

### Основные индикаторы

		% Изм			% Изм
Доходность 10-летних КО США, %	2.74	3	Официальный курс ЦБР, руб/\$	28.0043	-0.31%
Доходность 30-летних КО США, %	3.15	2	Валютный курс, \$/евро	1.2877	1.25%
Цена на нефть Brent spot, \$/брл	42.08	7.37%	PTC	632.21	7.19%
Цена на нефть Brent (3 мес), \$/брл	48.10	8.53%	DJIA	8 934.18	3.46%
Цена на нефть Urals, \$/брл	41.46	8.28%	S&P 500	909.70	3.84%

### Комментарии и прогнозы:

#### Внешний долг РФ:

Незначительное снижение котировок UST второй день подряд на фоне роста фондовых индексов и грядущих аукционов UST

#### Внутренний долг РФ:

Снижение суверенного рейтинга России агентством S&P не отразилось на рублевом рынке долга.

### Новости и ключевые события:

**S&P понизило рейтинг России до «BBB», прогноз негативный**

**Объем кредитования сельхозпроизводителей увеличен до \$30.8 млрд.**

**Министерство экономики предлагает ограничить рост тарифов на электроэнергию в 2009 году пятью процентами**

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](mailto:ELeonova@alfabank.ru)

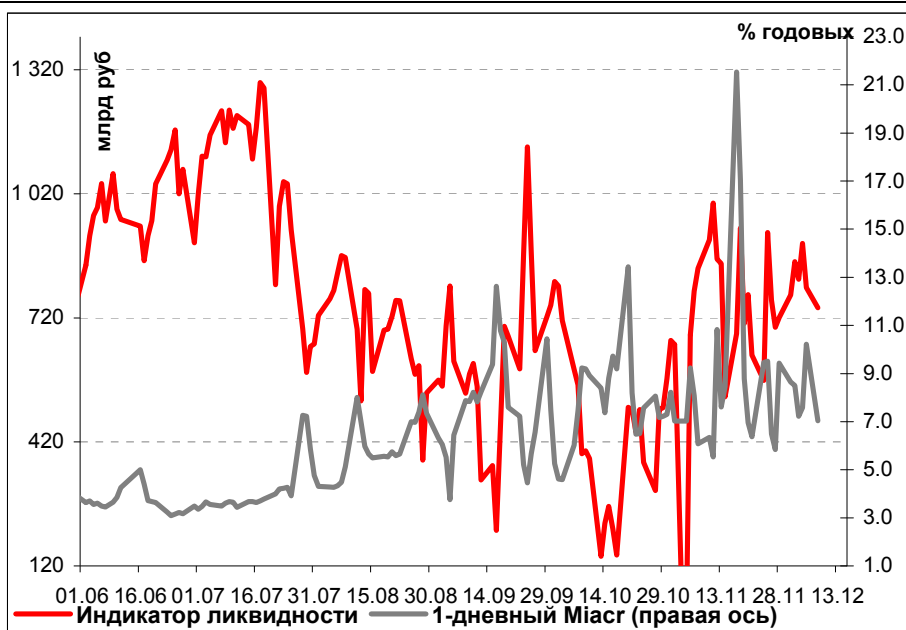
[MAverbakh@alfabank.ru](mailto:MAverbakh@alfabank.ru)

[DVodnev@alfabank.ru](mailto:DVodnev@alfabank.ru)

[EZhuravleva@alfabank.ru](mailto:EZhuravleva@alfabank.ru)

**Денежные потоки**

Илл. 1. Индикатор Ликвидности Альфа-Банка



## **Основные новости**

### **S&P снизило рейтинг РФ до уровня BBB**

Вчера агентство Standard & Poor's снизило суверенный рейтинг Российской Федерации на одну ступень до уровня BBB. Прогноз агентства по рейтингу – Негативно.

Мы считаем, что решение S&P было вполне ожидаемым: 23 октября агентство изменило прогноз по рейтингу России. Россия не единственная страна, рейтинг которой снижен в последнее время: агентство снизило и также на одну ступень рейтинги нескольких других стран – производителей сырья. В частности, это Казахстан, Украина, Румыния и Аргентина. Кроме того, известно, что рейтинги S&P наиболее консервативные, когда речь о России, и поэтому внимание рынка будет сосредоточено на действиях Moody's и Fitch.

Как мы указывали ранее, если валютные резервы опустятся ниже уровня \$450 млрд, последует снижение рейтинга. Данный уровень – критически важный, т.к. он означает 85%-ное покрытие российского внешнего долга. Мы также полагаем, что поскольку S&P сохранило Негативный прогноз по рейтингу России, в случае если резкое сокращение валютных резервов продолжится, может произойти еще одно снижение рейтинга.

