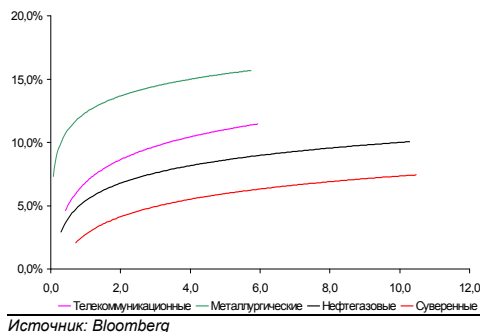
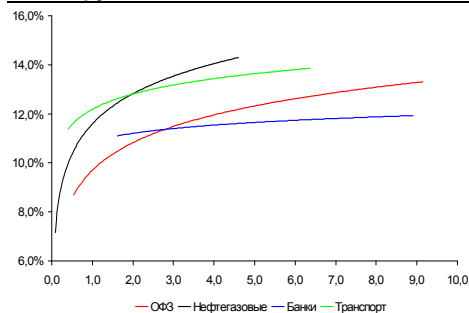


**Рынок валютных облигаций**



Источник: Bloomberg

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



Источник: Bloomberg

**Основные индикаторы долгового рынка**

	Закрытие	Изм.	Доход%
<b>Долговой рынок</b>			
10-YR UST, YTM	3,51	0,786 п. ↑	
30-YR UST, YTM	4,36	3,706 п. ↓	
Russia-30	98,44	-0,32% ↓	7,78
Rus-30 spread	427	56 п. ↑	
Bra-40	129,83	-0,03% ↓	8,30
Tur-30	152,30	-0,06% ↓	7,02
Mex-34	99,79	-0,75% ↓	6,73
CDS 5 Russia	348	86 п. ↑	
CDS 5 Gazprom	496	176 п. ↑	
CDS 5 Brazil	176	-26 п. ↓	
CDS 5 Turkey	273	106 п. ↑	
CDS 5 Ukraine	1 695	86 п. ↑	
<b>Ключевые показатели</b>			
TED Spread	37	-56 п. ↓	
iTraxx Crossover	1 020	22b п. ↑	
VIX Index, \$	29	1,05% ↑	
<b>Валютный и денежный рынок</b>			
			YTD%
\$/Руб. ЦБР	31,4143	0,53% ↑	6,9 ↑
\$/Руб.	31,4591	0,34% ↑	6,4 ↑
EUR/\$	1,3971	-0,11% ↓	0,1 ↑
\$/BRL	1,97	1,25% ↑	-14,7 ↓
			Imp rate%
NDF Rub 3m	32,2043	0,48% ↑	10,10
NDF Rub 6m	33,1509	0,59% ↑	11,00
NDF Rub 12m	34,9943	0,73% ↑	12,11
3M Libor	0,5481	-1,066 п. ↓	
Libor overnight	0,2606	0,276 п. ↑	
MIACR, 1d	6,25	26 п. ↑	
Прямое репо с ЦБ	6 747	6 685 ↑	
<b>Фондовые индексы</b>			
			YTD%
RTS	921	-3,03% ↓	45,82 ↑
DOW	8 325	0,53% ↑	-5,15 ↓
S&P500	899	0,26% ↑	-0,50 ↓
Bovespa	50 622	-0,61% ↓	34,81 ↑
<b>Сырьевые товары</b>			
Brent spot	63,50	-1,46% ↓	53,0 ↑
Gold	923,49	-0,58% ↓	5,7 ↑
Nickel	15 861	-4,13% ↓	36,6 ↑

Источник: Bloomberg

**Российский рынок**

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

**Валютные облигации**

Спрос на КО США ограничивается за счет предстоящих размещений. Российские евробонды продолжают дешеветь на перетоке капитала, падении нефти и ухудшении настроения инвесторов.

**Рублевые облигации**

В преддверии размещений и на фоне ослабления рубля и нефти на рублевом рынке преобладают продажи. В ближайшие дни внимание сосредоточится на «первичке», динамика 1-го эшелона будет зависеть от внешней конъюнктуры.

**Макроэкономика, стр. 3**

**Банковские активы снизились в мае на 2,3% к апрелю, капитал – на 0,5%; НЕГАТИВНО**

Банковская статистика демонстрирует ухудшение. Мы сомневаемся, что прозвучавшее недавно требование Путина предоставить новые кредиты на 500 млрд руб будет способствовать оживлению экономического роста

**Чистый приток капитала во 2Кв09 – \$7.2 млрд; ПОЗИТИВНО**

Мы полагаем, что главной причиной притока капитала во 2Кв09 является рост внешнего долга, в частности, привлечение российскими нефтяными компаниями \$10 млрд у Китая.

**В мае доходы консолидированного бюджета сократились на 21% год-к-году по сравнению с 19% в апреле; НЕЙТРАЛЬНО**

Низкая собираемость налогов является следствием снижения ВВП на 10.2% в 5М09 и увеличивает риск нарастания бюджетного дефицита во 2П09.

**Росстат: Инфляция в РФ в июне составила 0,6% и за 1П09 7,4%**

**Корпоративные новости, стр. 5**

**Тракторные Заводы ищут стратегического инвестора**

ООО "Севкабель-Финанс" планирует провести реструктуризацию 3-го выпуска облигаций

**НОВОСТИ ВКРАТЦЕ:**

- ЦБР предоставил по итогам беззалогового аукциона кредиты на 45,6 млрд руб, ставка отсечения на 5 недель – 12,5% годовых
- ЦБР: Аукцион прямого РЕПО на срок 91 день, проведенный 6 июля, не состоялся
- "Баренцев-Финанс" допустило техдефолт по облигациям, не выплатив 4-й купон

## **РОССИЙСКИЙ РЫНОК**

---

### **Комментарий по долговому рынку**

#### **Валютные облигации**

Как мы и ожидали, слабые данные по рынку труда продолжают оказывать давление на рынки. КО США остались практически без изменений – инвесторы ждут размещений новых бумаг Казначейства на сумму свыше \$70 млрд на этой неделе. Тем временем, на фоне опасений по темпам восстановления экономики продолжилось снижение нефтяных котировок и укрепление доллара. Фондовые индексы также снижались большую часть дня, однако ближе к закрытию рынка началась коррекция вверх, в результате чего DOW и S&P закрылись «в плюсе». Сегодня на большинстве рынков вероятно коррекция после наблюдавшегося несколько перетока средств в безрисковые активы.

