

Основные индикаторы

		% Изм			% Изм
Доходность 10-летних КО США, %	2.66	-1		Официальный курс ЦБР, руб/\$	27.9212 -0.34%
Доходность 30-летних КО США, %	3.16	-1		Валютный курс, \$/евро	1.2672 -0.32%
Цена на нефть Brent spot, \$/брл	43.18	-4.24%		PTC	603.33 -2.42%
Цена на нефть Brent (3 мес), \$/брл	48.50	-2.18%		DJIA	8 591.69 2.05%
Цена на нефть Urals, \$/брл	42.95	0.99%		S&P 500	870.74 2.58%

Комментарии и прогнозы:

Внешний долг РФ:

Этим утром UST-10 вплотную приблизились к отметке 110% от номинала.

Внутренний долг РФ:

На российском рынке вчерашний день мало отличался от предыдущих. Интересные движения в Моссельпроме.

Новости и ключевые события:

ИПЦ вырос на 12.5% за 11M08

Аптечная сеть 36.6 может продать свой пакет акций Верофарма

МДМ-Банк и УРСА объединяются в один из крупнейших банковских холдингов

Mirax подала заявку на кредит в ВЭБ

Минфин утвердил схему выдачи льготных кредитов авиакомпаниям

Дикая Орхидея ищет инвесторов

Отдел продаж:

Исследовательский отдел:

Тел: (7 495) 786-4897, 783-5103

Тел: (7 495) 785-96-78

Тел: (7 495) 783-50-29

Тел: (7 495) 792-58-47

Тел: (7 495) 974-25-15 доб. 7121

Игорь Панков Факс: (7 495) 786-4892; Тел: (7 495) 785-7405 Олег Артеменко

Екатерина Леонова (рублевые облигации)

Михаил Авербах (валютные облигации)

Денис Воднев (кредитный анализ)

Екатерина Журавлева (кредитный анализ)

ELeonova@alfabank.ru

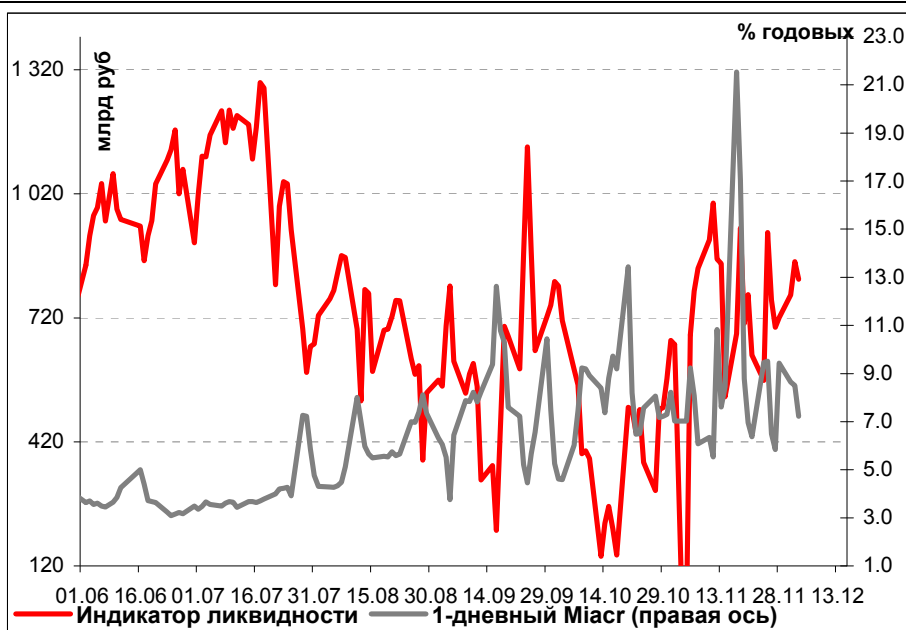
MAverbakh@alfabank.ru

DVodnev@alfabank.ru

EZhuravleva@alfabank.ru

Денежные потоки

Илл. 1. Индикатор Ликвидности Альфа-Банка



Основные новости

ИПЦ вырос на 12.5% за 11М08

Вчера Росстат сообщил предварительные данные по инфляции, согласно которым, по состоянию на 1 декабря она составляла 12.5% – это указывает на то, что в ноябре ИПЦ вырос на 0.8%. Таким образом, динамика роста замедлилась с октябрьских 14.2% год-к-году до 13.7%.

За последние несколько месяцев темп роста инфляции замедлился до 0.2% в неделю, но мы связываем это, главным образом, с проблемами в системе платежей и замедлением экономики. При этом мы по-прежнему считаем, что масштабные государственные вливания ликвидности в банковский сектор окажут дополнительное инфляционное давление в 2009 году. Еще одно опасение связано с тем, удастся ли сохранить доверие к рублю при его постепенном ослаблении: только за один октябрь долларизация депозитов усилилась с 14.1% до 16.7%, и хотя сейчас ЦБ заявляет о стабилизации ситуации с оттоком капитала, мы по-прежнему видим риск того, что падение транзакционного спроса на рубли окажет дополнительное инфляционное давление в 2009 году.

Аптечная сеть 36.6 может продать свой пакет акций Верофарма

По сообщению газеты Ведомости, Аптечная сеть 36.6 прибегла к услугам инвестиционного банка для поиска покупателя ее 52-процентного пакета акций Верофарма. По данным издания, компания оценила Верофарм в \$250 млн, что составляет 106-процентную премию к текущей стоимости предприятия (на момент вчерашнего закрытия рынка).

Продажа Верофарма может помочь 36.6 рефинансировать свои долговые обязательства (общий долг составляет \$182 млн, 80% которого краткосрочный) и погасить просроченную задолженность перед поставщиками. По состоянию на 30 сентября кредиторская задолженность компании составляла \$247 млн, то есть отсрочка по платежам составляет 138 дней.

