

Основные индикаторы

		% Изм			% Изм
Доходность 10-летних КО США, %	2.67	-6		Официальный курс ЦБР, руб/\$	28.0166 1.49%
Доходность 30-летних КО США, %	3.17	-4		Валютный курс, \$/евро	1.2697 0.70%
Цена на нефть Brent spot, \$/брл	45.42	-2.70%		PTC	618.26 -2.15%
Цена на нефть Brent (3 мес), \$/брл	50.41	-2.91%		DJIA	8 419.09 3.31%
Цена на нефть Urals, \$/брл	42.53	-3.93%		S&P 500	848.81 3.99%

Комментарии и прогнозы:

Внешний долг РФ:

Казначейские облигации после ралли стабилизировались в районе 109% от номинала.

Внутренний долг РФ:

На рублевом рынке долга без изменений. Слабая активность даже в бумагах 1-го эшелона.

Новости и ключевые события:

Помощь Сатурну

ВЭБ попросил помощи

Тройка Диалог увеличивает капитал банка в 40 раз до 10 млрд руб.

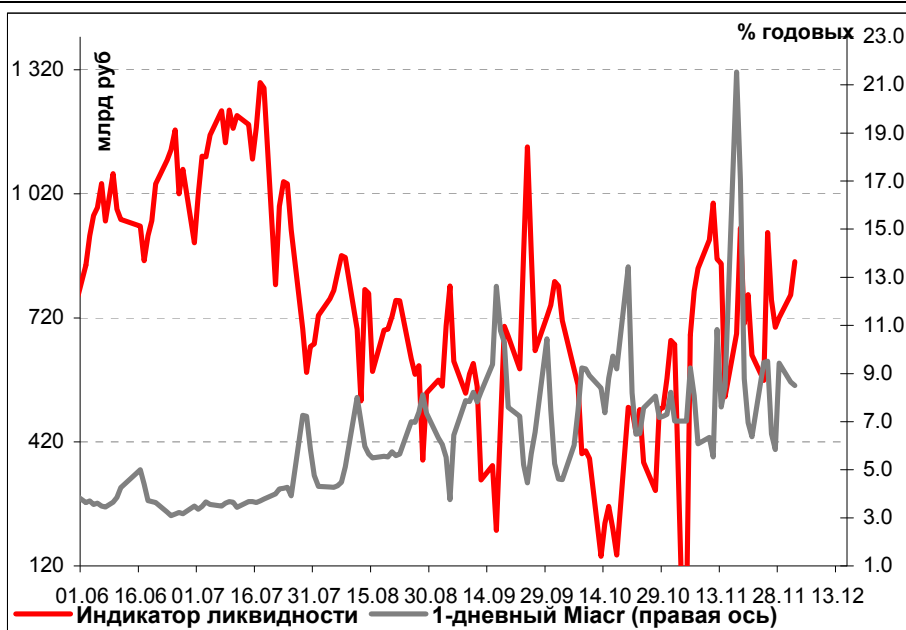
Препятствий для покупки РуссНефти почти не осталось

Аптечная сеть 36.6: долг снижается, проблемы остаются

Корпоративные новости

Денежные потоки

Илл. 1. Индикатор Ликвидности Альфа-Банка



Основные новости

Помощь Сатурну

Вчера на совещании в Рыбинске, посвященному развитию НПО Сатурн, В.Путин заявил, что государство выкупит акции компании. Таким образом, длительная эпопея с установлением контроля над Сатурном близится к концу. Компания относится к стратегическим предприятиям, так как задействована в создании среднемагистрального самолета SuperJet-100 и в разработке двигателя для истребителя пятого поколения.

Мы полагаем, что это очень позитивная новость для держателей облигаций компании, учитывая что также было сказано о рефинансировании долгов компании в ВТБ на 10 млрд руб. Кроме того, поддержку компании должен оказать госзаказ со стороны Минобороны РФ, ОАК и Газпрома. Последний уже заявил, что в ближайшем будущем собирается заключить контракт на 4 млрд руб.

ВЭБ попросил помощи

Председатель ВЭБа Владимир Дмитриев рассказал журналистам о том, что Правительство рассматривает возможность увеличения уставного капитала ВЭБа на несколько сотен миллиардов рублей. Дмитриев направил письмо Владимиру Путину об увеличении уставного капитала на 950 млрд руб еще 6 ноября (источник:Ведомости). В свою очередь, Путин поручил представить доклад об этом до 6 декабря.

В настоящий момент уставный капитал ВЭБа составляет 262,5 млрд руб., инвестпроекты корпорации составляют порядка 180 млрд руб. В последнее время роль ВЭБа значительно расширилась за счет помощи российским компаниям и поддержки фондового рынка. В ноябре уже было увеличение уставного капитала банка на 75 млрд. руб., кроме того банк имеет доступ к 450 млрд руб. и \$50 млрд из международных резервов, за счет которых банк кредитует компании и их владельцев, пострадавших от кризиса. Еще 175 млрд руб. ВЭБ получил на поддержку фондового рынка.

Учитывая уже предоставленный банку объем ресурсов, мы считаем маловероятным увеличение уставного капитала ВЭБа на запрашиваемую сумму.

Тройка Диалог увеличивает капитал банка в 40 раз до 10 млрд руб.

Вчера Наблюдательный совет банка «Брокер» одобрил допэмиссию на 10,01 млрд руб. Акции будут размещаться по закрытой подписке, их выкупит нынешний акционер банка Тройка диалог. Сейчас уставный капитал банка составляет 239 млн руб. Напомним, что Тройка приобрела банк у ВТБ в октябре 2007г. в целях обеспечения клиентской базы компании. В случае размещения всей эмиссии, Брокер войдет в 30 крупнейших по капиталу банков.

На наш взгляд, данное действие было предпринято для получения рейтинга банка, что позволит ему участвовать в беззалоговых аукционах ЦБ.

