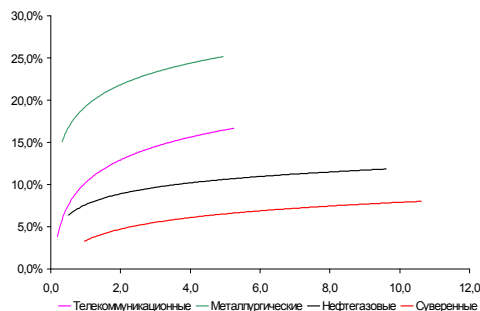
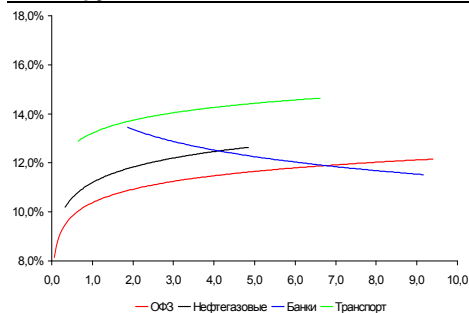


Рынок валютных облигаций



Источник: Bloomberg

Рынок рублевых облигаций (1-ый эшелон)



Источник: Bloomberg

Основные индикаторы долгового рынка

	Закрытие	Изм.	Доход%
Долговой рынок			
10-YR UST, YTM	2,92	3,706.п. ↑	
30-YR UST, YTM	3,72	3,486.п. ↑	
Russia-30	97,25	0,91% ↑	7,98
Rus-30 spread	506	-206.п. ↓	
Bra-40	128,70	0,75% ↑	8,39
Tur-30	140,97	1,04% ↑	7,84
Mex-34	100,31	2,53% ↑	6,70
CDS 5 Russia	414	-136.п. ↓	
CDS 5 Gazprom	616	-116.п. ↓	
CDS 5 Brazil	290	56.п. ↑	
CDS 5 Turkey	350	-56.п. ↓	
CDS 5 Ukraine	4 006	1486.п. ↑	
Ключевые показатели			
TED Spread	95	16.п. ↑	
iTraxx Crossover	1 392	-9б.п. ↓	
VIX Index, \$	41	1% ↑	
Валютный и денежный рынок			
			YTD%
\$/Руб. ЦБР	33,1743	-0,70% ↓	12,9 ↑
\$/Руб.	33,3622	0,39% ↑	12,1 ↑
EUR/\$	1,3363	-0,90% ↓	-4,4 ↓
\$/BRL	2,22	0,98% ↑	-4,0 ↓
			Imp rate%
NDF Rub 3m	34,3437	0,25% ↑	12,31
NDF Rub 6m	35,3141	0,24% ↑	13,20
NDF Rub 12m	37,7244	0,58% ↑	13,98
3M Libor	1,1569	-0,416.п. ↓	
Libor overnight	0,2838	0,276.п. ↑	
MIACR, 1d	8,65	376.п. ↑	
Прямое репо с ЦБ	39 234	-8 165 ↓	
Фондовые индексы			
			YTD%
RTS	749	0,35% ↑	18,47 ↑
DOW	7 976	-0,52% ↓	-9,12 ↓
S&P500	835	-0,83% ↓	-7,50 ↓
Bovespa	44 167	-0,50% ↓	17,62 ↑
Сырьевые товары			
Brent spot	53,14	-2,07% ↓	26,6 ↑
Gold	871,71	-2,30% ↓	0,2 ↑
Nickel	10 650	0,56% ↑	-8,3 ↓

Источник: Bloomberg

Российский рынок

Комментарий по долговому рынку, стр. 2

Валютные облигации

UST по-прежнему под давлением предложения на первичном рынке.

Спрэд между Rus-30 и UST-10 сузился уже до 500 б.п.

Рублевые облигации

На рублевом рынке долга все без изменений, спрос на короткие качественные бумаги.

Макроэкономика, стр. 3

В феврале доля просроченных кредитов корпоративного сектора (по РСБУ) увеличилась до 3.1% с 2.4%; НЕГАТИВНО

ЦБР сокращает объемы предоставляемой ликвидности банковскому сектору, что приведет к дальнейшему росту просроченной задолженности при сокращении объемов кредитования.

В своей речи В. Путин уделит внимание проблемам корпоративного сектора; НЕЙТРАЛЬНО

Правительство постарается решить проблему просроченных кредитов за счет поддержки компаний.

Путин обозначил необходимость сдерживания роста тарифов; НЕОДНОЗНАЧНО

Рост тарифов – это важный источник финансирования капиталовложений, так что мы не ожидаем сильных изменений планируемого повышения тарифов.

Корпоративные новости, стр. 4

- ССК заплатил купон, но в дефолте по оферте
- АФК Система: государство готово купить часть индийской «дочки» компании

Новости вкратце

- ЦБ предоставил банкам 26.6 из 30 млрд руб на 5-недельном беззалоговом аукционе по средневзвешенной ставке 15.56% годовых
- АИЖК получит от правительства 20 млрд руб в капитал и 40 млрд руб в кредит
- Юниаструм Банк установил ставку 5-6-го купонов по облигациям 2-го выпуска в размере 16% годовых (+200 б.п.)
- Банк Ренессанс Капитал установил ставку 3-го купона по облигациям 2-го выпуска в размере 22% годовых (+1044 б.п.)
- МБРР выкупил по оферте весь выпуск облигаций 2-й серии на 3 млрд руб
- Уралвагонзавод выкупил по оферте 66.2% выпуска облигаций 2-й серии на 3 млрд руб
- АИЖК получит от правительства 20 млрд руб в капитал и 40 млрд руб в кредит
- Moody's присвоило рейтинг Соцгорбанку на уровне В3, прогноз Стабильный
- Moody's снизило рейтинг НБ ТРАСТ до Саа1 с В2
- Moody's отозвало рейтинг УБРИРа

РОССИЙСКИЙ РЫНОК

Комментарий по долговому рынку

Валютные облигации

Казначейские облигации третий день подряд падают в цене в преддверии очередной порции первичного предложения на рынке US Treasuries в размере \$59 млрд. По итогам дня доходности UST-10 достигли 2.92% (+4 б.п.) - максимального уровня с 18 марта. Напомним, что тогда было объявлено о выходе ФРС на вторичный рынок со скупкой казначейских облигаций с целью снижения долгосрочных ставок по потребительским кредитам.