МДМ-Банк и УРСА объединяются в один из крупнейших банковских холдингов

Вчера основные владельцы «Урса банка» Игорь Ким и МДМ-банка Сергей Попов заявили об объединении бизнеса. Таким образом, после объединения банк войдет в первую российскую десятку. Планируется, что объединение займет 1.5 года, и будет проходить в 3 этапа:

- внесение долей акционеров в холдинговую компанию займет 6 месяцев. Предполагается, что Киму и Попову будет принадлежать 65% холдинговой компании, в течение пяти лет они не смогут выйти из бизнеса. Доли миноритариев МДМ и «Урсы» — IFC, ЕБРР и Olivant — составят 4%, 5% и 7% соответственно.
- присоединение к МДМ-банку холдинговой компании, а затем – Урса-банка (январь — март 2010г)
- операционная интеграция бизнеса (до середины 2010 г.)

На наш взгляд объединение бизнесов может оказаться удачным: МДМ имеет сильные позиции в корпоративном бизнесе в европейской части России, а УРСА в розничном направлении за Уралом. Вчера, после заявления о слиянии, Fitch подтвердило рейтинг МДМ-банка на уровне ВВ «Стабильный», и поставил рейтинг Урсы В+ на пересмотр с возможностью повышения

Mirax подала заявку на кредит в ВЭБ

По сообщению члена совета директоров компании Mirax Group подала заявку в ВЭБ на кредит в \$200 млн. Чтобы избежать перебоев с ликвидностью, компания сообщила о готовности продавать недвижимость с 25%-ным дисконтом.

Общий долг Mirax'a составляет около \$790 млн. Одобрение ВЭБом заявки девелопера было бы очень позитивной новостью для держателей его облигаций.

Минфин утвердил схему выдачи льготных кредитов авиакомпаниям

Вчера Минфин утвердил схему выдачи льготных кредитов авиакомпаниям общим объемом до 30 млрд. руб. По информации из газеты Коммерсант деньги получат не более пяти перевозчиков, трое из них уже известны - это Аэрофлот, Трансаэро и создаваемые Ростехнологиями Российские авиалинии. Чтобы избежать повторение кризиса планируется введение тотального контроля над финансовым состоянием авиакомпаний.

В соответствии с принятыми критериями на помощь государства могут претендовать авиакомпании, которые перевозят более 1 млн. пассажиров, из которых более половины - на регулярных рейсах. Полный список критериев будет опубликован в ближайшее время.

Дикая Орхидея ищет инвесторов

Владельцы крупнейшего российского бельевого ритейлера Дикая орхидея вчера заявили о желании продать контрольную долю сети, чтобы избежать дефолта. Мандаты на поиск инвестора получил банк Citi и консалтинговая компания Deloitte. Долг компании оценивается в размере около \$136 млн.

Компании необходимо закрыть сделку до апреля, когда ритейлеру придется погасить облигации на 1 млрд руб. Владельцы признают, что самостоятельно рассчитаться с держателями их бумаг им вряд ли удастся.

Внешний долг РФ

На рынке US Treasuries в первой половине дня котировки UST-10 после стремительного ралли в последние дни опускались ниже 109% от номинала. Однако после выхода очередной порции слабой макроэкономической статистики, UST-10 отыграли дневное падение, закрывшись почти на уровне открытия - 109-11% (YTM 2.66%).

В преддверии публикации официальных данных по безработице и количестве новых рабочих мест в промышленной сфере организация ADP опубликовала данные, согласно которым количество рабочих мест в экономике США сократилось на 250 тысяч мест, что сразу на 45 тысяч превысило прогнозы аналитиков. В свою очередь, стоимость рабочей силы в третьем квартале выросла на 2.8%, что, впрочем, заметно ниже прогнозов аналитиков, ожидавших роста на 3.6%. Наконец, индекс ISM Non-Manufacturing, показывающий количество реализованных за месяц услуг упал до 37.3 - минимального значения с начала расчетов данного индикатора в 1997 году. Данные цифры в очередной раз подтверждают стремление компаний уменьшать затраты на рабочую силу, что в итоге негативно отразится на совокупном потреблении.

Американские фондовые индексы показали позитивную динамику, прибавив по итогам дня 2-3%. Этому способствовали данные, показавшие увеличения числа обращений по ипотеке на рекордные 112% из-за снижения ставок по кредитам, а также роста онлайн продаж на 15%.

Сегодня состоятся заседания ЕЦБ и Банка Англии, на которых практически со 100% вероятностью будут приняты решения о снижении ставок. Последняя статистика в Еврозоне свидетельствует о снижении инфляционного давления и стремительном росте безработицы. Таким образом, главный вопрос в настоящее время заключается в том, насколько агрессивно монетарные органы будут готовы снизить ключевые ставки. В настоящее время преобладают прогнозы снижения ЕЦБ ставки на 0.5 п.п. до 2.75% и Банком Англии на 1 п.п. до 2%.

Этим утром наблюдается умеренный рост котировок казначейских облигаций в ожидании слабой статистики и негативной динамики фьючерса S&P (-1.1%). По прогнозам аналитиков, падение объемов заказов промышленных предприятий в октябре составит 4.5%. Также ожидается рост первичных обращений по безработице. Спрос на UST также обусловлен падением цен на нефть из-за сокращения спроса до минимальных значений с 2005 года. В настоящее время UST-10 находятся в районе 109-26% от номинала, что соответствует доходности 2.62%. Свое влияние оказывает и рост ожиданий снижения ключевой ставки 16 декабря. Так, судя по фьючерсам, вероятность снижения ставки сразу на 0.5 п.п. возросло всего за один день с 38% до 52%.

В суверенном сегменте наиболее ликвидный евробонд Rus-30 снизился до 81.75%-82.375% от номинала (YTM 11.15-11%). При этом спред между Rus-30 и UST-10 расширился до 860 б.п. CDS-5 на Россию торговался в районе 760-800 б.п.

