

Основные индикаторы

		% Изм			% Изм
Доходность 10-летних КО США, %	2.55	-11		Официальный курс ЦБР, руб/\$	27.9576 0.13%
Доходность 30-летних КО США, %	3.04	-12		Валютный курс, \$/евро	1.2755 0.30%
Цена на нефть Brent spot, \$/брл	41.75	-6.70%		PTC	599.96 -0.56%
Цена на нефть Brent (3 мес), \$/брл	47.11	-5.52%		DJIA	8 376.24 -2.51%
Цена на нефть Urals, \$/брл	39.34	-8.41%		S&P 500	845.22 -2.93%

Комментарии и прогнозы:

Внешний долг РФ:

Новые рекордные уровни UST-10 на фоне слабой статистики и ожиданий агрессивного снижения ставки ФРС

Внутренний долг РФ:

Вчерашний день стал практически копией предыдущего. Спрос на бумаги банковского сектора при сохраняющемся давлении на бумаги 1-го эшелона (Газпром, Лукойл).

Новости и ключевые события:

Международные резервы на прошлой неделе выросли на \$5 млрд

РБК продает издательский дом Салон-Пресс

Сталелитейные компании получили доступ к кредитным линиям ВТБ

Иркутскэнерго полностью разместило дебютный выпуск облигаций на 5 млрд. руб. под 16,10% годовых к оферте

КОРПОРАТИВНЫЕ НОВОСТИ

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

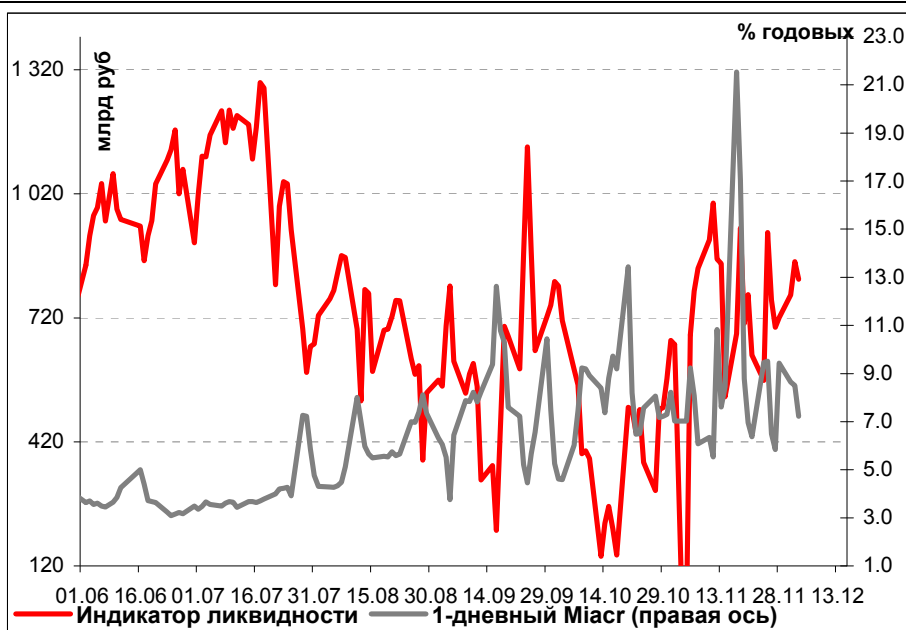
MAverbakh@alfabank.ru

DVodnev@alfabank.ru

EZhuravleva@alfabank.ru

Денежные потоки

Илл. 1. Индикатор Ликвидности Альфа-Банка



Основные новости**Международные резервы на прошлой неделе выросли на \$5 млрд; ПОЗИТИВНО**

ЦБ РФ сообщил о том, что резервы иностранной валюты на прошлой неделе выросли на \$5 млрд и на 28 ноября составили \$454.9 млрд. Это первый случай за последние два месяца, когда резервы показали рост за неделю.

Мы полагаем, что рост резервов в основном стал результатом ослабления доллара на международных рынках, так как спрос на иностранную валюту в России имеет тенденцию увеличиваться, скорее, в ответ на динамику доллара, чем корзины. Кроме того, ослабление доллара ведет к доходу от переоценки иностранной валюты. Однако есть вероятность того, что этот рост также отразил ослабление спроса на иностранную валюту из-за замедления импорта. Это было бы фундаментально позитивным обстоятельством для рубля, так как поможет России поддерживать положительный баланс счета текущих операций.

Состояние резервов на этой неделе будет указывать на то, действительно ли имеет место положительный эффект на текущий счет, так как не только доллар укрепился на международном рынке, но и ЦБ защищал новый курс рубля, снизившийся еще на 1%.

Мы полагаем, что рост резервов на прошлой неделе обусловлен ослаблением доллара. Однако вероятно также, что этот рост также является результатом замедления роста импорта, что было бы фундаментально позитивным фактором для рубля.

РБК продает издательский дом Салон-Пресс

Сегодня газета Коммерсант сообщила о том, что Холдинг РБК ищет покупателей на журнальное подразделение холдинга «Салон-Пресс». Предложения о продаже получили издательские дома Gruner+Jahr и Independent Media Sanoma Magazines. По сообщению газеты, РБК планирует продать 100% компании за \$40-50 млн. Однако мы полагаем, что в условиях снижения затрат на рекламу крупными участниками рынка, продать журнальное подразделение холдинга будет достаточно трудно.

Напомним, что РБК ведет также переговоры о продаже миноритарной доли в самом холдинге, основным претендентом назывался Газпром-медиа. Также компания рассматривает продажу других подразделений холдинга.

Мы полагаем, что реализация активов Холдинга и привлечение стратегического инвестора могло бы помочь компании разрешить текущие финансовые проблемы.

Сталелитейные компании получили доступ к кредитным линиям ВТБ

Вчера Мечел объявил о подписании соглашения с ВТБ об открытии банком кредитной линии на 15 млрд рублей (\$560 млн) сроком на один год. Кредит будет использован предприятиями Мечела для финансирования текущей операционной деятельности. Мы полагаем, что полученные средства не будут использованы для рефинансирования существующих кредитов, и поэтому эти займы представляют собой увеличение размера чистых заимствований компании. Условия кредитования (кроме срока – 1 год) не разглашаются.

Мечел увеличивает объем заемных средств, наращивая «подушку ликвидности» в кризисных условиях. Однако стоит отметить, что размер кредита невелик в масштабе чистого долга компании на конец 2008 года (\$3.9 млрд).

