

### Основные индикаторы

		% Изм			% Изм
Доходность 10-летних КО США, %	3.60	-10		Официальный курс ЦБР, руб/\$	25.2144 1.37%
Доходность 30-летних КО США, %	4.26	-6		Валютный курс, \$/евро	1.4266 -1.60%
Цена на нефть Brent spot, \$/брл	104.15	-2.33%		PTC	1,526.57 -3.94%
Цена на нефть Brent (3 мес), \$/брл	109.10	-1.37%		DJIA	11,188.23 -2.99%
Цена на нефть Urals, \$/брл	102.93	-1.37%		S&P 500	1,236.83 -2.99%

### Комментарии и прогнозы:

#### Внешний долг РФ:

*Бегство в «качество» на фоне стремительного падения фондовых индексов после выхода слабой статистики с рынка труда.*

#### Внутренний долг РФ:

*Негативный внешний фон по-прежнему оказывает негативное влияние на рынок рублевого долга.*

### Новости и ключевые события:

#### Российские:

**СЗЛК допустила технический дефолт по оферте.**

**Банкротство AirUnion откладывается**

**S&P присвоило компании Юнити Ре рейтинг на уровне ВВ-, прогноз «Стабильный»**

**Fitch присвоило «Гражданским самолетам Сухого» рейтинг на уровне ВВ+, прогноз «Стабильный»**

#### КОРПОРАТИВНЫЕ НОВОСТИ

Отдел продаж:

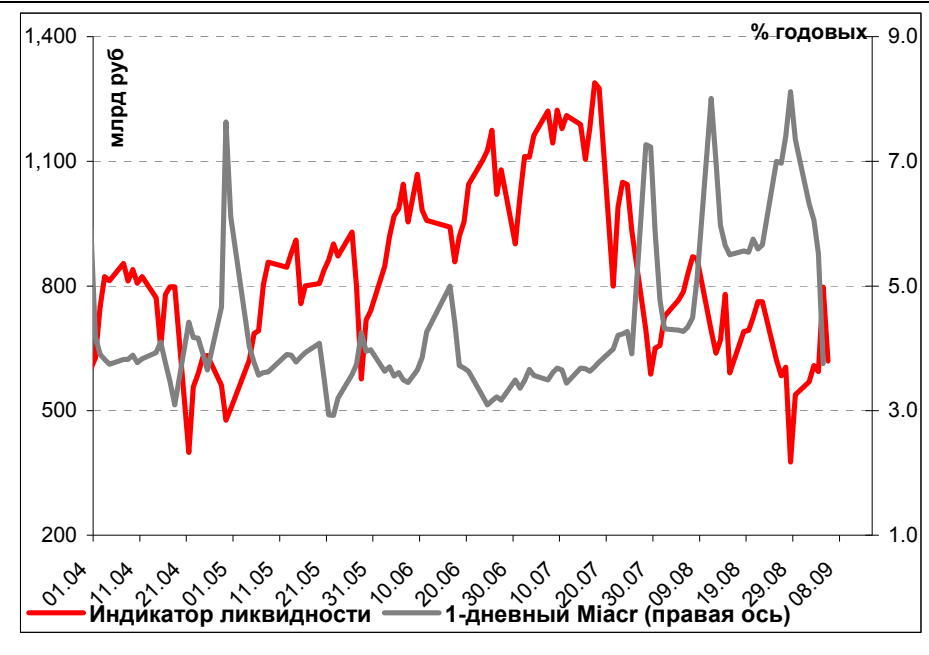
Тел: (7 495) 786-4897, 783-5103 Игорь Панков Факс: (7 495) 786-4892; Тел: (7 495) 785-7405 Олег Артеменко

Исследовательский отдел:

Тел: (7 495) 785-96-78 Екатерина Леонова (рублевые облигации) e-mail: [ELeonova@alfabank.ru](mailto:ELeonova@alfabank.ru)  
 Тел: (7 495) 783-50-29 Михаил Авербах (валютные облигации) e-mail: [MAverbakh@alfabank.ru](mailto:MAverbakh@alfabank.ru)  
 Тел: (7 495) 792-58-47 Денис Воднев (кредитный анализ) e-mail: [DVodnev@alfabank.ru](mailto:DVodnev@alfabank.ru)  
 Тел: (7 495) 974-25-15 доб.7121 Екатерина Журавлева (кредитный анализ) e-mail: [EZhuravleva@alfabank.ru](mailto:EZhuravleva@alfabank.ru)

**Денежные потоки**

Илл. 1. Индикатор Ликвидности Альфа-Банка



## **Основные новости**

### **Банкротство AirUnion откладывается**

Вчера на встрече министра транспорта И.Левитина и В. Путина было принято решение относительно дальнейшей судьбы холдинга AirUnion. Он войдет в новый авиахолдинг, который будет создан на базе активов и маршрутных сетей нескольких авиакомпаний: Аталант-Союза, AirUnion, ГТК Россия, Кавминводы, Оренбургских авиалиний, Саратовские авиалинии и Владивосток авиа.

В результате объединения изменится и состав акционеров. Держателем контрольного пакета будут Ростехнологии, другими крупнейшими акционерами выступят Правительство Москвы и администрация Красноярского края. Аэропортами базирования авиакомпании станет Внуково (подконтрольный правительству Москвы) и красноярский аэропорт Емельяново.

Точного плана решения финансовых проблем AirUnion пока не предложено, однако, новые акционеры пообещали поэтапную реструктуризацию кредиторской задолженности альянса.

Мы полагаем, что банкротство AirUnion невыгодно государству, т.к. начинать новый холдинг через банкротство предыдущего было бы нелогично. Основными кредиторами AirUnion на сегодняшний день выступают поставщики топлива и лизинговые компании, с которыми придется работать новому холдингу и дальше. В случае же банкротства AirUnion, договариваться новому холдингу с теми же самыми кредиторами будет намного сложнее. Кроме того, выход на публичный рынок для новой компании будет практически невозможен.

По информации из разных источников, прямая государственная поддержка может достигнуть 20 млрд. руб. в течение ближайших лет, которая и пойдет на погашение долгов AirUnion. В ближайшее время по мере детализации планов Правительства по оздоровлению компании, мы можем увидеть дальнейший рост котировок облигаций AirUnion.