Рынок рублевых облигаций

В среду на российском долговом рынке наблюдалась разнонаправленная динамика. Так, Газпром-4 по итогам дня потерял примерно 0.5 п.п. В свою очередь позитивную динамику продемонстрировали бумаги банковского сектора (выпуски РСХБ, ВТБ) подросшие на 0.5 п.п. На объеме в 50 тыс бумаг 1 п.п. прибавил ЦентрТелеком-4.

Активность во 2-ом и 3-ем эшелонах носила скорее технический характер (Автомир-2, Итера), по многим выпускам ценовые отклонения по-прежнему составляют 10-15%, данный сегмент рынка остается неликвидным с присущими для него широкими спредами и минимальными объемами. Из интересных сделок мы отмечаем движение в бумагах Моссельпрома, которые выросли сразу на 8 п.п. При этом объем составил половину от всего выпуска в 1 млрд руб. Мы не исключаем возможности выкупа бумаг с рынка самой компанией в преддверии погашения 12 декабря. Ставки на денежном рынке немного упали до 8-8.5% годовых, при этом ситуация с ликвидностью остается стабильной (800 млрд. руб.).

Вчера глава Москомзайма Сергей Пахомов заявил, что в следующем году Москва сократит программу заимствований на 2009 год вдвое до 55 млрд руб. При этом в случае сохранения напряженной ситуации на финансовых рынках бумаги будут размещаться на срок 1-2 года.

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, %	Доход к оферте, %	Доход к погашению, %	Оборот, млн руб
Газпром-7	5 000	29.10.09	0.89	--	--	6.79%	30.04.09	93.72	-6.05	--	14.92	131.20
Автомир-2	2 000	23.06.10	--	24.12.08	0.06	10.75%	24.12.08	98.98	2.04	30.31	--	81.16
ВТБ-Лизинг	7 385	04.11.14	--	10.11.09	0.90	12.10%	10.02.09	95.90	-4.05	18.00	--	442.62
ГЛОБЭКС	2 000	15.03.10	1.21	--	--	10.00%	14.03.09	94.85	-0.11	--	14.18	93.91
ЖилсоцФ-3	1 500	26.07.11	--	22.01.10	1.06	13.90%	23.01.09	100.00	--	14.33	--	1633.41
Копейка-2	4 000	15.02.12	--	18.02.09	0.66	8.70%	18.02.09	97.64	0.27	12.98	--	79.93
Ленэнерго-3	3 000	18.04.12	2.84	--	--	8.02%	22.04.09	55.68	-2.32	--	31.84	156.19
Моссельпром	1 000	12.12.08	0.02	--	--	12.50%	12.12.08	91.74	10.36	--	2971.34	458.76
ОМЗ-5	1 500	30.08.11	--	01.09.09	0.73	8.80%	03.03.09	95.59	-5.36	15.78	--	162.87
Синергия-1	1 000	22.04.09	0.39	--	--	12.50%	22.04.09	89.80	5.91	--	48.42	143.68

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 дюрациям	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%	105.20	-0.11%	1.82%	7.84%	95	18.4	1.25	923	USD	BBB+	/ Baa1 / BBB+
Россия-18	07.24.18	6.22	01.24.09	11.00%	115.32	0.16%	8.62%	9.54%	675	9.7	5.96	3 467	USD	BBB+	/ Baa1 / BBB+
Россия-28	06.24.28	7.79	12.24.08	12.75%	112.89	-1.52%	11.12%	11.29%	846	21.0	7.38	2 500	USD	BBB+	/ Baa1 / BBB+
Россия-30	03.31.30	5.49	03.31.09	7.50%	81.75	-0.30%	11.27%	9.17%	861	7.6	8.42	1 990	USD	BBB+	/ Baa1 / BBB+
Минфин															
Минфин-11	05.14.11	2.36	05.14.09	3.00%	95.19	0.09%	5.13%	3.15%	426	2.6	2.24	1 750	USD	BBB+	/ Baa1 / BBB+
Муниципальные															
Москва-11	10.12.11	2.65	10.12.09	6.45%	74.33	-0.05%	18.84%	8.68%	--	--	--	374	EUR	BBB+	/ Baa1 / BBB+
Москва-16	10.20.16	6.10	10.20.09	5.06%	53.14	-1.21%	15.89%	9.53%	--	--	--	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 дюрациям	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%	93.50	-1.06%	29.27%	9.36%	2840	355.0	2745	200	USD	#N/A N.A./ Baa3 / A-
Абсолют-10	03.30.10	1.25	03.30.09	9.13%	78.66	1.50%	29.73%	11.60%	2886	-123.9	2791	175	USD	#N/A N.A./ Baa3 / A-
АК Барс-10	06.28.10	1.45	12.28.08	8.25%	96.93	0.05%	10.42%	8.51%	955	3.5	860	250	USD	BB-e / Ba2 / BB
АК Барс-11	06.20.11	2.22	12.20.08	9.25%	96.61	0.08%	10.81%	9.57%	993	2.9	898	300	USD	#N/A N.A./ Ba2 / BB
Альфа-09	10.10.09	0.83	04.10.09	7.88%	90.49	-2.23%	20.58%	8.70%	1971	303.0	1876	400	USD	BB / Ba1 / BB
Альфа-12	06.25.12	2.85	12.25.08	8.20%	60.15	0.24%	26.03%	13.63%	2498	0.4	2421	500	USD	BB / Ba1 / BB
Альфа-13	06.24.13	3.31	12.24.08	9.25%	58.17	0.07%	25.19%	15.90%	2414	6.8	1392	400	USD	BB / Ba1 / BB
Альфа-15*	12.09.15	3.68	12.09.08	8.63%	35.43	0.00%	32.49%	24.34%	3161	10.3	2122	225	USD	B+ / Ba2 / BB-
Альфа-17*	02.22.17	4.08	02.22.09	8.64%	35.00	0.00%	30.65%	24.67%	2977	10.0	1938	300	USD	B+ / Ba2 / BB-
Банк Москвы-09	09.28.09	0.80	03.28.09	8.00%	95.54	-0.01%	13.92%	8.37%	1305	9.8	1210	250	USD	#N/A N.A./ A3 / BBB
Банк Москвы-10	11.26.10	1.86	05.26.09	7.38%	83.94	0.15%	17.30%	8.79%	1643	-1.1	1548	300	USD	NR / A3 / BBB
Банк Москвы-13	05.13.13	3.66	05.13.09	7.34%	62.12	0.71%	20.80%	11.81%	1993	-10.8	953	500	USD	#N/A N.A./ A3 / BBB
Банк Москвы-15*	11.25.15	4.54	05.25.09	7.50%	40.07	0.02%	27.03%	18.72%	2545	10.1	1576	300	USD	#N/A N.A./ Baa1 / BBB-
Банк Москвы-17*	05.10.17	5.01	05.10.09	6.81%	36.42	0.02%	25.46%	18.69%	2388	10.0	1419	400	USD	#N/A N.A./ Baa1 / BBB-
Банк Союз	02.16.10	1.11	02.16.09	9.38%	59.97	9.04%	60.86%	15.63%	5998	-970.9	5903	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%	872	6.2	777	100	USD	B / #N/A N.A. / B-
ВТБ-08	12.11.08	0.02	12.11.08	6.88%	99.50	0.00%	31.70%	6.91%	3083	318.5	2988	550	USD	BBB+ / A2 / BBB+