Препятствий для покупки РуссНефти почти не осталось

Вчера стало известно, что арест с акций РуссНефти официально снят. Таким образом, сделка по покупке компании Базэллом и Glencore может состояться уже в ближайшее время. В целом это позитивная новость, тем не менее, для держателей облигации она носит ограниченный характер. До оферты по первому выпуску облигаций РуссНефти осталось совсем немного времени (18 декабря 2008 г.). Мы полагаем, что даже без учета этой сделки компания сможет пройти оферту.

Аптечная сеть 36.6: долг снижается, проблемы остаются

Вчера Аптечная сеть 36.6 отчиталась по МСФО за 9 месяцев и провела телефонную конференцию для инвесторов. Мы оцениваем ее финансовые результаты неоднозначно.

В настоящий момент нас больше интересует план компании по выходу из кризисной ситуации, которая сложилась в результате высокой долговой нагрузки в предыдущие годы и невозможности рефинансироваться в текущий момент.

В сентябре компании удалось реализовать за \$37.4 млн 43% долю в своем ЗПИФе недвижимости. За счет этого долговая нагрузка сократилась до 7.2x в терминах Долг/ЕБИТДА. Аптечная сеть продолжает искать покупателей на оставшуюся долю в ЗПИФе. С сентября месяца цены на коммерческую недвижимость в среднем упали на 20-30%, поэтому вряд ли компания может рассчитывать на получение аналогичной суммы.

Из других мер для преодоления текущих проблем с ликвидностью мы отмечаем проведение менеджментом переговоров с ВТБ о возможности открытия кредитной линии. Кроме того компания рассматривает другие варианты финансирования, в т.ч. размещение новых акций.

Возможно, что в итоге ВТБ все-таки предоставит аптечной сети кредит, например, если компания возьмет на себя какие-либо дополнительные социальные обязательства.

Первые значительные погашения по кредитным обязательствам приходится на март 2009г., поэтому на наш взгляд, ключевым вопросом для инвесторов в настоящий момент является сохранение устойчивой деятельности компании. В ходе конференции, менеджмент подтвердил, что сеть испытывает проблемы с оплатой счетов поставщикам. В случае сохранения данной тенденции, мы не исключаем отказа поставщиков от работы с 36.6. Поэтому достижения договоренностей о продолжении поставок в предстоящую зиму является ключевой задачей для компании.

Корпоративные новости:

- *РуссНефть определила ставки 7-8-го купонов дебютного выпуска в размере 12% годовых (+275 б.п.)*
- *ИжАвто определила ставки 4-8-го купонов 2-го выпуска в размере 18% годовых (+821 б.п.)*
- *Холдинг Капитал определил ставку 5-6-го купонов дебютного выпуска в размере 15% годовых, оставив их на прожнем уровне*

- УЗПС определил ставку 6-го купона дебютного выпуска в размере 10% годовых, оставив ее на прежнем уровне
- Газпромбанк выкупил по оферте облигации 5-го выпуска на 3.133 млрд руб при объеме эмиссии 20 млрд руб
- Облигации Татфондбанка включены в Ломбардный список ЦБ
- Райффайзенбанк 9 декабря планирует размещение 5-летних облигаций на 10 млрд руб.

Внешний долг РФ

После ралли на рынке US Treasuries котировки казначейских облигаций стабилизировались на достигнутых уровнях, показав незначительный рост под воздействием роста ожиданий снижения ставок и ослабления инфляционного давления. В результате, UST-10 закрывались на уровне 109-111% от номинала, что соответствует доходности 2.67% (-6 б.п.).

Американские фондовые индексы накануне показали рост в пределах 4%. Из позитивных новостей мы можем отметить продление ФРС до 30 апреля программы экстренного финансирования, позволяющей привлекать банкам денежные средства по приемлемым ставкам в условиях практической закрытости кредитных рынков. Благодаря этому S&P Financials по итогам дня вырос почти на 8%. Также инвесторы позитивно восприняли новость о намерении GE сохранить свои дивиденды на намеченных уровнях.

Продажи новых машин в ноябре из-за воздействия экономического кризиса упали на 37% год-к-году до 10.2 млн машин. На этом фоне GM, Ford, Chrysler отправили в Конгресс новый план по реорганизации своих компаний, предполагающий срочное выделение \$34 млрд. В частности, GM и Chrysler для продолжения своей операционной деятельности, по сообщениям самих компаний, требуются \$4 млрд и \$7 млрд соответственно. Ожидается, что уже в ближайшие дни будет принят столь необходимый пакет мер по оказанию помощи автомобильному сектору.

На российском рынке наиболее ликвидный евробонд в суверенном сегменте Rus-30 остался практически на прежнем уровне, торгуясь на около 82% от номинала. При этом спрэд между Rus-30 и UST-10 расширился до 850 б.п. CDS-5 на Россию торговался в районе 740-790 б.п.

Рынок рублевых облигаций

Вчерашний день проходил при довольно слабой активности со стороны участников рынка даже в бумагах 1-го эшелона. В целом, по итогам дня котировки наиболее ликвидных бумаг двигались разнонаправлено. Основные объемы были сосредоточены традиционно в бумагах 1-го эшелона и финансового сектора. Если выпуски РСХБ прибавили по итогам дня в пределах 0.5 п.п., то выпуски ВТБ практически остались на своих прежних уровнях. Газпром-4, ФСК-3 прибавили примерно 0.5 п.п.

Ситуация на денежном рынке также не претерпела каких-либо значимых изменений. Индикатор ликвидности находится на уровне 850 млрд руб при однодневных ставках 8-9% годовых. Ситуация с ликвидностью остается стабильной благодаря продолжающейся поддержке монетарных властей. На прошедшем накануне беззалоговом аукционе банки привлекли почти 100 млрд руб по средневзвешенной ставке 11.96% годовых.