### **КОРПОРАТИВНЫЕ НОВОСТИ:**

ЦБ зарегистрировал Отчет об итогах 4-го выпуска облигаций Банка Петрокоммерц

ФБ ММВБ начнет вторичные торги:

с 5 сентября

- 1-м выпуском Ипотечного агентства Республики Татарстан объемом 1 млрд. руб. (котировальный список «В»);
- 2-м выпуском Пеноплэкс Финанс (перечень внесписочных бумаг)

с 8 сентября

- 1-м выпуском г. Магадана

## **Внешний долг РФ**

Накануне на американском долговом рынке мы могли наблюдать типичное бегство в качество. Доходности US Treasuries упали до минимальных уровней за 5 месяцев после выхода разочаровывающей статистики с рынка труда. Так, число американцев, получающих пособия по безработице, оказалось выше прогнозов и достигло максимального уровня за 5 лет, а количество первичных обращений по безработице составило 444 тыс при прогнозах 420 тыс. Эти данные явно свидетельствуют о слабости американской экономики и вызывают все более серьезные опасения по поводу потребительских расходов, которые являются мотором всей американской экономики. Поддержку UST также оказывают прогнозы замедления темпов инфляции на фоне стремительного замедления цен на сырьевых рынках. Таким образом, доходность UST-10 упала до 3.62% (-10 б.п.), а фондовые индексы потеряли сразу 3%. Сегодня участники рынка будут находиться в ожидании выхода данных по количеству новых рабочих мест в США. От этого показателя будет зависеть динамика безрисковых активов в ближайшее время.

Вчера, как мы и предполагали, ЕЦБ и Банк Англии оставили свои ключевые ставки на прежних уровнях – 4,25% и 5% годовых соответственно. Из комментариев главы ЕЦБ Ж.Трише можно сделать вывод, что риски вхождения экономик региона в рецессию не так пугают монетарные органы, как высокая инфляция.

Ежедневный обзор рынка акций 7

5 сентября 2008 г.

Рынок акций

Укрепление доллара по отношению к европейской валюте с \$1.45 до \$1.427 носит помимо всего прочего и глобальный характер вывода средств из развивающихся рынков. Это подтверждается ростом CDS всех развивающихся рынков.

На российском рынке еврооблигаций ощущались негативные настроения, обусловленные внешним негативным фоном. Стоимость наиболее ликвидного суверенного выпуска Russia-30 упала ниже 111% от номинала. В результате спрэд между UST-10 и Russia-30 достиг уже 213 б.п., а CDS-5 достигли 152 б.п. (+9 б.п.).

## **Рынок рублевых облигаций**

На российском долговом рынке у инвесторов сохраняется пессимистичный настрой. Падение котировок в среднем составило 0.3-1%. Отток капитала, падение курса рубля, продолжающаяся переоценка кредитных рисков и процентных ставок оказывают негативное влияние на динамику цен на рублевом рынке облигаций. В 1-ом эшелоне под наибольшим давлением оказались выпуски РСХБ-3, Лукойл-3. Аижк-6; во 2-м – ТМК-3, ВБД-3, МТС-3.

По нашему мнению, ЦБ в настоящий момент пытается всеми силами избежать масштабных интервенций, чтобы предотвратить сжатие ликвидности. Это привело к тому, что всего за два дня бивалютная корзина укрепилась к рублю почти на 60 копеек до 30.4 рубля.

На денежном рынке ставки overnight вернулись на комфортные уровни в 4-4.5% годовых. Однако, учитывая бегство из рубля, на ближайшие

недели наш индикатор ликвидности должен снизиться, и поэтому ставки на межбанковском рынке и спрос на РЕПО будут по-прежнему высокими. Это подтверждает снижение индикатора ликвидности почти на 180 млрд руб до 620 млрд руб.

**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-ть к оферте, %	Доход-ть к погашению, %	Оборот, млн руб
Газпром-4	5 000	10.02.10	1.38	--	--	8.22%	11.02.09	99.43	-0.25	--	8.83	201.20
РЖД-8	5 000	06.07.11	2.54	--	--	8.50%	06.07.11	97.52	-0.58	--	9.74	123.86
7 Континент-2	7 000	14.06.12	--	17.06.10	1.67	7.80%	18.12.08	98.05	-0.19	9.20	--	63.80
АИЖК-7	4 000	15.07.16	4.72	--	--	7.68%	15.10.08	81.09	-1.71	--	12.63	93.25
ВТБ-5	15 000	17.10.13	--	23.04.09	0.62	8.60%	23.10.08	99.86	0.23	9.12	--	104.86
ВолгаТел-3	2 300	30.11.10	1.16	--	--	8.50%	02.12.08	99.24	-0.66	--	9.36	72.40
ГидроОГК	5 000	29.06.11	2.53	--	--	8.10%	31.12.08	93.23	-1.77	--	11.25	177.26
Разгуляй-Ф-2	2 000	27.09.11	--	14.04.09	0.54	12.00%	30.09.08	99.99	-0.01	12.34	--	279.65
Разгуляй-Ф-4	3 000	22.05.13	--	27.05.09	0.70	11.70%	26.11.08	100.00	0.00	11.98	--	241.00
СевКазна-2	1 500	01.08.11	--	30.07.09	0.86	12.50%	28.10.08	99.99	-0.01	13.10	--	69.99

Источник: ММВБ, расчеты Альфа-Банка

Альфа-Банк принимал участие в следующих выпусках корпоративных облигаций:

АЛФИН-2, Инпром-2, Интегра-2, Кубаньэнерго, Ленэнерго-2, -3, МЕЧЕЛ ТД, МОЭСК, РЕСТОРАНТС-2, -3, РуссНефть, ТМХ-2, УдмуртНП, УЗПС: организатор. АвтоВАЗ-3, ИТЕРА, Макромир-2, МартаФ-3, ОГК-6, Рост-Лайн, ТрансФин-М-2: со-организатор.