На валютном рынке обращает на себя внимание резкое укрепление доллара относительно европейской валюты на фоне роста ожиданий валютных интервенций со стороны ЕЦБ. Ожидается, что уже на этой неделе регулятор может объявить о продаже евро для стабилизации его курса, после укрепления его более чем на 5% за последний месяц. В результате, евро упал к доллару этим утром до \$1.3375/евро с \$1.355/евро накануне.

Понедельник на рынке российских евробондов начинался на позитивной ноте. В середине дня в суверенном сегменте наиболее ликвидный выпуск Rus-30 достигал 98% от номинала на фоне высокого спроса от западных фондов. Однако к концу дня на фоне снижения американских фондовых индексов мы могли наблюдать некоторую коррекцию. В результате, Rus-30 в конце дня закрывался на уровне 97.375-97.625% от номинала (YTM 7.96-7.92%), что, тем не менее, на 1 п.п. выше пятничного закрытия. Спрэд между Rus-30 и UST-10 сузился уже почти до 500 б.п. – минимального уровня, начиная с середины октября 2008 года. Продолжает снижаться и суверенный риск на Россию: CDS-5 на Россию всего за неделю потеряли около 100 б.п., закрывшись вчера в районе 405-425 б.п. (-15 б.п.).

Несмотря на первый рабочий день недели, активность в корпоративном секторе находилась на довольно высоком уровне. Мы наблюдали интерес на покупку в Банке Москвы-10 (YTM 10.4%) и Северстали-13 (YTM 20.35%). Также пользовались спросом выпуски Москвы-11Е (YTM 8.4%) и Москвы-16Е (YTM 11.7%). При этом примерно на 0.5 п.п. ниже закрывались короткие выпуски Вымпелкома (Вымпелком-10 YTM 11%, Вымпелком-11 YTM 13.75% Вымпелком-13 YTM 17.35%). В целом, рынок корпоративных облигаций остается довольно крепким.

Рублевые облигации

На рублевом рынке долга в понедельник активность была довольно слабой. В течение дня инвесторы продолжали демонстрировать спрос на качественные короткие выпуски 2-го эшелона (Мечел-2 YTP 20.5%, Москред-3 YTP 16.2%, ЛК Уралсиб YTP 29.4%). Сохраняется спрос и на выпуски Московской области, подросшие в среднем на 1 п.п.: МосОбл-5 YTM 21.5%, МосОбл-6 YTM 23.6%, МосОбл-8 YTM 26.65%. В заключение, можно отметить, что после размещения Москвы-58, участники рынка демонстрируют по-прежнему высокую активность в выпусках Москвы-58 YTM 16.5% и Москвы-45 YTM 16.9%. Однако ценовые отклонения там не превышают 20 б.п.

На денежном рынке ситуация остается вполне комфортной, 1-дневные ставки чуть подросли однако по-прежнему не превышают 9% годовых.

Михаил Авербах Аналитик (+7 495) 783-5029

Макроэкономика

В феврале доля просроченных кредитов корпоративного сектора (по РСБУ) увеличилась до 3.1% с 2.4%; НЕГАТИВНО

Согласно данным ЦБ, в феврале объем корпоративного кредитования сократился на 0.4%, объем розничного кредитования – на 1.6%. Одновременно, доля просроченных кредитов корпоративного сектора увеличилась до 3.1% против 2.4% на конец января, тогда как просроченные розничные кредиты выросли с 4.1% до 4.4%.

После роста портфеля корпоративных кредитов в январе на 7%, половина которого, на наш взгляд, была обусловлена переоценкой кредитов, номинированных в долларах США, Россия в феврале демонстрирует снижение объемов как розничного, так и корпоративного кредитования. С одной стороны, снижение объемов кредитования вызвано нежеланием банков брать на себя дополнительные риски в условиях роста просроченных кредитов. С другой стороны, эта тенденция совпала с прекращением новых вливаний ликвидности со стороны ЦБ в банковскую систему и стабилизации суммарного объема беззалоговых кредитов на уровне приблизительно 1.9 трлн руб. При очень скромном (на 103 млрд руб) росте розничных депозитов (аналогичном росту розничных депозитов в феврале 2008 года) государственные средства остаются главным источником финансирования.

Поскольку в марте ЦБР продолжил сокращать поддержку банковскому сектору, мы ожидаем, что снижение индикаторов в сфере кредитования продолжится при одновременном росте объема просроченных кредитов.

В своей речи В. Путин уделит внимание проблемам корпоративного сектора; НЕЙТРАЛЬНО

В ходе вчерашнего выступления, глава правительства Владимир Путин заявил, что в ближайшее время будут приняты меры, направленные на помощь реальному сектору справиться с проблемами кризиса. В частности, планируется снижение налоговой нагрузки, меры по снижению процентных ставок, регулирование тарифов и помощь региональным бюджетам.

Намерение правительства решать проблемы реального сектора безусловно ПОЗИТИВНО для экономики. Во-первых, оздоровление реального сектора является необходимым условием для улучшения кредитного качества заемщиков, что способно поддержать банковское кредитование. Во-вторых, сокращение налоговой нагрузки будет способствовать ослаблению налоговой политики в противовес наращиванию расходов бюджета, что никогда не было достаточно эффективно. Выступление Путина демонстрирует, что проблема прибыльности компаний реального сектора переходит на государственный уровень.