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	1.13	--	--	8.22%	11.02.09	95.03	-0.03	--	13.28	21.93
РЖД-8	5 000	06.07.11	2.28	--	--	8.50%	06.07.11	87.20	-0.03	--	15.16	10.46
ФСК-3	7 000	12.12.08	0.03	--	--	7.10%	12.12.08	99.90	0.24	--	12.49	22.93
АИЖК-6	2 500	15.07.14	3.68	--	--	7.40%	15.01.09	56.87	-24.18	--	16.03	65.40
ВТБ-Лизинг-2	10 000	07.07.15	--	14.07.09	0.60	8.90%	13.01.09	95.20	0.00	10.36	--	32.47
ВолгаТел-2	3 000	30.11.10	--	02.12.08	0.93	8.20%	02.12.08	99.97	2.83	13.51	--	18.13
МБРР-2	3 000	28.03.13	--	02.04.09	0.32	11.50%	01.01.09	100.00	5.26	12.19	--	10.00
Металлсервис	1 500	23.05.12	--	27.05.09	0.48	12.00%	27.05.09	98.97	1.28	14.94	--	12.23
Патэрсон	2 000	17.12.09	0.97	--	--	12.50%	18.12.08	96.55	14.94	--	17.25	16.03
Юнимилк	2 000	06.09.11	--	08.09.09	0.73	9.75%	10.03.09	41.98	-5.73	243.62	--	11.89

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	Дата погашения	Дюрация, лет	Дата ближайшего купона	Ставка купона	Цена закрытия	Изм, %	Доходность к оферте/ погашению	Текущая доходность	Спред по дюреции	Изм. Спреда	М. Дюрация	Объем выпуска, млн	Валюта	Рейтинги S&P/Moodys/Fitch			
	Дата																	
Суверенные																		
Россия-10	03.31.10	0.82	03.31.09	8.25%	105.32	-0.22%	1.70%	7.83%	77	19.6	1.26	923	USD	BBB+	/	Baa1	/	BBB+
Россия-18	07.24.18	6.22	01.24.09	11.00%	115.14	-1.52%	8.65%	9.55%	665	23.4	5.96	3 467	USD	BBB+	/	Baa1	/	BBB+
Россия-28	06.24.28	7.86	12.24.08	12.75%	114.63	0.39%	10.92%	11.12%	825	0.8	7.46	2 500	USD	BBB+	/	Baa1	/	BBB+
Россия-30	03.31.30	5.50	03.31.09	7.50%	82.00	-1.50%	11.21%	9.15%	854	35.9	8.46	1 990	USD	BBB+	/	Baa1	/	BBB+
Минфин																		
Минфин-11	05.14.11	2.36	05.14.09	3.00%	95.11	-0.14%	5.17%	3.15%	424	1.6	2.24	1 750	USD	BBB+	/	Baa1	/	BBB+
Муниципальные																		
Москва-11	10.12.11	2.65	10.12.09	6.45%	74.37	0.66%	18.81%	8.67%	--	--	--	374	EUR	BBB+	/	Baa1	/	BBB+
Москва-16	10.20.16	6.11	10.20.09	5.06%	53.79	1.94%	15.66%	9.41%	--	--	--	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	Спред по дюреции	Спред к суверенным еврооблигациям	Объем выпуска, млн	Валюта	Рейтинги S&P/Moodys/Fitch					
														Спред				
Банковские																		
Абсолют-09	04.07.09	0.34	04.07.09	8.75%	94.50	-0.53%	25.78%	9.26%	2485	172.4	2408	200	USD	#N/A N.A./	Baa3	/	A-	
Абсолют-10	03.30.10	1.25	03.30.09	9.13%	77.50	2.64%	31.03%	11.77%	3010	-237.2	2933	175	USD	#N/A N.A./	Baa3	/	A-	
АК Барс-10	06.28.10	1.45	12.28.08	8.25%	96.88	0.01%	10.45%	8.52%	951	-4.8	874	250	USD	BB-e	/	Ba2	/	BB
АК Барс-11	06.20.11	2.23	12.20.08	9.25%	96.53	77.12%	10.84%	9.58%	990	-2813.8	914	300	USD	#N/A N.A./	Ba2	/	BB	
Альфа-09	10.10.09	0.83	04.10.09	7.88%	92.55	0.07%	17.61%	8.51%	1668	-10.2	1591	400	USD	BB	/	Ba1	/	BB
Альфа-12	06.25.12	2.85	12.25.08	8.20%	60.00	-0.00%	26.11%	13.67%	2498	0.3	2441	500	USD	BB	/	Ba1	/	BB
Альфа-13	06.24.13	3.32	12.24.08	9.25%	58.13	0.00%	25.20%	15.91%	2407	-0.2	1399	400	USD	BB	/	Ba1	/	BB
Альфа-15*	12.09.15	3.69	12.09.08	8.63%	35.43	0.00%	32.48%	24.34%	3151	2.4	2127	225	USD	B+	/	Ba2	/	BB-
Альфа-17*	02.22.17	4.08	02.22.09	8.64%	35.00	0.00%	30.64%	24.67%	2967	2.1	1943	300	USD	B+	/	Ba2	/	BB-
Банк Москвы-09	09.28.09	0.80	03.28.09	8.00%	95.55	-1.31%	13.89%	8.37%	1295	170.0	1219	250	USD	#N/A N.A./	A3	/	BBB	
Банк Москвы-10	11.26.10	1.87	05.26.09	7.38%	83.82	-0.87%	17.38%	8.80%	1644	47.3	1567	300	USD	NR	/	A3	/	BBB
Банк Москвы-13	05.13.13	3.66	05.13.09	7.34%	61.68	2.29%	21.01%	11.89%	2004	-65.6	980	500	USD	#N/A N.A./	A3	/	BBB	
Банк Москвы-15*	11.25.15	4.54	05.25.09	7.50%	40.06	-0.08%	27.03%	18.72%	2535	4.3	1582	300	USD	#N/A N.A./	Baa1	/	BBB-	
Банк Москвы-17*	05.10.17	5.01	05.10.09	6.81%	36.41	0.33%	25.46%	18.69%	2378	-5.3	1425	400	USD	#N/A N.A./	Baa1	/	BBB-	
Банк Союз	02.16.10	1.10	02.16.09	9.38%	55.00	0.00%	70.63%	17.05%	6969	10.3	6893	125	USD	B-	/	B2 /*-	/	#N/A N.A.
БИН Банк-09	05.18.09	0.46	05.18.09	9.50%	99.94	0.00%	9.59%	9.51%	865	-4.9	789	100	USD	B	/	#N/A N.A./	/	B-
ВТБ-08	12.11.08	0.02	12.11.08	6.88%	99.50	0.00%	28.58%	6.91%	2764	238.0	2688	550	USD	BBB+	/	A2	/	BBB+