**Илл. 3. Динамика российских суверенных и субфедеральных еврооблигаций**

	Дата погашения	Дюрация, лет	Дата ближайшего купона	Ставка купона	Цена закрытия	Изм, %	Доходность к		Спред по дюрации	М. Изм. спреда	М. Дюрация	Объем выпуска, МЛН	Валюта	Рейтинги S&P/Moodys/Fitch				
							оферте/погашению	Текущая доходность						S&P	Moodys	Fitch		
<b>Суверенные</b>																		
Россия-10	31.03.10	0.79	09.30.08	8.25%	103.31	0.00%	3.96%	7.99%	169	#VALUE!	1.43	1 230	USD	BBB+	/	Baa1	/	BBB+
Россия-18	24.07.18	6.80	01.24.09	11.00%	140.34	0.00%	5.62%	7.84%	243	#VALUE!	6.62	3 467	USD	BBB+	/	Baa1	/	BBB+
Россия-28	24.06.28	10.09	12.24.08	12.75%	175.51	0.00%	6.12%	7.26%	242	#VALUE!	9.79	2 500	USD	BBB+	/	Baa1	/	BBB+
Россия-30	31.03.30	6.46	09.30.08	7.50%	111.50	0.00%	5.76%	6.73%	206	#VALUE!	11.33	2 001	USD	BBB+	/	Baa1	/	BBB+
<b>Минфин</b>																		
Минфин-11	14.05.11	2.60	05.14.09	3.00%	96.24	0.00%	4.51%	3.12%	201	#VALUE!	2.49	1 750	USD	BBB+	/	Baa1	/	BBB+
<b>Муниципальные</b>																		
Москва-11	12.10.11	2.75	10.12.08	6.45%	99.11	0.00%	6.77%	6.51%	--	--	--	374	EUR	BBB+	/	Baa1	/	BBB+
Москва-16	20.10.16	6.40	10.20.08	5.06%	84.86	0.00%	7.63%	5.97%	--	--	--	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		Спред по дюрации	Спред к суверенным еврооблигациям	Объем выпуска, млн	Валюта	Рейтинги S&P/Moodys/Fitch					
							оферте/погашению	Текущая доходность					S&P	Moodys	Fitch			
<b>Банковские</b>																		
Абсолют-09	07.04.09	0.57	10.07.08	8.75%	102.01	0.00%	5.23%	8.58%	296	127	200	USD	#N/A	N.A.	/	Baa3	/	A-
Абсолют-10	30.03.10	1.45	09.30.08	9.13%	103.95	0.00%	6.44%	8.78%	417	248	175	USD	#N/A	N.A.	/	Baa3	/	A-
АК Барс-10	28.06.10	1.70	12.28.08	8.25%	99.06	0.00%	8.81%	8.33%	654	485	250	USD	BB-e	/	Ba2	/	BB	
АК Барс-11	20.06.11	2.48	12.20.08	9.25%	98.66	0.00%	9.80%	9.38%	730	584	300	USD	#N/A	N.A.	/	Ba2	/	BB
Альфа-09	10.10.09	1.04	10.10.08	7.88%	100.16	0.00%	7.71%	7.86%	545	376	400	USD	BB	/	Ba1	/	BB	
Альфа-12	25.06.12	3.28	12.25.08	8.20%	95.06	0.00%	9.78%	8.63%	705	582	500	USD	BB	/	Ba1	/	BB	
Альфа-13	24.06.13	3.91	12.24.08	9.25%	99.01	0.00%	9.51%	9.34%	677	375	400	USD	BB	/	Ba1	/	BB	
Альфа-15*	09.12.15	5.39	12.09.08	8.63%	95.87	0.00%	9.42%	9.00%	623	366	225	USD	B+	/	Ba2	/	BB-	
Альфа-17*	22.02.17	6.02	02.22.09	8.64%	90.33	0.00%	10.38%	9.56%	719	462	300	USD	B+	/	Ba2	/	BB-	
Банк Москвы-09	28.09.09	1.01	09.28.08	8.00%	102.79	0.00%	5.27%	7.78%	300	131	250	USD	#N/A	N.A.	/	A3	/	BBB
Банк Москвы-10	26.11.10	2.06	11.26.08	7.38%	101.58	0.00%	6.59%	7.26%	433	264	300	USD	NR	/	A3	/	BBB	
Банк Москвы-13	13.05.13	3.95	11.13.08	7.34%	97.01	0.00%	8.11%	7.56%	538	235	500	USD	#N/A	N.A.	/	A3	/	BBB
Банк Москвы-15*	25.11.15	5.56	11.25.08	7.50%	96.61	0.00%	8.13%	7.76%	493	237	300	USD	#N/A	N.A.	/	Baa1	/	BBB-
Банк Москвы-17*	10.05.17	6.40	11.10.08	6.81%	88.90	0.00%	8.65%	7.66%	546	289	400	USD	#N/A	N.A.	/	Baa1	/	BBB-
Банк Союз	16.02.10	1.38	02.16.09	9.38%	97.87	0.00%	11.00%	9.58%	873	704	125	USD	B	/	B1	/	#N/A	N.A.
БИН Банк-09	18.05.09	0.68	11.18.08	9.50%	96.58	0.00%	14.74%	9.84%	1247	1078	100	USD	B	/	#N/A	N.A.	/	B-
ВТБ-08	11.12.08	0.27	12.11.08	6.88%	100.56	0.00%	4.66%	6.84%	239	70	550	USD	BBB+	/	A2	/	BBB+	

