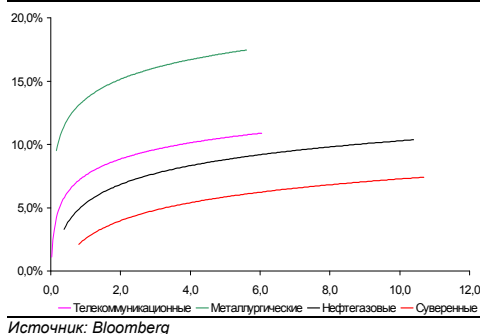
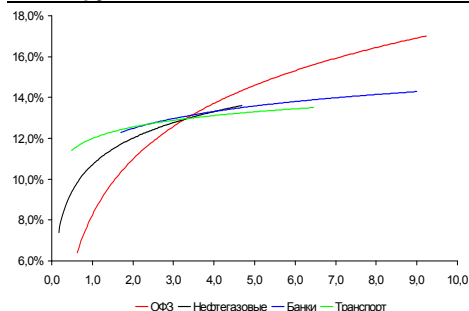


**Рынок валютных облигаций**



Источник: Bloomberg

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



Источник: Bloomberg

**Основные индикаторы долгового рынка**

	Заккрытие	Изм.	Доход%
<b>Долговой рынок</b>			
10-YR UST, YTM	3,71	17,016.п. ↑	
30-YR UST, YTM	4,58	13,326.п. ↑	
Russia-30	99,81	-0,06% ↓	7,53
Rus-30 spread	382	-166.п. ↓	
Bra-40	129,89	-0,75% ↓	8,33
Tur-30	150,38	0,06% ↑	7,16
Mex-34	101,64	-2,39% ↓	6,59
CDS 5 Russia	298	26.п. ↑	
CDS 5 Gazprom	438	26.п. ↑	
CDS 5 Brazil	180	-56.п. ↓	
CDS 5 Turkey	259	06.п. ↓	
CDS 5 Ukraine	1 868	956.п. ↑	
<b>Ключевые показатели</b>			
TED Spread	48	-46.п. ↓	
iTraxx Crossover	975	-3b.p. ↓	
VIX Index, \$	30	-0,84% ↓	
<b>Валютный и денежный рынок</b>			
			YTD%
\$/Руб. ЦБР	30,8767	1,19% ↑	5,1 ↑
\$/Руб.	30,8514	-0,34% ↓	4,6 ↑
EUR/\$	1,4199	0,51% ↑	1,8 ↑
\$/BRL	1,94	-1,33% ↓	-16,1 ↓
			Imp rate%
NDF Rub 3m	31,5510	0,00% ↓	9,93
NDF Rub 6m	32,3137	0,09% ↑	10,94
NDF Rub 12m	33,9175	-0,03% ↓	11,60
3M Libor	0,6294	-0,756.п. ↓	
Libor overnight	0,2606	0,266.п. ↑	
MIACR, 1d	6,75	-146.п. ↓	
Прямое репо с ЦБ	15 117	-5 894 ↓	
<b>Фондовые индексы</b>			
			YTD%
RTS	1 109	-1,67% ↓	75,46 ↑
DOW	8 750	0,86% ↑	-0,30 ↓
S&P500	942	1,15% ↑	4,34 ↑
Bovespa	53 464	2,64% ↑	42,38 ↑
<b>Сырьевые товары</b>			
Brent spot	68,29	4,36% ↑	64,0 ↑
Gold	976,99	1,72% ↑	11,9 ↑
Nickel	14 623	-0,45% ↓	26,0 ↑

Источник: Bloomberg

**Российский рынок**

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

**Валютные облигации**

Доходности КО США вновь взлетели вверх, отражая рост инфляционных ожиданий. Сегодня выйдут данные по рынку труда США – уровень безработицы может достичь 26-летнего максимума.

**Рублевые облигации**

Коррекция вниз была недолгой. Сегодня ожидаем стабилизации рынка. Инвесторы вновь переключаются на первичный рынок – на первую половину июня запланировано размещение облигаций на 33 млрд руб.

**Макроэкономика, стр. 3**

**ЦБР снизил ставку рефинансирования с 12% до 11.5%; НЕЙТРАЛЬНО**

Снижение ставки является ожидаемым отражением краткосрочного замедления инфляции и смягчения фискальной политики. Однако мы сомневаемся в транслировании понижения ставки на стоимость заимствований для компаний, учитывая снижение банковских кредитных портфелей.

**Корпоративные новости, стр. 3**

**X5 Retail Group N.V** начнет 11 июня размещение 4-го выпуска облигаций на 8 млрд руб

**ВТБ-Лизинг Финанс** начнет 16 июня размещение двух выпусков облигаций на 10 млрд руб

**Сбербанк выделил 260 млн руб** Группе компаний Минплита на реструктуризацию облигаций, ПОЗИТИВНО

**Якутскэнерго** вторично разместило облигации 02 на 600 млн руб

**Камская долина** в рамках реструктуризации 3-го выпуска облигаций выпускает облигации серии 05 на 450 млн руб

**ООО «РОСИНТЕР РЕСТОРАНТС»** исполнило обязательство по приобретению облигаций серии 03

В рамках оферты эмитент приобрел 832 027 облигаций (83,20% выпуска). Выкуп облигаций был осуществлен за счёт выданного Сбербанком 3-летнего кредита в размере 950 млн руб.

**НОВОСТИ ВКРАТЦЕ:**

- МиГ допустил техдефолт по купону и погашению облигаций 1-го выпуска
- ФСФР зарегистрировала Отчет об итогах выпуска облигаций Транснефти
- ЛК УРАЛСИБ установила ставку 4-5-го купонов по облигациям серии 01 в размере 18% годовых (+640 б.п.)
- Марийский НПЗ установил по облигациям ставку 6-го купона в размере 20% годовых (+700 б.п.)
- Нэфис Косметикс установил по облигациям ставку 6 купона в размере 19% годовых (+650 б.п.)
- Москоммерцбанк установил ставку 5-6-го купонов по облигациям серии 03 в размере 15% годовых (+630 б.п.)