В секторе российского внешнего долга в понедельник продажи переместились в корпоративные еврооблигации, коснувшись прежде всего квазисуверенных бумаг, обладающих более высокой ликвидностью: недавно размещенного Газпрома-19 (YTM 8,4%), Газпрома-22 (YTM 9,9%), Газпрома-37 (YTM 9,75%). Продавцами выступали западные инвесторы.

Суверенные евробонды продолжили снижаться в цене; Rus-30 потерял 0,3% и торгуется в настоящее время на уровне 98,4%. Поскольку продажи обусловлены перетоком инвесторов в безрисковые активы, наблюдается расширение спредов к КО США (до 427 б.п.) и рост 5-летних CDS, которые уже приблизились к уровню в 350 б.п.

#### **Рублевые облигации**

Активность в секторе рублевого долга вчера была достаточно высокой для понедельника. При этом, на рынке преобладали продажи, обусловленные предстоящими на этой неделе размещениями. Так, 22% биржевого оборота, достигшего 3 млрд руб, пришлось на сектор облигаций Москвы. Снижение котировок по большинству выпусков составило в среднем 25 б.п. в размещения нового 63-го выпуска на 15 млрд 8 июля. Исключение составили недавно размещенные облигации Москвы 61-ой и 62-ой серий, которые пока торгуются «выше рынка». Исходя из текущей кривой Москвы, доходность при размещении нового займа ожидается на уровне 15,6-15,8% годовых.

В корпоративном секторе также наблюдалось давление на выпуски эмитентов, проводящих размещения новых выпусков в ближайшие дни. Наиболее активно торговались НОМОС-9 и Зенит-5 и в целом, торги в бумагах банковского сектора с дюрацией до года и доходностью 14,5-15,5% годовых проходили достаточно активно.

Также коррекция цен вниз отмечалась и в новых выпусках РЖД-12 и РЖД-16. Помимо предстоящих размещений, появление продавцов связано с изменившимся настроением инвесторов во всем мире, что способствовало падению фондовых индексов в последние несколько дней, снижению цен на нефть и ослаблению рубля.

В ближайшие дни участники рынка будут следить за проходящими размещениями. Ситуация на вторичных торгах будет неоднозначной – в зависимости от внешних сигналов.

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

## Макроэкономика

### Банковские активы снизились в мае на 2,3% к апрелю, капитал – на 0,5%; НЕГАТИВНО

ЦБР вчера опубликовал показатели банковской статистики за май. После некоторой стабилизации в апреле, банковские показатели вновь демонстрируют ухудшение. В частности, совокупный банковский капитал снизился в мае на 21 млрд руб или 0,5% месяц-к-месяцу.

Со стороны привлечения происходило дальнейшее замедление роста процентных ставок, которое препятствует повышению объемов банковских вкладов как физических лиц, так и предприятий. В результате Розничные депозиты выросли в мае всего на 0.3% (по сравнению с 1,6%-ным ростом в апреле).

С точки зрения активов – в мае наблюдалось сокращение объемов корпоративных кредитов на 1,5%, кредитов населению – на 1,9%. Поскольку объем просроченных кредитов возрос на 5-10% в номинальном выражении, при одновременном сокращении объема кредитования это привело к росту доли просрочки на балансах банков до 4,4% - для компаний и до 5,5% - для физических лиц. Как следствие, продолжающееся наращивание резервов привело к дальнейшему снижению капитализации банков.

Мы считаем, что учитывая отсутствие механизмов очистки балансов банков от «плохих» кредитов, как и все еще небольшой объем реструктуризаций просроченных кредитов, банковский сектор будет и далее демонстрировать постепенное снижение собственного капитала. Учитывая недавнее требование Путина, госбанки в 3кв09 выдадут дополнительно кредитов на 500 млрд руб. Однако эти средства пойдут преимущественно компаниям с госучастием в виде краткосрочных кредитов на пополнение оборотного капитала. Таким образом, показатели текущего квартала могут оказаться лучше майских результатов, однако это будет носить технический характер и не окажет заметного положительного эффекта на восстановление экономики.

### Илл 1: Динамика банковского сектора, месяц-к-месяцу, и доля просроченной задолженности (%)

	Фев-09	Март-09	Апрель-09	Май-09
Всего активов	-1.9%	-2.3%	-1.7%	-2.3%
Вклады физических лиц	1.7%	-0.3%	1.6%	0.3%
Корпоративные счета	-1.5%	-2.0%	-0.4%	-0.6%
Кредиты юридическим лицам	-0.4%	-1.5%	0.5%	-1.5%
Просроченные корпоративные кредиты, %	3.1%	3.5%	4.0%	4.4%
Кредиты физическим лицам	-1.6%	-2.5%	-1.6%	-1.9%
Просроченные розничные кредиты, %	4.4%	4.7%	5.1%	5.5%

Источник: Росстат, Отдел исследований Альфа-Банка

### Чистый приток капитала во 2Кв09 составил \$7.2 млрд; ПОЗИТИВНО

ЦБР сообщил, что после чистого оттока капитала в объеме \$35 млрд в 1Кв09, во 2-ом квартале чистый приток капитала составил \$7.2 млрд.

Согласно банковской статистике, снижения объема валютных вкладов не произошло, то есть население сохраняет устойчивое предпочтение в пользу хранения средств в иностранной валюте. Таким образом, возможно, что этот приток капитала отражает репатриацию средств

компаниями для поддержки российского бизнеса в условиях снижения доступа к кредитным ресурсам.

Рост внешней задолженности, наблюдавшийся в апреле-июне, также, похоже, соответствует зафиксированному чистому притоку капитала. Не менее \$10 млрд было получено российскими нефтяными компаниями у Китая, однако мы рассматриваем данную сумму скорее как разовое событие, нежели как признак стремления международного капитала наращивать свое присутствие в России. Мы также опасаемся возобновления оттока капитала во втором полугодии.

### **В мае 2009 г доходы бюджета сократились на 21% год-к-году по сравнению с 19%-ным снижением в апреле; НЕЙТРАЛЬНО**

По итогам 5М09 доходы консолидированного бюджета показали снижение на 21% год-к-году по сравнению со снижением на 19% в 4М09. Если с января по апрель бюджет демонстрировал профицит, уже в мае он был сведен с дефицитом. Значительное ослабление экономической активности объясняется, по-видимому, ужесточением бюджетной политики в 5М09, но во втором полугодии следует, скорее всего, ожидать роста бюджетных расходов.