ВТБ-11	12.10.11	2.75	10.12.08	7.50%	100.72	0.00%	7.23%	7.45%	473	327	450	USD	BBB+	/	A2	/	BBB+
ВТБ-12	31.10.12	3.60	10.31.08	6.61%	94.80	0.00%	8.11%	6.97%	537	415	1 200	USD	BBB+	/	A2	/	BBB+
ВТБ-15*	04.02.15	5.34	02.04.09	6.32%	99.09	0.00%	6.49%	6.37%	353	73	750	USD	BBB	/	A2	/	BBB
РТБ-16	15.02.16	6.32	02.15.09	4.25%	90.02	0.00%	5.94%	4.72%	275	19	500	EUR	BBB+	/	A2	/	BBB+
ВТБ-18	29.05.18	7.01	11.29.08	6.88%	92.97	0.00%	7.92%	7.40%	473	230	2 000	USD	BBB+	/	A2	/	BBB+
ВТБ-35	30.06.35	12.36	12.31.08	6.25%	88.20	0.00%	7.25%	7.09%	355	114	1 000	USD	BBB+	/	A2	/	BBB+
ГПБ-08	30.10.08	0.15	10.30.08	7.25%	100.51	0.00%	3.79%	7.21%	152	-17	1 050	USD	BBB-	/	A3	/	#N/A N.A.
ГПБ-11	15.06.11	2.51	12.15.08	7.97%	101.86	0.00%	7.21%	7.82%	472	326	300	USD	BB+	/	Baa1	/	#N/A N.A.
ГПБ-13	28.06.13	4.03	12.28.08	7.93%	98.81	0.00%	8.23%	8.03%	550	248	500	USD	BBB-	/	A3e	/	#N/A N.A.
ГПБ-15	23.09.15	5.49	09.23.08	6.50%	88.37	0.00%	8.74%	7.36%	555	299	1 000	USD	BBB-	/	A3	/	#N/A N.A.
Зенит-09	07.10.09	1.03	10.07.08	8.75%	99.87	0.00%	8.86%	8.76%	660	491	200	USD	#N/A N.A.	/	Ba3	/	B+
Кредит Европа-10	13.04.10	1.50	10.13.08	7.50%	100.00	0.00%	7.49%	7.50%	523	354	250	USD	#N/A N.A.	/	Ba1	/	#N/A N.A.
ЛОКО-10	01.03.10	1.42	03.01.09	10.00%	93.86	0.00%	14.74%	10.65%	1247	1078	100	USD	#N/A N.A.	/	B2	/	B
МБРР-09	29.06.09	0.80	12.29.08	8.80%	100.44	0.00%	8.21%	8.76%	595	425	100	USD	#N/A N.A.	/	B1	/	B+
МБРР-16*	10.03.16	5.24	09.10.08	8.88%	88.12	0.00%	11.26%	10.07%	830	550	60	USD	#N/A N.A.	/	B2	/	#N/A N.A.
МДМ-10	25.01.10	1.33	01.25.09	7.77%	98.79	0.00%	8.69%	7.86%	643	474	425	USD	BB	/	Ba1	/	BB
МДМ-11*	21.07.11	2.55	01.21.09	9.75%	99.51	0.00%	9.94%	9.80%	744	598	200	USD	B+	/	Ba2	/	BB-
МежпромБ-10	12.02.10	1.37	02.12.09	9.50%	97.60	0.00%	11.34%	9.73%	908	739	150	USD	BB-	/	B1	/	B
МежпромБ-10-2	06.07.10	1.75	07.06.09	9.00%	92.33	0.00%	13.97%	9.75%	1170	1001	200	EUR	BB-	/	B1	/	B
MNB-09	06.10.09	1.06	10.06.08	3.59%	97.61	0.00%	5.88%	3.68%	361	192	500	USD	#N/A N.A.	/	Baa2	/	BBB
НОМОС-09	12.05.09	0.67	11.12.08	8.25%	100.05	0.00%	8.14%	8.25%	587	418	150	USD	#N/A N.A.	/	Ba3	/	B+
НОМОС-10	02.02.10	1.35	02.02.09	8.19%	98.18	0.00%	9.59%	8.34%	733	563	200	USD	#N/A N.A.	/	Ba3	/	B+
НОМОС-16	20.10.16	5.49	10.20.08	9.75%	93.00	0.00%	11.07%	10.48%	788	532	125	USD	#N/A N.A.	/	B1	/	B+
Петрокоммерц-09	27.03.09	0.54	09.27.08	8.00%	99.82	0.00%	8.33%	8.01%	606	437	225	USD	B+	/	Ba3	/	#N/A N.A.
Петрокоммерц-09-2	17.12.09	1.22	12.17.08	8.75%	99.39	0.00%	9.24%	8.80%	698	528	425	USD	B+	/	Ba3	/	#N/A N.A.
ПромсвязьБ-10	04.10.10	1.88	10.04.08	8.75%	98.99	0.00%	9.29%	8.84%	702	533	200	USD	BB-	/	Ba2	/	B+
ПромсвязьБ-11	20.10.11	2.70	10.20.08	8.75%	93.15	0.00%	11.41%	9.39%	891	745	225	USD	BB-	/	Ba2	/	B+
ПромсвязьБ-13	15.01.13	3.54	01.15.09	10.75%	99.96	0.00%	10.75%	10.75%	802	680	150	USD	BB-	/	Ba2	/	B+
ПромсвязьБ-18*	31.01.18	5.71	01.31.09	12.50%	99.63	0.00%	12.56%	12.55%	937	681	100	USD	B	/	Ba3	/	B-
ПСБ-15*	29.09.15	5.64	09.29.08	6.20%	95.48	0.00%	7.02%	6.49%	383	126	400	USD	#N/A N.A.	/	A3	/	BBB
РенКап-08	31.10.08	0.15	10.31.08	8.00%	98.88	0.00%	14.84%	8.09%	1258	1088	0	USD	BB-	/	#N/A N.A.	/	BB-
РенКап-10	27.06.10	1.67	12.27.08	9.50%	94.97	0.00%	12.68%	10.00%	1041	872	300	USD	B-	/	B1e	/	B-
Росбанк-09	24.09.09	1.00	09.24.08	9.75%	102.20	0.00%	7.56%	9.54%	529	360	106	USD	#N/A N.A.	/	Baa3	/	A-
Росевробанк	13.10.08	0.11	10.13.08	9.00%	99.50	0.00%	13.33%	9.05%	1106	937	150	USD	#N/A N.A.	/	B1	/	#N/A N.A.
РСХБ-10	29.11.10	2.07	11.29.08	6.88%	100.13	0.00%	6.81%	6.87%	454	285	350	USD	#N/A N.A.	/	A3	/	BBB+
РСХБ-13	16.05.13	3.98	11.16.08	7.18%	97.87	0.00%	7.72%	7.33%	499	196	700	USD	#N/A N.A.	/	A3	/	BBB+
РСХБ-14	14.01.14	4.49	01.14.09	7.13%	97.13	0.00%	7.79%	7.34%	483	203	750	USD	#N/A N.A.	/	A3	/	BBB+
РСХБ-17	15.05.17	6.55	11.15.08	6.30%	88.52	0.00%	8.17%	7.12%	498	241	1 250	USD	#N/A N.A.	/	A3e	/	BBB+
РСХБ-18	29.05.18	6.76	11.29.08	7.75%	93.74	0.00%	8.71%	8.27%	552	309	1 000	USD	#N/A N.A.	/	A3	/	BBB+
Русский Стандарт-09	16.09.09	0.96	09.16.08	6.83%	94.60	0.00%	12.73%	7.21%	1047	878	400	EUR	BB-	/	Ba2	/	#N/A N.A.
Русский Стандарт-10	07.10.10	1.90	10.07.08	7.50%	90.82	0.00%	12.62%	8.26%	1036	867	500	USD	BB-	/	Ba2	/	#N/A N.A.
Русский Стандарт-10-2	29.06.10	1.69	12.29.08	8.49%	93.47	0.00%	12.60%	9.08%	1033	864	400	USD	BB-	/	Ba2	/	BB-
Русский Стандарт-11	05.05.11	2.36	11.05.08	8.63%	91.22	0.00%	12.59%	9.46%	1032	863	350	USD	BB-	/	Ba2	/	#N/A N.A.
Русский Стандарт-15*	16.12.15	5.23	12.16.08	8.88%	85.33	0.00%	11.94%	10.40%	898	618	200	USD	B	/	Ba3	/	#N/A N.A.
Русский Стандарт-16*	01.12.16	5.50	12.01.08	9.75%	86.94	0.00%	12.31%	11.21%	912	655	200	USD	B	/	Ba3	/	#N/A N.A.
Сбербанк-11	14.11.11	2.90	11.14.08	5.93%	99.22	0.00%	6.20%	5.98%	370	224	750	USD	#N/A N.A.	/	A2	/	BBB+
Сбербанк-13	15.05.13	4.04	11.15.08	6.48%	98.04	0.00%	6.97%	6.61%	424	122	500	USD	#N/A N.A.	/	A2	/	BBB+