И, наконец, принятое агентством решение о снижении суверенного рейтинга может стать причиной снижения рейтингов российских банков. Мы полагаем, что снижение суверенного рейтинга может привлечь внимание рынка к проблеме качества банковских кредитов и поэтому будет негативной новостью для российского рынка акций и облигаций.

***Негативный прогноз S&P по макроэкономической ситуации в России – не новость. Внимание рынка сосредоточено на действиях Moody's и Fitch. Мы также полагаем, что решение S&P увеличивает риск снижения рейтингов российских банков, что было бы негативным фактором для рынка***

### **Объем кредитования сельхозпроизводителей увеличен до 866 млрд. руб.**

Вчера на встрече с Д. Медведевым Виктор Зубков сообщил об увеличении объемов кредитования сельхозпроизводителей в 2009г. до 866 млрд. руб. Около 200 млрд. руб. сельхозпроизводители получают в виде долгосрочных кредитов, при этом срок кредита будет составлять минимум 15 лет, а погашение будет начинаться через 5 лет. Согласно заявлению Зубкова в настоящий момент кредиты выдаются на 8-10 лет. Еще 200 млрд. руб. краткосрочных кредитов планируется направить на проведение сезонных работ, при этом государство будет субсидировать 2/3 ставки рефинансирования. Кредиты по крупным инвестпроектам будут полностью субсидироваться. Напомним, что за 9 месяцев этого года уже было выдано около 325 млрд. руб.

Мы воспринимаем данную новость как умеренно позитивную, однако в отсутствии деталей этого плана нам трудно оценить важность новости для держателей облигаций компаний сельскохозяйственной сферы.

**Министерство экономики предлагает ограничить рост тарифов на электроэнергию в 2009 году пятью процентами**

По сообщению агентства Интерфакс, в пятницу Министерство экономического развития и торговли (МЭРТ) предложило правительству ограничить рост тарифов на электроэнергию в 2009 году на уровне 5%. Ранее правительство утвердило на этот период средний рост тарифа в электроэнергетике на 19%. Правительство поручило Федеральной службе по тарифам оценить вероятные последствия такого решения.

Недавно ФСТ одобрила тарифы для генерирующих компаний оптового рынка. В частности, для ОГК средний тариф был повышен на 18.1%, для ТГК – на 17.5%, для РусГидро – на 31.6%, для Энергоатома – 28%. Вчера финансовый директор РусГидро Сергей Юшин выразил обеспокоенность в связи с возможным пересмотром уже одобренных тарифов на 2009 год для компании.

Хотя данное сообщение представляет собой предложение только одного из ключевых российских министерств, мы считаем его негативным для российского сектора электроэнергетики в целом, поскольку оно вносит неопределенность относительно будущей динамики тарифов на электроэнергию и, следовательно, операционных денежных потоков этих компаний. Мы полагаем, что это в очередной раз указывает на то, что в непростых макроэкономических условиях правительство может склониться к попытке решения общеэкономических проблем ценой сдерживания тарифов естественных монополий, включая электроэнергетический сектор. Очевидно, правительство отступает от ранее объявленных планов по завершению длительного реформирования энергетического сектора. Безусловно, если такое решение будет принято, то это полностью разрушит рентабельность энергокомпаний, учитывая, что рост тарифов на газ утвержден на уровне 20%. Мы продолжаем внимательно следить за развитием событий в этом направлении.

---

**Внешний долг РФ**

На рынке US Treasuries в понедельник второй день подряд наблюдался незначительный рост доходностей казначейских облигаций. По итогам дня UST-10 закрывались на уровне 108-24% от номинала, что соответствует доходности 2.74% (+3 б.п.). Однако уже этим утром UST-10 отыграли вчерашнее падение, торгуясь на уровне 109%, что объясняется негативной динамикой фьючерса S&P и слабой статистикой с рынка жилья.

Давление на безрисковые активы вчера оказывали растущие фондовые индексы, прибавившие в пределах 3.5-4%. Инвесторы отыгрывали субботнее заявление Барака Обамы о самых значительных инфраструктурных инвестициях с 50-х годов, а также снижение налогов для простого населения. На этом фоне значительно взлетели цены на сырьевые товары, в частности нефть подорожала сразу на 7.5%. Выросли и бумаги авто-производителей после сообщения о достижении принципиальной договоренности выделения им \$15 млрд. Кстати, предполагается, что автогиганты, которые претендуют на кредиты должны будут предоставить государству warrants на 20% от суммы кредита. Напомним, что капитализация GM, к примеру, сейчас составляет лишь \$3 млрд. Не будет ли означать данный пакет мер фактически национализацию автомобильной отрасли с учетом того, что по некоторым оценкам экспертов отрасли требуется около \$100 млрд.