## **РОССИЙСКИЙ РЫНОК**

---

### **Комментарий по долговому рынку**

#### **Валютные облигации**

В четверг участники рынка сокращали свои позиции в безрисковых активах на фоне вновь вернувшегося оптимизма на фондовые рынки. Возобновившийся резкий рост доходностей US Treasuries (UST-10 +17 б.п., 3.71%) объясняется значительными инфляционными ожиданиями, в результате которых во многом и растут цены на нефть и золото. Однако мы не были бы столь оптимистичны. Напомним, ФРС не будет расширять свою программу по выкупу казначейских облигаций, а недоверие к доллару может привести к тому, что доходности UST-10 могут пробить и уровень в 4%. Тогда инвесторы вновь могут вспомнить о негативном влиянии высоких ставок по Treasuries на темпы восстановления американской и, как следствие, – мировой экономики.

Сегодня выходит ряд важной статистики по рынку труда, которая задаст направление рынку. Ожидается, что уровень безработицы вырастет до 9.2%, что является максимальным уровнем за последние 26 лет. В свою очередь, сокращение Payrolls должно замедлиться в мае до 520 тыс. с 540 тыс. месяцем ранее.

На российском внешнедолговом рынке продажи со стороны одного из локальных игроков продолжают оказывать давление на котировки Rus-30, которые опустились еще примерно на 0.2 п.п., закрываясь в районе 99.3-99.75% от номинала. При этом спрэд между Rus-30 и UST-10 сузился на 15 б.п. – до 382 б.п. в результате очередного взлета доходностей KO. CDS-5 на Россию остаются в районе 300 б.п.

Котировки корпоративных бумаг продолжают стоять довольно крепко. В течение дня определенный спрос наблюдался в бумагах банковского сектора, в частности выпусках ВТБ-35 и РСХБ, на фоне проходящего роад-шоу нового выпуска LPN РСХБ. Также интересы на покупку были заметны на всей кривой Газпрома.

#### **Рублевые облигации**

В секторе рублевого долга вчера наблюдалась коррекция цен вниз, не превышавшая, однако, в среднем по рынку 25 б.п. Лидерами торгов стали облигации МТС. Наиболее значительно упал в цене 3-ий выпуск МТС (-4,8%) в рамках выравнивания кривой доходности.

Исключение с точки зрения ценовой динамики составили облигации энергетического сектора, демонстрировавшие ценовой рост на 0,8-1,0%. Здесь максимальная активность была сосредоточена в бумагах ГидроОГК (УТМ 14,1%) и ОГК-2 (УТМ 13,8%).

Мы не ожидаем сегодня продолжения нисходящей коррекции в связи с приостановлением негативных движений на западных площадках. Очередное понижение ставки рефинансирования также окажет психологическую поддержку инвесторам. Игроки постепенно переключаются на первичный рынок, где в первой половине месяца пройдут размещения облигаций Х-5, РЖД-16 и двух выпусков ВТБ-Лизинг, а во второй половине месяца не исключен выход на рынок Газпрома, Газпромнефти и Москвы.

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

---

**Макроэкономика****ЦБР снизил ставку рефинансирования с 12% до 11.5%; НЕЙТРАЛЬНО**

После замедления инфляции в мае до 12.6% год-к-году Банк России вчера понизил ставку рефинансирования еще на 50 б.п. – до 11.5% годовых. Хотя для финансовых рынков это позитивный сигнал, мы сомневаемся, что данный шаг приведет к снижению процентных ставок по кредитам реальному сектору.

На наш взгляд, снижение ставки рефинансирования вызвано не только замедлением инфляции, но и ростом бюджетного дефицита. В апреле дефицит бюджета достиг 11% ВВП, вызвав рост избыточной рублевой ликвидности, что, в свою очередь, способствовало понижению рыночных ставок. Между тем, приток ликвидности из госсектора позволил банкам сократить объемы привлечения средств в ЦБР (см Илл.1 ). Так, если на 1 апреля задолженность банковской системы перед Банком России по беззалоговым кредитам и кредитам, обеспеченным кредитными портфелями, составляла 2.4 трлн руб, то по состоянию на 4 июня показатель снизился до 1.4 трлн руб. Таким образом, способность ЦБ использовать свои инструменты для формирования уровня процентных ставок в экономике постепенно снижается. Эта тенденция сохранится вслед за сокращением его доли в пассивах банковского сектора. В результате, хотя мы и ожидаем продолжения тенденции на снижения ставки рефинансирования, это будет отражать скорее смягчение фискальной политики, чем изменение политики ЦБ.

---

**Илл. 1: Два главных инструмента рефинансирования ЦБ, млрд руб**

	Беззалоговые кредиты	Кредиты, обеспеченные кредитным портфелем	Суммарно по двум инструментам
1-апр	1 666	761	2 427
1-мая	1 154	851	2 005
4-июн	706	655	1 361

*Источник: ЦБ РФ, Отдел исследований Альфа-Банка*

Другой важный момент заключается в том, что снижение процентной ставки на межбанковском рынке не находит отражения в ставках по кредитам реальному сектору: кредитный портфель банков продолжает сокращаться, а рефинансирование кредитов очень часто сопровождается их реструктуризацией. Мы полагаем, что позитивное воздействие на ВВП к 2010 году будет только если во 2П09 процентные ставки останутся низкими.

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

---

**Корпоративные новости****X5 Retail Group N.V начнет 11 июня размещение 4-го выпуска облигаций на 8 млрд руб**

Эмитентом выступит 100%-ная дочка X5 - ООО "ИКС 5 ФИНАНС". Срок обращения выпуска составит 7 лет с 2-летней офертой. погашения облигаций 7 лет, оферта через 2 года с момента выпуска.

Организаторы выпуска: ВТБ-Капитал и Райффайзенбанк. Ведущий со-организатор: Альфа-Банк.