Сбербанк-13-2	02.07.13	4.17	01.02.09	6.47%	97.94	0.00%	6.97%	6.60%	424	122	500	USD	BBB+e	/	A2	/	BBB+
Сбербанк-15*	11.02.15	5.37	02.11.09	6.23%	99.63	0.00%	6.30%	6.25%	334	54	1 000	USD	#N/A N.A.	/	A2	/	BBB
УРСА-09	12.05.09	0.66	11.12.08	9.00%	100.35	0.00%	8.44%	8.97%	617	448	351	USD	#N/A N.A.	/	Ba3	/	B+
УРСА-11*	30.12.11	2.77	12.30.08	12.00%	97.39	0.00%	12.98%	12.32%	1048	902	130	USD	#N/A N.A.	/	B1	/	#N/A N.A.
УРСА-11-2	16.11.11	2.73	11.16.08	8.30%	91.00	0.00%	11.81%	9.12%	932	785	300	EUR	#N/A N.A.	/	Ba3	/	B+
Славинвестбанк	21.12.09	1.22	12.21.08	9.88%	94.53	0.00%	14.63%	10.45%	1236	1067	100	USD	#N/A N.A.	/	B1	/	B+
Татфондбанк-10	26.04.10	1.50	10.26.08	9.75%	94.31	0.00%	13.72%	10.34%	1145	976	200	USD	#N/A N.A.	/	B2	/	#N/A N.A.
ТранскапиталБ-10	10.05.10	1.55	11.10.08	9.13%	91.42	0.00%	15.06%	9.98%	1280	1111	175	USD	#N/A N.A.	/	B1	/	#N/A N.A.
ТранскапиталБ-17	18.07.17	5.51	01.18.09	10.51%	79.65	0.00%	14.68%	13.20%	1149	893	100	USD	#N/A N.A.	/	B2	/	#N/A N.A.
ТранскредитБ-10	16.05.10	1.60	11.16.08	7.00%	98.20	0.00%	8.15%	7.13%	588	419	400	USD	BB	/	Ba1	/	#N/A N.A.
ТранскредитБ-11	17.06.11	2.48	12.17.08	9.00%	100.35	0.00%	8.84%	8.97%	635	489	350	USD	BB	/	Ba1	/	#N/A N.A.
Траст-10	29.05.10	1.59	11.29.08	9.38%	90.87	0.00%	15.56%	10.32%	1329	1160	200	USD	#N/A N.A.	/	B1	/	B-
УРСА-10	21.05.10	1.64	05.21.09	7.00%	93.25	0.00%	11.52%	7.51%	925	756	400	EUR	#N/A N.A.	/	Ba3	/	#N/A N.A.
Финансбанк-08	12.12.08	0.27	12.12.08	7.90%	100.24	0.00%	6.86%	7.88%	459	290	250	USD	#N/A N.A.	/	Ba1	/	#N/A N.A.
ХКФ-10	11.04.10	1.47	10.11.08	9.50%	97.43	0.00%	11.29%	9.75%	902	733	200	USD	B+	/	Ba3	/	#N/A N.A.
ХКФ-11	20.06.11	2.43	12.20.08	11.00%	99.60	0.00%	11.16%	11.04%	866	720	500	USD	B+	/	Ba3	/	B+e

Источник: Bloomberg, расчеты Альфа-Банка

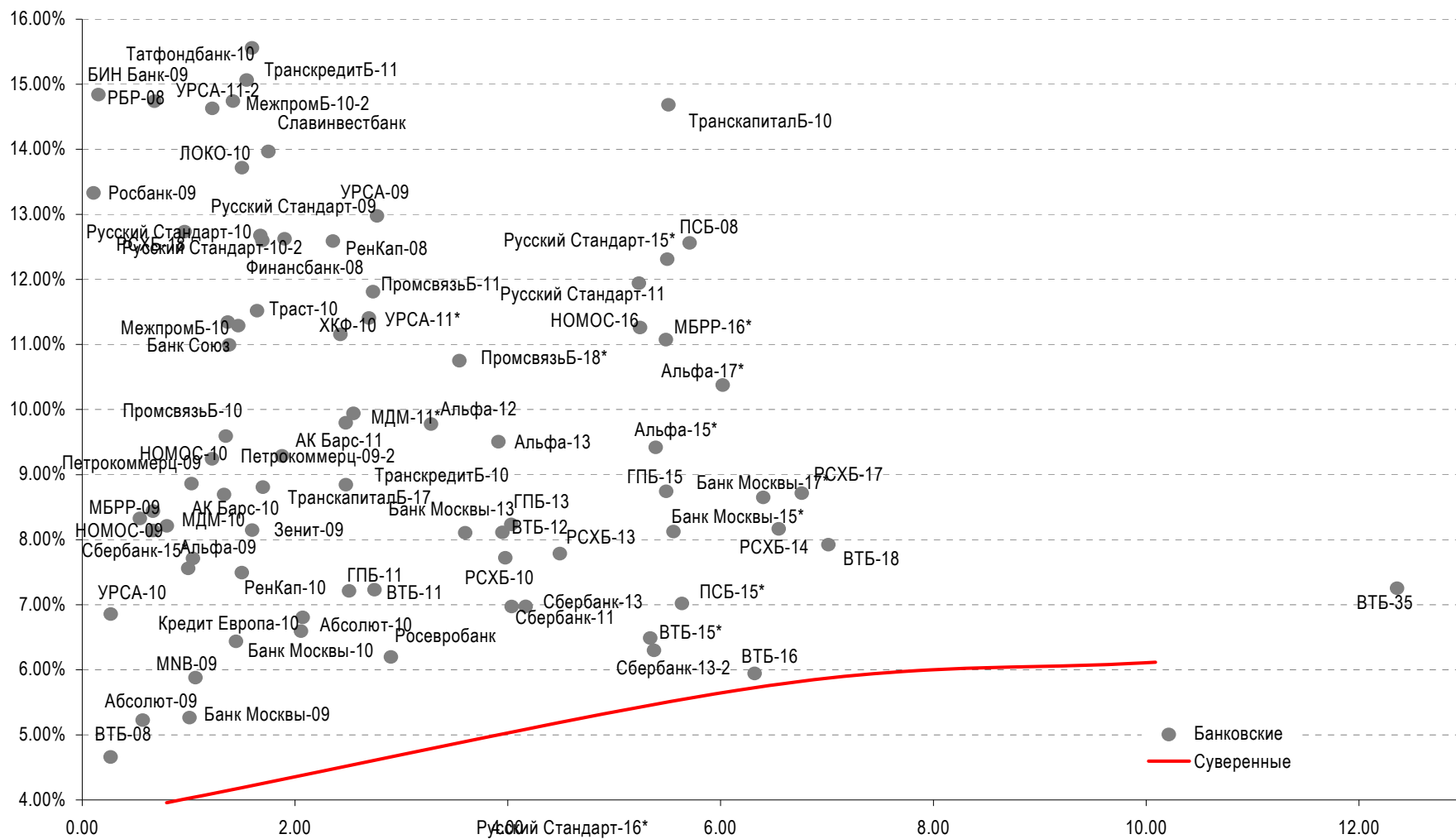
\* - доходность и дюрация рассчитываются к дате исполнения опциона на покупку