Тем не менее, большинство указанных мер требуют достаточно длительной проработки и их действие будет отсрочено. Таким образом,

мы по-прежнему опасаемся, что проблемы реального сектора могут спровоцировать усиление кризиса во втором полугодии 2009 года.

Также в выступлении главы правительства вчера было озвучено снижение внешнего корпоративного долга в последние месяцы на \$174 млрд. По мнению «Ведомостей», эта цифра основана на предварительных данных ЦБР в соответствии с которыми внешний долг на начало апреля составляет \$370 млрд. Таким образом, после снижения на \$57 млрд в 4кв09, за первые три месяца текущего года внешняя задолженность компаний сократилась еще на \$117 млрд. Тем не менее, данные цифры представляются нам сомнительными. Учитывая, что отток капитала за этот же период составил всего \$35 млрд и даже если рассматривать примерно такую же сумму валюты, помещенную банками на корсчета в ЦБ, показатель снижения внешнего долга в 1кв09 может максимально достичь \$75 млрд.

Путин обозначил необходимость сдерживания роста тарифов; НЕОДНОЗНАЧНО

Владимир Путин заявил о необходимости сдерживания роста тарифов. Он отметил, что тарифы на электроэнергию не были сокращены для поддержания позитивного настроения инвесторов, в то время как тарифы на газ и железнодорожные перевозки снижались.

Хотя рост тарифов в России остается главной движущей силой инфляции, усилия властей по его сдерживанию нельзя назвать активными. На 2009 год планируемый размер увеличения тарифов на газ был сокращен с 20% до 15.9-16.3%, на грузовые железнодорожные перевозки – с 17-19% до 12.4%, и, вместе с тем, тарифы на электроэнергию выросли на 26%, в соответствии с первоначальными планами. Мы считаем, что в дальнейшем роль тарифов в финансировании инвестпрограмм значительно вырастет, и избежать их внушительного повышения будет сложно, особенно учитывая, что в результате ослабления рубля размер тарифов в долларовом выражении снижается. Таким образом, даже если первоначальные планы по увеличению тарифом и могут быть слегка пересмотрены, мы не ожидаем каких-либо внушительных изменений первоначальных планов.

Илл. 1: Текущие планы по увеличению тарифов, % год-к-году

	2009	2010	2011
Газ	15.9-16.3%	30%	40%
Электричество	26%	22%	18%
Грузовые ж/д перевозки	12.4%	9,7-13,7%	10-14%

Источник: Ведомости, Отдел исследований Альфа-Банка

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

Корпоративные новости

ССК заплатил купон, но в дефолте по оферте

Мы по-прежнему не видели комментариев компании о причинах невыплаты основной суммы долга и о том, когда ССК все-таки заплатит инвесторам. Долговая нагрузка ССК по итогам 2008 г, на наш взгляд, не свидетельствует о необходимости реструктуризации долгов. Источники Ведомостей подтверждают ранее озвученную цифру: Долг/EBITDA на уровне 1.2х. Мы склонны поверить кредиторам, которым компания периодически должна отчитываться. Позиция держателей облигаций в большей степени свидетельствует о неготовности инвесторов на

реструктуризацию, нежели о намерении реально обанкротить ССК. В последнее время реструктуризации и дефолты прочно вошли в моду у эмитентов.

АФК Система: государство готово купить часть индийской «дочки» компании

Правительство РФ договорилось с Индией о покупке 20% местной сотовой компании SST, которая сейчас на 74% принадлежит АФК Система. Учитывая, что по индийским законам максимальная доля нерезидентов не может быть более 74%, речь идет о приобретении акций у АФК Системы. Сумма сделки около \$715 млн.

Правительство РФ таким образом решило задействовать тот объем средств, который скопился на счетах от погашения индийского долга. По условиям Россия может использовать эти деньги только на покупку товаров внутри Индии. Появление такого миноритария в АФК, на наш взгляд, ПОЗИТИВНО скажется на возможности Системы развивать свою индийскую «дочку».

Денис Воднев *Старший аналитик (+7 495) 792-5847*
Екатерина Журавлева *Аналитик (+7 495) 974-2515 доб. 7121*