**ВТБ-Лизинг Финанс начнет 16 июня размещение двух выпусков облигаций на 10 млрд руб**

К размещению предлагаются 3-4-ый выпуски по 5 млрд руб каждый. Срок обращения каждого займа 7 лет с ежеквартальной выплатой купонного дохода. По облигациям предполагается годовая оферта. Ставка купона на срок до оферты будет установлена на конкурсе в первый день размещения займов на ФБ ММВБ.

**Сбербанк выделил 260 млн руб Группе компаний Минплита на реструктуризацию облигаций, ПОЗИТИВНО**

Безусловно, готовность госбанка поддержать компанию в процессе реструктуризации – это позитивный знак для держателей облигаций компании и позволяет надеяться, что реструктуризация не закончится только первым этапом.

**Якутскэнерго вторично разместило облигации 02 на 600 млн руб**

Облигации размещены по номиналу. Текущая ставка купона составляет 17% годовых. Вновь размещенные облигации были ранее предъявлены к оферте, которая состоялась 23 марта 2009 г. Общий объем займа составляет 1,2 млрд руб. Дата погашения — 8 марта 2012 г.

**"Камская долина - Финанс" в рамках реструктуризации 3-го выпуска облигаций выпускает облигации серии 05 в объеме 450 млн руб**

К размещению по закрытой подписке планируются облигации серии 05 в количестве 500 тыс штук номиналом 900 руб, размещение планируется в пользу ООО "Агентство инвестиций в недвижимость". В дальнейшем облигации будут предложены держателям ценных бумаг серии 03, по которым компания допустила техдефолт, не исполнив обязательство по оферте.

По выпуску предусмотрена амортизация по следующей схеме: 5% номинала погашается при выплате 1-го купона, 10% -2-го, 15% - 3-го, 20% - 4-го, 20% - 5-го, 30% - 6-го.

**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. 2: 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	0,80	09.30.09	8,25%	103,13	-0,43%	2,29%	8,00%	133	-5,6	0,79	656	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-18	07.24.18	6,37	07.24.09	11,00%	143,57	-0,92%	5,00%	7,66%	167	-2,5	6,21	3 466	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-28	06.24.28	8,90	06.24.09	12,75%	145,54	-0,33%	8,04%	8,76%	433	-13,4	8,56	2 500	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-30	03.31.30	10,69	09.30.09	7,50%	99,81	-0,06%	7,53%	7,51%	382	-15,9	10,30	2 037	USD	BBB / Baa1 / BBB
<b>Минфин</b>														
Минфин-11	05.14.11	1,91	05.14.10	3,00%	96,33	0,09%	5,03%	3,11%	406	-10,3	1,82	1 750	USD	BBB / Baa1 / BBB
<b>Муниципальные</b>														
Москва-11	10.12.11	2,17	10.12.09	6,45%	98,94	0,05%	6,93%	6,52%	--	--	--	374	EUR	BBB / Baa1 / BBB
Москва-16	10.20.16	6,02	10.20.09	5,06%	84,76	1,32%	7,86%	5,97%	--	--	--	407	EUR	BBB / Baa1 / BBB