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

	Дата погашения	Дюрация, лет	Дата ближайшего купона	Ставка купона	Цена закрытия	Изм, %	Доходность к погашению	Текущая доходность	Спред по дюрации	Спред к суверенным еврооблигациям	Объем выпуска, млн	Валюта	Рейтинги S&P/Moody's/Fitch				
<b>Нефтегазовые</b>																	
Газпром-08	30.10.08	0.15	10.30.08	7.25%	100.51	0.00%	3.79%	7.21%	152	-17	1 050	USD	BBB-	/	A3	/	#N/A
Газпром-09	21.10.09	1.06	10.21.08	10.50%	106.72	0.00%	4.32%	9.84%	205	36	700	USD	BBB	/	A3	/	BBB
Газпром-10	27.09.10	1.85	09.27.08	7.80%	102.40	0.00%	6.51%	7.62%	424	255	1 000	EUR	BBB	/	A3	/	BBB
Газпром-12	09.12.12	3.82	12.09.08	4.56%	91.13	0.00%	7.03%	5.00%	430	127	1 000	EUR	BBB	/	A3	/	BBB
Газпром-13-1	01.03.13	3.78	03.01.09	9.63%	108.71	0.00%	7.31%	8.85%	458	156	1 750	USD	BBB	/	A3	/	BBB
Газпром-13-2	22.07.13	4.41	01.22.09	4.51%	99.47	0.00%	4.63%	4.53%	167	-113	684	USD	#N/A N.A.	/	#N/A N.A.	/	#N/A
Газпром-13-3	22.07.13	4.31	01.22.09	5.63%	99.49	0.00%	5.75%	5.65%	279	-1	389	USD	BBB	/	A3	/	BBB
Газпром-13-4	11.04.13	3.87	10.11.08	7.34%	99.56	0.00%	7.45%	7.38%	472	170	400	USD	BBB	/	A3	/	BBB
Газпром-14	25.02.14	4.74	02.25.09	5.03%	86.87	0.00%	8.08%	5.79%	512	232	780	EUR	BBB	/	A3	/	BBB
Газпром-14-2	31.10.14	5.08	10.31.08	5.36%	86.88	0.00%	8.16%	6.17%	520	240	700	EUR	BBB	/	A3	/	BBB
Газпром-15-1	01.06.15	5.59	06.01.09	5.88%	87.51	0.00%	8.36%	6.71%	517	261	1 000	EUR	BBB	/	A3	/	BBB
Газпром-16	22.11.16	6.32	11.22.08	6.21%	89.71	0.00%	7.94%	6.92%	475	218	1 350	USD	BBB	/	A3	/	BBB
Газпром-17	22.03.17	6.76	03.22.09	5.14%	80.41	0.00%	8.44%	6.39%	524	281	500	EUR	BBB	/	A3	/	BBB
Газпром-17-2	02.11.17	6.86	11.02.08	5.44%	81.71	0.00%	8.37%	6.66%	518	275	500	EUR	BBB	/	A3	/	BBB
Газпром-18	13.02.18	6.86	02.13.09	6.61%	86.89	0.00%	8.69%	7.60%	550	306	1 200	EUR	BBB	/	A3	/	BBB
Газпром-18-2	11.04.18	6.59	10.11.08	8.15%	97.94	0.00%	8.46%	8.32%	527	270	1 100	USD	BBB	/	A3	/	BBB
Газпром-20	01.02.20	7.89	02.01.09	7.20%	98.95	0.00%	7.34%	7.28%	364	171	1 006	USD	BBB+	/	#N/A N.A.	/	BBB+
Газпром-22	07.03.22	8.41	09.07.08	6.51%	83.55	0.00%	8.59%	7.79%	489	297	1 300	USD	BBB	/	A3	/	BBB
Газпром-34	28.04.34	10.66	10.28.08	8.63%	104.25	0.00%	8.22%	8.27%	452	211	1 200	USD	BBB	/	A3	/	BBB
Газпром-37	16.08.37	11.13	02.16.09	7.29%	84.11	0.00%	8.81%	8.66%	511	270	1 250	USD	BBB	/	A3	/	BBB
Газпромнефть-09	15.01.09	0.36	01.15.09	10.75%	102.11	0.00%	4.72%	10.53%	246	77	500	USD	BBB-	/	Baa3	/	#N/A

