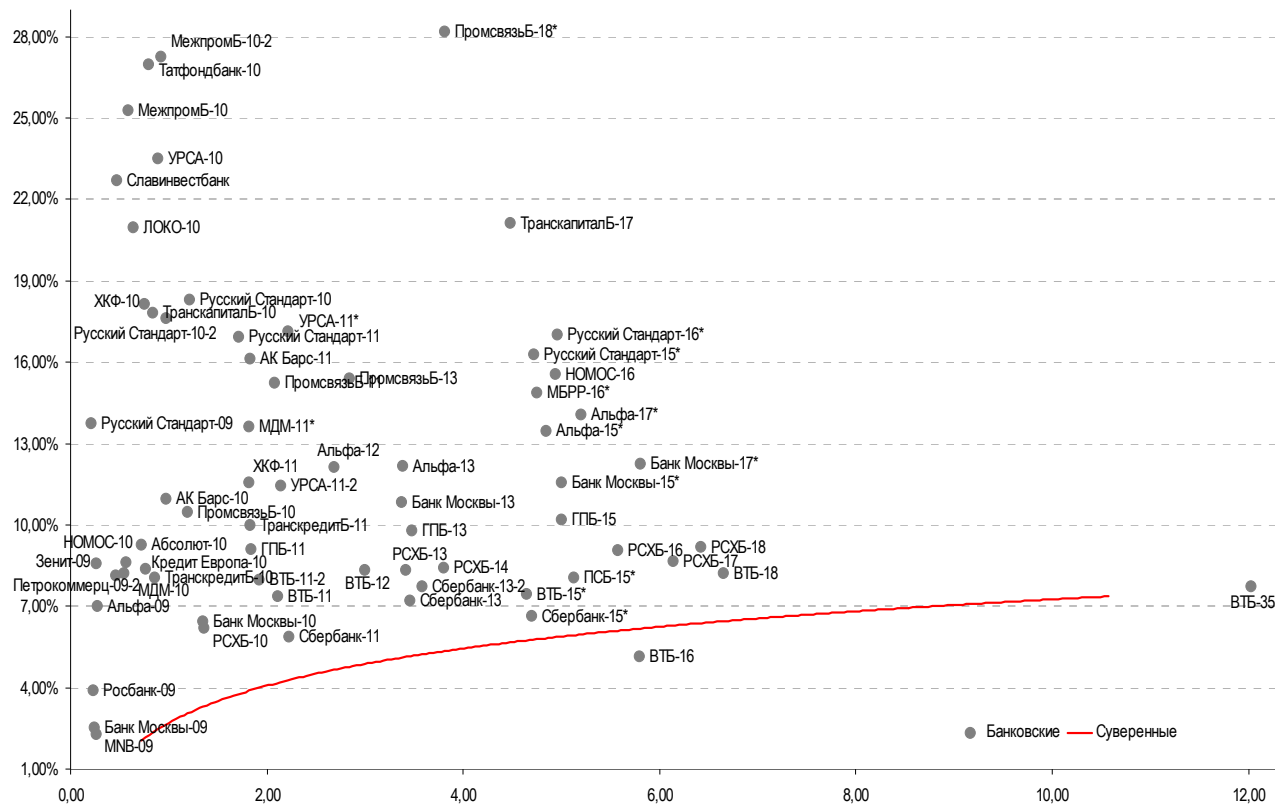
### Илл. 3: Динамика российских корпоративных еврооблигаций в разбивке по секторам