Источник: Bloomberg, Отдел исследований Альфа-Банка

**Илл. 3: 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	0,80	09.30.09	9,13%	100,83	-0,17%	8,03%	9,05%	706	15,5	573	175	USD	/ Baa3 / BBB
АК Барс-10	06.28.10	1,00	06.28.09	8,25%	95,50	-0,00%	12,90%	8,64%	1193	-4,4	1060	250	USD	BBB / Baa1 / BBB
АК Барс-11	06.20.11	1,81	06.20.09	9,25%	85,25	0,00%	18,21%	10,85%	1724	-4,4	1592	300	USD	/ Baa2 / BB
Альфа-09	10.10.09	0,35	10.10.09	7,88%	99,97	-0,01%	7,88%	7,88%	691	-2,3	559	400	USD	BB- / Baa1 / BB-
Альфа-12	06.25.12	2,65	06.25.09	8,20%	92,25	2,64%	11,26%	8,89%	972	-109,5	897	500	USD	BB- / Baa1 / BB-
Альфа-13	06.24.13	3,28	06.24.09	9,25%	90,00	-0,55%	12,46%	10,28%	1092	7,9	1017	400	USD	BB- / Baa1 / BB-
Альфа-15*	12.09.15	4,57	06.09.09	8,63%	73,00	-0,00%	15,32%	11,82%	1273	-16,1	1032	225	USD	B / Baa2 / B+
Альфа-17*	02.22.17	5,23	08.22.09	8,64%	72,50	2,11%	14,70%	11,91%	1211	-57,8	971	300	USD	B / Baa2 / B+
Банк Москвы-09	09.28.09	0,31	09.28.09	8,00%	101,25	0,00%	3,91%	7,90%	294	-9,1	162	250	USD	/ Baa1 / BBB-
Банк Москвы-10	11.26.10	1,42	11.26.09	7,38%	100,64	0,13%	6,91%	7,33%	594	-15,1	462	300	USD	NR / Baa1 / BBB-
Банк Москвы-13	05.13.13	3,44	11.13.09	7,34%	89,38	0,00%	10,71%	8,21%	863	-14,6	842	500	USD	/ Baa1 / BBB-
Банк Москвы-15*	11.25.15	5,07	11.25.09	7,50%	81,00	0,00%	11,78%	9,26%	918	-16,2	678	300	USD	/ Baa2 / BB+
Банк Москвы-17*	05.10.17	5,87	11.10.09	6,81%	72,00	2,86%	12,46%	9,45%	913	-67,6	746	400	USD	/ Baa2 / BB+
Банк Союз	02.16.10	0,67	08.16.09	9,38%	75,00	-0,00%	57,50%	12,50%	5654	14,9	5521	125	USD	B- / Caa1 / B-
ВТБ-11	10.12.11	2,18	10.12.09	7,50%	100,38	0,00%	7,32%	7,47%	635	-5,6	502	450	USD	BBB / Baa1 / BBB
ВТБ-11-2	06.30.11	1,85	06.30.09	8,25%	100,33	-0,02%	8,06%	8,22%	709	-4,3	577	1 000	EUR	BBB / Baa1 / BBB
ВТБ-12	10.31.12	3,07	10.31.09	6,61%	93,38	0,00%	8,90%	7,08%	736	-9,2	661	1 200	USD	BBB / Baa1 / BBB
ВТБ-15*	02.04.15	4,62	08.04.09	6,32%	81,40	-0,28%	10,78%	7,76%	819	-9,9	579	316	USD	BBB- / Baa2 / BB-
ВТБ-16	02.15.16	5,86	02.15.10	4,25%	93,10	0,07%	5,51%	4,57%	217	-18,0	51	500	EUR	BBB / Baa1 / BBB
ВТБ-18	05.29.18	6,70	11.29.09	6,88%	89,35	1,10%	8,60%	7,69%	527	-34,0	360	2 000	USD	BBB / Baa1 / BBB
ВТБ-35	06.30.35	11,50	06.30.09	6,25%	81,50	1,24%	7,94%	7,67%	423	-27,8	41	1 000	USD	BBB / Baa1 / BBB
ГПБ-11	06.15.11	1,84	06.15.09	7,97%	96,25	0,26%	10,06%	8,28%	909	-19,6	776	300	USD	BB- / Baa3 /
ГПБ-13	06.28.13	3,41	06.28.09	7,93%	93,50	-0,53%	9,91%	8,48%	783	1,2	762	500	USD	BB+ / A3e /
ГПБ-15	09.23.15	5,07	09.23.09	6,50%	82,50	0,30%	10,35%	7,88%	775	-22,4	535	961	USD	BB+ / Baa2 /
Зенит-09	10.07.09	0,34	10.07.09	8,75%	100,00	-0,00%	8,63%	8,75%	766	-5,8	634	200	USD	/ Baa3 / B+
Кредит Европа-10	04.13.10	0,84	10.13.09	7,50%	101,23	1,11%	5,99%	7,41%	502	-140,0	370	250	USD	/ Baa3 / B-
ЛОКО-10	03.01.10	0,71	09.01.09	10,00%	68,00	0,00%	72,99%	14,71%	7202	20,0	7069	100	USD	/ B2 / B
МБРР-09	06.29.09	0,07	06.29.09	8,80%	99,76	0,00%	12,02%	8,82%	1105	8,2	973	100	USD	/ B2 / B+
МБРР-16*	03.10.16	4,44	09.10.09	8,88%	55,00	0,00%	21,92%	16,14%	1933	-15,9	1692	60	USD	/ B3 /
МДМ-10	01.25.10	0,62	07.25.09	7,77%	100,00	-0,00%	7,74%	7,77%	677	-5,6	545	425	USD	BB- / Baa1 / BB-
МДМ-11*	07.21.11	1,89	07.21.09	9,75%	92,00	-0,00%	14,22%	10,60%	1325	-5,0	1193	200	USD	B / Baa2 / B+
МежпромБ-10	02.12.10	0,66	08.12.09	9,50%	88,00	-0,00%	29,99%	10,80%	2903	2,8	2770	150	USD	BB- / B1 / B
МежпромБ-10-2	07.06.10	0,99	07.06.09	9,00%	82,38	-0,01%	30,24%	10,92%	2927	1,7	2794	200	EUR	BB- / B1 / B
МНВ-09	10.06.09	0,33	07.06.09	1,97%	99,25	0,07%	4,23%	1,98%	326	-24,5	194	500	USD	/ Baa3 / BBB-
НОМОС-10	02.02.10	0,64	08.02.09	8,19%	99,47	0,01%	9,01%	8,23%	804	-6,6	671	200	USD	/ Baa3 / B+
НОМОС-16	10.20.16	4,91	10.20.09	9,75%	69,83	-2,33%	17,09%	13,96%	1449	34,9	1209	125	USD	/ B1 / B+
Петрокоммерц-09-2	12.17.09	0,51	06.17.09	8,75%	100,12	-0,00%	8,49%	8,74%	753	-5,6	620	425	USD	B+ / Baa3 /
ПромсвязьБ-10	10.04.10	1,27	10.04.09	8,75%	96,42	-0,00%	11,71%	9,08%	1075	-4,8	942	200	USD	BB- / Baa2 / B+
ПромсвязьБ-11	10.20.11	2,16	10.20.09	8,75%	86,75	-0,00%	15,62%	10,09%	1466	-4,9	1333	225	USD	BB- / Baa2 / B+
ПромсвязьБ-13	01.15.13	2,91	07.15.09	10,75%	87,92	-0,05%	15,21%	12,23%	1366	-7,2	1291	150	USD	BB- / Baa2 / B+
ПромсвязьБ-18*	01.31.18	3,89	07.31.09	12,50%	50,09	0,00%	28,10%	24,95%	2603	-14,5	2311	100	USD	B / Baa3 / B-
ПСБ-15*	09.29.15	5,11	09.29.09	6,20%	80,01	1,43%	10,62%	7,75%	803	-45,1	562	400	USD	/ Baa2 / BBB-
РенКап-10	06.27.10	0,97	06.27.09	9,50%	65,00	0,05%	58,04%	14,62%	5708	2,3	5575	209	USD	B- / / CCC
Росбанк-09	09.24.09	0,30	06.24.09	9,75%	100,22	-0,03%	9,00%	9,73%	803	2,7	670	44	USD	/ Baa3 / BBB+
РСХБ-10	11.29.10	1,43	11.29.09	6,88%	100,53	-0,07%	6,50%	6,84%	553	-0,8	420	350	USD	/ Baa1 / BBB
РСХБ-13	05.16.13	3,48	11.16.09	7,18%	96,00	0,48%	8,38%	7,47%	631	-28,9	609	647	USD	/ Baa1 / BBB
РСХБ-14	01.14.14	3,88	07.14.09	7,13%	95,00	0,00%	8,45%	7,50%	638	-14,7	346	720	USD	/ Baa1 / BBB