Сегодня газета Ведомости сообщила, что ВТБ также открыл кредитные линии на сумму 30 млрд рублей ММК и производителю труб Группе ЧТПЗ. ТМК, которая уже получила от ВТБ 5 млрд рублей, хотела бы получить дополнительную линию на 1.5 млрд руб.

Иркутскэнерго полностью разместило дебютный выпуск облигаций на 5 млрд. руб. под 16,10% годовых к оферте

Ставка 1-10 купонов была установлена в размере 15,5% годовых.

Срок обращения выпуска 5 лет с полугодовой выплатой купонного дохода и однолетней офертой. Организатор выпуска: Газпромбанк.

КОРПОРАТИВНЫЕ НОВОСТИ:

- *ВТБ выдал Соллерсу годовой кредит на 4 млрд руб. и установил лимит на 12 млрд руб. Банк сообщил также об установлении кредитного лимита на 7 млрд руб. для «Камаза».*
- *Moody's изменило прогноз рейтинга МДМ-банка Ba1 со Стабильного на Негативный, при этом повысив прогноз по рейтингу Урса-банка до Позитивного*
- *Группа ГАЗ приняла решение о размещении 4-х выпусков 5-летних облигаций общим объемом 20 млрд. руб. Группа планирует направить денежные средства на рефинансирование краткосрочной задолженности*
- *Банк24.ру перейдет к Пробизнесбанку. По сообщению газеты Ведомости Пробизнесбанк на этой неделе подпишет соглашение с АСВ о санации екатеринбургского Банк24.ру. Вчера Пробизнесбанк стал владельцем 20% «Банк24.ру». Напомним, что при поддержке АСВ он уже купил калужский Газэнергобанк.*
- *ЦБ отозвал лицензии у Газинвестбанка (недостоверная отчетность) и Тюменьэнергобанка (потеря ликвидности)*

Внешний долг РФ

На рынке US Treasuries седьмой день подряд наблюдался рост котировок 10-летних казначейских облигаций на фоне слабой макроэкономической статистики и роста ожиданий агрессивного снижения процентных ставок со стороны ФРС. Так, число американцев, продолжающих получать пособия по безработице, достигло максимального уровня с 1991 года, а объем заказов промышленных предприятий упал в октябре на 4.5%, максимальную величину за 8 лет. Что касается ставки ФРС, то судя по фьючерсам участники рынка ожидают снижения ставки на 0.75 п.п. уже с 64% вероятностью. В результате, UST-10 закрывались на новых исторических максимумах – 110-15% от номинала, что соответствует доходности 2.55% (-10 б.п.).

Американские фондовые индексы в четверг снижались в пределах 2.5-3% впервые за последние три дня. Помимо слабой статистики давление на индексы также было обусловлено новостью о возможности заранее организованного и согласованного с кредиторами банкротства GM. В эти дни в Конгрессе проходят слушания по поддержке автопроизводителей, однако к общему решению пока прийти не удалось. Конгрессмены, несогласные использовать деньги налогоплательщиков без четких планов по выходу из кризиса, не готовы пока предоставить необходимые автопроизводителям \$34 млрд. Негативных настроений добавило и сообщение о том, что одна из крупнейших фармацевтических компаний Мерк ожидает более значительных убытков по сравнению с прогнозами аналитиков.

Из важных событий вчерашнего дня мы отмечаем одновременное снижение европейскими ЦБ своих ключевых ставок. В частности, как и ожидалось, Банк Англии понизил ставку до 2% годовых (-1 п.п.) - минимального уровня с 1951 года. Решительные действия монетарных властей в Англии объясняются снижением ВВП в 3-ем квартале на 0.5%, а также целым потоком негативной макроэкономической статистики. К примеру, продажи автомобилей в ноябре упали сразу на 37%. Вслед за этим на снижение ставки пошел и ЕЦБ, причем ставка была снижена на максимальную величину за всю историю – на 0.75 п.п. до 2.5% годовых.

В суверенном сегменте наиболее ликвидный евробонд Rus-30 продолжил умеренно снижаться, торгуясь на уровне 80.5%-81.625% от номинала (YTM 11.43-11.15%). При этом спрэд между Rus-30 и UST-10 находился на уровне 830 б.п. CDS-5 на Россию торговался в районе 760-800 б.п.

Сегодня влияние на динамику рынка будет оказывать выходящая статистика и итоги переговоров между Конгрессом и «большой детройтской тройкой». Ожидается, что безработица в ноябре достигнет 6.8%, а Payrolls упадет сразу на 330 тыс рабочих мест.

Рынок рублевых облигаций

Вчерашняя торговая сессия мало чем отличалась от предыдущих дней. Основная активность была сосредоточена в бумагах 1-го эшелона и банковских бумагах банковского сектора. При этом по итогам дня вновь наблюдалась разнонаправленная динамика. Так, некоторое давление ощущалось в бумагах Газпром-4, Газпром-7, Лукойла-3, котировки которых потеряли примерно 0.5 п.п. В свою очередь, был замечен некоторый интерес в бумагах банковского сектора: РСХБ-2, РСХБ-3, ВТБ-3. Активность во 2-ом и 3-ем эшелоне по-прежнему носит точечный характер (Дальсвязь-2, Копейка-2), в остальных же бумагах активности как нет, так и не было, спреды достигают 10-15 п.п.

Ситуация на денежном рынке остается стабильной. Однодневные ставки колебались в районе 7.5-8% годовых. При этом спрос на операции Repo с ЦБ составил порядка 125 млрд руб. Индикатор ликвидности Альфа-Банка этим утром находится в районе 900 млрд руб.