Долговой рынок

ВТБ-11	10.12.11	2.56	04.12.09	7.50%	80.49	0.18%	16.30%	9.32%	1525	1.2	1448	450	USD	BBB+	/	A2	/	BBB+
ВТБ-12	10.31.12	3.35	04.30.09	6.61%	63.93	0.36%	20.45%	10.34%	1957	-1.2	918	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%	1105	10.3	135	750	USD	BBB	/	A2	/	BBB
РТБ-16	02.15.16	5.91	02.15.09	4.25%	72.93	0.16%	9.63%	5.83%	775	9.6	101	500	EUR	RRR+	/	A2	/	RRR+
ВТБ-18	05.29.18	6.36	05.29.09	6.88%	61.66	0.09%	14.42%	11.15%	1254	10.9	579	2 000	USD	BBB+	/	A2	/	BBB+
ВТБ-35	06.30.35	8.55	12.31.08	6.25%	52.82	0.30%	12.31%	11.83%	965	-2.1	119	1 000	USD	BBB+	/	A2	/	BBB+
ГПБ-11	06.15.11	2.19	12.15.08	7.97%	71.45	1.58%	23.58%	11.15%	2270	-68.1	2175	300	USD	BB+	/	Baa1	/	#N/A N.A.
ГПБ-13	06.28.13	3.56	12.28.08	7.93%	65.97	-0.90%	19.52%	12.03%	1865	36.7	825	500	USD	BBB-	/	A3e	/	#N/A N.A.
ГПБ-15	09.23.15	4.96	03.23.09	6.50%	53.97	0.35%	18.74%	12.04%	1716	3.0	746	1 000	USD	BBB-	/	A3	/	#N/A N.A.
Зенит-09	10.07.09	0.82	04.07.09	8.75%	85.00	-2.99%	30.14%	10.29%	2927	427.7	2832	200	USD	#N/A N.A./		Ba3	/	B+
Кредит Европа-10	04.13.10	1.30	04.13.09	7.50%	96.49	0.04%	10.32%	7.77%	944	3.4	849	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%	108.14%	25.00%	10727	30.5	10632	100	USD	#N/A N.A./		B2	/	B
МБРР-09	06.29.09	0.54	12.29.08	8.80%	83.50	1.19%	44.60%	10.54%	4373	-229.5	4278	100	USD	#N/A N.A./		B1 /*-	/	B+
МБРР-16*	03.10.16	4.49	03.10.09	8.88%	50.30	0.00%	23.40%	17.65%	2183	10.5	1213	60	USD	#N/A N.A./		B2 /*-	/	#N/A N.A.
МДМ-10	01.25.10	1.08	01.25.09	7.77%	82.51	0.11%	26.45%	9.41%	2558	0.1	2463	425	USD	BB /*-	/	Ba1	/	BB
МДМ-11*	07.21.11	2.08	01.21.09	9.75%	45.18	-53.65%	48.89%	21.58%	4801	3807.9	4706	200	USD	B+ /*-	/	Ba2	/	BB-
МежпромБ-10	02.12.10	1.10	02.12.09	9.50%	62.51	-34.18%	56.87%	15.20%	5600	4273.1	5505	150	USD	BB-	/	B1	/	B
МежпромБ-10-2	07.06.10	1.44	07.06.09	9.00%	35.01	0.02%	112.39%	25.71%	11152	24.8	11057	200	EUR	BB-	/	B1	/	B
МНВ-09	10.06.09	0.82	01.06.09	5.01%	93.17	3.37%	13.76%	5.37%	1289	-406.4	1194	500	USD	#N/A N.A./		Baa2	/	BBB
НОМОС-09	05.12.09	0.44	05.12.09	8.25%	97.51	-0.04%	14.22%	8.46%	1335	19.0	1240	150	USD	#N/A N.A./		Ba3	/	B+
НОМОС-10	02.02.10	1.10	02.02.09	8.19%	88.58	1.30%	19.62%	9.24%	1875	-116.5	1780	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%	1988	10.3	1019	125	USD	#N/A N.A./		B1	/	B+
Петрокоммерц-09	03.27.09	0.31	03.27.09	8.00%	92.51	0.02%	33.88%	8.65%	3301	22.3	3206	225	USD	B+	/	Ba3	/	#N/A N.A.
Петрокоммерц-09-2	12.17.09	0.96	12.17.08	8.75%	80.51	0.00%	32.33%	10.87%	3146	12.7	3051	425	USD	B+	/	Ba3	/	#N/A N.A.
ПромсвязьБ-10	10.04.10	1.65	04.04.09	8.75%	49.95	0.25%	55.52%	17.52%	5465	-5.8	5370	200	USD	BB-	/	Ba2	/	B+
ПромсвязьБ-11	10.20.11	2.42	04.20.09	8.75%	48.32	0.17%	40.84%	18.11%	3997	1.0	3902	225	USD	BB-	/	Ba2	/	B+
ПромсвязьБ-13	01.15.13	2.80	01.15.09	10.75%	45.60	-5.00%	37.78%	23.58%	3673	207.8	3596	150	USD	BB-	/	Ba2	/	B+
ПромсвязьБ-18*	01.31.18	3.95	01.31.09	12.50%	50.39	0.00%	27.73%	24.95%	2685	9.8	1645	100	USD	B	/	Ba3	/	B-
ПСБ-15*	09.29.15	4.91	03.29.09	6.20%	47.56	-0.74%	20.99%	13.04%	1942	26.9	972	400	USD	#N/A N.A./		A3	/	BBB
РенКап-10	06.27.10	1.43	12.27.08	9.50%	94.90	0.00%	13.20%	10.01%	1233	7.1	1138	300	USD	B-	/	#N/A N.A.	/	B- /*-
Росбанк-09	09.24.09	0.77	12.24.08	9.75%	91.51	0.09%	21.50%	10.65%	2062	-1.4	1967	86	USD	#N/A N.A./		Baa3	/	A-