Единственной позитивной тенденцией было улучшение показателей сбора российского НДС в мае, однако, поскольку в 2008 г этот налог платился поквартально, экономический смысл этого результата представляется неоднозначным. Показатели собираемости остальных налогов по-прежнему отражают ухудшение экономических условий: поступление налога на прибыль сократилось на 50% год-к-году (в 4М09 соответствующее снижение составило 47%), прирост поступлений от социального и подоходного налогов за 5М09 оказался ниже, чем в 4М09. Более резкое снижение НДС по внешнеторговым операциям отражает ускорение падения импорта во 2Кв09.

Слабые показатели налоговых поступлений говорят о том, что, когда потребуются финансировать бюджетные расходы, дефицит бюджета значительно вырастет: в настоящее время федеральное правительство покрыло только 40% своего годового плана расходов.

#### **Илл 2: Обеспечение доходов бюджета, год-к-году**

	<b>4М09</b>	<b>5М09</b>
Налог на прибыль	-47%	-50%
Подоходный налог с физических лиц	3%	1%
Социальный налог	11%	3%
Российский НДС	-11%	6%
НДС по внешнеторговым операциям	-17%	-21%
НДПИ	-52%	-52%
Экспортные пошлины	-47%	-49%
Итого	-19%	-21%

*Источник: Минфин, Отдел исследований Альфа-Банка*

### **Росстат: Инфляция в РФ в июне составила 0,6% и за 1П09 7,4%**

В годовом исчислении инфляция составила 15,1%. В июне прошлого года инфляция достигла 1%, составив за 1П08 8,7%. опережающий рост цен наблюдалось на непродовольственные товары (+0,8%) за счет удорожания бензина на 8,8%. Продукты питания и тарифы подорожали в июне на 0,5%.

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

---

**Корпоративные новости****Тракторные Заводы ищут стратегического инвестора**

Концерн Тракторные Заводы допускает возможность размещения допэмиссии в пользу стратегического инвестора. Объем допэмиссии будет колебаться в пределах 20% акций.

Переговоры ведутся как с российскими, так и с иностранными инвесторами. Менеджмент компании рассчитывает провести сделку до конца 2009 г.

**ООО "Севкабель-Финанс" планирует провести реструктуризацию 3-го выпуска облигаций**

Решение было принято после неисполнения эмитентом обязательств по выплате купонного дохода 30 июня. Предполагается, что условия реструктуризации будут аналогичны тем, которые предложены держателям 4-го выпуска эмитента. Агент по реструктуризации: МДМ-Банк.

**Денис Воднев**, *Старший аналитик* (+7 495) 792-5847  
**Екатерина Журавлева**, *Аналитик* (+7 495) 974-2515 доб. 7121  
**Екатерина Леонова**, *Старший аналитик* (+7 495) 786-9678

## ДИНАМИКА РОССИЙСКИХ ОБЛИГАЦИЙ

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

	Дата погаш-я	Дюра-ция, лет	Дата ближ. купона	Ставка купона	Цена закрытия	Изме-нение	Доход-сть к оферте/погаш-ю	Текущ дох-сть	Сред по дю-рации	Изм. спреда	Сред к сувер. евро-облиг.	Объем выпуска млн	Валюта	Рейтинги S&P/Moodys/Fitch
<b>Суверенные</b>														
Россия-10	03.31.10	0,71	09.30.09	8,25%	102,81	-0,15%	2,29%	8,02%	134	0,8	0,70	656	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-18	07.24.18	6,29	07.24.09	11,00%	144,05	0,24%	4,91%	7,64%	177	-7,2	6,14	3 466	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-28	06.24.28	9,19	12.24.09	12,75%	144,96	-0,22%	8,08%	8,80%	457	1,7	8,83	2 500	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-30	03.31.30	10,48	09.30.09	7,50%	98,44	-0,32%	7,78%	7,62%	427	4,8	10,08	2 037	USD	BBB / Baa1 / BBB
<b>Минфин</b>														
Минфин-11	05.14.11	1,82	05.14.10	3,00%	96,32	-0,01%	5,13%	3,11%	417	1,6	1,73	1 750	USD	BBB / Baa1 / BBB
<b>Муниципальные</b>														
Москва-11	10.12.11	2,09	10.12.09	6,45%	101,17	0,15%	5,86%	6,38%	--	--	--	374	EUR	BBB / Baa1 / BBB
Москва-16	10.20.16	5,95	10.20.09	5,06%	86,97	0,12%	7,44%	5,82%	--	--	--	407	EUR	BBB / Baa1 / BBB