	Дата погаш-я	Дюра-ция, лет	Дата ближ. купона	Ставка купона	Цена закрытия	Изме-нение	Доход-сть к оферте/погаш-ю	Текущ дох-сть	Спред по дю-рации	Сред к сувер. евро-облиг.	Изм.	Объем выпуска млн	Валюта	Рейтинги S&P/Moody's/Fitch
<b>Нефтегазовые</b>														
Газпром-09	10.21.09	0,30	10.21.09	10,50%	102,63	0,00%	1,75%	10,23%	70	-2,0	-54	700	USD	BBB / Baa1 / BBB
Газпром-10	09.27.10	1,17	09.27.09	7,80%	103,05	-0,02%	5,16%	7,57%	411	6,4	287	1 000	EUR	BBB / Baa1 / BBB
Газпром-12	12.09.12	3,17	12.09.09	4,56%	92,85	1,12%	6,96%	4,91%	540	-30,4	467	1 000	EUR	BBB / Baa1 / BBB
Газпром-13-1	03.01.13	3,09	09.01.09	9,63%	103,00	0,24%	8,64%	9,34%	709	-1,9	635	1 750	USD	BBB / Baa1 / BBB
Газпром-13-2	07.22.13	3,68	07.22.09	4,51%	101,94	0,04%	3,98%	4,42%	190	2,8	-95	603	USD	/ /
Газпром-13-3	07.22.13	3,58	07.22.09	5,63%	97,25	0,00%	6,40%	5,78%	432	4,0	148	319	USD	BBB / Baa1 / BBB
Газпром-13-4	04.11.13	3,31	10.11.09	7,34%	97,54	0,12%	8,11%	7,53%	655	2,6	582	400	USD	BBB / Baa1 / BBB
Газпром-13-5	07.31.13	3,48	07.31.09	7,51%	99,11	0,98%	7,77%	7,58%	568	-24,3	547	500	USD	BBB / Baa1 / BBB
Газпром-14	02.25.14	4,15	02.25.10	5,03%	86,77	0,57%	8,59%	5,80%	651	-10,5	366	780	EUR	BBB / Baa1 / BBB
Газпром-14-2	10.31.14	4,54	10.31.09	5,36%	86,25	1,47%	8,68%	6,22%	617	-29,7	376	700	EUR	BBB / Baa1 / BBB
Газпром-15-1	06.01.15	5,07	06.01.10	5,88%	85,59	0,57%	9,13%	6,86%	661	-8,3	420	1 000	EUR	BBB / Baa1 / BBB
Газпром-16	11.22.16	5,85	11.22.09	6,21%	84,81	-0,34%	9,08%	7,32%	586	5,3	415	1 350	USD	BBB / Baa1 / BBB
Газпром-17	03.22.17	6,27	03.22.10	5,14%	77,05	0,80%	9,45%	6,67%	623	-14,2	452	500	EUR	BBB / Baa1 / BBB
Газпром-17-2	11.02.17	6,40	11.02.09	5,44%	77,11	0,65%	9,53%	7,06%	632	-11,2	461	500	EUR	BBB / Baa1 / BBB
Газпром-18	02.13.18	6,44	02.13.10	6,61%	82,07	0,57%	9,76%	8,05%	655	-10,1	484	1 200	EUR	BBB / Baa1 / BBB
Газпром-18-2	04.11.18	6,20	10.11.09	8,15%	92,00	0,55%	9,51%	8,85%	629	-9,7	458	1 100	USD	BBB / Baa1 / BBB
Газпром-20	02.01.20	7,27	08.01.09	7,20%	95,44	0,99%	7,84%	7,55%	463	-14,4	292	939	USD	BBB+ / / BBB+
Газпром-22	03.07.22	7,98	09.07.09	6,51%	76,25	1,33%	9,82%	8,54%	629	-17,3	178	1 300	USD	BBB / Baa1 / BBB
Газпром-34	04.28.34	10,30	10.28.09	8,63%	97,50	0,00%	8,87%	8,85%	534	-0,4	126	1 200	USD	BBB / Baa1 / BBB
Газпром-37	08.16.37	10,07	08.16.09	7,29%	76,50	0,66%	9,75%	9,53%	621	-7,0	213	1 250	USD	BBB / Baa1 / BBB
Лукойл-17	06.07.17	6,24	12.07.09	6,36%	92,00	0,00%	7,72%	6,91%	451	-0,7	280	500	USD	BBB- / Baa2 / BBB-
Лукойл-22	06.07.22	8,44	12.07.09	6,66%	85,00	0,00%	8,60%	7,83%	506	-0,4	56	500	USD	BBB- / Baa2 / BBB-
ТНК-ВР-11	07.18.11	1,88	07.18.09	6,88%	97,75	0,08%	8,09%	7,03%	704	1,7	580	500	USD	BB+ / Baa2 / BBB-
ТНК-ВР-12	03.20.12	2,49	09.20.09	6,13%	93,38	0,40%	8,92%	6,56%	736	-10,2	663	500	USD	BB+ / Baa2 / BBB-
ТНК-ВР-13	03.13.13	3,21	09.13.09	7,50%	93,75	0,40%	9,54%	8,00%	798	-6,5	725	600	USD	BB+ / Baa2 / BBB-
ТНК-ВР-16	07.18.16	5,28	07.18.09	7,50%	88,00	0,57%	9,91%	8,52%	739	-7,1	498	1 000	USD	BB+ / Baa2 / BBB-
ТНК-ВР-17	03.20.17	5,84	09.20.09	6,63%	82,00	0,92%	10,03%	8,08%	681	-16,8	510	800	USD	BB+ / Baa2 / BBB-
ТНК-ВР-18	03.13.18	6,08	09.13.09	7,88%	85,50	1,33%	10,45%	9,21%	724	-23,0	552	1 100	USD	BB+ / Baa2 / BBB-
Транснефть-12	06.27.12	2,83	06.27.10	5,38%	94,59	0,43%	7,47%	5,69%	591	-9,9	518	700	EUR	BBB / Baa1 /
Транснефть-12-2	06.27.12	2,77	12.27.09	6,10%	97,63	1,43%	7,00%	6,25%	544	-46,8	470	500	USD	BBB / Baa1 /
Транснефть-14	03.05.14	4,05	09.05.09	5,67%	87,50	1,16%	9,00%	6,48%	692	-25,0	407	1 300	USD	BBB / Baa1 /
<b>Металлургические</b>														
Евраз-09	08.03.09	0,09	08.03.09	10,88%	100,50	-0,12%	4,83%	10,82%	378	122,6	253	300	USD	BB- / Baa2 / BB- / B-
Евраз-13	04.24.13	3,21	10.24.09	8,88%	84,75	0,00%	14,18%	10,47%	1262	6,4	1189	1 300	USD	BB- / Baa1 / BB- / B-
Евраз-15	11.10.15	4,84	11.10.09	8,25%	81,50	0,62%	12,55%	10,12%	1004	-9,5	763	750	USD	BB- / Baa1 / BB- / B-
Евраз-18	04.24.18	5,77	10.24.09	9,50%	84,00	1,51%	12,55%	11,31%	933	-27,7	762	700	USD	BB- / Baa1 / BB- / B-
Кузбассразрезуголь-10	07.12.10	0,96	07.12.09	9,00%	90,50	0,00%	19,64%	9,94%	1859	8,5	1735	200	USD	/ B3 /
Распадская-12	05.22.12	2,61	11.22.09	7,50%	86,95	-0,06%	13,06%	8,63%	1150	8,9	1077	300	USD	/ B1 / B+
Северсталь-13	07.29.13	3,25	07.29.09	9,75%	85,75	0,39%	14,50%	11,37%	1294	-5,9	1220	1 250	USD	BB- / Baa3 / BB- / B-
Северсталь-14	04.19.14	3,81	10.19.09	9,25%	83,00	0,61%	14,25%	11,14%	1217	-12,5	932	375	USD	BB- / Baa3 / BB- / B-