Илл. 2. Выпуски рублевых корпоративных облигаций с наибольшим объемом сделок

Эмитент	Объем в обращениях, млн руб	Дата погаш-я	Дюрация погаш-я	Дата оферты	Дюрация до оферты	Ставка купона	Дата очередного купона	Средняя цена	Изм-е ср. цены, %	Дох-ть к оферте, %	Дох-ть к погашению, %	Оборот, млн руб
Газпром-4	5 000	10.02.10	1.13	--	--	8.22%	11.02.09	95.72	-0.24	--	12.55	58.70
Газпром-7	5 000	29.10.09	0.88	--	--	6.79%	30.04.09	93.71	-0.01	--	14.98	140.57
ЛУКОЙЛ-3	8 000	08.12.11	2.67	--	--	7.10%	11.12.08	80.43	-0.21	--	8.12	272.01
РЖД-8	5 000	06.07.11	2.27	--	--	8.50%	06.07.11	87.20	0.08	--	15.14	57.38
ГенерКомп	2 000	21.06.11	--	30.06.09	0.53	9.25%	23.12.08	100.09	--	15.62	--	142.88
Дальсвязь-2	2 000	30.05.12	--	04.06.10	1.30	8.85%	03.12.08	95.25	-3.79	9.95	--	142.88
ЖилсоцФ-3	1 500	26.07.11	--	22.01.10	1.05	13.90%	23.01.09	100.00	--	14.33	--	49.90
Копейка-2	4 000	15.02.12	--	18.02.09	0.66	8.70%	18.02.09	97.64	0.27	12.98	--	51.22
РСХБ-3	10 000	09.02.17	--	18.02.10	1.15	7.34%	19.02.09	90.09	2.36	17.40	--	673.10
ТранскредитБ-1	3 000	15.06.10	1.41	--	--	7.29%	16.12.08	80.50	5.85	--	24.48	80.50

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	Ставка купона	Цена закрытия	Изм, %	Доходность к оферте/погашению	Текущая доходность	Спред по дюрации	Изм. Спреда	М. Дюрация	Объем выпуска, млн	Валюта	Рейтинги S&P/Moodys/Fitch					
	погашения	Дюрация, лет														ближайшего купона		
Суверенные																		
Россия-10	03.31.10	0.82	03.31.09	8.25%	106.01	0.77%	0.86%	7.78%	2	-93.3	1.26	923	USD	BBB+	/	Baa1	/	BBB+
Россия-18	07.24.18	6.24	01.24.09	11.00%	116.84	1.32%	8.41%	9.41%	657	-18.2	5.99	3 467	USD	BBB+	/	Baa1	/	BBB+
Россия-28	06.24.28	7.77	12.24.08	12.75%	112.53	-0.31%	11.16%	11.33%	861	14.8	7.36	2 500	USD	BBB+	/	Baa1	/	BBB+
Россия-30	03.31.30	5.49	03.31.09	7.50%	81.75	0.00%	11.27%	9.17%	872	10.8	8.42	1 990	USD	BBB+	/	Baa1	/	BBB+
Минфин																		
Минфин-11	05.14.11	2.35	05.14.09	3.00%	95.19	0.00%	5.14%	3.15%	430	3.5	2.24	1 750	USD	BBB+	/	Baa1	/	BBB+
Муниципальные																		
Москва-11	10.12.11	2.65	10.12.09	6.45%	76.17	2.47%	17.78%	8.47%	--	--	--	374	EUR	BBB+	/	Baa1	/	BBB+
Москва-16	10.20.16	6.10	10.20.09	5.06%	53.54	0.75%	15.75%	9.46%	--	--	--	407	EUR	BBB+	/	Baa1	/	BBB+

Источник: Bloomberg, расчеты Альфа-Банка

Илл. 4. Динамика российских банковских еврооблигаций

	Дата	Дюрация,	Дата	Ставка купона	Цена закрытия	Изм, %	Доходность к оферте/погашению	Текущая доходность	Спред по дюрации	Спред к суверенным еврооблигациям	Объем выпуска, млн	Валюта	Рейтинги S&P/Moodys/Fitch					
	погашения	лет	ближайшего купона															
Банковские																		
Абсолют-09	04.07.09	0.34	04.07.09	8.75%	95.01	1.62%	24.34%	9.21%	2350	-489.8	2348	200	USD	#N/A N.A./	Baa3	/	A-	
Абсолют-10	03.30.10	1.24	03.30.09	9.13%	78.63	-0.04%	29.81%	11.60%	2897	11.0	2895	175	USD	#N/A N.A./	Baa3	/	A-	
АК Барс-10	06.28.10	1.45	12.28.08	8.25%	97.12	0.20%	10.28%	8.49%	944	-10.4	943	250	USD	BB-e	/	Ba2	/	BB
АК Барс-11	06.20.11	2.22	12.20.08	9.25%	96.80	0.20%	10.72%	9.56%	988	-5.7	986	300	USD	#N/A N.A./	Ba2	/	BB	
Альфа-09	10.10.09	0.83	04.10.09	7.88%	92.59	2.32%	17.63%	8.51%	1679	-292.1	1677	400	USD	BB	/	Ba1	/	BB
Альфа-12	06.25.12	2.83	12.25.08	8.20%	57.83	-3.85%	27.52%	14.18%	2649	150.8	2667	500	USD	BB	/	Ba1	/	BB
Альфа-13	06.24.13	3.32	12.24.08	9.25%	58.84	1.16%	24.83%	15.72%	2395	-18.9	1356	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	0.1	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	-0.2	1938	300	USD	B+	/	Ba2	/	BB-
Банк Москвы-09	09.28.09	0.79	03.28.09	8.00%	95.51	-0.03%	13.98%	8.38%	1314	9.1	1313	250	USD	#N/A N.A./	A3	/	BBB	
Банк Москвы-10	11.26.10	1.86	05.26.09	7.38%	83.82	-0.14%	17.40%	8.80%	1656	12.9	1654	300	USD	NR	/	A3	/	BBB
Банк Москвы-13	05.13.13	3.64	05.13.09	7.34%	60.41	-2.76%	21.65%	12.14%	2077	84.3	1038	500	USD	#N/A N.A./	A3	/	BBB	
Банк Москвы-15*	11.25.15	4.54	05.25.09	7.50%	40.09	0.05%	27.02%	18.71%	2548	2.6	1575	300	USD	#N/A N.A./	Baa1	/	BBB-	
Банк Москвы-17*	05.10.17	4.99	05.10.09	6.81%	36.24	-0.51%	25.58%	18.79%	2403	14.9	1431	400	USD	#N/A N.A./	Baa1	/	BBB-	
Банк Союз	02.16.10	1.10	02.16.09	9.38%	59.99	0.03%	60.95%	15.63%	6011	12.5	6009	125	USD	B-	/	B2 /*-	/	#N/A N.A.
БИН Банк-09	05.18.09	0.45	05.18.09	9.50%	99.94	0.00%	9.59%	9.51%	875	3.1	873	100	USD	B	/	#N/A N.A./	/	B-
ВТБ-08	12.11.08	0.02	12.11.08	6.88%	99.50	0.00%	35.86%	6.91%	3502	419.5	3501	550	USD	BBB+	/	A2	/	BBB+