Источник: Bloomberg, Отдел исследований Альфа-Банка

**Илл. 4: Динамика российских банковских еврооблигаций**

	Дата погаш-я	Дюра-ция, лет	Дата ближ. купона	Ставка купона	Цена закрытия	Изме-нение	Доход-сть к оферте/погаш-ю	Текущ дох-сть	Сред по дю-рации	Изм. спреда	Сред к сувер. евро-облиг.	Объем выпуска млн	Валюта	Рейтинги S&P/Moodys/Fitch
Абсолют-10	03.30.10	0,71	09.30.09	9,13%	100,42	0,05%	8,49%	9,09%	754	-6,6	620	175	USD	/ Baa3 / BBB
АК Барс-10	06.28.10	0,95	12.28.09	8,25%	97,75	-0,00%	10,74%	8,44%	978	1,4	844	250	USD	BB-e / Ba2 / BB
АК Барс-11	06.20.11	1,82	12.20.09	9,25%	89,75	0,28%	15,53%	10,31%	1457	-14,9	1323	300	USD	/ Ba2 / BB
Альфа-09	10.10.09	0,26	10.10.09	7,88%	100,20	0,00%	6,95%	7,86%	600	-0,2	466	400	USD	BB / Baa1 / BB-
Альфа-12	06.25.12	2,67	12.25.09	8,20%	89,75	0,00%	12,43%	9,14%	1098	1,4	1014	500	USD	BB / Baa1 / BB-
Альфа-13	06.24.13	3,37	12.24.09	9,25%	91,25	-0,00%	12,09%	10,14%	1011	0,2	980	400	USD	BB / Baa1 / BB-
Альфа-15*	12.09.15	4,84	12.09.09	8,63%	80,50	-0,00%	13,22%	10,71%	1081	-0,6	831	225	USD	B / Baa2 / B+
Альфа-17*	02.22.17	5,19	08.22.09	8,64%	75,50	-0,00%	13,95%	11,44%	1154	-0,6	904	300	USD	B / Baa2 / B+
Банк Москвы-09	09.28.09	0,23	09.28.09	8,00%	101,13	-0,16%	2,90%	7,91%	195	63,2	61	250	USD	/ Baa1 / BBB-
Банк Москвы-10	11.26.10	1,33	11.26.09	7,38%	101,39	0,03%	6,30%	7,27%	535	-1,8	401	300	USD	NR / Baa1 / BBB-
Банк Москвы-13	05.13.13	3,35	11.13.09	7,34%	89,00	0,00%	10,90%	8,24%	893	0,3	861	500	USD	/ Baa1 / BBB-
Банк Москвы-15*	11.25.15	4,99	11.25.09	7,50%	82,00	-0,30%	11,56%	9,15%	915	5,8	665	300	USD	/ Baa2 / BB+
Банк Москвы-17*	05.10.17	5,79	11.10.09	6,81%	72,75	0,00%	12,32%	9,36%	918	-3,1	741	400	USD	/ Baa2 / BB+
Банк Союз	02.16.10	0,58	08.16.09	9,38%	75,00	0,00%	65,22%	12,50%	6426	28,9	6292	24	USD	B / Baa1 / B
ВТБ-11	10.12.11	2,09	10.12.09	7,50%	100,50	0,00%	7,25%	7,46%	630	0,8	496	450	USD	BBB / Baa1 / BBB
ВТБ-11-2	06.30.11	1,90	06.30.10	8,25%	100,65	-0,06%	7,88%	8,20%	692	4,3	558	900	EUR	BBB / Baa1 / BBB
ВТБ-12	10.31.12	2,99	10.31.09	6,61%	95,25	0,00%	8,27%	6,94%	681	1,2	598	1 054	USD	BBB / Baa1 / BBB
ВТБ-15*	02.04.15	4,63	08.04.09	6,32%	95,28	0,08%	7,36%	6,63%	495	-2,3	245	316	USD	BBB / Baa2 / BBB-
ВТБ-16	02.15.16	5,78	02.15.10	4,25%	95,38	0,12%	5,09%	4,46%	194	-5,4	18	388	EUR	BBB / Baa1 / BBB
ВТБ-18	05.29.18	6,64	11.29.09	6,88%	92,00	0,00%	8,16%	7,47%	501	-3,2	325	1 706	USD	BBB / Baa1 / BBB
ВТБ-35	06.30.35	12,03	12.31.09	6,25%	83,75	0,00%	7,71%	7,46%	420	-0,8	-7	693	USD	BBB / Baa1 / BBB
ГПБ-11	06.15.11	1,83	12.15.09	7,97%	98,25	0,00%	8,97%	8,11%	802	0,9	668	300	USD	BB / Baa3 /
ГПБ-13	06.28.13	3,46	12.28.09	7,93%	94,50	-0,00%	9,63%	8,39%	765	0,2	734	443	USD	BB / Baa2 /
ГПБ-15	09.23.15	4,99	09.23.09	6,50%	83,63	-0,00%	10,11%	7,77%	770	-0,6	520	948	USD	BB / Baa2 /
Зенит-09	10.07.09	0,25	10.07.09	8,75%	100,00	-0,00%	8,56%	8,75%	761	0,6	627	200	USD	/ Baa3 / B+
Кредит Европа-10	04.13.10	0,75	10.13.09	7,50%	98,88	-0,00%	9,02%	7,59%	807	1,6	673	250	USD	/ Baa3 / B-
ЛОКО-10	03.01.10	0,62	09.01.09	10,00%	93,46	-0,04%	21,20%	10,70%	2025	13,0	1891	100	USD	/ B2 / B
МБРР-16*	03.10.16	4,73	09.10.09	8,88%	75,00	0,00%	14,91%	11,83%	1250	-0,5	1000	60	USD	/ B3 /
МДМ-10	01.25.10	0,53	07.25.09	7,77%	99,75	-0,00%	8,23%	7,78%	727	1,1	593	425	USD	BB / Baa1 / BB-
МДМ-11*	07.21.11	1,80	07.21.09	9,75%	92,50	-0,80%	14,10%	10,54%	1315	47,0	1181	200	USD	B / Baa2 / B+
МежпромБ-10	02.12.10	0,57	08.12.09	9,50%	91,50	-0,00%	25,66%	10,38%	2470	8,5	2336	150	USD	BB / B1 / B
МежпромБ-10-2	07.06.10	1,00	07.06.10	9,00%	85,50	0,00%	27,52%	10,53%	2657	4,7	2523	200	EUR	BB / B1 / B
МНВ-09	10.06.09	0,25	10.06.09	1,38%	99,80	0,07%	2,19%	1,38%	124	-28,5	-10	500	USD	/ Baa3 / BBB-
НОМОС-10	02.02.10	0,55	08.02.09	8,19%	100,10	-0,00%	7,99%	8,18%	704	1,5	570	200	USD	/ Baa3 / B+
НОМОС-16	10.20.16	4,94	10.20.09	9,75%	76,13	1,27%	15,29%	12,81%	1288	-27,5	1038	125	USD	/ B1 / B+
Петрокоммерц-09-2	12.17.09	0,44	12.17.09	8,75%	100,25	-0,00%	8,13%	8,73%	717	0,3	584	425	USD	B+ / Baa3 /
ПромсвязьБ-10	10.04.10	1,18	10.04.09	8,75%	97,92	-0,27%	10,56%	8,94%	960	24,4	826	200	USD	B+ / Baa2 / B+
ПромсвязьБ-11	10.20.11	2,07	10.20.09	8,75%	87,75	-0,00%	15,28%	9,97%	1432	1,5	1299	225	USD	B+ / Baa2 / B+
ПромсвязьБ-13	01.15.13	2,82	07.15.09	10,75%	88,03	0,07%	15,26%	12,21%	1381	-1,1	1297	150	USD	B+ / Baa2 / B+
ПромсвязьБ-18*	01.31.18	3,79	07.31.09	12,50%	50,09	0,00%	28,20%	24,95%	2622	0,4	2329	100	USD	B- / Baa3 / B-
ПСБ-15*	09.29.15	5,12	09.29.09	6,20%	92,00	0,00%	7,85%	6,74%	544	-0,6	294	400	USD	/ Baa2 / BBB-
РенКап-10	06.27.10	0,94	12.27.09	9,50%	65,04	0,00%	62,72%	14,61%	6177	16,2	6043	209	USD	B- / / CCC
Росбанк-09	09.24.09	0,21	09.24.09	9,75%	101,28	-0,02%	3,71%	9,63%	276	3,8	142	22	USD	/ Baa3 / BBB+
РСХБ-10	11.29.10	1,35	11.29.09	6,88%	100,95	0,02%	6,15%	6,81%	520	-1,0	386	350	USD	/ Baa1 / BBB
РСХБ-13	05.16.13	3,40	11.16.09	7,18%	96,82	-0,00%	8,15%	7,41%	617	0,3	585	647	USD	/ Baa1 / BBB
РСХБ-14	01.14.14	3,79	07.14.09	7,13%	95,13	0,00%	8,44%	7,49%	647	0,2	353	720	USD	/ Baa1 / BBB
РСХБ-16	09.21.16	5,56	09.21.09	6,97%	89,25	0,00%	9,03%	7,81%	589	-3,1	412	500	USD	/ Baa2 / BBB-