Завтра состоится аукцион UST-3 на \$28 млрд, а уже на следующий день аукцион UST-10 на \$16 млрд. Таким образом, в ближайшие два дня будет размещено UST на \$44 млрд, что несколько превысило прогнозы участников рынка. На грядущих аукционах мы можем увидеть значительный спрос со стороны инвесторов. К примеру, на прошедшем вчера аукционе 3-х месячных бумаг ставки опустились до минимального за всю историю уровня – 0.005%. Данные бумаги считаются одними из самых безрисковых активов из-за своей короткой дюрации.

Снижение суверенного рейтинга России до «BBB» с негативным прогнозом мало отразилось на российском рынке евробондов. Свое решение рейтинговое агентство обосновало рисками, связанными с сокращением международных резервов и инвестиционных потоков. Отметим, что последний раз S&P понижало кредитный рейтинг России 10 лет назад. Интересней всего будет ли понижать рейтинг России Moody's, чьи оценки менее консервативны.

В суверенном сегменте наиболее ликвидный евробонд Rus-30 умеренно подрос до 79.75-80.25% от номинала, что соответствует доходности 11.61-11.49%. Спрэд между Rus-30 и UST-10 сузился на 30 б.п. до 900 б.п. CDS-5 на Россию упали на 20-40 б.п., торгуясь на уровне 780-800 б.п.

## Рынок рублевых облигаций

В понедельник активность на рублевом рынке долга практически отсутствовала. Стоит отметить, что снижение суверенного рейтинга России со стороны рейтингового агентства S&P до уровня «BBB» также никак не отразилось на котировках рублевых бумаг, как и евробондов. К тому же данные шаги были уже заложены в цене на фоне предупреждений S&P о возможности снижения рейтинга при условии дальнейшего сокращения золотовалютных резервов. Основные объемы торгов проходили в бумагах 1-го эшелона. Так, один из наиболее ликвидных выпусков Газпром-4 снизился в пределах 0.5 п.п. В свою очередь, РЖД-8, напротив, прибавил в пределах 0.5 п.п. Что касается сегмента бумаг 2-го и 3-го эшелона, то этот рынок до сих пор остается не активным с характерными для себя точечными сделками и широкими спредами.

На денежном рынке ставки колебались в пределах 7-8% годовых. Ситуация с ликвидностью остается стабильной (750 млрд руб). ЦБ накануне на очередном беззалоговом аукционе разместил 143 млрд руб из 250 млрд руб сроком на 3 месяца по средневзвешенной ставке 12.66% годовых. Следующий аукцион состоится уже сегодня. Банкам будет предложено 75 млрд руб сроком на 5 недель по минимальной ставке 12% годовых.

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

Эмитент	Объем в обращении, млн руб	Дата погашения	Дюрация погашения	Дата оферты	Дюрация до оферты	Ставка купона	Дата очередного купона	Средняя цена	Изм-е ср. цены, %	Доход к оферте, %	Доход к погашению, %	Оборот, млн руб
Газпром-4	5 000	10.02.10	1.12	--	--	8.22%	11.02.09	95.99	-0.26	--	12.31	44.31
Газпром-7	5 000	29.10.09	0.87	--	--	6.79%	30.04.09	93.71	0.00	--	15.08	656.00
ВТБ-Лизинг	7 385	04.11.14	--	10.11.09	0.88	12.10%	10.02.09	96.55	-0.05	17.19	--	311.93
Еврокоммерц-5	5 000	05.03.11	--	19.03.09	0.27	16.00%	17.03.09	35.28	-10.73	4204.78	--	50.91
Копейка-2	4 000	15.02.12	--	18.02.09	0.66	8.70%	18.02.09	97.64	0.27	12.98	--	48.93
Лебедянский	1 500	02.03.10	--	--	--	9.00%	02.09.08	0.00	--	--	--	46.56
ОГК-2	5 000	01.07.10	1.43	--	--	7.70%	01.01.09	74.35	-0.60	--	31.45	45.71
ОГК-5	5 000	29.09.11	--	01.10.09	0.79	7.50%	02.04.09	92.16	-0.15	19.08	--	95.99
ТранскредитБ-3	5 000	07.07.11	--	19.01.10	1.01	9.99%	08.01.09	91.00	-9.00	20.54	--	42.77