Долговой рынок

ВТБ-11	10.12.11	2.56	04.12.09	7.50%	80.34	1.07%	16.37%	9.33%	1524	-44.4	1467	450	USD	BBB+	/	A2	/	BBB+
ВТБ-12	10.31.12	3.35	04.30.09	6.61%	63.71	-1.36%	20.56%	10.37%	1959	47.2	935	1 200	USD	BBB+	/	A2	/	BBB+
ВТБ-15*	02.04.15	4.87	02.04.09	6.32%	73.50	0.00%	12.62%	8.59%	1094	1.9	141	750	USD	BBB	/	A2	/	BBB
РТБ-16	02.15.16	5.91	02.15.09	4.25%	72.81	0.14%	9.66%	5.84%	766	-3.5	101	500	EUR	RRR+	/	A2	/	RRR+
ВТБ-18	05.29.18	6.36	05.29.09	6.88%	61.60	-1.15%	14.43%	11.16%	1243	18.3	578	2 000	USD	BBB+	/	A2	/	BBB+
ВТБ-35	06.30.35	8.53	12.31.08	6.25%	52.66	-0.76%	12.35%	11.87%	967	14.9	142	1 000	USD	BBB+	/	A2	/	BBB+
ГПБ-11	06.15.11	2.19	12.15.08	7.97%	70.34	-32.21%	24.32%	11.33%	2339	1793.6	2262	300	USD	BB+	/	Baa1	/	#N/A N.A.
ГПБ-13	06.28.13	3.56	12.28.08	7.93%	66.57	0.07%	19.25%	11.92%	1828	0.2	804	500	USD	BBB-	/	A3e	/	#N/A N.A.
ГПБ-15	09.23.15	4.96	03.23.09	6.50%	53.79	-0.32%	18.81%	12.08%	1713	9.0	760	1 000	USD	BBB-	/	A3	/	#N/A N.A.
Зенит-09	10.07.09	0.82	04.07.09	8.75%	87.62	0.08%	25.93%	9.99%	2499	-9.5	2423	200	USD	#N/A N.A./		Ba3	/	B+
Кредит Европа-10	04.13.10	1.31	04.13.09	7.50%	96.45	0.03%	10.35%	7.78%	941	-6.9	864	250	USD	#N/A N.A./		Ba1	/	#N/A N.A.
ЛОКО-10	03.01.10	1.12	03.01.09	10.00%	40.00	0.00%	107.90%	25.00%	10697	19.2	10620	100	USD	#N/A N.A./		B2	/	B
МБРР-09	06.29.09	0.55	12.29.08	8.80%	82.51	0.01%	46.96%	10.66%	4602	13.9	4526	100	USD	#N/A N.A./		B1 /*-	/	B+
МБРР-16*	03.10.16	4.50	03.10.09	8.88%	50.30	0.00%	23.40%	17.65%	2172	2.1	1219	60	USD	#N/A N.A./		B2 /*-	/	#N/A N.A.
МДМ-10	01.25.10	1.08	01.25.09	7.77%	82.42	2.51%	26.51%	9.42%	2558	-252.5	2481	425	USD	BB	/	Ba1	/	BB
МДМ-11*	07.21.11	2.30	01.21.09	9.75%	97.47	116.82%	10.87%	10.00%	993	-3825.8	917	200	USD	B+	/	Ba2	/	BB-
МежпромБ-10	02.12.10	1.12	02.12.09	9.50%	94.97	0.00%	14.20%	10.00%	1327	-3.6	1250	150	USD	BB-	/	B1	/	B
МежпромБ-10-2	07.06.10	1.44	07.06.09	9.00%	35.00	0.06%	112.20%	25.71%	11127	7.9	11050	200	EUR	BB-	/	B1	/	B
МНВ-09	10.06.09	0.82	01.06.09	5.01%	90.13	0.01%	17.89%	5.56%	1695	-1.2	1619	500	USD	#N/A N.A./		Baa2	/	BBB
НОМОС-09	05.12.09	0.44	05.12.09	8.25%	97.54	0.03%	14.09%	8.46%	1316	-8.3	1239	150	USD	#N/A N.A./		Ba3	/	B+
НОМОС-10	02.02.10	1.10	02.02.09	8.19%	87.44	1.14%	20.85%	9.36%	1991	-111.7	1915	200	USD	#N/A N.A./		Ba3	/	B+
НОМОС-16	10.20.16	4.76	04.20.09	9.75%	56.34	0.00%	21.46%	17.31%	1978	1.9	1025	125	USD	#N/A N.A./		B1	/	B+
Петрокоммерц-09	03.27.09	0.32	03.27.09	8.00%	92.50	0.00%	33.72%	8.65%	3278	16.4	3202	225	USD	B+	/	Ba3	/	#N/A N.A.
Петрокоммерц-09-2	12.17.09	0.97	12.17.08	8.75%	80.51	0.00%	32.27%	10.87%	3133	1.8	3057	425	USD	B+	/	Ba3	/	#N/A N.A.
ПромсвязьБ-10	10.04.10	1.65	04.04.09	8.75%	49.82	0.18%	55.64%	17.56%	5471	-11.2	5394	200	USD	BB-	/	Ba2	/	B+
ПромсвязьБ-11	10.20.11	2.42	04.20.09	8.75%	48.24	0.23%	40.89%	18.14%	3996	-13.4	3919	225	USD	BB-	/	Ba2	/	B+
ПромсвязьБ-13	01.15.13	2.84	01.15.09	10.75%	48.00	4.73%	35.79%	22.40%	3466	-177.6	3408	150	USD	BB-	/	Ba2	/	B+
ПромсвязьБ-18*	01.31.18	3.95	01.31.09	12.50%	50.09	0.00%	27.72%	24.95%	2675	1.9	1651	100	USD	B	/	Ba3	/	B-
ПСБ-15*	09.29.15	4.92	03.29.09	6.20%	47.92	-17.28%	20.82%	12.94%	1915	406.6	961	400	USD	#N/A N.A./		A3	/	BBB
РенКап-10	06.27.10	1.43	12.27.08	9.50%	94.90	0.00%	13.19%	10.01%	1226	-4.0	1149	300	USD	B-	/	#N/A N.A./		B- /*-
Росбанк-09	09.24.09	0.77	12.24.08	9.75%	91.43	-0.08%	21.57%	10.66%	2064	10.0	1987	86	USD	#N/A N.A./		Baa3	/	A-
РСХБ-10	11.29.10	1.88	05.29.09	6.88%	88.38	-2.60%	13.75%	7.78%	1281	144.8	1204	350	USD	#N/A N.A./		A3	/	BBB+
РСХБ-13	05.16.13	3.73	05.16.09	7.18%	68.42	1.07%	17.72%	10.49%	1675	-28.8	651	700	USD	#N/A N.A./		A3	/	BBB+
РСХБ-14	01.14.14	3.98	01.14.09	7.13%	63.70	-0.34%	18.36%	11.18%	1739	11.1	715	750	USD	#N/A N.A./		A3	/	BBB+
РСХБ-17	05.15.17	5.86	05.15.09	6.30%	53.35	1.82%	16.84%	11.81%	1484	-34.3	563	1 250	USD	#N/A N.A./		A3	/	BBB+
РСХБ-18	05.29.18	6.10	05.29.09	7.75%	62.69	0.08%	15.34%	12.36%	1334	-2.7	669	1 000	USD	#N/A N.A./		A3	/	BBB+
Русский Стандарт-09	09.16.09	0.79	09.16.09	6.83%	72.50	0.00%	56.53%	9.41%	5559	10.5	5482	400	EUR	B+	/	Ba2	/	#N/A N.A.
Русский Стандарт-10	10.07.10	1.74	04.07.09	7.50%	94.95	146.63%	10.57%	7.90%	963	-6263.5	887	500	USD	B+	/	Ba2	/	#N/A N.A.
Русский Стандарт-10-206.29.10	12.16.15	3.13	12.16.08	8.88%	27.01	-0.00%	41.35%	32.86%	4022	0.0	3965	200	USD	B-	/	Ba3	/	#N/A N.A.
Русский Стандарт-11	05.05.11	2.06	05.05.09	8.63%	36.50	0.00%	63.03%	23.63%	6210	-4.7	6133	350	USD	B+	/	Ba2	/	#N/A N.A.
Русский Стандарт-15*	12.16.15	3.13	12.16.08	8.88%	27.01	-0.00%	41.35%	32.86%	4022	0.0	3965	200	USD	B-	/	Ba3	/	#N/A N.A.
Русский Стандарт-16*	12.01.16	3.26	06.01.09	9.75%	24.50	0.00%	45.33%	39.80%	4420	-0.9	3412	200	USD	B-	/	Ba3	/	#N/A N.A.
Сбербанк-11	11.14.11	2.71	05.14.09	5.93%	80.62	0.92%	14.20%	7.36%	1307	-36.3	1250	750	USD	#N/A N.A./		A2	/	BBB+
Сбербанк-13	05.15.13	3.80	05.15.09	6.48%	71.25	-1.22%	15.70%	9.10%	1472	36.8	449	500	USD	#N/A N.A./		A2	/	BBB+
Сбербанк-13-2	07.02.13	3.76	01.02.09	6.47%	69.79	0.51%	16.02%	9.27%	1505	-11.7	481	500	USD	BBB+e	/	A2	/	BBB+
Сбербанк-15*	02.11.15	4.80	02.11.09	6.23%	64.44	0.00%	15.32%	9.67%	1364	2.0	411	1 000	USD	#N/A N.A./		A2	/	BBB
УРСА-09	05.12.09	0.44	05.12.09	9.00%	94.50	1.07%	22.58%	9.52%	2164	-260.4	2087	351	USD	#N/A N.A./		Ba3	/	B+