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	Дох-сть к оферте/погаш-ю	Текущ дох-сть	Спред по дю-рации	Изм. спреда	Спред к сувер. евро-облиг.	Объем выпуска млн	Валюта	Рейтинги S&P/Moodys/Fitch
Суверенные														
Россия-10	03.31.10	0,96	09.30.09	8,25%	103,42	0,03%	3,44%	7,98%	251	-3,2	0,94	656	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-18	07.24.18	6,44	07.24.09	11,00%	136,38	4,52%	5,87%	8,07%	336	-68,6	6,26	3 467	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-28	06.24.28	8,82	06.24.09	12,75%	137,98	2,37%	8,66%	9,24%	573	-30,9	8,45	2 500	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-30	03.31.30	10,62	09.30.09	7,50%	97,25	0,91%	7,98%	7,71%	506	-19,5	10,21	2 037	USD	BBB / Baa1 / BBB
Минфин														
Минфин-11	05.14.11	2,01	05.14.09	3,00%	96,24	0,15%	4,92%	3,12%	400	-4,2	1,92	1 750	USD	BBB / Baa1 / BBB
Муниципальные														
Москва-11	10.12.11	2,33	10.12.09	6,45%	95,71	0,69%	8,38%	6,74%	--	--	--	374	EUR	BBB / Baa1 / BBB
Москва-16	10.20.16	6,00	10.20.09	5,06%	69,00	1,55%	11,40%	7,34%	--	--	--	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	Дох-сть к оферте/погаш-ю	Текущ дох-сть	Спред по дю-рации	Изм. спреда	Спред к сувер. евро-облиг.	Объем выпуска млн	Валюта	Рейтинги S&P/Moodys/Fitch
Абсолют-10	03.30.10	0,96	09.30.09	9,13%	96,33	0,10%	13,24%	9,47%	1231	-6,8	980	175	USD	/ Baa3 / BBB+
АК Барс-10	06.28.10	1,16	06.28.09	8,25%	92,50	0,00%	15,15%	8,92%	1423	4,7	1171	250	USD	BB-e / Ba2 / BB
АК Барс-11	06.20.11	1,95	06.20.09	9,25%	75,00	0,00%	24,58%	12,33%	2365	5,0	2113	300	USD	/ Ba2 / BB
Альфа-09	10.10.09	0,49	04.10.09	7,88%	99,58	0,02%	8,72%	7,91%	780	-0,6	528	400	USD	BB- / Ba1 / BB-
Альфа-12	06.25.12	2,77	06.25.09	8,20%	78,50	1,95%	17,16%	10,45%	1583	-70,8	1371	500	USD	BB- / Ba1 / BB-
Альфа-13	06.24.13	3,39	06.24.09	9,25%	80,00	-0,62%	15,93%	11,56%	1438	20,7	1249	400	USD	BB- / Ba1 / BB-
Альфа-15*	12.09.15	4,40	06.09.09	8,63%	55,50	0,91%	21,46%	15,54%	1959	-19,6	1559	225	USD	B / Ba2 / B+
Альфа-17*	02.22.17	4,90	08.22.09	8,64%	52,50	0,00%	21,33%	16,45%	1947	2,0	1547	300	USD	B / Ba2 / B+
Банк Москвы-09	09.28.09	0,48	09.28.09	8,00%	100,57	-0,06%	6,76%	7,96%	583	15,2	332	250	USD	/ Baa1 / BBB-
Банк Москвы-10	11.26.10	1,53	05.26.09	7,38%	98,45	0,05%	8,40%	7,49%	747	0,3	496	300	USD	NR / Baa1 / BBB-
Банк Москвы-13	05.13.13	3,39	05.13.09	7,34%	74,00	0,00%	16,26%	9,91%	1471	1,7	1282	500	USD	/ Baa1 / BBB-
Банк Москвы-15*	11.25.15	4,78	05.25.09	7,50%	65,00	0,00%	16,33%	11,54%	1446	2,0	1046	300	USD	/ Baa2 / BB+
Банк Москвы-17*	05.10.17	5,37	05.10.09	6,81%	55,50	0,00%	17,18%	12,26%	1532	2,0	1132	400	USD	/ Baa2 / BB+
Банк Союз	02.16.10	0,83	08.16.09	9,38%	70,00	0,00%	58,42%	13,39%	5749	19,6	5498	125	USD	B- / * / Caa1 / *
БИН Банк-09	05.18.09	0,11	05.18.09	9,50%	75,00	0,00%	291,11%	12,67%	29019	658,0	28767	100	USD	B / / B-
ВТБ-11	10.12.11	2,25	04.12.09	7,50%	95,75	1,32%	9,44%	7,83%	851	-55,6	600	450	USD	BBB / Baa1 / BBB
ВТБ-11-2	06.30.11	2,00	06.30.09	8,25%	94,31	0,26%	11,23%	8,75%	1031	-9,8	779	1 000	EUR	BBB / Baa1 / BBB
ВТБ-12	10.31.12	3,08	04.30.09	6,61%	81,50	-0,31%	13,29%	8,11%	1197	12,9	985	1 200	USD	BBB / Baa1 / BBB
ВТБ-15*	02.04.15	4,65	08.04.09	6,32%	66,59	0,59%	15,14%	9,48%	1328	-11,4	928	316	USD	BBB- / Baa2 / BBB-
ВТБ-16	02.15.16	6,00	02.15.10	4,25%	89,11	-0,10%	6,25%	4,77%	374	3,2	38	500	EUR	BBB / Baa1 / BBB
ВТБ-18	05.29.18	6,41	05.29.09	6,88%	78,75	0,96%	10,55%	8,73%	804	-13,8	468	2 000	USD	BBB / Baa1 / BBB
ВТБ-35	06.30.35	10,51	06.30.09	6,25%	68,75	-0,72%	9,50%	9,09%	658	3,3	152	1 000	USD	BBB / Baa1 / BBB
ГПБ-11	06.15.11	1,99	06.15.09	7,97%	91,00	0,00%	12,80%	8,76%	1187	3,8	936	300	USD	BB- / Baa3 /
ГПБ-13	06.28.13	3,50	06.28.09	7,93%	79,75	0,00%	14,50%	9,95%	1295	1,6	1106	500	USD	BB+ / A3e /
ГПБ-15	09.23.15	5,12	09.23.09	6,50%	71,00	0,00%	13,33%	9,15%	1147	1,9	747	961	USD	BB+ / Baa2 /
Зенит-09	10.07.09	0,50	10.07.09	8,75%	97,50	0,00%	14,10%	8,97%	1318	6,3	1066	200	USD	/ Ba3 / B+
Кредит Европа-10	04.13.10	0,96	04.13.09	7,50%	96,72	-0,08%	10,99%	7,75%	1007	12,9	755	250	USD	/ Ba3 / *- /
ЛОКО-10	03.01.10	0,87	09.01.09	10,00%	68,00	0,00%	61,15%	14,71%	6022	19,3	5771	100	USD	/ B2 / B
МБРР-09	06.29.09	0,23	06.29.09	8,80%	99,01	-0,02%	12,96%	8,89%	1204	14,8	952	100	USD	/ B1 / *- / B+
МБРР-16*	03.10.16	4,45	09.10.09	8,88%	48,64	2,68%	24,71%	18,24%	2285	-64,2	1885	60	USD	/ B2 / *- /
МДМ-10	01.25.10	0,78	07.25.09	7,77%	98,50	0,38%	9,73%	7,88%	880	-46,5	629	425	USD	BB / *- / Ba1 / BB-
МДМ-11*	07.21.11	2,03	07.21.09	9,75%	79,00	-0,63%	21,86%	12,34%	2093	38,0	1842	200	USD	B+ / *- / Ba2 / B+
МежпромБ-10	02.12.10	0,82	08.12.09	9,50%	70,00	0,00%	59,25%	13,57%	5832	20,1	5581	150	USD	BB- / B1 / B
МежпромБ-10-2	07.06.10	1,14	07.06.09	9,00%	71,00	3,65%	43,38%	12,68%	4245	-404,0	3994	200	EUR	BB- / B1 / B
МНВ-09	10.06.09	0,50	07.06.09	1,97%	97,37	-0,18%	7,39%	2,02%	647	42,9	395	500	USD	/ Baa3 / *- / BBB-
НОМОС-09	05.12.09	0,10	05.12.09	8,25%	99,50	0,00%	13,03%	8,29%	1210	16,8	958	150	USD	/ Ba3 / B+
НОМОС-10	02.02.10	0,80	08.02.09	8,19%	97,07	0,13%	12,01%	8,43%	1108	-12,5	857	200	USD	/ Ba3 / B+
НОМОС-16	10.20.16	4,39	04.20.09	9,75%	56,33	-2,04%	21,80%	17,31%	1993	49,9	1593	125	USD	/ B1 / B+
Петрокоммерц-09-2	12.17.09	0,67	06.17.09	8,75%	99,75	0,00%	9,09%	8,77%	817	3,4	565	425	USD	B+ / Baa3 /
ПромсвязьБ-10	10.04.10	1,43	10.04.09	8,75%	92,64	2,31%	14,40%	9,44%	1348	-167,5	1096	200	USD	BB- / Ba2 / B+
ПромсвязьБ-11	10.20.11	2,19	04.20.09	8,75%	80,50	0,00%	18,75%	10,87%	1783	4,2	1531	225	USD	BB- / Ba2 / B+
ПромсвязьБ-13	01.15.13	3,05	07.15.09	10,75%	83,81	-0,37%	16,68%	12,83%	1536	15,4	1324	150	USD	BB- / Ba2 / B+
ПромсвязьБ-18*	01.31.18	4,06	07.31.09	12,50%	50,09	0,00%	27,97%	24,95%	2643	1,4	2211	100	USD	B / Ba3 / B-
ПСБ-15*	09.29.15	5,13	09.29.09	6,20%	66,21	3,55%	14,39%	9,36%	1253	-71,2	853	400	USD	/ Baa2 / BBB-
РенКап-10	06.27.10	1,15	06.27.09	9,50%	94,90	0,00%	14,15%	10,01%	1322	4,2	1071	209	USD	B- / / B- / *-
Росбанк-09	09.24.09	0,46	06.24.09	9,75%	99,95	0,01%	9,85%	9,75%	893	0,2	641	44	USD	/ Baa3 / BBB+
РСХБ-10	11.29.10	1,55	05.29.09	6,88%	98,64	0,12%	7,76%	6,97%	683	-4,3	432	350	USD	/ Baa1 / BBB