РСХБ-17	05.15.17	6,13	11.15.09	6,30%	87,25	0,00%	8,56%	7,22%	542	-3,1	365	1 167	USD	/	Baa1 / BBB
РСХБ-18	05.29.18	6,42	11.29.09	7,75%	92,00	0,00%	9,08%	8,42%	593	-3,2	417	980	USD	/	Baa1 / BBB
Русский Стандарт-09	09.16.09	0,19	09.16.09	6,83%	98,75	0,00%	12,80%	6,91%	1185	9,5	1051	373	EUR	B+	Ba3 /
Русский Стандарт-10	10.07.10	1,19	10.07.09	7,50%	88,25	-0,00%	18,41%	8,50%	1746	3,2	1612	412	USD	B+	Ba3 /
Русский Стандарт-10-2	06.29.10	0,96	12.29.09	8,49%	92,00	-0,00%	17,75%	9,22%	1679	3,3	1545	297	USD	B+	Ba3 / BB-
Русский Стандарт-11	05.05.11	1,70	11.05.09	8,63%	87,00	0,00%	17,19%	9,91%	1623	2,0	1489	350	USD	B+	Ba3 /
Русский Стандарт-15*	12.16.15	4,69	12.16.09	8,88%	70,25	-1,06%	16,55%	12,63%	1414	23,8	1164	200	USD	B-	B1 /
Русский Стандарт-16*	12.01.16	4,94	12.01.09	9,75%	69,95	0,00%	17,04%	13,94%	1463	-0,5	1213	200	USD	B-	B1 /
Сбербанк-11	11.14.11	2,21	11.14.09	5,93%	100,25	0,00%	5,81%	5,92%	486	0,8	352	750	USD	/	A3 / BBB
Сбербанк-13	05.15.13	3,44	11.15.09	6,48%	97,88	0,00%	7,12%	6,62%	514	0,1	482	500	USD	/	A3 / BBB
Сбербанк-13-2	07.02.13	3,56	01.02.10	6,47%	96,25	0,00%	7,58%	6,72%	560	0,2	267	500	USD	BBB+e/	A3 / BBB
Сбербанк-15*	02.11.15	4,68	08.11.09	6,23%	98,25	0,00%	6,61%	6,34%	420	-0,7	170	1 000	USD	/	Baa1 / BBB-
УРСА-11*	12.30.11	2,20	12.30.09	12,00%	93,04	-0,40%	15,48%	12,90%	1453	20,7	1319	130	USD	/	B1 /
УРСА-11-2	11.16.11	2,12	11.16.09	8,30%	93,79	-0,04%	11,40%	8,85%	1044	3,1	910	220	EUR	/	Ba3 / B+ /+*
Славинвестбанк	12.21.09	0,46	12.21.09	9,88%	94,53	0,00%	23,04%	10,45%	2209	7,8	2075	100	USD	/	B3 / WD
Татфондбанк-10	04.26.10	0,78	10.26.09	9,75%	90,06	0,00%	23,99%	10,83%	2303	5,6	2169	200	USD	/	B2 /
ТранскапиталБ-10	05.10.10	0,82	11.10.09	9,13%	93,27	0,19%	18,04%	9,78%	1709	-21,2	1575	175	USD	/	B1 /
ТранскапиталБ-17	07.18.17	4,51	07.18.09	10,51%	61,00	0,00%	20,66%	17,24%	1825	-0,4	1575	100	USD	/	B2 /
ТранскредитБ-10	05.16.10	0,84	11.16.09	7,00%	99,38	-0,00%	7,75%	7,04%	680	1,0	546	348	USD	BB/	Ba1 /
ТранскредитБ-11	06.17.11	1,82	12.17.09	9,00%	98,75	-0,00%	9,71%	9,11%	876	0,9	742	350	USD	BB/	Ba1 /
Траст-10	05.29.10	0,87	11.29.09	9,38%	70,00	0,00%	56,38%	13,39%	5543	15,7	5409	200	USD	/	A3 / B-
УРСА-10	05.21.10	0,87	05.21.10	7,00%	87,86	0,04%	23,56%	7,97%	2261	-0,4	2127	164	EUR	/	Ba3 /
ХКФ-10	04.11.10	0,74	10.11.09	9,50%	94,00	0,00%	18,22%	10,11%	1727	3,9	1593	200	USD	B+	Ba3 /
ХКФ-11	06.20.11	1,80	12.20.09	11,00%	98,97	0,01%	11,59%	11,11%	1064	0,3	930	334	USD	B+	Ba3 /