Долговой рынок

ВТБ-11	10.12.11	2.56	04.12.09	7.50%	80.05	-0.55%	16.54%	9.37%	1551	25.5	1568	450	USD	BBB+	/	A2	/	BBB+
ВТБ-12	10.31.12	3.35	04.30.09	6.61%	63.83	-0.17%	20.51%	10.35%	1963	5.7	924	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%	1108	3.5	135	750	USD	BBB	/	A2	/	BBB
РТБ-16	02.15.16	5.91	02.15.09	4.25%	73.09	0.22%	9.59%	5.81%	775	-0.6	118	500	EUR	RRR+	/	A2	/	RRR+
ВТБ-18	05.29.18	6.37	05.29.09	6.88%	62.26	0.99%	14.25%	11.04%	1241	-13.3	584	2 000	USD	BBB+	/	A2	/	BBB+
ВТБ-35	06.30.35	8.54	12.31.08	6.25%	52.80	-0.02%	12.31%	11.84%	976	11.0	115	1 000	USD	BBB+	/	A2	/	BBB+
ГПБ-11	06.15.11	2.18	12.15.08	7.97%	71.48	0.03%	23.58%	11.15%	2274	3.4	2272	300	USD	BB+	/	Baa1	/	#N/A N.A.
ГПБ-13	06.28.13	3.55	12.28.08	7.93%	65.92	-0.08%	19.55%	12.04%	1867	2.2	828	500	USD	BBB-	/	A3e	/	#N/A N.A.
ГПБ-15	09.23.15	4.96	03.23.09	6.50%	53.80	-0.32%	18.81%	12.08%	1726	10.5	754	1 000	USD	BBB-	/	A3	/	#N/A N.A.
Зенит-09	10.07.09	0.82	04.07.09	8.75%	87.50	2.95%	26.22%	10.00%	2538	-389.4	2536	200	USD	#N/A N.A./		Ba3	/	B+
Кредит Европа-10	04.13.10	1.30	04.13.09	7.50%	96.69	0.20%	10.16%	7.76%	932	-12.1	931	250	USD	#N/A N.A./		Ba1	/	#N/A N.A.
ЛОКО-10	03.01.10	1.11	03.01.09	10.00%	40.00	0.00%	108.39%	25.00%	10755	27.5	10753	100	USD	#N/A N.A./		B2	/	B
МБРР-09	06.29.09	0.54	12.29.08	8.80%	83.50	0.00%	44.79%	10.54%	4395	22.2	4393	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%	2186	3.7	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	0.01%	26.49%	9.41%	2565	7.0	2563	425	USD	BB /*-	/	Ba1	/	BB
МДМ-11*	07.21.11	2.08	01.21.09	9.75%	45.13	-0.10%	48.98%	21.60%	4814	12.7	4812	200	USD	B+ /*-	/	Ba2	/	BB-
МежпромБ-10	02.12.10	1.09	02.12.09	9.50%	62.51	0.01%	56.97%	15.20%	5613	13.5	5611	150	USD	BB-	/	B1	/	B
МежпромБ-10-2	07.06.10	1.44	07.06.09	9.00%	34.98	-0.09%	112.72%	25.73%	11188	36.2	11186	200	EUR	BB-	/	B1	/	B
МНВ-09	10.06.09	0.82	01.06.09	5.01%	90.45	-2.92%	17.53%	5.54%	1669	380.2	1667	500	USD	#N/A N.A./		Baa2	/	BBB
НОМОС-09	05.12.09	0.44	05.12.09	8.25%	97.51	0.00%	14.25%	8.46%	1341	6.7	1339	150	USD	#N/A N.A./		Ba3	/	B+
НОМОС-10	02.02.10	1.10	02.02.09	8.19%	88.56	-0.02%	19.66%	9.25%	1883	7.8	1881	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%	1992	3.5	1019	125	USD	#N/A N.A./		B1	/	B+
Петрокоммерц-09	03.27.09	0.31	03.27.09	8.00%	92.51	-0.01%	34.11%	8.65%	3328	27.0	3326	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%	32.40%	10.87%	3156	10.1	3155	425	USD	B+	/	Ba3	/	#N/A N.A.
ПромсвязьБ-10	10.04.10	1.64	04.04.09	8.75%	50.03	0.16%	55.47%	17.49%	5463	-1.5	5462	200	USD	BB-	/	Ba2	/	B+
ПромсвязьБ-11	10.20.11	2.37	04.20.09	8.75%	42.49	-12.07%	47.27%	20.59%	4643	646.0	4641	225	USD	BB-	/	Ba2	/	B+
ПромсвязьБ-13	01.15.13	2.79	01.15.09	10.75%	45.65	0.11%	37.76%	23.55%	3673	-0.8	3690	150	USD	BB-	/	Ba2	/	B+
ПромсвязьБ-18*	01.31.18	3.95	01.31.09	12.50%	50.09	0.00%	27.73%	24.95%	2685	-0.4	1646	100	USD	B	/	Ba3	/	B-
ПСБ-15*	09.29.15	4.91	03.29.09	6.20%	47.56	0.00%	21.00%	13.04%	1945	3.8	972	400	USD	#N/A N.A./		A3	/	BBB
РенКап-10	06.27.10	1.42	12.27.08	9.50%	94.90	0.00%	13.21%	10.01%	1237	4.0	1235	300	USD	B-	/	#N/A N.A./		B- /*-
Росбанк-09	09.24.09	0.77	12.24.08	9.75%	91.51	0.00%	21.53%	10.65%	2069	6.9	2068	86	USD	#N/A N.A./		Baa3	/	A-
РСХБ-10	11.29.10	1.88	05.29.09	6.88%	87.98	-0.39%	14.03%	7.81%	1319	26.6	1317	350	USD	#N/A N.A./		A3	/	BBB+
РСХБ-13	05.16.13	3.72	05.16.09	7.18%	68.19	-0.21%	17.83%	10.52%	1695	6.1	656	700	USD	#N/A N.A./		A3	/	BBB+
РСХБ-14	01.14.14	3.97	01.14.09	7.13%	63.71	-0.40%	18.37%	11.18%	1749	10.4	710	750	USD	#N/A N.A./		A3	/	BBB+
РСХБ-17	05.15.17	5.84	05.15.09	6.30%	52.83	-1.07%	17.03%	11.92%	1518	23.1	576	1 250	USD	#N/A N.A./		A3	/	BBB+
РСХБ-18	05.29.18	6.08	05.29.09	7.75%	62.12	-0.84%	15.50%	12.48%	1366	18.0	709	1 000	USD	#N/A N.A./		A3	/	BBB+
Русский Стандарт-09	09.16.09	0.78	09.16.09	6.83%	70.50	-28.73%	61.97%	9.68%	6113	5382.8	6112	400	EUR	B+	/	Ba2	/	#N/A N.A.
Русский Стандарт-10	10.07.10	1.65	04.07.09	7.50%	38.17	0.14%	74.15%	19.65%	7331	2.6	7329	500	USD	B+	/	Ba2	/	#N/A N.A.
Русский Стандарт-10-206.29.10	1.33	12.29.08	8.49%	38.51	-60.40%	87.64%	22.03%	8680	7725.5	8679	400	USD	B+	/	Ba2	/	BB-	
Русский Стандарт-11	05.05.11	2.05	05.05.09	8.63%	36.52	-0.06%	63.11%	23.62%	6227	12.8	6225	350	USD	B+	/	Ba2	/	#N/A N.A.
Русский Стандарт-15*	12.16.15	3.01	12.16.08	8.88%	25.50	-5.59%	43.33%	34.80%	4230	198.8	4248	200	USD	B-	/	Ba3	/	#N/A N.A.
Русский Стандарт-16*	12.01.16	3.07	06.01.09	9.75%	22.50	-0.00%	48.64%	43.33%	4761	1.8	4779	200	USD	B-	/	Ba3	/	#N/A N.A.
Сбербанк-11	11.14.11	2.70	05.14.09	5.93%	80.49	-0.14%	14.28%	7.37%	1325	7.9	1342	750	USD	#N/A N.A./		A2	/	BBB+
Сбербанк-13	05.15.13	3.80	05.15.09	6.48%	71.48	-0.28%	15.61%	9.07%	1473	7.7	434	500	USD	#N/A N.A./		A2	/	BBB+
Сбербанк-13-2	07.02.13	3.76	01.02.09	6.47%	69.78	0.10%	16.03%	9.27%	1515	-2.8	476	500	USD	BBB+e	/	A2	/	BBB+
Сбербанк-15*	02.11.15	4.82	02.11.09	6.23%	66.50	3.37%	14.64%	9.37%	1310	-68.3	337	1 000	USD	#N/A N.A./		A2	/	BBB
УРСА-09	05.12.09	0.44	05.12.09	9.00%	94.51	0.00%	22.70%	9.52%	2187	11.1	2185	351	USD	#N/A N.A./		Ba3	/	B+