ТМК-09	09.29.09	0,24	09.29.09	8,50%	98,85	0,10%	13,12%	8,60%	1207	-31,2	1083	300	USD	B+/ B1 /
ТМК-11	07.29.11	1,83	07.29.09	10,00%	87,85	0,83%	17,19%	11,38%	1614	-40,4	1490	600	USD	B+/ B1 /
Норникель-09	09.30.09	0,24	09.30.09	7,13%	100,46	0,01%	5,12%	7,09%	407	0,9	282	500	USD	BBB-/ Baa2 / BBB-
<b>Телекоммуникационные</b>														
МТС-10	10.14.10	1,22	10.14.09	8,38%	101,70	0,00%	6,95%	8,23%	590	5,3	466	400	USD	BB /*-/ Ba2 / NR
МТС-12	01.28.12	2,30	07.28.09	8,00%	99,50	0,00%	8,22%	8,04%	717	5,6	592	400	USD	BB /*-/ Ba2 / BB+/-
Вымпелком-10	02.11.10	0,59	08.11.09	8,00%	101,25	0,25%	5,86%	7,90%	481	-37,1	357	300	USD	BB+/ Ba2 /
Вымпелком-11	10.22.11	2,11	10.22.09	8,38%	99,38	0,38%	8,67%	8,43%	762	-12,7	638	300	USD	BB+/ Ba2 /
Вымпелком-13	04.30.13	3,28	10.31.09	8,38%	92,83	0,16%	10,70%	9,02%	914	1,1	841	1 000	USD	BB+/(P)Ba2 /
Вымпелком-16	05.23.16	5,21	11.23.09	8,25%	86,95	0,52%	11,00%	9,49%	848	-6,6	607	600	USD	BB+/ Ba2 /
Вымпелком-18	04.30.18	5,93	10.31.09	9,13%	86,75	0,29%	11,55%	10,52%	834	-5,7	663	1 000	USD	BB+/(P)Ba2 /
Мегафон	12.10.09	0,44	12.10.09	8,00%	101,50	0,00%	4,49%	7,88%	344	3,4	220	375	USD	BB+/ Ba2 / BB+
<b>Прочие</b>														
АФК-Система-11	01.28.11	1,45	07.28.09	8,88%	97,25	0,15%	10,81%	9,13%	976	-4,9	852	350	USD	BB /*-/ B2 / BB+/-
АПРОСА, 2014	11.17.14	4,27	11.17.09	8,88%	89,00	0,68%	11,68%	9,97%	917	-12,8	676	500	USD	NR/ Ba3 / B /*-
Еврохим	03.21.12	2,43	09.21.09	7,88%	91,50	0,55%	11,60%	8,61%	1004	-16,8	930	300	USD	BB/ / BB
КЗОС-11	10.30.11	1,92	10.30.09	9,25%	35,00	0,00%	69,08%	26,43%	6803	12,2	6679	200	USD	D/ / C /*-
НКНХ-15	12.22.15	4,82	12.22.09	8,50%	73,00	-0,34%	15,20%	11,64%	1268	11,5	1027	200	USD	/ B1 / B /*-
НМТП-12	05.17.12	2,62	11.17.09	7,00%	92,38	0,14%	10,12%	7,58%	856	1,0	782	300	USD	BB+/ Ba1 /
Рольф-10	06.28.10	0,96	12.28.09	8,25%	49,50	4,21%	99,62%	16,67%	9857	-613,4	9733	250	USD	CCC/ Caa1 /
СИНЕК-15	08.03.15	4,58	08.03.09	7,70%	75,35	0,22%	13,81%	10,22%	1130	-1,1	889	250	USD	/ Ba1 / BBB-