Источник: Bloomberg, Отдел исследований Альфа-Банка

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

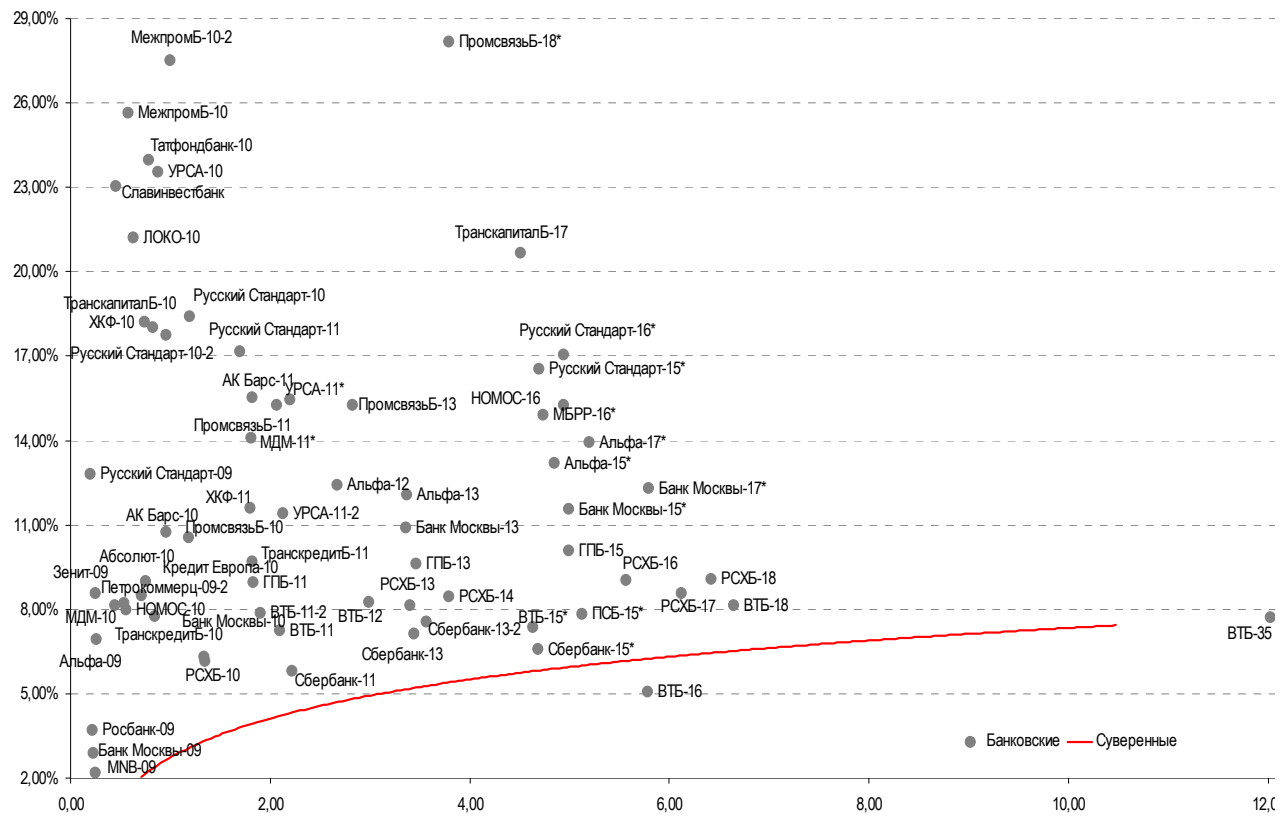
### Илл. 5: Динамика российских корпоративных еврооблигаций в разбивке по секторам