РСХБ-10	11.29.10	1.88	05.29.09	6.88%	88.32	-0.07%	13.79%	7.78%	1292	11.0	1197	350	USD	#N/A N.A./		A3	/	BBB+
РСХБ-13	05.16.13	3.73	05.16.09	7.18%	68.34	-0.11%	17.76%	10.50%	1688	13.4	649	700	USD	#N/A N.A./		A3	/	BBB+
РСХБ-14	01.14.14	3.98	01.14.09	7.13%	63.97	0.41%	18.26%	11.14%	1738	-0.6	699	750	USD	#N/A N.A./		A3	/	BBB+
РСХБ-17	05.15.17	5.86	05.15.09	6.30%	53.40	0.09%	16.83%	11.80%	1495	10.8	820	1 250	USD	#N/A N.A./		A3	/	BBB+
РСХБ-18	05.29.18	6.09	05.29.09	7.75%	62.64	-0.07%	15.35%	12.37%	1348	13.6	673	1 000	USD	#N/A N.A./		A3	/	BBB+
Русский Стандарт-09	09.16.09	0.78	09.16.09	6.83%	98.92	36.43%	8.18%	6.90%	731	-4828.6	636	400	EUR	B+	/	Ba2	/	#N/A N.A.
Русский Стандарт-10	10.07.10	1.65	04.07.09	7.50%	38.12	-59.85%	74.15%	19.67%	7328	6364.7	7233	500	USD	B+	/	Ba2	/	#N/A N.A.
Русский Стандарт-10-206.29.10	12.29.10	1.45	12.29.08	8.49%	97.25	0.05%	10.42%	8.73%	955	3.5	860	400	USD	B+	/	Ba2	/	BB-
Русский Стандарт-11	05.05.11	2.06	05.05.09	8.63%	36.55	0.12%	63.01%	23.60%	6214	4.3	6119	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%	41.36%	32.86%	4031	9.1	3954	200	USD	B-	/	Ba3	/	#N/A N.A.
Русский Стандарт-16*	12.01.16	3.07	06.01.09	9.75%	22.50	-8.16%	48.64%	43.33%	4759	339.7	4682	200	USD	B-	/	Ba3	/	#N/A N.A.
Сбербанк-11	11.14.11	2.71	05.14.09	5.93%	80.60	-0.02%	14.22%	7.36%	1317	9.5	1240	750	USD	#N/A N.A./		A2	/	BBB+
Сбербанк-13	05.15.13	3.80	05.15.09	6.48%	71.68	0.60%	15.53%	9.04%	1466	-6.8	426	500	USD	#N/A N.A./		A2	/	BBB+
Сбербанк-13-2	07.02.13	3.76	01.02.09	6.47%	69.71	-0.10%	16.06%	9.28%	1518	13.0	479	500	USD	BBB+e	/	A2	/	BBB+
Сбербанк-15*	02.11.15	4.80	02.11.09	6.23%	64.33	-0.16%	15.36%	9.68%	1378	14.0	409	1 000	USD	#N/A N.A./		A2	/	BBB
УРСА-09	05.12.09	0.44	05.12.09	9.00%	94.51	0.01%	22.63%	9.52%	2175	11.5	2080	351	USD	#N/A N.A./		Ba3	/	B+

URCA-11*	12.30.11	2.13	12.30.08	12.00%	40.93	0.00%	52.83%	29.32%	5196	9.8	5101	130	USD	#N/A N.A./	B1	/ #N/A N.A.
URCA-11-2	11.16.11	2.64	11.16.09	8.30%	55.26	15.75%	34.88%	15.02%	3383	-753.9	3306	300	EUR	#N/A N.A./	Ba3	/ B+ /*+
Славинвестбанк	12.21.09	0.97	12.21.08	9.88%	94.53	0.00%	15.72%	10.45%	1485	8.0	1390	100	USD	#N/A N.A./	B1	/ B
Татфондбанк-10	04.26.10	1.29	04.26.09	9.75%	47.52	0.00%	77.50%	20.52%	7662	19.9	7567	200	USD	#N/A N.A./	B2 /*-	/ #N/A N.A.
ТранскапиталБ-10	05.10.10	1.36	05.10.09	9.13%	72.07	-0.09%	35.62%	12.66%	3475	18.8	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%	1445	10.2	476	100	USD	#N/A N.A./	B2	/ #N/A N.A.
ТранскредитБ-10	05.16.10	1.39	05.16.09	7.00%	80.64	1.42%	23.50%	8.68%	2263	-103.5	2168	400	USD	BB /	Ba1	/ #N/A N.A.
ТранскредитБ-11	06.17.11	2.13	12.17.08	9.00%	64.84	-3.94%	29.68%	13.88%	2880	210.8	2785	350	USD	BB /	Ba1	/ #N/A N.A.
Траст-10	05.29.10	1.38	05.29.09	9.38%	45.00	0.00%	78.13%	20.83%	7726	19.0	7631	200	USD	#N/A N.A./	B2 /*-	/ B-
URCA-10	05.21.10	1.40	05.21.09	7.00%	94.14	0.10%	11.50%	7.44%	1063	-0.2	968	400	EUR	#N/A N.A./	Ba3	/ #N/A N.A.
Финансбанк-08	12.12.08	0.02	12.12.08	7.90%	99.99	0.00%	8.14%	7.90%	727	-3.6	632	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%	18.13%	10.56%	1726	8.0	1631	200	USD	B+	/ Ba3	/ #N/A N.A.
ХКФ-11	06.20.11	2.10	12.20.08	11.00%	73.59	4.36%	25.77%	14.95%	2490	-208.4	2395	500	USD	B+	/ Ba3	/ #N/A N.A.