РСХБ-16	09.21.16	5,60	09.21.09	6,97%	84,75	0,00%	9,96%	8,22%	662	-16,8	496	500	USD	/	Baa2 / BBB-
РСХБ-17	05.15.17	6,20	11.15.09	6,30%	86,00	0,00%	8,78%	7,32%	545	-16,8	378	1 167	USD	/	Baa1 / BBB
РСХБ-18	05.29.18	6,51	11.29.09	7,75%	92,00	0,55%	9,07%	8,42%	574	-25,6	407	980	USD	/	Baa1 / BBB
Русский Стандарт-09	09.16.09	0,28	09.16.09	6,83%	97,75	0,00%	14,46%	6,98%	1349	1,8	1217	373	EUR	B+ /	Ba3 /
Русский Стандарт-10	10.07.10	1,28	10.07.09	7,50%	82,00	2,50%	23,96%	9,15%	2299	-216,0	2166	472	USD	B+ /	Ba3 /
Русский Стандарт-10-2	06.29.10	1,00	06.29.09	8,49%	86,50	1,17%	23,49%	9,81%	2252	-126,3	2120	387	USD	B+ /	Ba3 / BB-
Русский Стандарт-11	05.05.11	1,77	11.05.09	8,63%	72,42	-2,71%	28,19%	11,91%	2722	171,4	2590	350	USD	B+ /	Ba3 /
Русский Стандарт-15*	12.16.15	4,35	06.16.09	8,88%	62,30	-0,12%	19,26%	14,25%	1666	-13,2	1426	200	USD	B- /	B1 /
Русский Стандарт-16*	12.01.16	4,87	12.01.09	9,75%	62,50	0,00%	19,47%	15,60%	1687	-16,1	1447	200	USD	B- /	B1 /
Сбербанк-11	11.14.11	2,30	11.14.09	5,93%	99,50	0,00%	6,15%	5,96%	518	-5,6	386	750	USD	/	A3 / BBB
Сбербанк-13	05.15.13	3,52	11.15.09	6,48%	96,25	0,00%	7,60%	6,73%	552	-14,7	530	500	USD	/	A3 / BBB
Сбербанк-13-2	07.02.13	3,54	07.02.09	6,47%	96,25	0,00%	7,55%	6,72%	547	-14,7	526	500	USD	BBB+e /	A3 / BBB
Сбербанк-15*	02.11.15	4,72	08.11.09	6,23%	89,50	0,00%	8,60%	6,96%	601	-16,2	360	1 000	USD	/	Baa1 / BBB-
УРСА-11*	12.30.11	2,15	06.30.09	12,00%	89,95	-0,12%	16,97%	13,34%	1600	0,5	1468	130	USD	/	B1 /
УРСА-11-2	11.16.11	2,21	11.16.09	8,30%	90,09	0,09%	13,24%	9,21%	1227	-9,5	1094	220	EUR	/	Ba3 / B+ / *
Славинвестбанк	12.21.09	0,52	06.21.09	9,88%	94,53	0,00%	20,98%	10,45%	2001	0,3	1869	100	USD	/	B3 / WD
Татфондбанк-10	04.26.10	0,87	10.26.09	9,75%	85,00	0,00%	30,08%	11,47%	2911	0,5	2779	200	USD	/	B2 /
ТранскапиталБ-10	05.10.10	0,91	11.10.09	9,13%	88,99	0,02%	22,89%	10,25%	2192	-3,8	2060	175	USD	/	B1 /
ТранскапиталБ-17	07.18.17	3,65	07.18.09	10,51%	38,25	0,00%	32,42%	27,49%	3034	-14,3	2742	100	USD	/	B2 /
ТранскредитБ-10	05.16.10	0,93	11.16.09	7,00%	88,65	-9,26%	20,79%	7,90%	1983	1115,4	1850	348	USD	BB /	Ba1 /
ТранскредитБ-11	06.17.11	1,82	06.17.09	9,00%	97,62	-0,00%	10,32%	9,22%	935	-5,4	803	350	USD	BB /	Ba1 /
Траст-10	05.29.10	0,96	11.29.09	9,38%	70,00	40,00%	52,08%	13,39%	5111	-4824,1	4979	200	USD	/	Caа1 / B-
УРСА-10	05.21.10	0,96	05.21.10	7,00%	87,01	0,03%	23,50%	8,04%	2253	-5,1	2121	164	EUR	/	Ba3 /
ХКФ-10	04.11.10	0,83	10.11.09	9,50%	93,50	0,06%	18,03%	10,16%	1706	-10,2	1574	200	USD	B+ /	Ba3 /
ХКФ-11	06.20.11	1,79	06.20.09	11,00%	96,58	0,01%	12,95%	11,39%	1199	-6,0	1066	500	USD	B+ /	Ba3 /