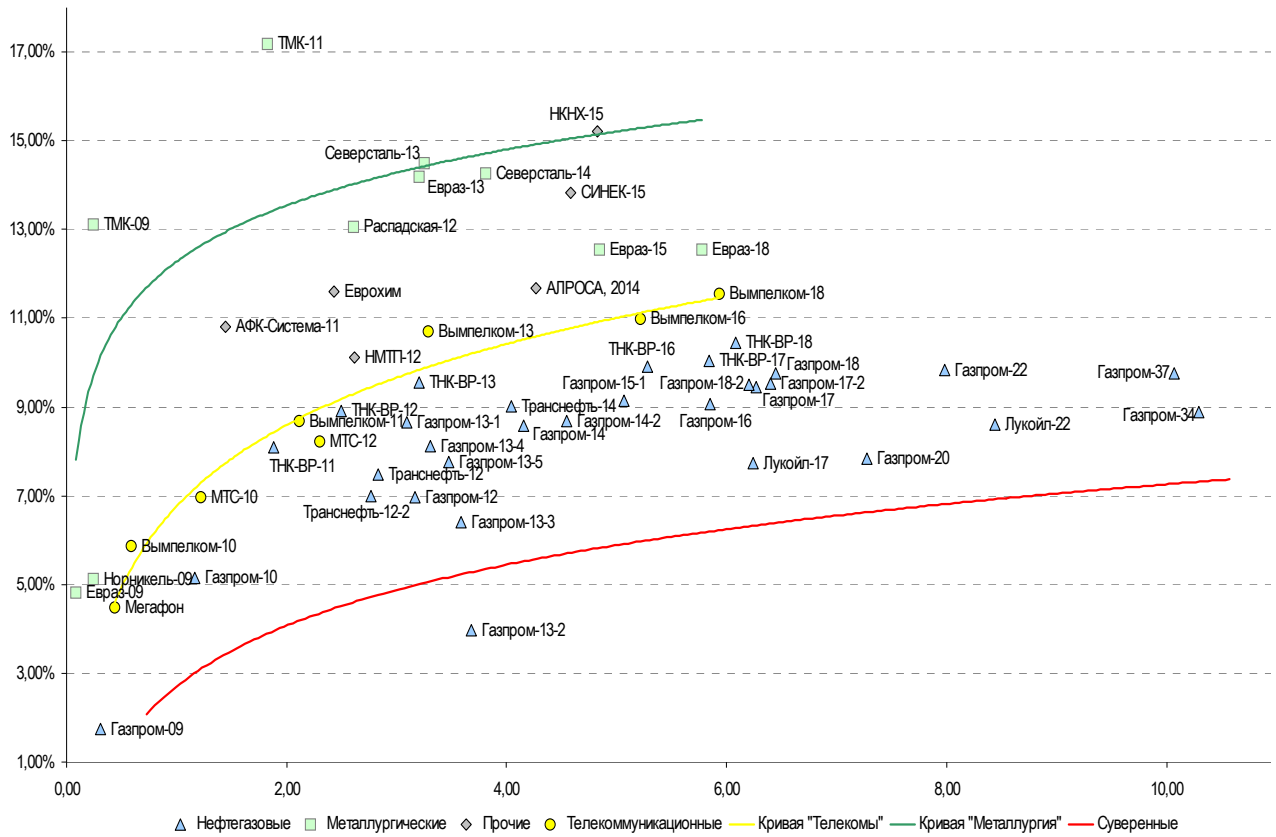
Источник: Bloomberg, Отдел исследований Альфа-Банка