РСХБ-13	05.16.13	3,46	05.16.09	7,18%	83,47	0,22%	12,43%	8,60%	1088	-5,0	899	695	USD	/ Baa1 / BBB
РСХБ-14	01.14.14	3,96	07.14.09	7,13%	81,00	0,62%	12,53%	8,80%	1098	-14,8	666	741	USD	/ Baa1 / BBB
РСХБ-16	09.21.16	5,50	09.21.09	6,97%	66,00	1,15%	14,60%	10,56%	1273	-20,3	874	500	USD	/ Baa2 / BBB-
РСХБ-17	05.15.17	5,98	05.15.09	6,30%	75,50	1,34%	10,93%	8,34%	842	-21,3	506	1 175	USD	/ Baa1 / BBB
РСХБ-18	05.29.18	6,08	05.29.09	7,75%	75,50	0,00%	12,28%	10,26%	977	1,5	641	987	USD	/ Baa1 / BBB
Русский Стандарт-09	09.16.09	0,44	09.16.09	6,83%	100,54	0,04%	5,36%	6,79%	443	-7,0	192	400	EUR	B+ / Baa2 /
Русский Стандарт-10	10.07.10	1,43	10.07.09	7,50%	70,00	12,00%	34,84%	10,71%	3391	-936,9	3140	456	USD	B+ / Baa2 /
Русский Стандарт-10-2	06.29.10	1,15	06.29.09	8,49%	71,50	12,60%	39,96%	11,87%	3903	-1214,0	3652	387	USD	B+ / Baa2 / BB-
Русский Стандарт-11	05.05.11	1,80	05.05.09	8,63%	62,50	13,63%	35,64%	13,80%	3471	-796,5	3220	350	USD	B+ / Baa2 /
Русский Стандарт-15*	12.16.15	3,43	06.16.09	8,88%	30,00	9,08%	38,77%	29,58%	3722	-303,2	3533	200	USD	B- / Baa3 /
Русский Стандарт-16*	12.01.16	3,09	06.01.09	9,75%	27,00	-1,83%	42,35%	36,11%	4102	66,9	3891	200	USD	B+ / Baa3 /
Сбербанк-11	11.14.11	2,39	05.14.09	5,93%	96,00	-0,26%	7,65%	6,18%	672	14,4	421	750	USD	/ A3 / BBB
Сбербанк-13	05.15.13	3,55	05.15.09	6,48%	93,00	1,09%	8,53%	6,97%	699	-29,5	509	500	USD	/ A3 / BBB
Сбербанк-13-2	07.02.13	3,68	07.02.09	6,47%	92,00	1,66%	8,76%	7,03%	722	-44,5	532	500	USD	BBB+ / A3 / BBB
Сбербанк-15*	02.11.15	4,77	08.11.09	6,23%	75,00	-0,66%	12,36%	8,31%	1049	16,5	649	1 000	USD	/ Baa1 / BBB-
УРСА-09	05.12.09	0,10	05.12.09	9,00%	99,50	0,00%	13,71%	9,05%	1279	16,7	1027	219	USD	/ Baa3 / B+
УРСА-11*	12.30.11	2,22	06.30.09	12,00%	65,00	0,00%	32,14%	18,46%	3121	5,0	2869	130	USD	/ B1 /
УРСА-11-2	11.16.11	2,36	11.16.09	8,30%	84,54	-0,10%	15,92%	9,82%	1500	8,6	1248	249	EUR	/ Baa3 / B+ / *
Славинвестбанк	12.21.09	0,68	06.21.09	9,88%	94,53	0,00%	18,41%	10,45%	1748	6,5	1497	100	USD	/ B3 / WD
Татфондбанк-10	04.26.10	0,95	04.26.09	9,75%	57,50	0,00%	74,81%	16,96%	7388	22,4	7137	200	USD	/ B2 /
ТранскапиталБ-10	05.10.10	1,01	05.10.09	9,13%	67,92	-0,00%	50,83%	13,44%	4990	14,4	4738	175	USD	/ B1 /
ТранскапиталБ-17	07.18.17	3,40	07.18.09	10,51%	31,50	0,00%	38,12%	33,38%	3657	1,6	3468	100	USD	/ B2 /
ТранскредитБ-10	05.16.10	1,06	05.16.09	7,00%	96,13	0,00%	10,73%	7,28%	986	4,1	735	348	USD	BB / Baa1 /
ТранскредитБ-11	06.17.11	1,98	06.17.09	9,00%	92,13	0,55%	13,23%	9,77%	1231	-24,8	979	350	USD	BB / Baa1 /
Траст-10	05.29.10	1,02	05.29.09	9,38%	42,50	0,00%	107,86%	22,06%	10693	30,6	10442	200	USD	/ Caa1 / B-
УРСА-10	05.21.10	1,05	05.21.09	7,00%	85,04	0,22%	23,59%	8,23%	2266	-16,2	2015	228	EUR	/ Baa3 /
ХКФ-10	04.11.10	0,93	04.11.09	9,50%	80,99	5,88%	33,11%	11,73%	3218	-673,3	2967	200	USD	B+ / Baa3 /
ХКФ-11	06.20.11	1,93	06.20.09	11,00%	86,33	0,06%	18,83%	12,74%	1791	0,9	1539	500	USD	B+ / Baa3 /