Источник: Bloomberg, расчеты Альфа-Банка

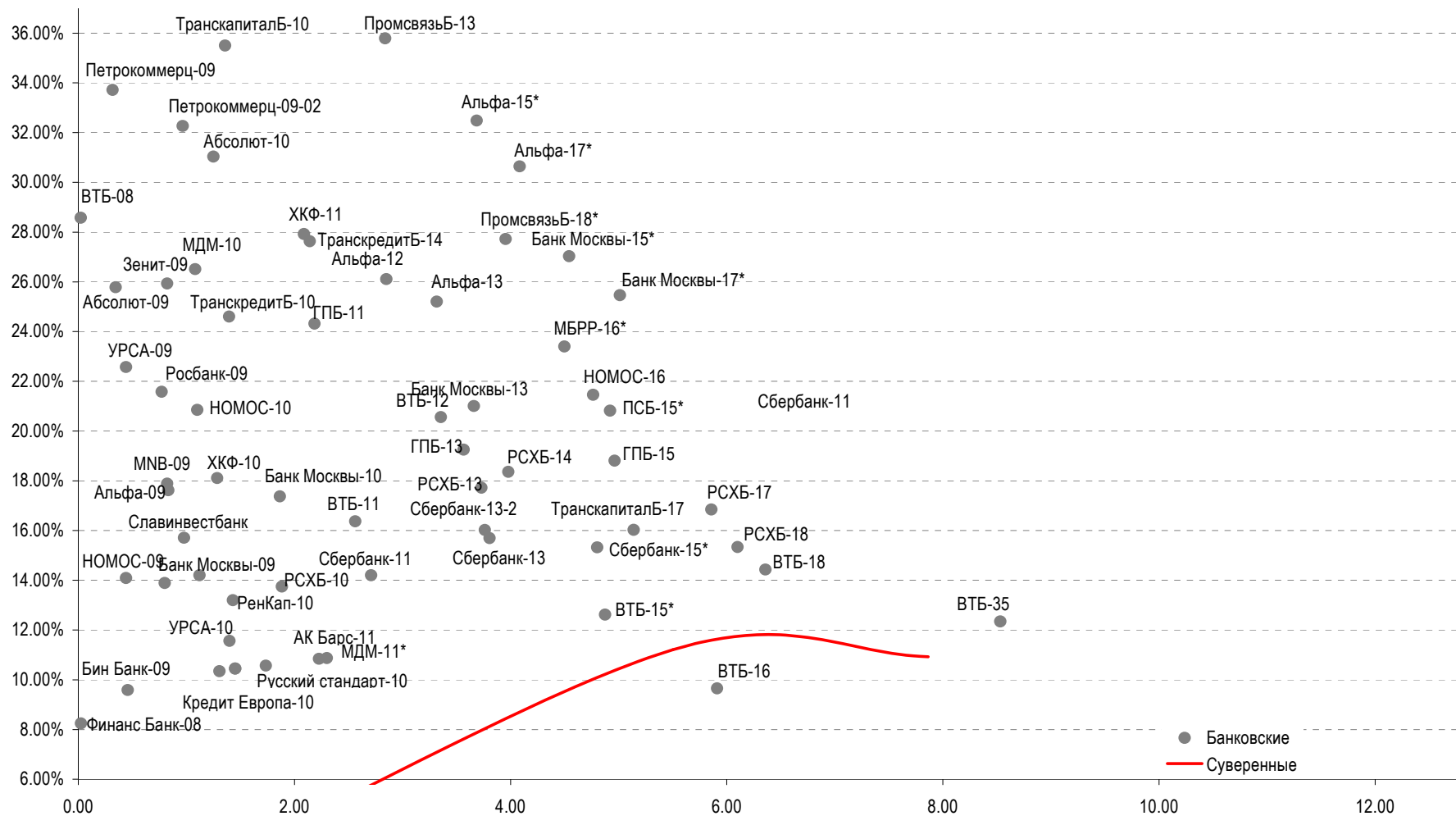
* - доходность и дюрация рассчитываются к дате исполнения опциона на покупку