Источник: Vlootberg, Отдел исследований Альфа-Банка

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

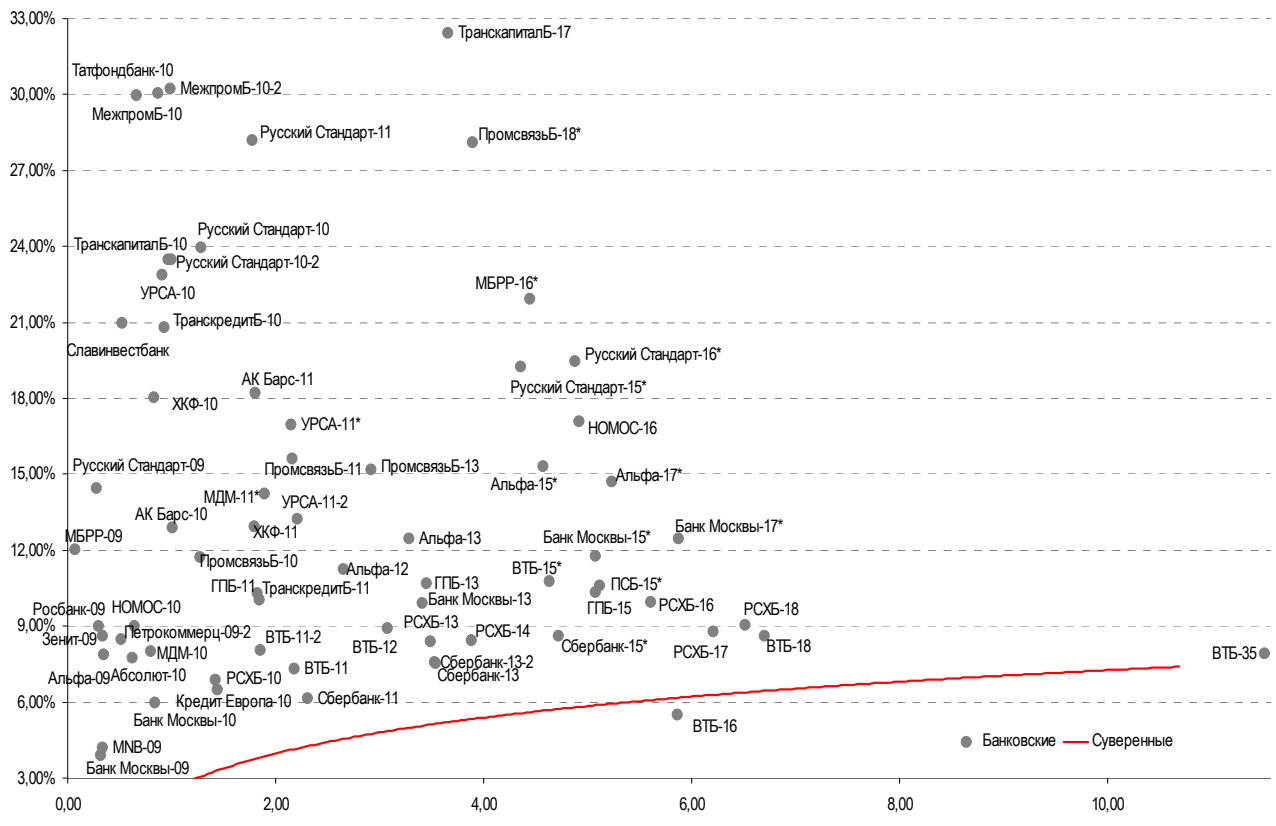
### Илл. 4: Динамика российских корпоративных еврооблигаций в разбивке по секторам