Источник: Bloomberg, Отдел исследований Альфа-Банка

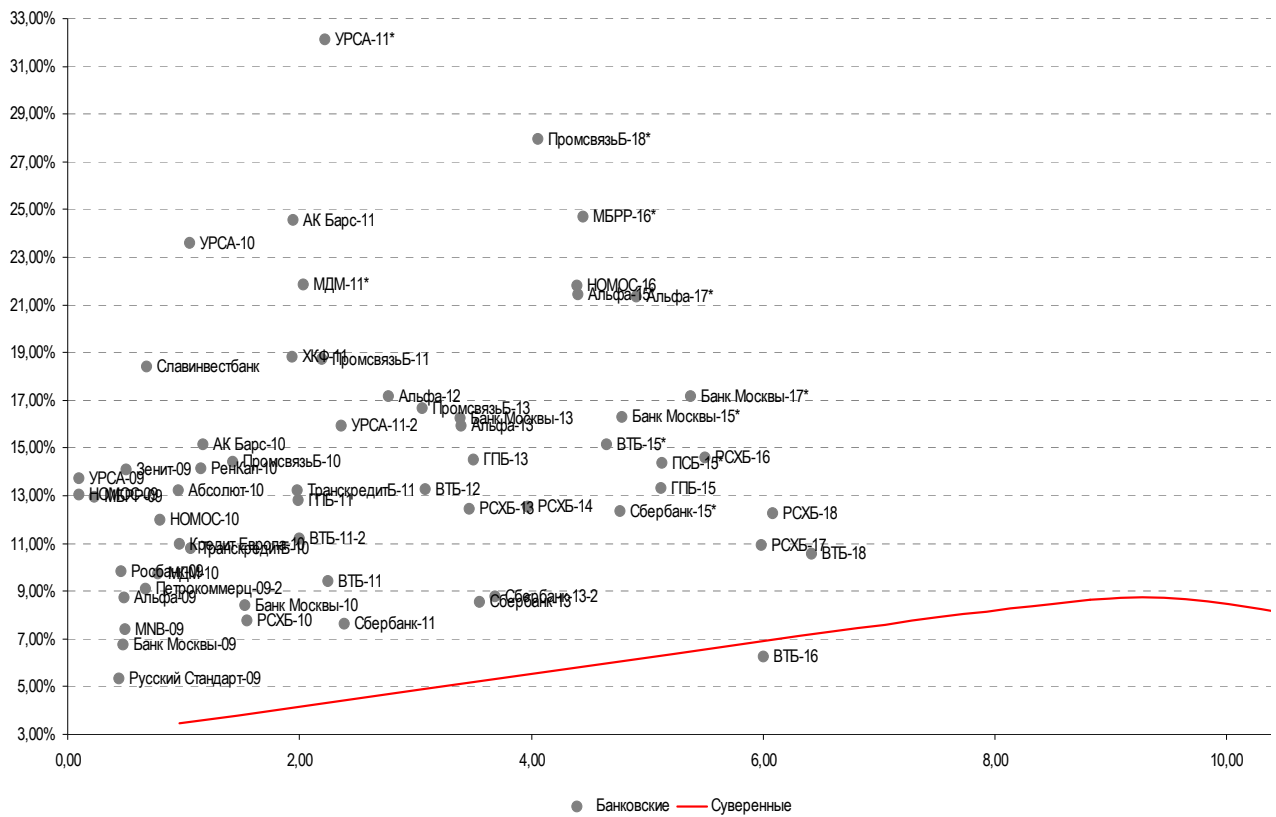
* - Доходность и дюрация рассчитываются к дате исполнения опциона на покупку