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 погашения	Дюрация, лет	Дата ближайшего купона	Ставка купона	Цена закрытия	Изм, %	Доходность к оферте/ погашению	Текущая доходность	Спред по дюрациям	Изм. спреда	М. Дюрация	Объем выпуска, млн	Валюта	Рейтинги S&P/Moodys/Fitch
	Дата погашения														
<b>Суверенные</b>															
Россия-10	03.31.10	0.80	03.31.09	8.25%	105.87	0.23%	0.93%	7.79%	-1	-30.6	1.25	923	USD	BBB / Baa1 / BBB+	
Россия-18	07.24.18	6.20	01.24.09	11.00%	115.14	-1.54%	8.65%	9.55%	666	26.6	5.94	3 467	USD	BBB / Baa1 / BBB+	
Россия-28	06.24.28	7.65	12.24.08	12.75%	109.99	-2.41%	11.46%	11.59%	872	28.3	7.23	2 500	USD	BBB / Baa1 / BBB+	
Россия-30	03.31.30	5.44	03.31.09	7.50%	80.75	1.89%	11.52%	9.29%	878	-41.3	8.29	1 990	USD	BBB / Baa1 / BBB+	
<b>Минфин</b>															
Минфин-11	05.14.11	2.34	05.14.09	3.00%	96.04	1.00%	4.76%	3.12%	382	-43.4	2.24	1 750	USD	BBB / Baa1 / BBB+	
<b>Муниципальные</b>															
Москва-11	10.12.11	2.66	10.12.09	6.45%	100.94	31.73%	6.07%	6.39%	--	--	--	374	EUR	BBB / Baa1 / BBB+	
Москва-16	10.20.16	6.08	10.20.09	5.06%	52.76	-1.61%	16.04%	9.60%	--	--	--	407	EUR	BBB / Baa1 / BBB+	

Источник: Bloomberg, расчеты Альфа-Банка

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

	Дата погашения	Дюрация, лет	Дата ближайшего купона	Ставка купона	Цена закрытия	Изм, %	Доходность к оферте/ погашению	Текущая доходность	Спред по дюрациям	Изм. спреда	Спред к суверенным еврооблигациям	Объем выпуска, млн	Валюта	Рейтинги S&P/Moodys/Fitch
<b>Банковские</b>														
Абсолют-09	04.07.09	0.33	04.07.09	8.75%	94.50	1.07%	26.58%	9.26%	2564	-332.9	2566	200	USD	#N/A N.A. / Baa3 / A-
Абсолют-10	03.30.10	1.23	03.30.09	9.13%	80.01	1.90%	28.40%	11.41%	2746	-166.5	2747	175	USD	#N/A N.A. / Baa3 / A-
АК Барс-10	06.28.10	1.39	12.28.08	8.25%	63.50	-34.56%	42.72%	12.99%	4178	3236.5	4179	250	USD	BB-e / Ba2 / BB
АК Барс-11	06.20.11	2.21	12.20.08	9.25%	96.83	0.33%	10.71%	9.55%	977	-14.6	978	300	USD	#N/A N.A. / Ba2 / BB
Альфа-09	10.10.09	0.82	04.10.09	7.88%	92.55	0.10%	17.80%	8.51%	1686	-9.2	1687	400	USD	BB / Ba1 / BB
Альфа-12	06.25.12	2.83	12.25.08	8.20%	60.13	-0.06%	26.11%	13.64%	2490	3.0	2518	500	USD	BB / Ba1 / BB
Альфа-13	06.24.13	3.35	12.24.08	9.25%	62.51	6.15%	22.97%	14.80%	2190	-172.7	1145	400	USD	BB / Ba1 / BB
Альфа-15*	12.09.15	4.11	06.09.09	8.63%	35.43	0.00%	32.52%	24.34%	3145	-0.3	2100	225	USD	B+ / Ba2 / BB-
Альфа-17*	02.22.17	4.06	02.22.09	8.64%	35.00	0.00%	30.67%	24.67%	2960	-0.6	1915	300	USD	B+ / Ba2 / BB-
Банк Москвы-09	09.28.09	0.78	03.28.09	8.00%	95.00	-0.39%	14.79%	8.42%	1384	54.8	1386	250	USD	#N/A N.A. / A3 / BBB
Банк Москвы-10	11.26.10	1.85	05.26.09	7.38%	84.69	1.10%	16.85%	8.71%	1591	-62.9	1592	300	USD	NR / A3 / BBB
Банк Москвы-13	05.13.13	3.64	05.13.09	7.34%	62.01	2.18%	20.89%	11.83%	1982	-65.2	937	500	USD	#N/A N.A. / A3 / BBB
Банк Москвы-15*	11.25.15	4.52	05.25.09	7.50%	40.07	0.14%	27.05%	18.72%	2534	-2.5	1553	300	USD	#N/A N.A. / Baa1 / BBB-
Банк Москвы-17*	05.10.17	4.98	05.10.09	6.81%	36.23	-0.13%	25.60%	18.79%	2389	3.8	1407	400	USD	#N/A N.A. / Baa1 / BBB-
Банк Союз	02.16.10	1.10	02.16.09	9.38%	69.99	16.68%	44.46%	13.39%	4352	-1687.1	4353	125	USD	B- / B2 / *- / #N/A N.A.
БИН Банк-09	05.18.09	0.44	05.18.09	9.50%	99.94	0.00%	9.58%	9.51%	864	-0.1	865	100	USD	B / #N/A N.A. / B-
ВТБ-08	12.11.08	0.01	12.11.08	6.88%	99.50	0.00%	94.15%	6.91%	9320	2914.4	9322	550	USD	BBB / A2 / BBB+