URCA-11*	12.30.11	2.12	12.30.08	12.00%	40.93	0.00%	52.87%	29.32%	5203	6.7	5201	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	0.00%	34.90%	15.02%	3387	3.9	3405	300	EUR	#N/A N.A./	Ba3	/	B+ /*+	
Славинвестбанк	12.21.09	0.97	12.21.08	9.88%	94.53	0.00%	15.74%	10.45%	1490	4.9	1488	100	USD	#N/A N.A./	B1	/	B	
Татфондбанк-10	04.26.10	1.29	04.26.09	9.75%	47.52	0.00%	77.63%	20.52%	7679	16.9	7677	200	USD	#N/A N.A./	B2 /*-	/	#N/A N.A.	
ТранскапиталБ-10	05.10.10	1.35	05.10.09	9.13%	72.07	-0.00%	35.67%	12.66%	3483	8.2	3482	175	USD	#N/A N.A./	B1	/	#N/A N.A.	
ТранскапиталБ-17	07.18.17	1.96	01.18.09	10.51%	17.50	-76.56%	62.36%	60.08%	6152	4707.0	6150	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	0.00%	23.53%	8.68%	2270	6.3	2268	400	USD	BB	/	Ba1	/	#N/A N.A.
ТранскредитБ-11	06.17.11	2.15	12.17.08	9.00%	70.25	8.34%	25.68%	12.81%	2484	-396.6	2482	350	USD	BB	/	Ba1	/	#N/A N.A.
Траст-10	05.29.10	1.38	05.29.09	9.38%	45.00	0.00%	78.26%	20.83%	7742	15.9	7740	200	USD	#N/A N.A./	B2 /*-	/	B-	
URCA-10	05.21.10	1.39	05.21.09	7.00%	94.08	-0.07%	11.56%	7.44%	1072	9.6	1071	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%	8.00%	7.90%	716	-11.2	714	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%	18.14%	10.56%	1730	4.9	1729	200	USD	B+	/	Ba3	/	#N/A N.A.
ХКФ-11	06.20.11	2.09	12.20.08	11.00%	73.59	-0.00%	25.79%	14.95%	2495	4.8	2493	500	USD	B+	/	Ba3	/	#N/A N.A.