URCA-11*	12.30.11	2.13	12.30.08	12.00%	40.93	-0.00%	52.80%	29.32%	5186	-1.3	5110	130	USD	#N/A N.A./	B1	/	#N/A N.A.	
URCA-11-2	11.16.11	2.62	11.16.09	8.30%	47.74	0.00%	42.50%	17.38%	4137	1.7	4080	300	EUR	#N/A N.A./	Ba3	/	B+	
Славинвестбанк	12.21.09	0.98	12.21.08	9.88%	94.53	0.00%	15.71%	10.45%	1477	-3.1	1401	100	USD	#N/A N.A./	B1	/	B	
Татфондбанк-10	04.26.10	1.29	04.26.09	9.75%	47.52	0.00%	77.36%	20.52%	7642	8.8	7566	200	USD	#N/A N.A./	B2 /*-	/	#N/A N.A.	
ТранскапиталБ-10	05.10.10	1.36	05.10.09	9.13%	72.13	-0.06%	35.50%	12.65%	3456	5.6	3380	175	USD	#N/A N.A./	B1	/	#N/A N.A.	
ТранскапиталБ-17	07.18.17	5.14	01.18.09	10.51%	74.67	0.00%	16.03%	14.08%	1435	1.8	482	100	USD	#N/A N.A./	B2	/	#N/A N.A.	
ТранскредитБ-10	05.16.10	1.40	05.16.09	7.00%	79.51	0.01%	24.60%	8.80%	2367	-2.4	2290	400	USD	BB	/	Ba1	/	#N/A N.A.
ТранскредитБ-11	06.17.11	2.14	12.17.08	9.00%	67.50	0.00%	27.63%	13.33%	2670	-2.7	2593	350	USD	BB	/	Ba1	/	#N/A N.A.
Траст-10	05.29.10	1.39	05.29.09	9.38%	45.00	0.00%	78.01%	20.83%	7707	7.8	7631	200	USD	#N/A N.A./	B2 /*-	/	B-	
URCA-10	05.21.10	1.40	05.21.09	7.00%	94.05	0.06%	11.57%	7.44%	1063	-8.5	986	400	EUR	#N/A N.A./	Ba3	/	#N/A N.A.	
Финансбанк-08	12.12.08	0.03	12.12.08	7.90%	99.98	0.01%	8.25%	7.90%	731	-41.4	654	250	USD	#N/A N.A./	Ba1	/	#N/A N.A.	
ХКФ-10	04.11.10	1.28	04.11.09	9.50%	90.00	0.00%	18.11%	10.56%	1717	-3.1	1641	200	USD	B+	/	Ba3	/	#N/A N.A.
ХКФ-11	06.20.11	2.09	12.20.08	11.00%	70.51	1.45%	27.92%	15.60%	2698	-76.2	2622	500	USD	B+	/	Ba3	/	#N/A N.A.