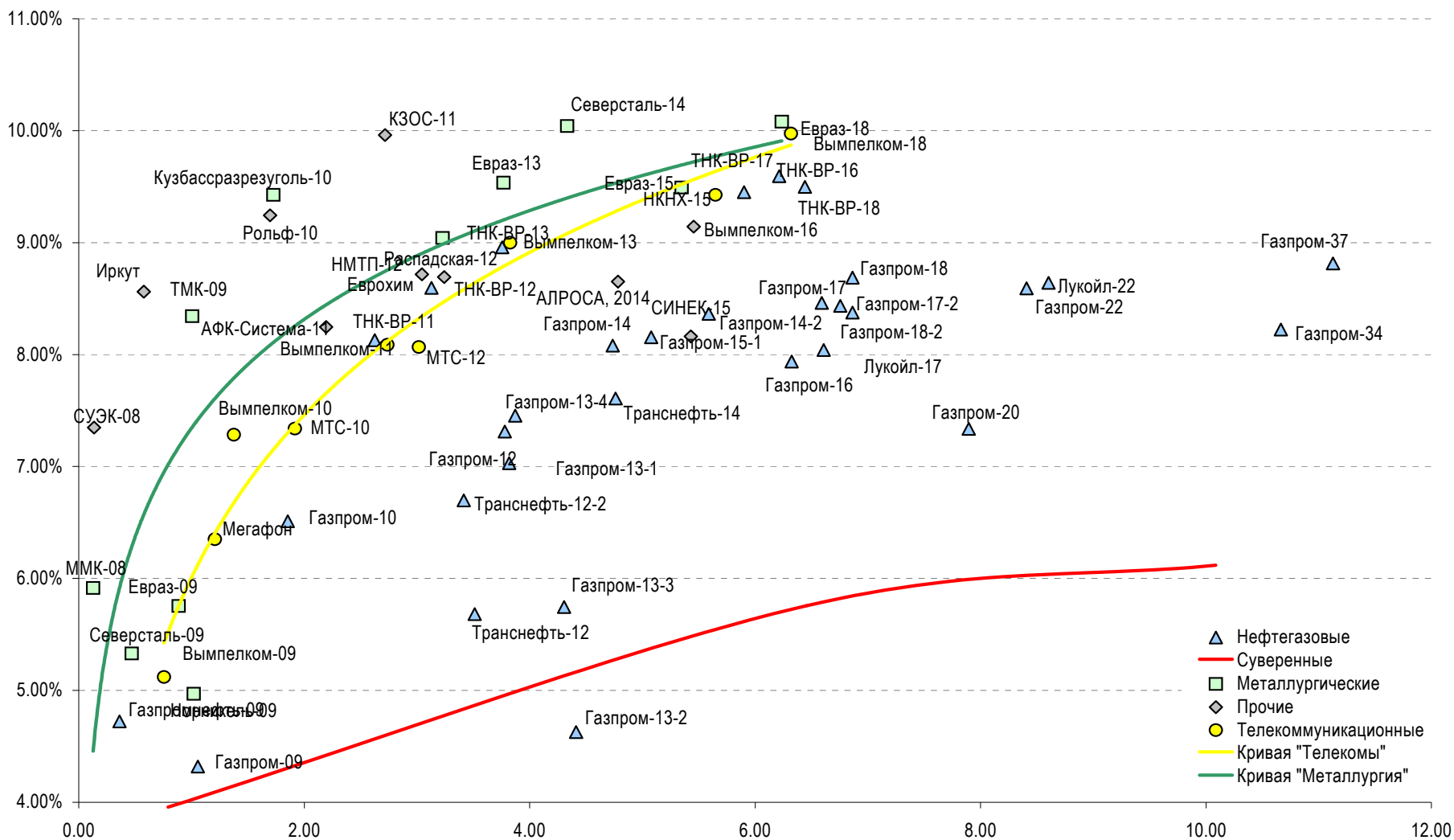
Лукойл-17	07.06.17	6.61	12.07.08	6.36%	89.54	0.00%	8.04%	7.10%	485	228	500	USD	BBB-	/	Baa2	/	BBB-
Лукойл-22	07.06.22	8.60	12.07.08	6.66%	84.19	0.00%	8.64%	7.91%	494	252	500	USD	BBB-	/	Baa2	/	BBB-
ТНК-ВР-11	18.07.11	2.63	01.18.09	6.88%	96.83	0.00%	8.13%	7.10%	563	417	500	USD	BB	/	Baa2	/	BBB-/*-
ТНК-ВР-12	20.03.12	3.13	09.20.08	6.13%	92.59	0.00%	8.60%	6.62%	610	464	500	USD	BB	/	Baa2	/	BBB-/*-
ТНК-ВР-13	13.03.13	3.76	09.13.08	7.50%	94.67	0.00%	8.96%	7.92%	623	320	600	USD	BB	/	Baa2	/	BBB-/*-
ТНК-ВР-16	18.07.16	5.90	01.18.09	7.50%	89.32	0.00%	9.45%	8.40%	626	369	1 000	USD	BB	/	Baa2	/	BBB-/*-
ТНК-ВР-17	20.03.17	6.21	09.20.08	6.63%	82.95	0.00%	9.59%	7.99%	640	384	800	USD	BB	/	Baa2	/	BBB-/*-
ТНК-ВР-18	13.03.18	6.44	09.13.08	7.88%	89.97	0.00%	9.50%	8.75%	631	374	1 100	USD	BB	/	Baa2	/	BBB-/*-
Транснефть-12	27.06.12	3.51	06.27.09	5.38%	98.97	0.00%	5.68%	5.44%	295	172	700	EUR	BBB+	/	A2	/	#N/A
Транснефть-12-2	27.06.12	3.42	12.27.08	6.10%	98.02	0.00%	6.70%	6.23%	397	274	500	USD	BBB+	/	A2	/	#N/A
Транснефть-14	05.03.14	4.76	03.05.09	5.67%	91.42	0.00%	7.61%	6.20%	465	185	1 300	USD	BBB+	/	A2	/	#N/A
<b>Металлургические</b>																	
Евраз-09	03.08.09	0.89	02.03.09	10.88%	104.47	0.00%	5.75%	10.41%	349	180	300	USD	BB-	/	Ba2	/	BB
Евраз-13	24.04.13	3.77	10.24.08	8.88%	97.55	0.00%	9.53%	9.10%	680	378	1 300	USD	BB-	/	Ba3	/	BB
Евраз-15	10.11.15	5.35	11.10.08	8.25%	93.62	0.00%	9.49%	8.81%	653	373	750	USD	BB-	/	Ba3	/	BB
Евраз-18	24.04.18	6.24	10.24.08	9.50%	96.45	0.00%	10.08%	9.85%	689	432	700	USD	BB-	/	Ba3	/	BB
Кузбассразрезуголь-10	12.07.10	1.73	01.12.09	9.00%	99.27	0.00%	9.43%	9.07%	716	547	200	USD	#N/A N.A.	/	B3	/	#N/A
Распадская-12	22.05.12	3.23	11.22.08	7.50%	95.20	0.00%	9.04%	7.88%	655	509	300	USD	B+e	/	Ba3	/	B+
Северсталь-09	24.02.09	0.47	02.24.09	8.63%	101.50	0.00%	5.33%	8.50%	306	137	325	USD	BB	/	Ba2	/	#N/A
Северсталь-14	19.04.14	4.33	10.19.08	9.25%	96.64	0.00%	10.04%	9.57%	709	429	375	USD	BB	/	Ba2	/	BB
ТМК-09	29.09.09	1.01	09.29.08	8.50%	100.15	0.00%	8.34%	8.49%	608	439	300	USD	BB-	/	Ba3	/	#N/A
ММК-08	21.10.08	0.13	10.21.08	8.00%	100.24	0.00%	5.92%	7.98%	365	196	300	USD	BB	/	Ba2	/	BB
Норникель-09	30.09.09	1.02	09.30.08	7.13%	102.21	0.00%	4.97%	6.97%	270	101	500	USD	BBB-	/	Baa2	/	BBB-
<b>Телекоммуникационные</b>																	
МТС-10	14.10.10	1.92	10.14.08	8.38%	101.98	0.00%	7.34%	8.21%	507	338	400	USD	BB	/	Ba2	/	BB+
МТС-12	28.01.12	3.02	01.28.09	8.00%	99.79	0.00%	8.07%	8.02%	557	411	400	USD	BB	/	Ba2	/	BB+
Вымпелком-09	16.06.09	0.76	12.16.08	10.00%	103.67	0.00%	5.12%	9.65%	285	116	217	USD	BB+	/	Ba2	/	#N/A
Вымпелком-10	11.02.10	1.38	02.11.09	8.00%	100.95	0.00%	7.28%	7.92%	502	333	300	USD	BB+	/	Ba2	/	#N/A
Вымпелком-11	22.10.11	2.74	10.22.08	8.38%	100.76	0.00%	8.09%	8.31%	559	413	300	USD	BB+	/	Ba2	/	#N/A
Вымпелком-13	30.04.13	3.83	10.31.08	8.38%	97.65	0.00%	9.00%	8.58%	627	324	1 000	USD	BB+	/	(P)Ba2	/	#N/A
Вымпелком-16	23.05.16	5.65	11.23.08	8.25%	93.63	0.00%	9.43%	8.81%	624	367	600	USD	BB+	/	Ba2	/	#N/A
Вымпелком-18	30.04.18	6.32	10.31.08	9.13%	94.79	0.00%	9.97%	9.63%	678	422	1 000	USD	BB+	/	(P)Ba2	/	#N/A
Мегафон	10.12.09	1.21	12.10.08	8.00%	101.96	0.00%	6.35%	7.85%	408	239	375	USD	BB+	/	Ba2	/	BB+
<b>Прочие</b>																	
АФК-Система-11	28.01.11	2.20	01.28.09	8.88%	101.33	0.00%	8.25%	8.76%	598	429	350	USD	BB	/	Ba3	/	BB-
АЛРОСА, 2014	17.11.14	4.78	11.17.08	8.88%	101.03	0.00%	8.65%	8.78%	569	289	500	USD	BB	/	Ba2	/	#N/A
Еврохим	21.03.12	3.04	09.21.08	7.88%	97.47	0.00%	8.72%	8.08%	622	476	300	USD	BB	/	#N/A N.A.	/	BB
Иркут	10.04.09	0.58	10.10.08	8.25%	99.81	0.00%	8.56%	8.27%	630	461	125	USD	#N/A N.A.	/	#N/A N.A.	/	#N/A
КЗОС-11	30.10.11	2.72	10.30.08	9.25%	98.09	0.00%	9.96%	9.43%	747	600	200	USD	B-	/	#N/A N.A.	/	B-/*-
НКНХ-15	22.12.15	5.46	12.22.08	8.50%	96.61	0.00%	9.14%	8.80%	595	339	200	USD	#N/A N.A.	/	B1	/	B+
НМТП-12	17.05.12	3.24	11.17.08	7.00%	94.72	0.00%	8.69%	7.39%	620	473	300	USD	BB+	/	Ba1	/	#N/A
Рольф-10	28.06.10	1.70	12.28.08	8.25%	98.35	0.00%	9.24%	8.39%	698	529	250	USD	B+	/	Ba3	/	#N/A
СИНЕК-15	03.08.15	5.43	02.03.09	7.70%	97.59	0.00%	8.16%	7.89%	497	241	250	USD	#N/A N.A.	/	Ba1	/	BBB-
СУЭК-08	24.10.08	0.14	10.24.08	8.63%	100.14	0.00%	7.35%	8.61%	508	339	72	USD	#N/A N.A.	/	#N/A N.A.	/	#N/A