Источник: Bloomberg, расчеты Альфа-Банка

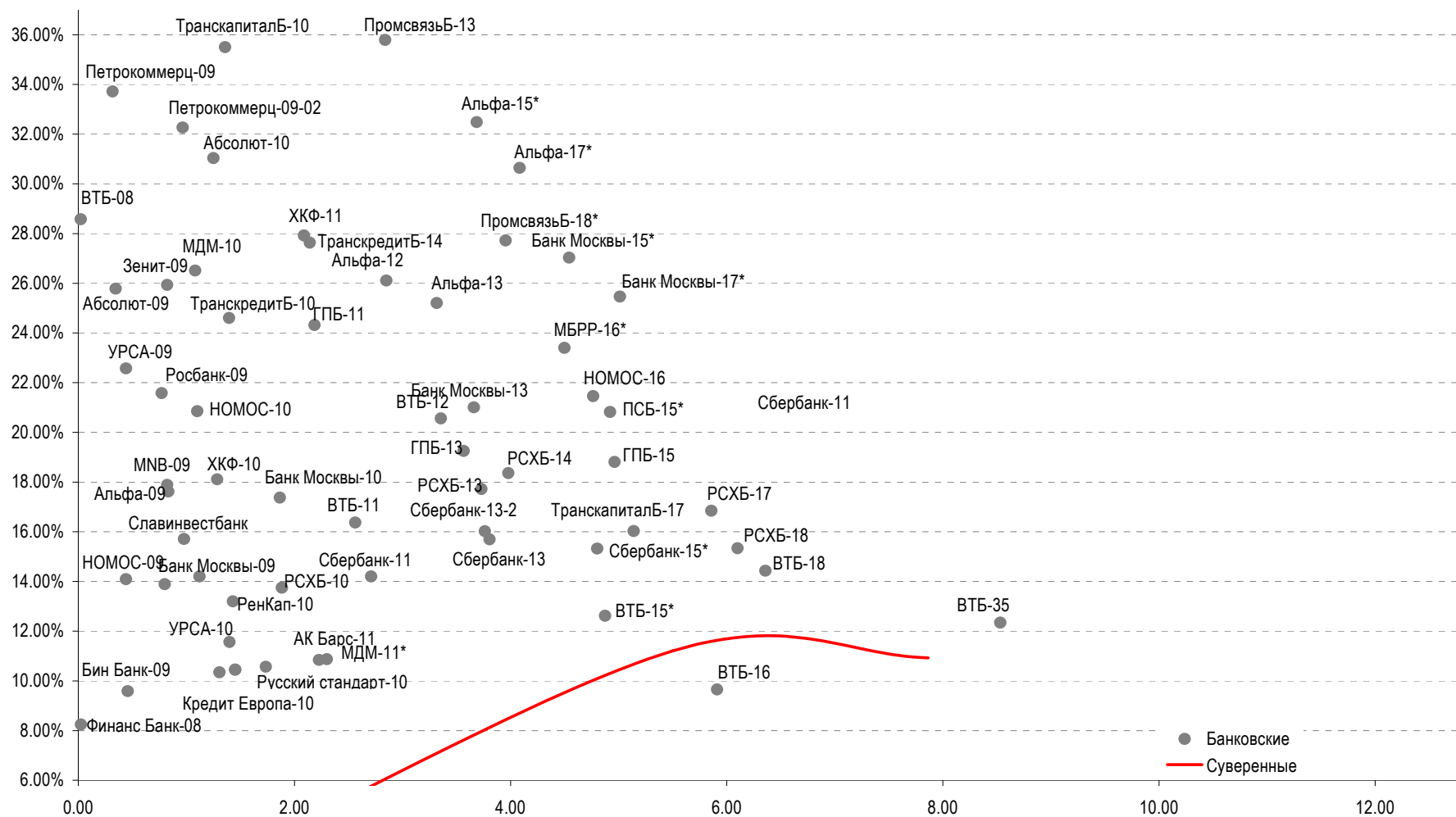
* - доходность и дюрация рассчитываются к дате исполнения опциона на покупку

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

	Дата погашения	Дата		Ставка купона	Цена закрытия	Доходность		Текущая доходность	Сред поИзм. дюрации	Сред к суверенным еврооблигациям	Объем выпуска, млн	Валюта	Рейтинги S&P/Moodys/Fitch					
		Дюрация, лет	ближайшего купона			к оферте/погашению	Изм, %						еврооблигациям	еврооблигациям	еврооблигациям			
Нефтегазовые																		
Газпром-09	10.21.09	0.85	04.21.09	10.50%	100.41	0.02%	9.97%	10.46%	913	0.5	911	700	USD	BBB	/	A3	/	BBB
Газпром-10	09.27.10	1.74	09.27.09	7.80%	92.29	0.32%	12.79%	8.45%	1195	-16.4	1193	1 000	EUR	BBB	/	A3	/	BBB
Газпром-12	12.09.12	3.49	12.09.08	4.56%	72.65	0.95%	13.91%	6.28%	1303	-29.1	264	1 000	EUR	BBB	/	A3	/	BBB
Газпром-13-1	03.01.13	3.41	03.01.09	9.63%	83.83	0.31%	14.89%	11.48%	1401	-9.7	362	1 750	USD	BBB	/	A3	/	BBB
Газпром-13-2	07.22.13	4.16	01.22.09	4.51%	98.34	0.15%	4.91%	4.58%	403	-4.1	-636	684	USD	#N/A N.A./	#N/A N.A./	#N/A N.A./	#N/A N.A.	
Газпром-13-3	07.22.13	3.98	01.22.09	5.63%	82.86	-1.95%	10.38%	6.79%	949	50.2	-90	389	USD	BBB	/	A3	/	BBB
Газпром-13-4	04.11.13	3.66	04.11.09	7.34%	77.52	1.61%	14.48%	9.47%	1360	-46.4	321	400	USD	BBB	/	A3	/	BBB
Газпром-14	02.25.14	4.28	02.25.09	5.03%	60.21	-1.11%	17.14%	8.35%	1560	-24.3	587	780	EUR	BBB	/	A3	/	BBB
Газпром-14-2	10.31.14	4.93	10.31.09	5.36%	59.33	0.96%	16.71%	9.04%	1517	-18.7	544	700	EUR	BBB	/	A3	/	BBB
Газпром-15-1	06.01.15	5.04	06.01.09	5.88%	59.75	0.50%	16.37%	9.83%	1483	-7.4	510	1 000	EUR	BBB	/	A3	/	BBB
Газпром-16	11.22.16	5.88	05.22.09	6.21%	62.38	0.25%	14.27%	9.96%	1242	-1.3	586	1 350	USD	BBB	/	A3	/	BBB
Газпром-17	03.22.17	5.92	03.22.09	5.14%	50.75	-0.10%	16.39%	10.12%	1454	5.2	798	500	EUR	BBB	/	A3	/	BBB
Газпром-17-2	11.02.17	6.47	11.02.09	5.44%	50.75	-0.20%	16.28%	10.72%	1444	6.8	787	500	EUR	BBB	/	A3	/	BBB
Газпром-18	02.13.18	5.78	02.13.09	6.61%	53.86	2.19%	16.78%	12.26%	1494	-36.5	551	1 200	EUR	BBB	/	A3	/	BBB
Газпром-18-2	04.11.18	5.99	04.11.09	8.15%	68.20	-0.68%	14.45%	11.94%	1260	15.2	603	1 100	USD	BBB	/	A3	/	BBB
Газпром-20	02.01.20	6.93	02.01.09	7.20%	71.43	-1.04%	11.89%	10.08%	1004	18.5	348	1 006	USD	BBB+	/	#N/A N.A./	/	BBB+
Газпром-22	03.07.22	7.35	03.07.09	6.51%	56.69	-1.71%	13.66%	11.48%	1111	35.0	251	1 300	USD	BBB	/	A3	/	BBB
Газпром-34	04.28.34	8.88	04.28.09	8.63%	76.41	-0.26%	11.50%	11.29%	895	13.8	35	1 200	USD	BBB	/	A3	/	BBB
Газпром-37	08.16.37	8.17	02.16.09	7.29%	57.82	-1.46%	12.87%	12.60%	1032	29.1	171	1 250	USD	BBB	/	A3	/	BBB
Газпромнефть-09	01.15.09	0.11	01.15.09	10.75%	100.26	-0.30%	8.10%	10.72%	726	250.8	724	500	USD	BBB-	/	Baa3	/	#N/A N.A.
Лукойл-17	06.07.17	5.77	12.07.08	6.36%	60.09	-0.53%	14.74%	10.58%	1290	12.7	347	500	USD	BBB-	/	Baa2	/	BBB-
Лукойл-22	06.07.22	6.86	12.07.08	6.66%	52.64	-1.30%	14.89%	12.64%	1305	22.4	648	500	USD	BBB-	/	Baa2	/	BBB-