Источник: Bloomberg, расчеты Альфа-Банка

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

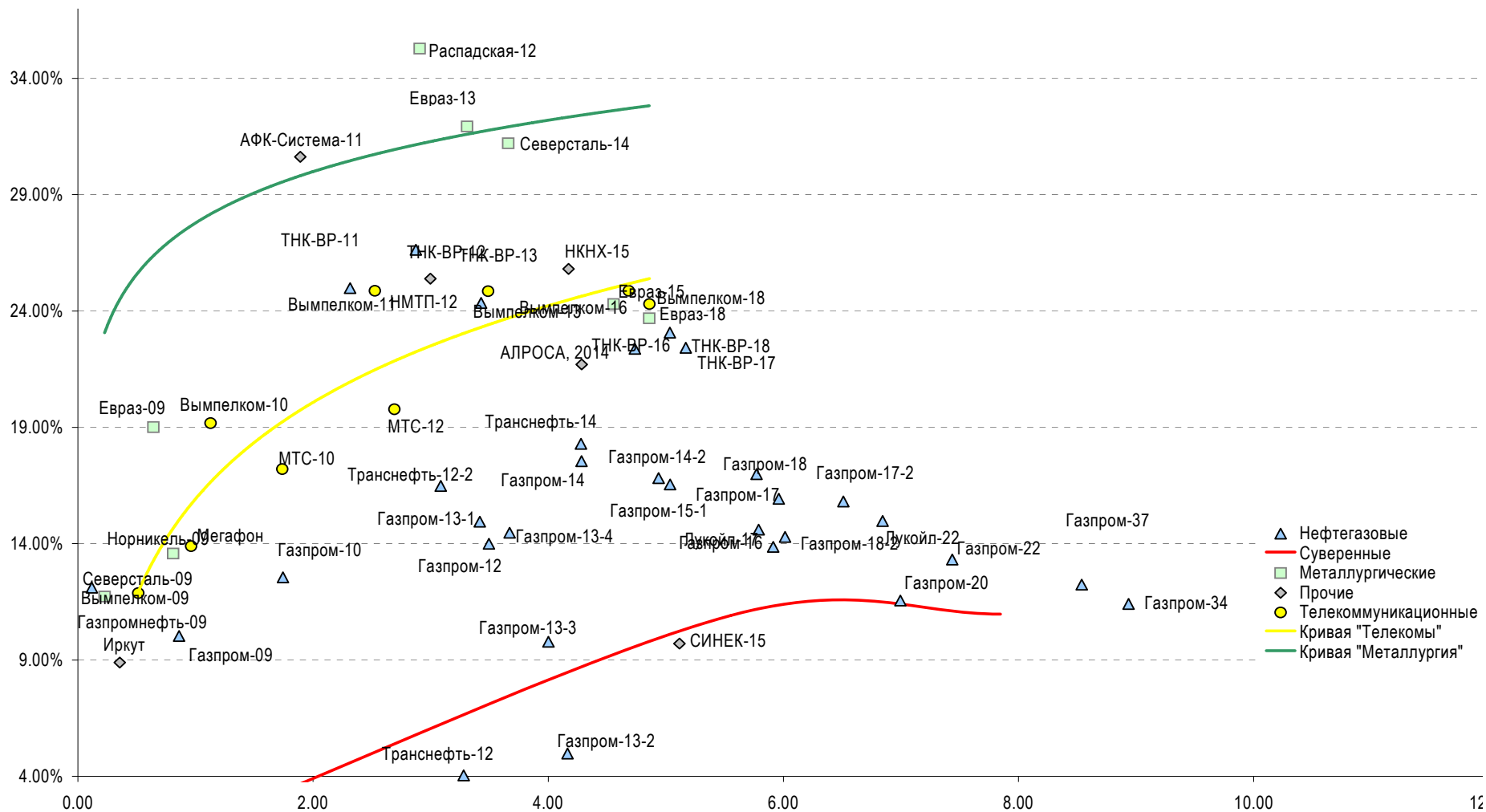
Илл. 5. Динамика российских корпоративных еврооблигаций в разбивке по секторам