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 одерте/ погаш-ю	Текущ дох-сть	Спред по дю-рации	Спред к сувер. евро-облиг.	Объем выпуска млн	Валюта	Рейтинги S&P/Moodys/ Fitch	
Нефтегазовые														
Газпром-09	10.21.09	0,51	04.21.09	10,50%	102,75	0,00%	5,25%	10,22%	432	0,7	181	700	USD	BBB / Baa1 / BBB
Газпром-10	09.27.10	1,40	09.27.09	7,80%	100,98	0,10%	7,03%	7,72%	610	-4,5	358	1 000	EUR	BBB / Baa1 / BBB
Газпром-12	12.09.12	3,39	12.09.09	4,56%	82,04	0,51%	10,71%	5,56%	916	-14,8	727	1 000	EUR	BBB / Baa1 / BBB
Газпром-13-1	03.01.13	3,30	09.01.09	9,63%	96,38	0,78%	10,78%	9,99%	946	-22,5	734	1 750	USD	BBB / Baa1 / BBB
Газпром-13-2	07.22.13	3,91	07.22.09	4,51%	99,92	-0,18%	4,53%	4,51%	298	5,9	-134	603	USD	/ /
Газпром-13-3	07.22.13	3,81	07.22.09	5,63%	94,38	0,53%	7,17%	5,96%	562	-13,0	130	319	USD	BBB / Baa1 / BBB
Газпром-13-4	04.11.13	3,37	04.11.09	7,34%	87,65	1,73%	11,25%	8,38%	970	-50,3	781	400	USD	BBB / Baa1 / BBB
Газпром-13-5	07.31.13	3,67	07.31.09	7,51%	89,24	1,91%	10,68%	8,42%	913	-52,1	724	500	USD	BBB / Baa1 / BBB
Газпром-14	02.25.14	4,35	02.25.10	5,03%	77,48	1,94%	11,27%	6,49%	940	-46,8	540	780	EUR	BBB / Baa1 / BBB
Газпром-14-2	10.31.14	4,73	10.31.09	5,36%	77,88	3,83%	10,85%	6,89%	898	-84,0	498	700	EUR	BBB / Baa1 / BBB
Газпром-15-1	06.01.15	4,89	06.01.09	5,88%	76,75	1,45%	11,31%	7,65%	945	-29,0	545	1 000	EUR	BBB / Baa1 / BBB
Газпром-16	11.22.16	5,76	05.22.09	6,21%	76,25	0,61%	10,87%	8,15%	836	-9,3	501	1 350	USD	BBB / Baa1 / BBB
Газпром-17	03.22.17	6,40	03.22.10	5,14%	67,88	2,32%	11,51%	7,57%	900	-38,4	565	500	EUR	BBB / Baa1 / BBB
Газпром-17-2	11.02.17	6,50	11.02.09	5,44%	68,07	2,20%	11,47%	7,99%	896	-34,7	561	500	EUR	BBB / Baa1 / BBB
Газпром-18	02.13.18	6,52	02.13.10	6,61%	72,34	0,85%	11,80%	9,13%	929	-12,8	593	1 200	EUR	BBB / Baa1 / BBB
Газпром-18-2	04.11.18	6,04	04.11.09	8,15%	85,00	1,49%	10,79%	9,58%	828	-23,3	492	1 100	USD	BBB / Baa1 / BBB
Газпром-20	02.01.20	7,40	08.01.09	7,20%	90,00	1,12%	8,64%	8,00%	613	-14,1	277	939	USD	BBB+ / / BBB+
Газпром-22	03.07.22	7,94	09.07.09	6,51%	68,50	1,11%	11,17%	9,50%	825	-18,2	252	1 300	USD	BBB / Baa1 / BBB
Газпром-34	04.28.34	9,61	04.28.09	8,63%	90,50	0,28%	9,63%	9,53%	671	-6,6	98	1 200	USD	BBB / Baa1 / BBB
Газпром-37	08.16.37	9,37	08.16.09	7,29%	67,13	0,56%	11,12%	10,86%	820	-9,9	246	1 250	USD	BBB / Baa1 / BBB
Лукойл-17	06.07.17	6,08	06.07.09	6,36%	78,50	2,95%	10,31%	8,10%	780	-47,7	445	500	USD	BBB- / Baa2 / BBB-
Лукойл-22	06.07.22	8,03	06.07.09	6,66%	75,50	2,37%	10,05%	8,82%	713	-33,6	139	500	USD	BBB- / Baa2 / BBB-
ТНК-ВР-11	07.18.11	2,11	07.18.09	6,88%	91,11	0,21%	11,40%	7,55%	1047	-6,5	796	500	USD	BB / Baa2 / BBB-
ТНК-ВР-12	03.20.12	2,72	09.20.09	6,13%	85,50	2,09%	12,11%	7,16%	1079	-77,9	867	500	USD	BB / Baa2 / BBB-
ТНК-ВР-13	03.13.13	3,41	09.13.09	7,50%	83,75	1,21%	12,89%	8,96%	1134	-35,8	945	600	USD	BB / Baa2 / BBB-
ТНК-ВР-16	07.18.16	5,29	07.18.09	7,50%	71,50	0,70%	13,83%	10,49%	1196	-12,0	796	1 000	USD	BB / Baa2 / BBB-
ТНК-ВР-17	03.20.17	5,86	09.20.09	6,63%	68,00	1,49%	13,25%	9,74%	1075	-25,3	739	800	USD	BB / Baa2 / BBB-
ТНК-ВР-18	03.13.18	6,02	09.13.09	7,88%	70,50	1,81%	13,70%	11,17%	1119	-30,1	783	1 100	USD	BB / Baa2 / BBB-
Транснефть-12	06.27.12	2,94	06.27.09	5,38%	105,43	-0,00%	3,56%	5,10%	224	2,2	12	700	EUR	BBB / Baa1 /
Транснефть-12-2	06.27.12	2,90	06.27.09	6,10%	88,00	0,86%	10,59%	6,94%	927	-27,9	715	500	USD	BBB / Baa1 /
Транснефть-14	03.05.14	4,25	09.05.09	5,67%	80,50	1,26%	10,90%	7,04%	935	-29,4	503	1 300	USD	BBB / Baa1 /
Металлургические														
Евраз-09	08.03.09	0,32	08.03.09	10,88%	102,50	0,00%	2,98%	10,61%	206	-3,2	-46	300	USD	BB- / Baa2 / BB
Евраз-13	04.24.13	3,13	04.24.09	8,88%	65,00	1,36%	22,49%	13,65%	2116	-42,3	1905	1 300	USD	BB- / B1 / BB
Евраз-15	11.10.15	4,53	05.10.09	8,25%	61,75	1,65%	18,53%	13,36%	1666	-35,4	1266	750	USD	BB- / B1 / BB
Евраз-18	04.24.18	4,94	04.24.09	9,50%	57,88	1,98%	19,62%	16,41%	1776	-38,9	1376	700	USD	BB- / B1 / BB