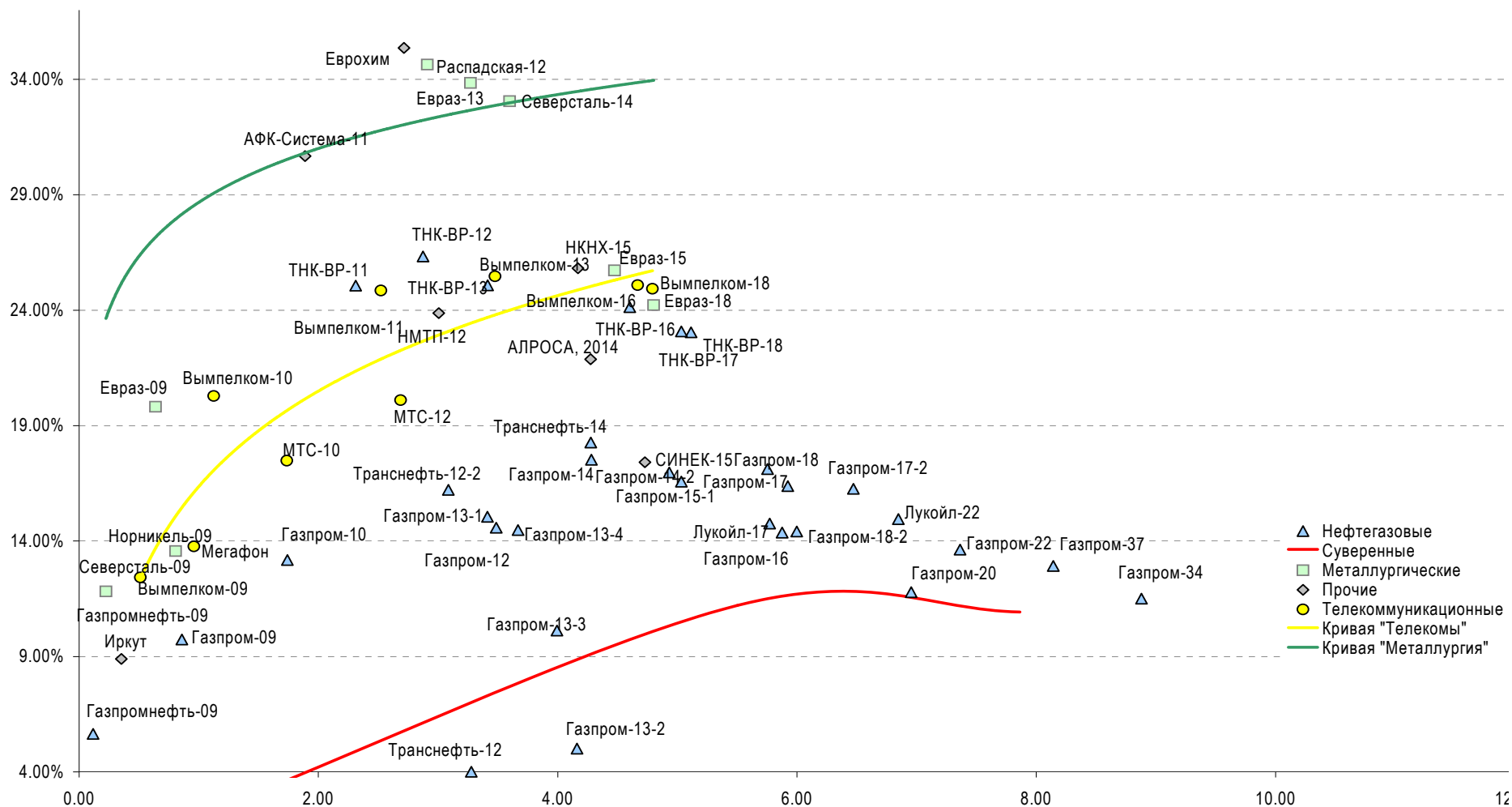
ТНК-ВР-11	07.18.11	2.31	01.18.09	6.88%	68.32	-0.82%	23.79%	10.06%	2295	43.1	2294	500	USD	BB	/ Baa2	/ BBB- /*-
ТНК-ВР-12	03.20.12	2.87	03.20.09	6.13%	57.31	-0.63%	26.27%	10.69%	2523	27.9	2541	500	USD	BB	/ Baa2	/ BBB- /*-
ТНК-ВР-13	03.13.13	3.43	03.13.09	7.50%	57.17	1.34%	24.08%	13.12%	2319	-41.9	1280	600	USD	BB	/ Baa2	/ BBB- /*-
ТНК-ВР-16	07.18.16	4.65	01.18.09	7.50%	44.60	-1.48%	23.40%	16.82%	2186	37.2	1213	1 000	USD	BB	/ Baa2	/ RRR- /*-
ТНК-ВР-17	03.20.17	5.12	03.20.09	6.63%	40.60	0.57%	22.93%	16.32%	2139	-8.3	1166	800	USD	BB	/ Baa2	/ RRR- /*-
ТНК-ВР-18	03.13.18	5.02	03.13.09	7.88%	42.61	0.00%	23.16%	18.48%	2161	3.5	1188	1 100	USD	BB	/ Baa2	/ RRR- /*-
Транснефть-12	06.27.12	3.27	06.27.09	5.38%	104.25	-0.18%	4.07%	5.16%	304	7.2	-720	700	EUR	BBB+	/ A2	/ #N/A N.A.
Транснефть-12-2	06.27.12	3.08	12.27.08	6.10%	73.39	0.80%	16.23%	8.32%	1520	-24.5	1537	500	USD	BBB+	/ A2	/ #N/A N.A.
Транснефть-14	03.05.14	4.27	03.05.09	5.67%	58.45	-0.13%	18.31%	9.70%	1677	7.2	704	1 300	USD	BBB+	/ A2	/ #N/A N.A.
Металлургические																
Евраз-09	08.03.09	0.63	02.03.09	10.88%	94.58	0.02%	19.94%	11.50%	1910	4.0	1908	300	USD	BB-	/ Ba2	/ BB
Евраз-13	04.24.13	3.30	04.24.09	8.88%	47.61	2.65%	31.80%	18.64%	3077	-87.4	2053	1 300	USD	BB-	/ B1	/ BB
Евраз-15	11.10.15	4.55	05.10.09	8.25%	47.51	2.57%	24.24%	17.37%	2270	-58.3	1297	750	USD	BB-	/ B1	/ BB
Евраз-18	04.24.18	4.90	04.24.09	9.50%	48.41	4.65%	23.21%	19.63%	2167	-99.0	1194	700	USD	BB-	/ B1	/ BB
Кузбассразрезуголь-10	07.12.10	1.41	01.12.09	9.00%	55.00	0.00%	54.47%	16.36%	5363	11.5	5362	200	USD	#N/A N.A./	B3	/ #N/A N.A.
Распадская-12	05.22.12	2.90	05.22.09	7.50%	46.69	-1.63%	35.37%	16.06%	3434	69.9	3451	300	USD	B+e	/ Ba3	/ B+
Северсталь-09	02.24.09	0.22	02.24.09	8.63%	99.00	-0.00%	13.01%	8.71%	1217	9.7	1215	325	USD	BB	/ Ba2	/ #N/A N.A.
Северсталь-14	04.19.14	3.61	04.19.09	9.25%	42.58	-0.80%	32.50%	21.72%	3162	25.4	2123	375	USD	BB	/ Ba2	/ BB
ТМК-09	09.29.09	0.79	03.29.09	8.50%	71.00	0.68%	57.63%	11.97%	5679	-86.8	5678	300	USD	B+	/ Ba3	/ #N/A N.A.
Норникель-09	09.30.09	0.80	03.31.09	7.13%	94.06	0.04%	15.06%	7.57%	1422	0.4	1420	500	USD	BBB-	/ Baa2	/ BBB-
Телекоммуникационные																
МТС-10	10.14.10	1.73	04.14.09	8.38%	86.27	-0.32%	17.31%	9.71%	1647	24.2	1645	400	USD	BB	/ Ba2	/ BB+