	Дата		Ставка купона	Цена закрытия	Доходность		Текущая доходность	Спред поИзм. дюрации	Спред к суверенным еврооблигациям	Объем выпуска, млн	Валюта	Рейтинги S&P/Moodys/Fitch						
	Дата погашения	Дюрация, ближайшего купона			к оферте/погашению	Спред поИзм. Спреда						еврооблигациям	еврооблигациям	еврооблигациям	еврооблигациям			
Нефтегазовые																		
Газпром-09	10.21.09	0.86	04.21.09	10.50%	100.61	0.25%	9.73%	10.44%	880	-34.8	803	700	USD	BBB	/	A3	/	BBB
Газпром-10	09.27.10	1.74	09.27.09	7.80%	91.71	-0.98%	13.18%	8.51%	1224	58.6	1148	1 000	EUR	BBB	/	A3	/	BBB
Газпром-12	12.09.12	3.49	12.09.08	4.56%	71.05	-1.86%	14.58%	6.42%	1361	60.1	337	1 000	EUR	BBB	/	A3	/	BBB
Газпром-13-1	03.01.13	3.41	03.01.09	9.63%	83.37	-0.35%	15.05%	11.54%	1408	12.8	384	1 750	USD	BBB	/	A3	/	BBB
Газпром-13-2	07.22.13	4.16	01.22.09	4.51%	97.93	-0.10%	5.01%	4.60%	404	4.3	-620	684	USD	#N/A N.A.	/	#N/A N.A.	/	#N/A N.A.
Газпром-13-3	07.22.13	3.99	01.22.09	5.63%	83.67	-1.30%	10.12%	6.72%	915	35.5	-109	389	USD	BBB	/	A3	/	BBB
Газпром-13-4	04.11.13	3.67	04.11.09	7.34%	77.50	-0.03%	14.48%	9.48%	1351	2.9	327	400	USD	BBB	/	A3	/	BBB
Газпром-14	02.25.14	4.28	02.25.09	5.03%	59.29	0.12%	17.52%	8.48%	1584	-0.8	631	780	EUR	BBB	/	A3	/	BBB
Газпром-14-2	10.31.14	4.93	10.31.09	5.36%	58.66	-0.66%	16.97%	9.14%	1530	17.6	576	700	EUR	BBB	/	A3	/	BBB
Газпром-15-1	06.01.15	5.03	06.01.09	5.88%	59.17	-0.14%	16.58%	9.93%	1490	5.2	537	1 000	EUR	BBB	/	A3	/	BBB
Газпром-16	11.22.16	5.88	05.22.09	6.21%	62.02	-2.76%	14.37%	10.02%	1237	49.6	572	1 350	USD	BBB	/	A3	/	BBB
Газпром-17	03.22.17	5.92	03.22.09	5.14%	50.75	-2.40%	16.38%	10.12%	1438	43.5	773	500	EUR	BBB	/	A3	/	BBB
Газпром-17-2	11.02.17	6.47	11.02.09	5.44%	50.79	-2.48%	16.26%	10.71%	1426	43.4	761	500	EUR	BBB	/	A3	/	BBB
Газпром-18	02.13.18	5.75	02.13.09	6.61%	52.86	-0.72%	17.12%	12.49%	1512	12.2	591	1 200	EUR	BBB	/	A3	/	BBB
Газпром-18-2	04.11.18	6.00	04.11.09	8.15%	68.30	-0.69%	14.42%	11.93%	1242	11.0	577	1 100	USD	BBB	/	A3	/	BBB
Газпром-20	02.01.20	6.95	02.01.09	7.20%	71.89	-1.61%	11.79%	10.02%	979	22.5	314	1 006	USD	BBB+	/	#N/A N.A.	/	BBB+
Газпром-22	03.07.22	7.36	03.07.09	6.51%	56.81	-2.23%	13.63%	11.46%	1096	37.6	271	1 300	USD	BBB	/	A3	/	BBB
Газпром-34	04.28.34	8.88	04.28.09	8.63%	76.38	-0.85%	11.51%	11.29%	884	15.9	59	1 200	USD	BBB	/	A3	/	BBB
Газпром-37	08.16.37	8.14	02.16.09	7.29%	57.55	-5.45%	12.93%	12.66%	1025	74.8	200	1 250	USD	BBB	/	A3	/	BBB
Газпромнефть-09	01.15.09	0.12	01.15.09	10.75%	100.56	0.78%	5.65%	10.69%	471	-650.1	395	500	USD	BBB-	/	Baa3	/	#N/A N.A.
Лукойл-17	06.07.17	5.77	12.07.08	6.36%	60.01	-0.88%	14.76%	10.59%	1276	14.6	355	500	USD	BBB-	/	Baa2	/	BBB-
Лукойл-22	06.07.22	6.85	12.07.08	6.66%	52.41	0.15%	14.95%	12.70%	1296	-3.5	630	500	USD	BBB-	/	Baa2	/	BBB-