Источник: Bloomberg, расчеты Альфа-Банка

**Илл. 6. Доходность российских еврооблигаций банковского сектора**


Источник: Reuters, расчеты Альфа-Банка

Илл. 7. Доходность российских корпоративных еврооблигаций



Источник: Reuters, расчеты Альфа-Банка

# Информация

<b>Управление долговых ценных бумаг и деривативов Торговые операции</b>	Саймон Вайн, начальник Управления (7 495) 745 7896 Олег Артеменко, директор по финансированию (7 495) 785-7405 Константин Зайцев, вице-президент по торговым операциям (7-495) 785-7408 Михаил Грачев, вице-президент по торговым операциям (7-495) 785-7404 Игорь Панков, вице-президент по продажам (7 495) 786-4892 Владислав Корзан, вице-президент по продажам (7 495) 783-5103 Татьяна Мерлич, старший менеджер по международным продажам (7 495) 786-4897 Ольга Паркина, менеджер по продажам (7 495) 785-74-09
<b>Аналитическая поддержка</b>	Екатерина Леонова, старший аналитик по внутреннему долгу (7 495) 785-9678 Денис Воднев, старший кредитный аналитик (7-495) 792-5847 Екатерина Журавлева, кредитный аналитик (7-495) 974-2515 доб. 7121 Михаил Авербах, аналитик по внешнедолговому рынку (7 495) 783-5029
<b>Директор по работе на долговом рынке капитала</b>	Артур Плауде (7 495) 788-0302
<b>Вице-президент по работе на долговом рынке капитала</b>	Андрей Михайлов (7 495) 788-0326
<b>Адрес</b>	Проспект Академика Сахарова, 12 Москва Россия 107078

© Альфа-Банк, 2008 г. Все права защищены.

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

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