МТС-12	01.28.12	2.68	01.28.09	8.00%	71.98	-0.52%	20.50%	11.11%	1947	23.3	1964	400	USD	BB	/ Ba2	/ BB+
Вымпелком-09	06.16.09	0.51	12.16.08	10.00%	98.48	-0.02%	13.04%	10.15%	1220	8.4	1218	217	USD	BB+	/ Ba2	/ #N/A N.A.
Вымпелком-10	02.11.10	1.12	02.11.09	8.00%	87.06	0.02%	20.85%	9.19%	2002	4.4	2000	300	USD	BB+	/ Ba2	/ #N/A N.A.
Вымпелком-11	10.22.11	2.52	04.22.09	8.38%	67.35	1.12%	24.90%	12.44%	2387	-45.6	2404	300	USD	BB+	/ Ba2	/ #N/A N.A.
Вымпелком-13	04.30.13	3.48	04.30.09	8.38%	56.63	0.40%	25.23%	14.79%	2435	-12.5	1396	1 000	USD	BB+	/ (P)Ba2	/ #N/A N.A.
Вымпелком-16	05.23.16	4.64	05.23.09	8.25%	43.77	-0.21%	25.41%	18.85%	2387	8.6	1414	600	USD	BB+	/ Ba2	/ #N/A N.A.
Вымпелком-18	04.30.18	4.86	04.30.09	9.13%	44.80	2.27%	24.27%	20.37%	2273	-47.7	1300	1 000	USD	BB+	/ (P)Ba2	/ #N/A N.A.
Мегафон	12.10.09	0.95	12.10.08	8.00%	94.76	0.10%	13.71%	8.44%	1287	-6.2	1285	375	USD	BB+	/ Ba2	/ BB+
Прочие																
АФК-Система-11	01.28.11	1.88	01.28.09	8.88%	66.59	-1.04%	31.36%	13.33%	3052	67.1	3051	350	USD	BB	/ Ra3 /*-	/ BB-
АЛРОСА, 2014	11.17.14	4.25	05.17.09	8.88%	56.61	-2.30%	22.43%	15.68%	2155	130.0	1116	500	USD	RR- /*-	/ Ba2	/ #N/A N.A.
Еврохим	03.21.12	2.70	03.21.09	7.88%	47.00	0.00%	36.93%	16.76%	3590	4.0	3608	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%	806	3.7	804	125	USD	#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	-0.00%	54.57%	24.78%	5373	6.9	5371	200	USD	CCC+	/ #N/A N.A./	CCC- /*-
НКНХ-15	12.22.15	4.33	12.22.08	8.50%	50.00	0.00%	23.25%	17.00%	2171	3.7	1198	200	USD	#N/A N.A./	B1	/ B+
НМТП-12	05.17.12	2.97	05.17.09	7.00%	55.05	-10.90%	28.21%	12.72%	2718	437.3	2735	300	USD	BB+	/ Ba1	/ #N/A N.A.
Рольф-10	06.28.10	1.29	12.28.08	8.25%	30.00	0.00%	113.11%	27.50%	11227	25.1	11226	250	USD	B+	/ Ba3	/ #N/A N.A.
СИНЕК-15	08.03.15	5.11	02.03.09	7.70%	90.69	0.21%	9.62%	8.49%	808	-0.8	-165	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

Илл. 7. Доходность российских корпоративных еврооблигаций



Источник: Reuters, расчеты Альфа-Банка

Информация

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

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

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

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