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

	Дата погашения	Дюрация, ближайшего купона	Дата купона	Ставка купона	Цена закрытия	Изм, %	Доходность		Текущая доходность	Спред по Изм. Спреда	Спред к суверенным еврооблигациям	Объем выпуска, млн	Валюта	Рейтинги S&P/Moodys/Fitch
							к оферте/ погашению	Текущая						
Нефтегазовые														
Газпром-09	10.21.09	0.86	04.21.09	10.50%	100.39	-0.22%	10.00%	10.46%	912	32.7	817	700	USD	BBB / A3 / BBB
Газпром-10	09.27.10	1.74	09.27.09	7.80%	92.00	0.32%	12.98%	8.48%	1211	-13.2	1116	1 000	EUR	BBB / A3 / BBB
Газпром-12	12.09.12	3.49	12.09.08	4.56%	71.96	1.28%	14.19%	6.34%	1332	-29.1	292	1 000	EUR	BBB / A3 / BBB
Газпром-13-1	03.01.13	3.41	03.01.09	9.63%	83.57	0.24%	14.98%	11.52%	1411	2.6	371	1 750	USD	BBB / A3 / BBB
Газпром-13-2	07.22.13	4.16	01.22.09	4.51%	98.20	0.27%	4.94%	4.59%	407	3.1	-633	684	USD	#N/A N.A./ #N/A N.A./ #N/A N.A.
Газпром-13-3	07.22.13	4.00	01.22.09	5.63%	84.51	1.00%	9.87%	6.66%	899	-15.8	-140	389	USD	BBB / A3 / BBB
Газпром-13-4	04.11.13	3.66	04.11.09	7.34%	76.29	-1.56%	14.94%	9.63%	1406	55.3	367	400	USD	BBB / A3 / BBB
Газпром-14	02.25.14	4.28	02.25.09	5.03%	59.55	0.44%	17.41%	8.45%	1584	-0.5	614	780	EUR	BBB / A3 / BBB
Газпром-14-2	10.31.14	4.93	10.31.09	5.36%	58.77	0.19%	16.93%	9.13%	1536	6.0	566	700	EUR	BBB / A3 / BBB
Газпром-15-1	06.01.15	5.03	06.01.09	5.88%	59.45	0.48%	16.48%	9.88%	1490	-0.1	521	1 000	EUR	BBB / A3 / BBB
Газпром-16	11.22.16	5.88	05.22.09	6.21%	62.22	0.33%	14.31%	9.98%	1244	6.6	569	1 350	USD	BBB / A3 / BBB
Газпром-17	03.22.17	5.92	03.22.09	5.14%	50.80	0.10%	16.37%	10.11%	1449	10.8	774	500	EUR	BBB / A3 / BBB
Газпром-17-2	11.02.17	6.47	11.02.09	5.44%	50.85	0.11%	16.24%	10.70%	1437	10.5	762	500	EUR	BBB / A3 / BBB
Газпром-18	02.13.18	5.75	02.13.09	6.61%	52.71	-0.29%	17.18%	12.53%	1530	17.9	591	1 200	EUR	BBB / A3 / BBB
Газпром-18-2	04.11.18	6.01	04.11.09	8.15%	68.66	0.53%	14.32%	11.86%	1245	3.1	570	1 100	USD	BBB / A3 / BBB
Газпром-20	02.01.20	6.96	02.01.09	7.20%	72.18	0.41%	11.73%	9.98%	986	6.3	311	1 006	USD	BBB+ / #N/A N.A./ BBB+
Газпром-22	03.07.22	7.41	03.07.09	6.51%	57.68	1.52%	13.42%	11.29%	1076	-19.7	230	1 300	USD	BBB / A3 / BBB
Газпром-34	04.28.34	8.90	04.28.09	8.63%	76.61	0.31%	11.47%	11.26%	882	-2.2	36	1 200	USD	BBB / A3 / BBB
Газпром-37	08.16.37	8.27	02.16.09	8.27%	58.68	1.96%	12.68%	12.42%	1029	-22.8	156	1 250	USD	BBB / A3 / BBB
Газпромнефть-09	01.15.09	0.11	01.15.09	10.75%	100.55	-0.01%	5.62%	10.69%	475	3.5	380	500	USD	BBB- / Baa3 / #N/A N.A.
Лукойл-17	06.07.17	5.78	12.07.08	6.36%	60.40	0.66%	14.64%	10.52%	1277	0.9	337	500	USD	BBB- / Baa2 / BBB-
Лукойл-22	06.07.22	6.90	12.07.08	6.66%	53.33	1.76%	14.70%	12.48%	1282	-13.2	608	500	USD	BBB- / Baa2 / BBB-
ТНК-ВР-11	07.18.11	2.32	01.18.09	6.88%	68.88	3.67%	23.39%	9.98%	2252	-160.2	2157	500	USD	BB / Baa2 / BBB- /*-