	Дата погаш-я	Дюра-ция, лет	Дата ближ. купона	Ставка купона	Цена закрытия	Измене-ние	Доход-сть к оферте/погаш-ю	Текущ дох-сть	Спред по дю-рации	Сред к сувер. евро-облиг.	Изм. спреда	Объем выпуска млн	Валюта	Рейтинги S&P/Moody's/Fitch
<b>Нефтегазовые</b>														
Газпром-09	10.21.09	0,29	10.21.09	10,50%	102,38	-0,00%	2,18%	10,26%	123	-6,7	-11	700	USD	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-10	09.27.10	1,15	09.27.09	7,80%	103,19	0,04%	5,02%	7,56%	406	-2,9	272	1 000	EUR	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-12	12.09.12	3,16	12.09.09	4,56%	93,59	-0,00%	6,71%	4,87%	525	1,4	441	1 000	EUR	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-13-1	03.01.13	3,07	09.01.09	9,63%	103,00	-0,36%	8,64%	9,34%	718	13,0	635	1 750	USD	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-13-2	07.22.13	3,67	07.22.09	4,51%	102,10	0,00%	3,94%	4,41%	196	0,0	-97	603	USD	/ /
Газпром-13-3	07.22.13	3,57	07.22.09	5,63%	97,13	-0,13%	6,44%	5,79%	447	3,8	153	319	USD	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-13-4	04.11.13	3,29	10.11.09	7,34%	97,51	-0,50%	8,12%	7,53%	666	16,6	583	400	USD	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-13-5	07.31.13	3,46	07.31.09	7,51%	98,81	-0,32%	7,86%	7,60%	588	9,5	556	500	USD	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-14	02.25.14	4,14	02.25.10	5,03%	87,74	0,01%	8,31%	5,73%	633	0,0	340	780	EUR	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-14-2	10.31.14	4,53	10.31.09	5,36%	85,88	-0,29%	8,79%	6,25%	638	6,2	388	700	EUR	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-15-1	06.01.15	5,06	06.01.10	5,88%	86,64	-0,34%	8,88%	6,78%	647	6,6	397	1 000	EUR	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-16	11.22.16	5,83	11.22.09	6,21%	84,53	-0,42%	9,14%	7,35%	600	4,4	423	1 350	USD	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-17	03.22.17	6,26	03.22.10	5,14%	77,22	-0,62%	9,41%	6,65%	627	7,5	450	500	EUR	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-17-2	11.02.17	6,39	11.02.09	5,44%	77,27	-0,66%	9,51%	7,04%	636	7,7	460	500	EUR	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-18	02.13.18	6,44	02.13.10	6,61%	82,75	-0,20%	9,63%	7,98%	649	0,1	472	1 200	EUR	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-18-2	04.11.18	6,18	10.11.09	8,15%	91,50	-0,54%	9,60%	8,90%	646	5,9	469	1 100	USD	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-20	02.01.20	7,27	08.01.09	7,20%	96,00	-0,32%	7,76%	7,50%	462	1,3	285	939	USD	BBB+/ / BBB+
Газпром-22	03.07.22	7,95	09.07.09	6,51%	75,75	-0,49%	9,91%	8,59%	640	5,6	183	1 300	USD	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-34	04.28.34	10,28	10.28.09	8,63%	97,50	-0,89%	8,87%	8,85%	537	8,1	110	1 200	USD	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-37	08.16.37	10,06	08.16.09	7,29%	76,50	-0,00%	9,75%	9,53%	624	-0,8	197	1 250	USD	BBB/ Baa1 / BBB
Лукойл-17	06.07.17	6,23	12.07.09	6,36%	92,00	-0,00%	7,72%	6,91%	458	-3,2	281	500	USD	BBB-/ Baa2 / BBB-
Лукойл-22	06.07.22	8,42	12.07.09	6,66%	85,00	-0,00%	8,60%	7,83%	509	-0,8	52	500	USD	BBB-/ Baa2 / BBB-
ТНК-ВР-11	07.18.11	1,87	07.18.09	6,88%	98,05	0,31%	7,93%	7,01%	698	-15,5	564	500	USD	BB+/ Baa2 / BBB-
ТНК-ВР-12	03.20.12	2,48	09.20.09	6,13%	93,15	-0,11%	9,03%	6,58%	757	5,8	674	500	USD	BB+/ Baa2 / BBB-
ТНК-ВР-13	03.13.13	3,19	09.13.09	7,50%	94,00	0,03%	9,46%	7,98%	800	0,4	717	600	USD	BB+/ Baa2 / BBB-
ТНК-ВР-16	07.18.16	5,27	07.18.09	7,50%	87,88	-0,43%	9,94%	8,53%	753	7,5	503	1 000	USD	BB+/ Baa2 / BBB-
ТНК-ВР-17	03.20.17	5,82	09.20.09	6,63%	81,80	-0,40%	10,07%	8,10%	693	3,9	516	800	USD	BB+/ Baa2 / BBB-
ТНК-ВР-18	03.13.18	6,08	09.13.09	7,88%	86,25	0,15%	10,31%	9,13%	716	-5,6	540	1 100	USD	BB+/ Baa2 / BBB-
Транснефть-12	06.27.12	2,82	06.27.10	5,38%	94,65	-0,23%	7,45%	5,69%	599	9,9	516	700	EUR	BBB/ Baa1 /
Транснефть-12-2	06.27.12	2,76	12.27.09	6,10%	97,63	-0,00%	7,00%	6,25%	554	1,2	471	500	USD	BBB/ Baa1 /
Транснефть-14	03.05.14	4,04	09.05.09	5,67%	88,30	-0,08%	8,78%	6,42%	680	2,4	387	1 300	USD	BBB/ Baa1 /
<b>Металлургические</b>														
Евраз-09	08.03.09	0,07	08.03.09	10,88%	100,50	-0,00%	3,76%	10,82%	281	-23,6	147	300	USD	BB-/ Baa2 / BB /- /-
Евраз-13	04.24.13	3,19	10.24.09	8,88%	84,25	-0,30%	14,39%	10,53%	1293	11,2	1210	1 300	USD	BB-/ Baa2 / BB /- /-
Евраз-15	11.10.15	4,82	11.10.09	8,25%	81,00	-0,00%	12,70%	10,19%	1029	-0,6	779	750	USD	BB-/ Baa2 / BB /- /-
Евраз-18	04.24.18	5,74	10.24.09	9,50%	83,00	-0,90%	12,76%	11,45%	962	13,1	785	700	USD	BB-/ Baa2 / BB /- /-
Кубассразрезуголь-10	07.12.10	0,95	07.12.09	9,00%	90,50	-0,00%	19,79%	9,94%	1884	3,8	1750	200	USD	/ B3 /
Распадская-12	05.22.12	2,59	11.22.09	7,50%	87,50	-0,00%	12,83%	8,57%	1137	1,6	1053	300	USD	/ B1 / B+
Северсталь-13	07.29.13	3,23	07.29.09	9,75%	85,49	-0,51%	14,61%	11,41%	1315	17,4	1231	1 250	USD	BB /- / Baa3 / BB /- /-
Северсталь-14	04.19.14	3,79	10.19.09	9,25%	82,75	-0,60%	14,35%	11,18%	1237	16,9	944	375	USD	BB /- / Baa3 / BB /- /-

ТМК-09	09.29.09	0,23	09.29.09	8,50%	98,75	-0,00%	13,84%	8,61%	1289	7,1	1155	300	USD	B+/ B1 /
ТМК-11	07.29.11	1,81	07.29.09	10,00%	87,88	0,14%	17,22%	11,38%	1627	-6,4	1493	600	USD	B+/ B1 /
Норникель-09	09.30.09	0,23	09.30.09	7,13%	100,46	0,02%	5,02%	7,09%	407	-9,1	273	500	USD	BBB-/ Baa2 / BBB-
<b>Телекоммуникационные</b>														
МТС-10	10.14.10	1,21	10.14.09	8,38%	101,70	-0,00%	6,94%	8,24%	599	0,5	465	400	USD	BB /*-/ Ba2 / NR
МТС-12	01.28.12	2,28	07.28.09	8,00%	99,50	-0,00%	8,22%	8,04%	726	0,8	592	400	USD	BB /*-/ Ba2 / BB+/-
Вымпелком-10	02.11.10	0,58	08.11.09	8,00%	101,25	-0,00%	5,81%	7,90%	486	-0,1	352	300	USD	BB+/ Ba2 /
Вымпелком-11	10.22.11	2,10	10.22.09	8,38%	99,50	0,25%	8,61%	8,42%	766	-11,5	632	300	USD	BB+/ Ba2 /
Вымпелком-13	04.30.13	3,27	10.31.09	8,38%	92,25	-0,27%	10,90%	9,08%	945	9,8	861	1 000	USD	BB+/(P)Ba2 /
Вымпелком-16	05.23.16	5,20	11.23.09	8,25%	87,10	0,11%	10,97%	9,47%	856	-2,9	606	600	USD	BB+/ Ba2 /
Вымпелком-18	04.30.18	5,92	10.31.09	9,13%	87,05	-0,23%	11,50%	10,48%	835	0,9	659	1 000	USD	BB+/(P)Ba2 /
Мегафон	12.10.09	0,43	12.10.09	8,00%	101,40	-0,00%	4,61%	7,89%	366	-1,4	232	375	USD	BB+/ Ba2 / BB+
<b>Прочие</b>														
АФК-Система-11	01.28.11	1,43	07.28.09	8,88%	97,25	-0,26%	10,83%	9,13%	988	19,3	854	350	USD	BB /*-/ B2 / BB+/-
АПРОСА, 2014	11.17.14	4,26	11.17.09	8,88%	89,25	-0,56%	11,62%	9,94%	921	13,1	671	500	USD	NR/ Ba3 / B /*-
Еврохим	03.21.12	2,42	09.21.09	7,88%	92,00	-0,00%	11,38%	8,56%	992	1,4	909	300	USD	BB/ / BB
КЗОС-11	10.30.11	1,94	10.30.09	9,25%	40,00	-0,00%	60,63%	23,13%	5968	6,5	5834	200	USD	D/ / C /*-
НКНХ-15	12.22.15	4,81	12.22.09	8,50%	73,50	-0,00%	15,05%	11,56%	1265	-0,5	1014	200	USD	/ B1 / B /*-
НМТП-12	05.17.12	2,61	11.17.09	7,00%	92,25	0,27%	10,18%	7,59%	873	-9,4	789	300	USD	BB+/ Ba1 /
Рольф-10	06.28.10	0,95	12.28.09	8,25%	52,50	-0,94%	91,87%	15,71%	9091	170,9	8957	250	USD	CCC/ Caa1 /
СИНЕК-15	08.03.15	4,56	08.03.09	7,70%	75,25	-29,25%	13,86%	10,23%	1145	743,3	895	250	USD	/ Ba1 / BBB-