ВТБ-11	10.12.11	2.55	04.12.09	7.50%	80.72	1.63%	16.22%	9.29%	1501	-67.5	1529	450	USD	BBB	/	A2	/	BBB+
ВТБ-12	10.31.12	3.34	04.30.09	6.61%	64.70	3.08%	20.10%	10.21%	1903	-99.3	858	1 200	USD	BBB	/	A2	/	BBB+
ВТБ-15*	02.04.15	4.86	02.04.09	6.32%	73.50	0.00%	12.63%	8.59%	1093	0.8	111	750	USD	BBB-	/	A2	/	BBB
РТБ-16	02.15.16	5.92	02.15.09	4.25%	75.33	3.02%	9.07%	5.64%	708	-51.0	42	500	EUR	RRR	/	A2	/	RRR+
ВТБ-18	05.29.18	6.39	05.29.09	6.88%	63.37	1.70%	13.96%	10.85%	1198	-26.7	531	2 000	USD	BBB	/	A2	/	BBB+
ВТБ-35	06.30.35	8.61	12.31.08	6.25%	53.40	2.05%	12.18%	11.70%	944	-27.4	72	1 000	USD	BBB	/	A2	/	BBB+
ГПБ-11	06.15.11	2.17	12.15.08	7.97%	71.48	2.12%	23.64%	11.15%	2270	-100.7	2271	300	USD	BB+	/	Baa1	/	#N/A N.A.
ГПБ-13	06.28.13	3.54	12.28.08	7.93%	65.79	-0.03%	19.63%	12.06%	1856	0.6	811	500	USD	BBB-	/	A3e	/	#N/A N.A.
ГПБ-15	09.23.15	4.95	03.23.09	6.50%	53.85	1.58%	18.80%	12.07%	1709	-33.0	728	1 000	USD	BBB-	/	A3	/	#N/A N.A.
Зенит-09	10.07.09	0.81	04.07.09	8.75%	87.51	1.77%	26.43%	10.00%	2549	-236.4	2550	200	USD	#N/A N.A.	/	Ba3	/	B+
Кредит Европа-10	04.13.10	1.29	04.13.09	7.50%	96.89	0.27%	10.01%	7.74%	907	-21.1	909	250	USD	#N/A N.A.	/	Ba1	/	#N/A N.A.
ЛОКО-10	03.01.10	1.10	03.01.09	10.00%	40.00	0.00%	109.37%	25.00%	10843	24.9	10844	100	USD	#N/A N.A.	/	B2	/	B
МБРР-09	06.29.09	0.53	12.29.08	8.80%	83.50	0.00%	45.57%	10.54%	4463	19.9	4464	100	USD	#N/A N.A.	/	R1 /*-	/	B+
МБРР-16*	03.10.16	4.48	03.10.09	8.88%	50.30	0.00%	23.42%	17.65%	2171	1.0	1190	60	USD	#N/A N.A.	/	R2 /*-	/	#N/A N.A.
МДМ-10	01.25.10	1.06	01.25.09	7.77%	82.51	-0.01%	26.68%	9.41%	2574	6.1	2576	425	USD	BB /*-	/	Ba1	/	BB
МДМ-11*	07.21.11	2.09	01.21.09	9.75%	48.00	6.68%	45.74%	20.31%	4480	-352.3	4481	200	USD	B+ /*-	/	Ba2	/	BB-
МежпромБ-10	02.12.10	1.08	02.12.09	9.50%	62.50	0.00%	57.47%	15.20%	5653	12.0	5654	150	USD	BB-	/	B1	/	B
МежпромБ-10-2	07.06.10	1.43	07.06.09	9.00%	35.01	-0.08%	113.48%	25.71%	11254	32.5	11255	200	EUR	BB-	/	B1	/	B
МНВ-09	10.06.09	0.81	01.06.09	5.01%	90.89	0.01%	17.07%	5.51%	1613	2.9	1614	500	USD	#N/A N.A.	/	Baa2	/	BBB
НОМОС-09	05.12.09	0.43	05.12.09	8.25%	97.51	0.00%	14.39%	8.46%	1345	3.6	1346	150	USD	#N/A N.A.	/	Ba3	/	B+
НОМОС-10	02.02.10	1.09	02.02.09	8.19%	91.59	3.41%	16.50%	8.94%	1556	-324.3	1557	200	USD	#N/A N.A.	/	Ba3	/	B+
НОМОС-16	10.20.16	4.72	04.20.09	9.75%	55.48	-1.53%	21.82%	17.57%	2011	36.1	1030	125	USD	#N/A N.A.	/	B1	/	B+
Петрокоммерц-09	03.27.09	0.30	03.27.09	8.00%	93.48	1.05%	31.25%	8.56%	3031	-352.1	3032	225	USD	B+	/	Ba3	/	#N/A N.A.
Петрокоммерц-09-2	12.17.09	0.95	12.17.08	8.75%	81.50	1.23%	31.24%	10.74%	3030	-135.6	3031	425	USD	B+	/	Ba3	/	#N/A N.A.