**Илл. 4: Доходность российских еврооблигаций банковского сектора**



Источник: Bloomberg

**Илл. 5: Доходность российских корпоративных еврооблигаций**



Источник: Bloomberg

## Информация

<b>Альфа-Банк (Москва)</b>	Россия, Москва, 107078, пр-т Академика Сахарова, 12
<b>Управление долговых ценных бумаг и деривативов</b>	Саймон Вайн, Руководитель Управления (+7 495) 745-7896
<b>Торговые операции</b>	Олег Артеменко, директор по финансированию (7 495) 785-74 05 Константин Зайцев, вице-президент по торговым операциям (7 495) 785-74 08 Михаил Грачев, вице-президент по торговым операциям (7 495) 785-74 04 Сергей Осмачек, трейдер (7 495) 783 51 02 Игорь Панков, вице-президент по продажам (7 495) 786-48 92 Владислав Корзан, вице-президент по продажам (7 495) 783-51 03 Дэвид Мэтлок, директор по международным продажам (7 495) 974-25 15 доб. 7050 Татьяна Мерлич, старший менеджер по международным продажам (7 495) 786-48 97 Ольга Паркина, менеджер по продажам (7 495) 785-74 09
<b>Аналитическая поддержка</b>	Екатерина Леонова, старший аналитик по внутреннему долгу (7 495) 785-96 78 Михаил Авербах, аналитик по внешнедолговому рынку (7 495) 783-50 29 Денис Воднев, старший кредитный аналитик (7 495) 792-58 47 Екатерина Журавлева, кредитный аналитик (7 495) 974-2515 доб. 7121
<b>Долговой рынок капитала</b>	Мария Широкова, вице-президент по продажам на долговом рынке капитала (7 495) 755-59 26 Наталья Юркова, Старший менеджер (7 495) 785-9671

© Альфа-Банк, 2009 г. Все права защищены. Генеральная лицензия ЦБ РФ № 1326 от 29.01.1998 г.

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

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