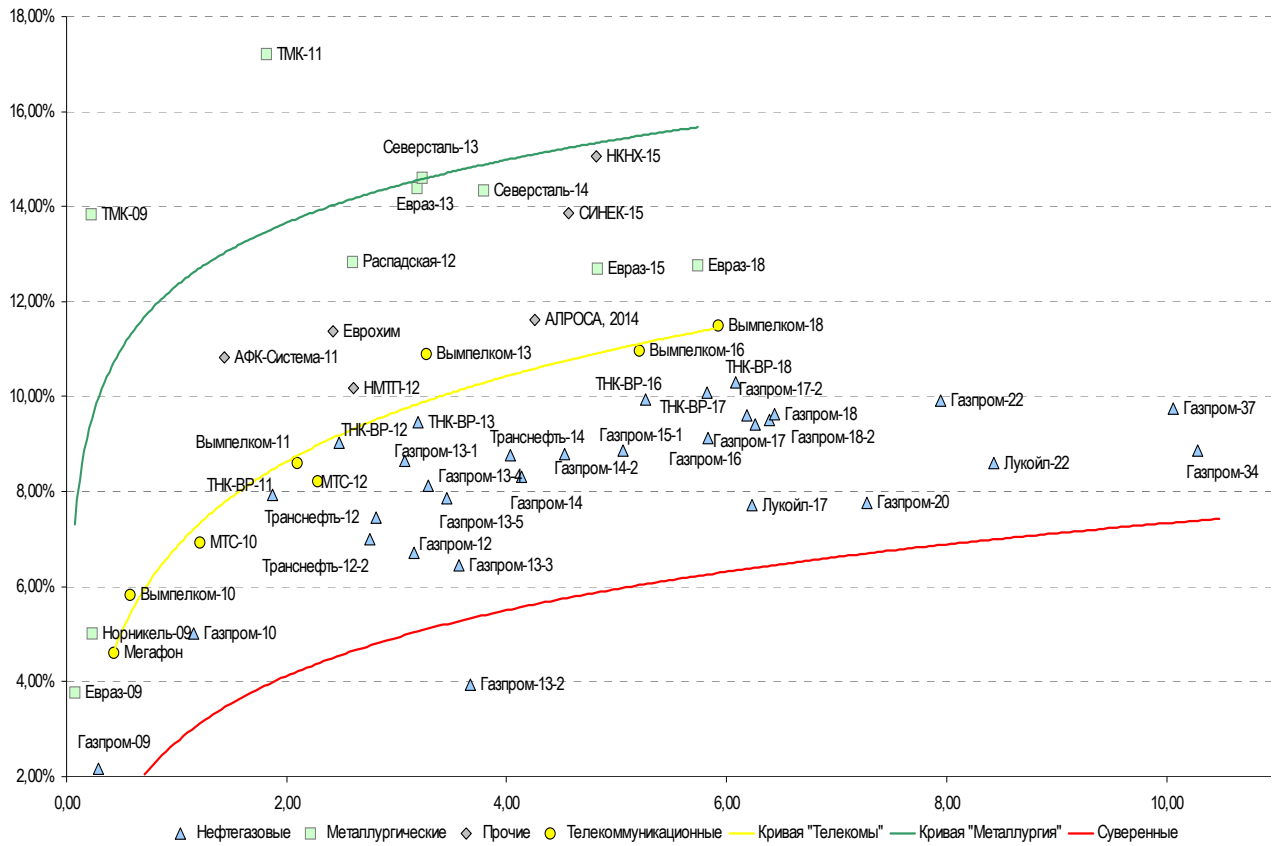
Источник: Bloomberg, Отдел исследований Альфа-Банка

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



Источник: Bloomberg

Илл. 7: Доходность российских корпоративных еврооблигаций



Источник: Bloomberg

## Информация

<b>Альфа-Банк (Москва)</b>	Россия, Москва, 107078, пр-т Академика Сахарова, 12
<b>Управление долговых ценных бумаг и деривативов</b>	Саймон Вайн, Руководитель Управления (+7 495) 745-7896
<b>Торговые операции</b>	Олег Артеменко, директор по финансированию (7 495) 785-74 05 Константин Зайцев, вице-президент по торговым операциям (7 495) 785-74 08 Михаил Грачев, вице-президент по торговым операциям (7 495) 785-74 04 Сергей Осмачек, трейдер (7 495) 783 51 02 Игорь Панков, вице-президент по продажам (7 495) 786-48 92 Владислав Корзан, вице-президент по продажам (7 495) 783-51 03 Дэвид Мэтлок, директор по международным продажам (7 495) 974-25 15 доб. 7050 Татьяна Мерлич, старший менеджер по международным продажам (7 495) 786-48 97 Ольга Паркина, менеджер по продажам (7 495) 785-74 09
<b>Аналитическая поддержка</b>	Екатерина Леонова, старший аналитик по внутреннему долгу (7 495) 785-96 78 Михаил Авербах, аналитик по внешнедолговому рынку (7 495) 783-50 29 Денис Воднев, старший кредитный аналитик (7 495) 792-58 47 Екатерина Журавлева, кредитный аналитик (7 495) 974-2515 доб. 7121
<b>Долговой рынок капитала</b>	Мария Широкова, вице-президент по продажам на долговом рынке капитала (7 495) 755-59 26 Наталья Юркова, Старший менеджер (7 495) 785-9671

© Альфа-Банк, 2009 г. Все права защищены. Генеральная лицензия ЦБ РФ № 1326 от 29.01.1998 г.

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

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