ТНК-ВР-12	03.20.12	2.87	03.20.09	6.13%	57.67	0.88%	26.01%	10.62%	2496	-24.1	2418	500	USD	BB	/	Baa2	/	BBB- /*-
ТНК-ВР-13	03.13.13	3.42	03.13.09	7.50%	56.41	1.88%	24.49%	13.29%	2361	-49.0	1322	600	USD	BB	/	Baa2	/	BBB- /*-
ТНК-ВР-16	07.18.16	4.68	01.18.09	7.50%	45.27	4.87%	23.06%	16.57%	2148	-97.2	1179	1 000	USD	BB	/	Baa2	/	BBB- /*-
ТНК-ВР-17	03.20.17	5.11	03.20.09	6.63%	40.37	-0.01%	23.05%	16.41%	2147	10.7	1178	800	USD	BB	/	Baa2	/	BBB- /*-
ТНК-ВР-18	03.13.18	5.02	03.13.09	7.88%	42.61	-0.34%	23.15%	18.48%	2158	17.7	1188	1 100	USD	BB	/	Baa2	/	BBB- /*-
Транснефть-12	06.27.12	3.28	06.27.09	5.38%	104.43	-0.01%	4.01%	5.15%	296	8.4	-726	700	EUR	BBB+	/	A2	/	#N/A N.A.
Транснефть-12-2	06.27.12	3.08	12.27.08	6.10%	72.80	-0.79%	16.49%	8.38%	1544	35.6	1467	500	USD	BBB+	/	A2	/	#N/A N.A.
Транснефть-14	03.05.14	4.27	03.05.09	5.67%	58.53	0.03%	18.27%	9.69%	1669	9.9	700	1 300	USD	BBB+	/	A2	/	#N/A N.A.
Металлургические																		
Евраз-09	08.03.09	0.64	02.03.09	10.88%	94.56	-0.05%	19.93%	11.50%	1906	17.8	1811	300	USD	BB-	/	Ba2	/	BB
Евраз-13	04.24.13	3.29	04.24.09	8.88%	46.38	3.39%	32.69%	19.14%	3164	-106.9	2142	1 300	USD	BB-	/	B1	/	BB
Евраз-15	11.10.15	4.52	05.10.09	8.25%	46.32	3.56%	24.86%	17.81%	2328	-76.0	1359	750	USD	BB-	/	B1	/	BB
Евраз-18	04.24.18	4.80	04.24.09	9.50%	46.26	-0.04%	24.23%	20.54%	2266	11.3	1296	700	USD	BB-	/	B1	/	BB
Кузбассразрезуголь-10	07.12.10	1.42	01.12.09	9.00%	55.00	-8.35%	54.39%	16.36%	5352	737.8	5257	200	USD	#N/A N.A./	B3	/	#N/A N.A.	
Распадская-12	05.22.12	2.91	05.22.09	7.50%	47.46	-0.08%	34.69%	15.80%	3364	13.2	3287	300	USD	B+e	/	Ba3	/	B+
Северсталь-09	02.24.09	0.22	02.24.09	8.63%	99.00	-0.24%	12.94%	8.71%	1207	118.6	1112	325	USD	BB	/	Ba2	/	#N/A N.A.
Северсталь-14	04.19.14	3.62	04.19.09	9.25%	42.93	2.64%	32.24%	21.55%	3136	-71.2	2097	375	USD	BB	/	Ba2	/	BB
ТМК-09	09.29.09	0.79	03.29.09	8.50%	70.52	0.01%	58.53%	12.05%	5766	23.0	5671	300	USD	B+	/	Ba3	/	#N/A N.A.
Норникель-09	09.30.09	0.80	03.31.09	7.13%	94.02	-1.13%	15.09%	7.58%	1421	158.5	1326	500	USD	BBB-	/	Baa2	/	BBB-
Телекоммуникационные																		
МТС-10	10.14.10	1.73	04.14.09	8.38%	86.54	0.65%	17.10%	9.68%	1623	-32.6	1528	400	USD	BB	/	Ba2	/	BB+
МТС-12	01.28.12	2.68	01.28.09	8.00%	72.35	-0.43%	20.28%	11.06%	1923	26.2	1846	400	USD	BB	/	Ba2	/	BB+
Вымпелком-09	06.16.09	0.51	12.16.08	10.00%	98.50	-0.27%	12.99%	10.15%	1212	62.4	1117	217	USD	BB+	/	Ba2	/	#N/A N.A.
Вымпелком-10	02.11.10	1.12	02.11.09	8.00%	87.04	-0.56%	20.84%	9.19%	1997	62.4	1902	300	USD	BB+	/	Ba2	/	#N/A N.A.
Вымпелком-11	10.22.11	2.52	04.22.09	8.38%	66.61	-1.15%	25.37%	12.57%	2432	60.4	2355	300	USD	BB+	/	Ba2	/	#N/A N.A.
Вымпелком-13	04.30.13	3.48	04.30.09	8.38%	56.40	0.38%	25.35%	14.85%	2447	-1.8	1408	1 000	USD	BB+	/	(P)Ba2	/	#N/A N.A.
Вымпелком-16	05.23.16	4.65	05.23.09	8.25%	43.86	-1.10%	25.36%	18.81%	2378	37.1	1409	600	USD	BB+	/	Ba2	/	#N/A N.A.
Вымпелком-18	04.30.18	4.81	04.30.09	9.13%	43.81	0.68%	24.78%	20.83%	2320	-5.3	1351	1 000	USD	BB+	/	(P)Ba2	/	#N/A N.A.
Мегафон	12.10.09	0.96	12.10.08	8.00%	94.66	-0.02%	13.80%	8.45%	1293	10.0	1198	375	USD	BB+	/	Ba2	/	BB+
Прочие																		
АФК-Система-11	01.28.11	1.89	01.28.09	8.88%	67.28	-0.05%	30.72%	13.19%	2985	11.9	2890	350	USD	BB	/	Ba3 /*-	/	BB-
АЛРОСА, 2014	11.17.14	4.27	05.17.09	8.88%	57.94	0.21%	21.82%	15.32%	2025	5.2	1055	500	USD	BB- /*-	/	Ba2	/	#N/A N.A.
Еврохим	03.21.12	2.70	03.21.09	7.88%	47.00	-3.56%	36.91%	16.76%	3586	163.3	3509	300	USD	BB	/	#N/A N.A./	/	BB
Иркут	04.10.09	0.35	04.10.09	8.25%	99.74	0.00%	8.90%	8.27%	803	6.8	708	125	USD	#N/A N.A./	#N/A N.A./	#N/A N.A./	/	#N/A N.A.
КЗОС-11	10.30.11	2.34	04.30.09	9.25%	37.33	-0.44%	54.53%	24.78%	5366	33.6	5271	200	USD	CCC+	/	#N/A N.A./	/	CCC- /*-
НКНХ-15	12.22.15	4.33	12.22.08	8.50%	50.00	11.11%	23.25%	17.00%	2167	-317.5	1198	200	USD	#N/A N.A./	B1	/	B+	
НМТП-12	05.17.12	3.00	05.17.09	7.00%	61.78	0.09%	23.85%	11.33%	2280	5.8	2203	300	USD	BB+	/	Ba1	/	#N/A N.A.
Рольф-10	06.28.10	1.30	12.28.08	8.25%	30.00	0.11%	112.89%	27.50%	11202	16.2	11107	250	USD	B+	/	Ba3	/	#N/A N.A.
СИНЕК-15	08.03.15	5.11	02.03.09	7.70%	90.50	44.79%	9.66%	8.51%	809	-765.2	-161	250	USD	#N/A N.A./	Ba1	/	BBB-	

Источник: Bloomberg, расчеты Альфа-Банка

Илл. 6. Доходность российских еврооблигаций банковского сектора


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.