	Дата погаш-я	Дюра-ция, лет	Дата ближ. купона	Ставка купона	Цена закрытия	Изме-нение	Доход-сть к оферте/погаш-ю	Текущ дох-сть	Сред по дю-рации	Сред к сувер. евро-облиг.	Объем выпуска млн	Валюта	Рейтинги S&P/Moodys/ Fitch		
<b>Нефтегазовые</b>															
Газпром-09	10.21.09	0,38	10.21.09	10,50%	103,00	0,00%	2,45%	10,19%	149	-11,2	16	700	USD	BBB / Baa1 / BBB	
Газпром-10	09.27.10	1,24	09.27.09	7,80%	103,30	-0,12%	5,10%	7,55%	413	3,6	281	1 000	EUR	BBB / Baa1 / BBB	
Газпром-12	12.09.12	3,25	12.09.09	4,56%	93,14	-0,23%	6,81%	4,90%	527	-1,8	452	1 000	EUR	BBB / Baa1 / BBB	
Газпром-13-1	03.01.13	3,16	09.01.09	9,63%	102,19	0,12%	8,92%	9,42%	737	-13,4	662	1 750	USD	BBB / Baa1 / BBB	
Газпром-13-2	07.22.13	3,76	07.22.09	4,51%	101,75	0,01%	4,04%	4,43%	196	-15,1	-96	603	USD	/ /	
Газпром-13-3	07.22.13	3,66	07.22.09	5,63%	97,25	0,00%	6,39%	5,78%	431	-14,8	139	319	USD	BBB / Baa1 / BBB	
Газпром-13-4	04.11.13	3,38	10.11.09	7,34%	96,33	0,44%	8,47%	7,62%	640	-28,2	618	400	USD	BBB / Baa1 / BBB	
Газпром-13-5	07.31.13	3,54	07.31.09	7,51%	96,98	0,24%	8,38%	7,74%	630	-21,5	609	500	USD	BBB / Baa1 / BBB	
Газпром-14	02.25.14	4,22	02.25.10	5,03%	85,98	0,67%	8,77%	5,85%	669	-31,6	377	780	EUR	BBB / Baa1 / BBB	
Газпром-14-2	10.31.14	4,61	10.31.09	5,36%	84,88	0,74%	9,01%	6,32%	641	-33,0	401	700	EUR	BBB / Baa1 / BBB	
Газпром-15-1	06.01.15	5,14	06.01.10	5,88%	85,79	0,27%	9,05%	6,85%	646	-22,0	405	1 000	EUR	BBB / Baa1 / BBB	
Газпром-16	11.22.16	5,93	11.22.09	6,21%	85,33	0,66%	8,95%	7,28%	562	-28,3	395	1 350	USD	BBB / Baa1 / BBB	
Газпром-17	03.22.17	6,35	03.22.10	5,14%	76,94	0,41%	9,44%	6,68%	611	-23,7	444	500	EUR	BBB / Baa1 / BBB	
Газпром-17-2	11.02.17	6,47	11.02.09	5,44%	76,72	0,19%	9,59%	7,09%	626	-19,9	459	500	EUR	BBB / Baa1 / BBB	
Газпром-18	02.13.18	6,53	02.13.10	6,61%	82,80	0,23%	9,60%	7,98%	627	-20,5	460	1 200	EUR	BBB / Baa1 / BBB	
Газпром-18-2	04.11.18	6,28	10.11.09	8,15%	91,75	-0,27%	9,54%	8,88%	621	-12,4	455	1 100	USD	BBB / Baa1 / BBB	
Газпром-20	02.01.20	7,34	08.01.09	7,20%	94,81	-0,13%	7,93%	7,59%	460	-15,1	293	939	USD	BBB+ / / BBB+	
Газпром-22	03.07.22	8,05	09.07.09	6,51%	76,00	0,00%	9,85%	8,57%	614	-17,0	181	1 300	USD	BBB / Baa1 / BBB	
Газпром-34	04.28.34	10,40	10.28.09	8,63%	98,00	-1,01%	8,82%	8,80%	511	-6,9	129	1 200	USD	BBB / Baa1 / BBB	
Газпром-37	08.16.37	10,07	08.16.09	7,29%	75,63	0,17%	9,86%	9,64%	615	-18,7	233	1 250	USD	BBB / Baa1 / BBB	
Лукойл-17	06.07.17	6,05	06.07.09	6,36%	87,50	-0,57%	8,54%	7,26%	521	-7,4	354	500	USD	BBB- / Baa2 / BBB-	
Лукойл-22	06.07.22	7,98	06.07.09	6,66%	78,50	-0,00%	9,58%	8,48%	587	-17,0	154	500	USD	BBB- / Baa2 / BBB-	
ТНК-ВР-11	07.18.11	1,96	07.18.09	6,88%	98,03	-0,14%	7,90%	7,01%	693	1,7	560	500	USD	BB+ / Baa2 / BBB-	
ТНК-ВР-12	03.20.12	2,57	09.20.09	6,13%	94,50	-0,00%	8,37%	6,48%	683	-9,2	608	500	USD	BB+ / Baa2 / BBB-	
ТНК-ВР-13	03.13.13	3,28	09.13.09	7,50%	94,50	-0,79%	9,25%	7,94%	771	15,4	696	600	USD	BB+ / Baa2 / BBB-	
ТНК-ВР-16	07.18.16	5,33	07.18.09	7,50%	86,00	-0,00%	10,32%	8,72%	773	-16,2	532	1 000	USD	BB+ / Baa2 / BBB-	
ТНК-ВР-17	03.20.17	5,88	09.20.09	6,63%	79,25	-0,00%	10,60%	8,36%	727	-16,8	560	800	USD	BB+ / Baa2 / BBB-	
ТНК-ВР-18	03.13.18	6,14	09.13.09	7,88%	84,25	-0,00%	10,68%	9,35%	735	-16,8	568	1 100	USD	BB+ / Baa2 / BBB-	
Транснефть-12	06.27.12	2,75	06.27.09	5,38%	92,98	-0,03%	8,06%	5,79%	651	-8,1	576	700	EUR	BBB / Baa1 /	
Транснефть-12-2	06.27.12	2,76	06.27.09	6,10%	95,25	-0,00%	7,88%	6,41%	634	-9,2	558	500	USD	BBB / Baa1 /	
Транснефть-14	03.05.14	4,12	09.05.09	5,67%	87,25	0,87%	9,03%	6,50%	695	-36,2	403	1 300	USD	BBB / Baa1 /	
<b>Металлургические</b>															
Евраз-09	08.03.09	0,16	08.03.09	10,88%	100,75	-0,25%	5,96%	10,79%	499	133,9	366	300	USD	BB- / *- / Baa2 / BB / *-	
Евраз-13	04.24.13	3,26	10.24.09	8,88%	80,37	-0,00%	15,82%	11,04%	1427	-9,0	1352	1 300	USD	BB- / *- / B1 / BB / *-	
Евраз-15	11.10.15	4,82	11.10.09	8,25%	73,00	0,34%	14,92%	11,30%	1232	-23,7	992	750	USD	BB- / *- / B1 / BB / *-	
Евраз-18	04.24.18	5,60	10.24.09	9,50%	72,75	-0,00%	15,18%	13,06%	1185	-16,8	1018	700	USD	BB- / *- / B1 / BB / *-	
Кузбассразрезголь-10	07.12.10	1,03	07.12.09	9,00%	85,50	-0,00%	24,77%	10,53%	2381	-1,6	2248	200	USD	/	B3 /
Распадская-12	05.22.12	2,68	11.22.09	7,50%	86,75	-0,00%	13,03%	8,65%	1149	-9,0	1074	300	USD	B+e /	B1 / B+
Северсталь-13	07.29.13	3,31	07.29.09	9,75%	83,02	-0,21%	15,43%	11,74%	1389	-2,5	1313	1 250	USD	BB / *- /	Ba3 / BB- / *-