ПромсвязьБ-10	10.04.10	1.70	04.04.09	8.75%	97.37	94.48%	10.36%	8.99%	942	-4526.4	943	200	USD	BB-	/	Ba2	/	B+
ПромсвязьБ-11	10.20.11	2.40	04.20.09	8.75%	48.24	-0.27%	41.05%	18.14%	4011	16.0	4012	225	USD	BB-	/	Ba2	/	B+
ПромсвязьБ-13	01.15.13	2.83	01.15.09	10.75%	48.86	6.35%	35.20%	22.00%	3398	-236.4	3427	150	USD	BB-	/	Ba2	/	B+
ПромсвязьБ-18*	01.31.18	3.94	01.31.09	12.50%	50.09	0.00%	27.74%	24.95%	2667	-0.8	1622	100	USD	B	/	Ba3	/	B-
ПСБ-15*	09.29.15	4.81	03.29.09	6.20%	44.13	0.00%	22.69%	14.05%	2098	1.1	1116	400	USD	#N/A N.A.	/	A3	/	BBB
РенКап-10	06.27.10	1.41	12.27.08	9.50%	94.90	0.00%	13.24%	10.01%	1229	0.8	1231	300	USD	B-	/	#N/A N.A.	/	B- /*-
Росбанк-09	09.24.09	0.75	12.24.08	9.75%	91.51	0.00%	21.70%	10.65%	2076	3.9	2077	86	USD	#N/A N.A.	/	Baa3	/	A-
РСХБ-10	11.29.10	1.87	05.29.09	6.88%	87.72	-0.32%	14.23%	7.84%	1329	19.3	1330	350	USD	#N/A N.A.	/	A3	/	BBB+
РСХБ-13	05.16.13	3.72	05.16.09	7.18%	70.21	1.56%	17.00%	10.22%	1593	-45.4	548	700	USD	#N/A N.A.	/	A3	/	BBB+
РСХБ-14	01.14.14	3.97	01.14.09	7.13%	64.49	1.88%	18.07%	11.05%	1700	-49.6	655	750	USD	#N/A N.A.	/	A3	/	BBB+
РСХБ-17	05.15.17	5.87	05.15.09	6.30%	54.41	4.91%	16.50%	11.58%	1451	-86.8	785	1 250	USD	#N/A N.A.	/	A3	/	BBB+
РСХБ-18	05.29.18	6.07	05.29.09	7.75%	62.39	0.83%	15.43%	12.42%	1345	-13.1	679	1 000	USD	#N/A N.A.	/	A3	/	BBB+
Русский Стандарт-09	09.16.09	0.77	09.16.09	6.83%	98.79	0.02%	8.36%	6.91%	742	-2.4	743	400	EUR	B+	/	Ba2	/	#N/A N.A.
Русский Стандарт-10	10.07.10	1.63	04.07.09	7.50%	38.04	-0.07%	74.85%	19.72%	7391	16.1	7392	500	USD	B+	/	Ba2	/	#N/A N.A.
Русский Стандарт-10-2	06.29.10	1.43	12.29.08	8.49%	97.62	0.28%	10.17%	8.69%	923	-19.2	924	400	USD	B+	/	Ba2	/	BB-
Русский Стандарт-11	05.05.11	2.03	05.05.09	8.63%	34.50	-5.48%	66.96%	25.00%	6602	364.6	6603	350	USD	B+	/	Ba2	/	#N/A N.A.
Русский Стандарт-15*	12.16.15	3.00	12.16.08	8.88%	25.50	0.00%	43.38%	34.80%	4216	0.6	4245	200	USD	B-	/	Ba3	/	#N/A N.A.
Русский Стандарт-16*	12.01.16	3.06	06.01.09	9.75%	22.50	0.00%	48.65%	43.33%	4743	-0.4	4772	200	USD	B-	/	Ba3	/	#N/A N.A.
Сбербанк-11	11.14.11	2.69	05.14.09	5.93%	79.21	1.57%	14.94%	7.49%	1373	-61.6	1401	750	USD	#N/A N.A.	/	A2	/	BBB+
Сбербанк-13	05.15.13	3.79	05.15.09	6.48%	71.29	0.58%	15.71%	9.09%	1464	-17.0	418	500	USD	#N/A N.A.	/	A2	/	BBB+
Сбербанк-13-2	07.02.13	3.76	01.02.09	6.47%	71.21	2.02%	15.49%	9.08%	1443	-55.7	397	500	USD	BBB+e	/	A2	/	BBB+
Сбербанк-15*	02.11.15	4.81	02.11.09	6.23%	66.50	2.31%	14.66%	9.37%	1295	-48.6	313	1 000	USD	#N/A N.A.	/	A2	/	BBB
УРСА-09	05.12.09	0.43	05.12.09	9.00%	94.50	-0.01%	23.05%	9.52%	2211	11.0	2212	266	USD	#N/A N.A.	/	Ba3	/	B+