ТНК-ВР-11	07.18.11	2.31	01.18.09	6.88%	66.44	-0.13%	25.06%	10.35%	2412	3.2	2336	500	USD	BB	/	Baa2	/	BBB- / *-
ТНК-ВР-12	03.20.12	2.87	03.20.09	6.13%	57.17	0.83%	26.33%	10.71%	2520	-31.2	2463	500	USD	BB	/	Baa2	/	BBB- / *-
ТНК-ВР-13	03.13.13	3.41	03.13.09	7.50%	55.37	-2.23%	25.07%	13.55%	2410	74.5	1387	600	USD	BB	/	Baa2	/	BBB- / *-
ТНК-ВР-16	07.18.16	4.60	01.18.09	7.50%	43.17	-7.50%	24.13%	17.37%	2246	177.5	1292	1 000	USD	BB	/	Baa2	/	RRR- / *-
ТНК-ВР-17	03.20.17	5.11	03.20.09	6.63%	40.38	-2.90%	23.04%	16.41%	2136	63.8	1183	800	USD	BB	/	Baa2	/	RRR- / *-
ТНК-ВР-18	03.13.18	5.03	03.13.09	7.88%	42.75	0.00%	23.08%	18.42%	2140	1.9	1187	1 100	USD	BB	/	Baa2	/	RRR- / *-
Транснефть-12	06.27.12	3.28	06.27.09	5.38%	104.44	0.09%	4.01%	5.15%	288	-3.8	-720	700	EUR	BBB+	/	A2	/	#N/A N.A.
Транснефть-12-2	06.27.12	3.09	12.27.08	6.10%	73.38	0.82%	16.22%	8.32%	1509	-27.8	1451	500	USD	BBB+	/	A2	/	#N/A N.A.
Транснефть-14	03.05.14	4.28	03.05.09	5.67%	58.51	0.10%	18.27%	9.69%	1660	-0.2	706	1 300	USD	BBB+	/	A2	/	#N/A N.A.
Металлургические																		
Евраз-09	08.03.09	0.64	02.03.09	10.88%	94.60	-0.47%	19.82%	11.50%	1888	76.4	1811	300	USD	BB-	/	Ba2	/	BB
Евраз-13	04.24.13	3.27	04.24.09	8.88%	44.85	-5.33%	33.84%	19.79%	3271	190.0	2264	1 300	USD	BB-	/	B1	/	BB
Евраз-15	11.10.15	4.48	05.10.09	8.25%	44.73	-5.59%	25.72%	18.44%	2404	143.8	1451	750	USD	BB-	/	B1	/	BB
Евраз-18	04.24.18	4.80	04.24.09	9.50%	46.28	-2.31%	24.22%	20.53%	2254	54.8	1301	700	USD	BB-	/	B1	/	BB
Кузбассразрезуголь-10	07.12.10	1.43	01.12.09	9.00%	60.01	0.07%	47.08%	15.00%	4614	-3.4	4537	200	USD	#N/A N.A.	/	B3	/	#N/A N.A.
Распадская-12	05.22.12	2.91	05.22.09	7.50%	47.50	1.67%	34.64%	15.79%	3351	-65.7	3294	300	USD	B+e	/	Ba3	/	B+
Северсталь-09	02.24.09	0.23	02.24.09	8.63%	99.24	-0.01%	11.82%	8.69%	1089	4.7	1012	325	USD	BB	/	Ba2	/	#N/A N.A.
Северсталь-14	04.19.14	3.60	04.19.09	9.25%	41.83	-5.71%	33.05%	22.12%	3208	185.6	2184	375	USD	BB	/	Ba2	/	BB
ТМК-09	09.29.09	0.80	03.29.09	8.50%	70.52	-2.07%	58.37%	12.05%	5743	340.6	5666	300	USD	B+	/	Ba3	/	#N/A N.A.
Норникель-09	09.30.09	0.81	03.31.09	7.13%	95.10	0.02%	13.57%	7.49%	1263	-5.8	1186	500	USD	BBB-	/	Baa2	/	BBB-
Телекоммуникационные																		
МТС-10	10.14.10	1.74	04.14.09	8.38%	85.98	-0.43%	17.49%	9.74%	1655	23.2	1579	400	USD	BB	/	Ba2	/	BB+
МТС-12	01.28.12	2.69	01.28.09	8.00%	72.67	-0.79%	20.10%	11.01%	1897	31.1	1840	400	USD	BB	/	Ba2	/	BB+
Вымпелком-09	06.16.09	0.51	12.16.08	10.00%	98.77	-0.27%	12.43%	10.12%	1149	50.5	1073	217	USD	BB+	/	Ba2	/	#N/A N.A.
Вымпелком-10	02.11.10	1.13	02.11.09	8.00%	87.53	-1.13%	20.28%	9.14%	1935	106.1	1858	300	USD	BB+	/	Ba2	/	#N/A N.A.
Вымпелком-11	10.22.11	2.52	04.22.09	8.38%	67.38	0.07%	24.85%	12.43%	2372	-2.7	2315	300	USD	BB+	/	Ba2	/	#N/A N.A.
Вымпелком-13	04.30.13	3.48	04.30.09	8.38%	56.18	-1.86%	25.46%	14.91%	2449	62.5	1425	1 000	USD	BB+	/	(P)Ba2	/	#N/A N.A.
Вымпелком-16	05.23.16	4.67	05.23.09	8.25%	44.35	-0.89%	25.09%	18.60%	2341	23.5	1388	600	USD	BB+	/	Ba2	/	#N/A N.A.
Вымпелком-18	04.30.18	4.79	04.30.09	9.13%	43.51	-2.73%	24.93%	20.97%	2326	65.2	1372	1 000	USD	BB+	/	(P)Ba2	/	#N/A N.A.
Мегафон	12.10.09	0.96	12.10.08	8.00%	94.68	0.13%	13.77%	8.45%	1283	-17.3	1206	375	USD	BB+	/	Ba2	/	BB+
Прочие																		
АФК-Система-11	01.28.11	1.89	01.28.09	8.88%	67.32	-0.03%	30.67%	13.18%	2973	-0.2	2897	350	USD	BB	/	Ra3 / *-	/	BB-
АПРОСА, 2014	11.17.14	4.28	05.17.09	8.88%	57.82	-0.63%	21.87%	15.35%	2020	18.4	1066	500	USD	RR- / *-	/	Ba2	/	#N/A N.A.
Еврохим	03.21.12	2.72	03.21.09	7.88%	48.74	8.30%	35.36%	16.16%	3423	-337.4	3366	300	USD	BB	/	#N/A N.A.	/	BB
Иркут	04.10.09	0.35	04.10.09	8.25%	99.74	0.00%	8.89%	8.27%	796	-4.3	719	125	USD	#N/A N.A.	/	#N/A N.A.	/	#N/A N.A.
КЗОС-11	10.30.11	2.35	04.30.09	9.25%	37.50	0.00%	54.26%	24.67%	5332	-1.1	5256	200	USD	CCC+	/	#N/A N.A.	/	CCC- / *-
НКНХ-15	12.22.15	4.17	12.22.08	8.50%	45.00	0.00%	25.82%	18.89%	2485	2.2	1461	200	USD	#N/A N.A.	/	B1	/	B+
НМТП-12	05.17.12	3.01	05.17.09	7.00%	61.72	4.17%	23.88%	11.34%	2275	-151.9	2217	300	USD	BB+	/	Ba1	/	#N/A N.A.
Рольф-10	06.28.10	1.30	12.28.08	8.25%	29.97	-0.11%	112.80%	27.53%	11186	28.9	11110	250	USD	B+	/	Ba3	/	#N/A N.A.
СИНЕК-15	08.03.15	4.73	02.03.09	7.70%	62.50	-30.79%	17.42%	12.32%	1574	772.9	621	250	USD	#N/A N.A.	/	Ba1	/	BBB-

Источник: Bloomberg, расчеты Альфа-Банка

Илл. 7. Доходность российских корпоративных еврооблигаций



Источник: Reuters, расчеты Альфа-Банка

Информация

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