Кузбассразрезуголь-10	07.12.10	1,18	07.12.09	9,00%	60,00	1,69%	57,57%	15,00%	5665	-163,8	5413	200	USD	/ B3 /
Распадская-12	05.22.12	2,64	05.22.09	7,50%	62,25	0,00%	25,80%	12,05%	2448	3,7	2236	300	USD	B+e/ B1 / B+
Северсталь-13	07.29.13	3,38	07.29.09	9,75%	69,68	1,91%	20,70%	13,99%	1915	-58,7	1725	1 250	USD	BB/ Ba2 / BB
Северсталь-14	04.19.14	3,67	04.19.09	9,25%	67,50	1,50%	19,72%	13,70%	1817	-40,4	1628	375	USD	BB/ Ba2 / BB
ТМК-09	09.29.09	0,48	09.29.09	8,50%	96,13	0,39%	17,25%	8,84%	1632	-80,4	1380	300	USD	B+ / Ba3 /
Норникель-09	09.30.09	0,48	09.30.09	7,13%	99,82	-0,00%	7,50%	7,14%	658	4,1	406	500	USD	BBB-/ Baa2 / BBB-
Телекоммуникационные														
МТС-10	10.14.10	1,40	04.14.09	8,38%	101,25	0,75%	7,49%	8,27%	656	-49,8	405	400	USD	BB /*- / Ba2 / BB /*-
МТС-12	01.28.12	2,52	07.28.09	8,00%	91,00	0,55%	11,85%	8,79%	1053	-20,3	841	400	USD	BB /*- / Ba2 / BB+/-
Вымпелком-09	06.16.09	0,19	06.16.09	10,00%	100,77	-0,13%	5,76%	9,92%	483	61,5	231	217	USD	BB+ / Ba2 /
Вымпелком-10	02.11.10	0,82	08.11.09	8,00%	97,13	0,00%	11,64%	8,24%	1071	4,3	820	300	USD	BB+ / Ba2 /
Вымпелком-11	10.22.11	2,23	04.22.09	8,38%	89,25	0,85%	13,51%	9,38%	1258	-34,9	1007	300	USD	BB+ / Ba2 /
Вымпелком-13	04.30.13	3,27	04.30.09	8,38%	75,00	0,67%	17,16%	11,17%	1584	-18,4	1372	1 000	USD	BB+ / (P)Ba2 /
Вымпелком-16	05.23.16	4,82	05.23.09	8,25%	63,50	0,79%	17,36%	12,99%	1550	-15,0	1150	600	USD	BB+ / Ba2 /
Вымпелком-18	04.30.18	5,24	04.30.09	9,13%	62,75	2,03%	17,45%	14,54%	1558	-37,6	1158	1 000	USD	BB+ / (P)Ba2 /
Мегафон	12.10.09	0,66	06.10.09	8,00%	101,13	0,12%	6,25%	7,91%	532	-16,4	281	375	USD	BB+ / Ba2 / BB+
Прочие														
АФК-Система-11	01.28.11	1,67	07.28.09	8,88%	88,00	0,00%	16,82%	10,09%	1589	4,3	1337	350	USD	BB /*- / Ba3 /*- / BB /*-
АЛРОСА, 2014	11.17.14	4,10	05.17.09	8,88%	70,75	0,00%	17,20%	12,54%	1565	1,5	1133	500	USD	BB- /*- / Ba2 /
Еврохим	03.21.12	2,62	09.21.09	7,88%	69,25	0,36%	22,71%	11,37%	2139	-11,9	1927	300	USD	BB / / BB
Иркут	04.10.09	0,01	04.10.09	8,25%	98,50	0,25%	183,6%	8,38%	18263	2154,0	18012	125	USD	/ /
КЗОС-11	10.30.11	1,97	04.30.09	9,25%	37,50	7,14%	59,80%	24,67%	5888	-407,3	5636	200	USD	CC / / C /*-
НКНХ-15	12.22.15	4,52	06.22.09	8,50%	58,00	0,00%	20,18%	14,66%	1832	2,0	1432	200	USD	/ B1 / B /*-
НМТП-12	05.17.12	2,71	05.17.09	7,00%	75,00	0,33%	17,80%	9,33%	1647	-9,9	1436	300	USD	BB+ / Ba1 /
Рольф-10	06.28.10	1,11	06.28.09	8,25%	35,00	0,00%	124,1%	23,57%	12321	33,3	12069	250	USD	B- / B2 /
СИНЕК-15	08.03.15	5,03	08.03.09	7,70%	97,27	76,86%	8,26%	7,92%	639	-1252,1	239	250	USD	/ Ba1 / BBB-

Источник: Bloomberg, Отдел исследований Альфа-Банка

Илл. 5: Доходность российских еврооблигаций банковского сектора


Источник: Bloomberg

Информация

Альфа-Банк (Москва)	Россия, Москва, 107078, пр-т Академика Сахарова, 12
Управление долговых ценных бумаг и деривативов	Саймон Вайн, Руководитель 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 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.