URCA-11*	12.30.11	2.11	12.30.08	12.00%	40.93	0.00%	53.01%	29.32%	5206	3.6	5208	130	USD	#N/A	N.A.	/	B1	/	#N/A	N.A.	
URCA-11-2	11.16.11	2.63	11.16.09	8.30%	55.17	-0.16%	35.07%	15.04%	3386	10.0	3414	300	EUR	#N/A	N.A.	/	Ba3	/	B+	/	+
Славинвестбанк	12.21.09	0.96	12.21.08	9.88%	94.53	0.00%	15.80%	10.45%	1486	1.7	1488	100	USD	#N/A	N.A.	/	B1	/	B		
Татфондбанк-10	04.26.10	1.27	04.26.09	9.75%	47.52	0.00%	78.18%	20.52%	7724	14.0	7725	200	USD	#N/A	N.A.	/	B2	/	#N/A	N.A.	
ТранскапиталБ-10	05.10.10	1.34	05.10.09	9.13%	72.07	0.00%	35.87%	12.66%	3493	5.1	3494	175	USD	#N/A	N.A.	/	B1	/	#N/A	N.A.	
ТранскапиталБ-17	07.18.17	1.94	01.18.09	10.51%	17.50	0.00%	62.40%	60.08%	6146	1.2	6147	100	USD	#N/A	N.A.	/	B2	/	#N/A	N.A.	
ТранскредитБ-10	05.16.10	1.38	05.16.09	7.00%	83.51	3.25%	20.86%	8.38%	1992	-253.0	1993	400	USD	BB		/	Ba1	/	#N/A	N.A.	
ТранскредитБ-11	06.17.11	2.14	12.17.08	9.00%	70.43	-26.62%	25.62%	12.78%	2468	1476.1	2469	350	USD	BB		/	Ba1	/	#N/A	N.A.	
Траст-10	05.29.10	1.37	05.29.09	9.38%	45.00	0.00%	78.77%	20.83%	7783	13.0	7784	200	USD	#N/A	N.A.	/	B2	/	#N/A	N.A.	
URCA-10	05.21.10	1.38	05.21.09	7.00%	94.02	-0.08%	11.64%	7.44%	1070	7.0	1071	400	EUR	#N/A	N.A.	/	Ba3	/	#N/A	N.A.	
Финансбанк-08	12.12.08	0.01	12.12.08	7.90%	100.00	0.00%	8.05%	7.90%	711	10.4	712	250	USD	#N/A	N.A.	/	Ba1	/	#N/A	N.A.	
ХКФ-10	04.11.10	1.27	04.11.09	9.50%	90.00	0.00%	18.21%	10.56%	1727	1.8	1728	200	USD	B+		/	Ba3	/	#N/A	N.A.	
ХКФ-11	06.20.11	2.08	12.20.08	11.00%	73.59	0.00%	25.85%	14.95%	2491	1.7	2492	500	USD	B+		/	Ba3	/	#N/A	N.A.	