Северсталь-14	04.19.14	3,88	10.19.09	9,25%	82,50	-0,45%	14,36%	11,21%	1228	-2,2	936	375	USD	BB / <sup>+</sup> - / Ba3 / BB-/ <sup>+</sup> -
ТМК-09	09.29.09	0,32	09.29.09	8,50%	98,50	0,51%	13,23%	8,63%	1226	-165,6	1094	300	USD	B+ / B1 /
ТМК-11	07.29.11	1,89	07.29.09	10,00%	81,00	3,18%	21,46%	12,35%	2049	-180,9	1916	600	USD	B+ / B1 /
Норникель-09	09.30.09	0,32	09.30.09	7,13%	100,47	0,03%	5,54%	7,09%	458	-14,9	325	500	USD	BBB- / Baa2 / BBB-
<b>Телекоммуникационные</b>														
МТС-10	10.14.10	1,30	10.14.09	8,38%	101,75	0,25%	6,99%	8,23%	602	-25,2	470	400	USD	BB / <sup>+</sup> - / Ba2 / NR
МТС-12	01.28.12	2,37	07.28.09	8,00%	97,50	-0,00%	9,08%	8,21%	811	-5,5	678	400	USD	BB / <sup>+</sup> - / Ba2 / BB+/ <sup>+</sup> -
Вымпелком-09	06.16.09	0,03	06.16.09	10,00%	100,25	0,12%	1,81%	9,98%	84	-428,1	-48	217	USD	BB+ / Ba2 /
Вымпелком-10	02.11.10	0,66	08.11.09	8,00%	100,37	-0,00%	7,40%	7,97%	643	-5,8	511	300	USD	BB+ / Ba2 /
Вымпелком-11	10.22.11	2,18	10.22.09	8,38%	97,50	0,62%	9,57%	8,59%	860	-34,8	727	300	USD	BB+ / Ba2 /
Вымпелком-13	04.30.13	3,36	10.31.09	8,38%	92,75	0,54%	10,69%	9,03%	861	-31,5	840	1 000	USD	BB+ / (P)Ba2 /
Вымпелком-16	05.23.16	5,31	11.23.09	8,25%	89,00	2,06%	10,52%	9,27%	792	-56,7	552	600	USD	BB+ / Ba2 /
Вымпелком-18	04.30.18	6,04	10.31.09	9,13%	88,75	2,60%	11,15%	10,28%	781	-61,5	615	1 000	USD	BB+ / (P)Ba2 /
Мегафон	12.10.09	0,49	06.10.09	8,00%	101,75	-0,00%	4,51%	7,86%	355	-7,4	222	375	USD	BB+ / Ba2 / BB+
<b>Прочие</b>														
АФК-Система-11	01.28.11	1,52	07.28.09	8,88%	96,25	-0,13%	11,42%	9,22%	1045	3,6	913	350	USD	BB / <sup>+</sup> - / B2 / BB-/ <sup>+</sup> -
АПРОСА, 2014	11.17.14	4,30	11.17.09	8,88%	83,00	-0,00%	13,36%	10,69%	1077	-16,1	836	500	USD	NR / Ba3 /
Еврохим	03.21.12	2,50	09.21.09	7,88%	89,00	-0,00%	12,66%	8,85%	1112	-9,0	1037	300	USD	BB / / BB
КЗОС-11	10.30.11	2,01	10.30.09	9,25%	35,00	-0,00%	67,38%	26,43%	6641	0,4	6509	200	USD	CC / / C / <sup>+</sup> -
НКНХ-15	12.22.15	4,40	06.22.09	8,50%	60,00	-0,00%	19,60%	14,17%	1700	-15,9	1460	200	USD	/ B1 / B / <sup>+</sup> -
НМТП-12	05.17.12	2,69	11.17.09	7,00%	86,60	-0,00%	12,57%	8,08%	1103	-8,9	1028	300	USD	BB+ / Ba1 /
Рольф-10	06.28.10	0,91	06.28.09	8,25%	27,00	-0,00%	191,9%	30,56%	19096	58,7	18964	250	USD	B- / <sup>+</sup> - / Caa1 /
СИНЕК-15	08.03.15	4,91	08.03.09	7,70%	101,39	0,12%	7,41%	7,59%	482	-18,7	241	250	USD	/ Ba1 / BBB-

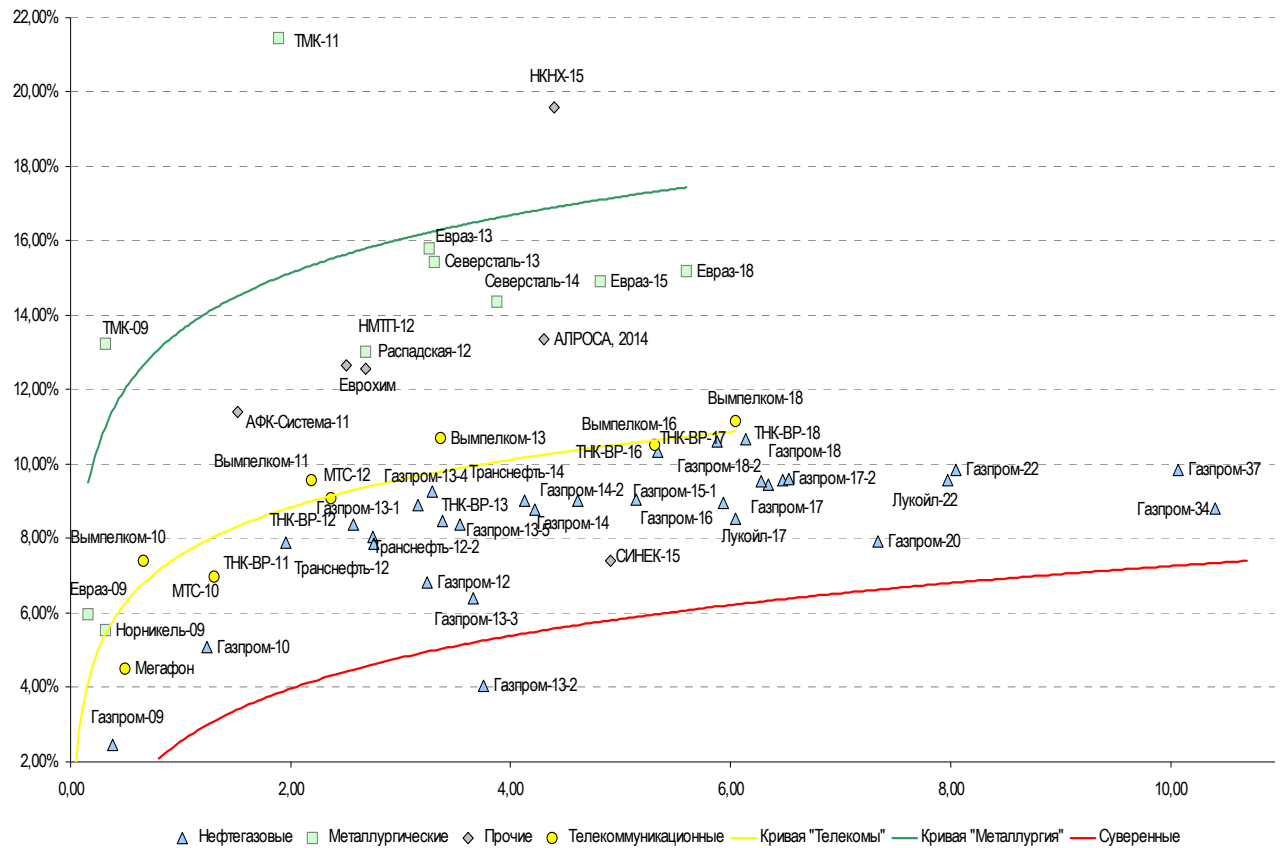
Источник: Bloomberg, Отдел исследований Альфа-Банка

**Илл. 5: Доходность российских еврооблигаций банковского сектора**



Источник: Bloomberg

**Илл. 6: 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.