Источник: Bloomberg, расчеты Альфа-Банка

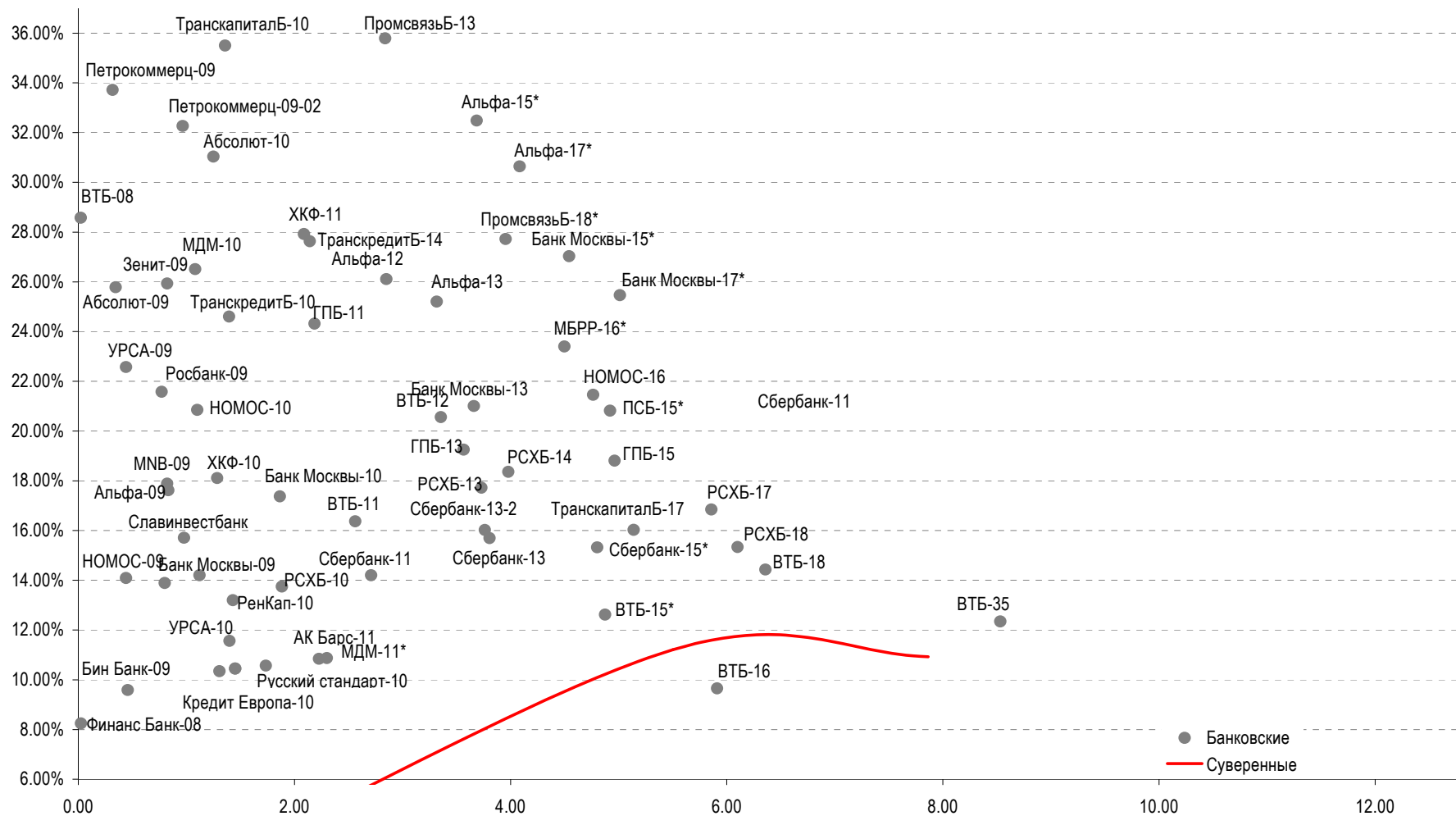
\* - доходность и дюрация рассчитываются к дате исполнения опциона на покупку

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

	Дата		Доходность		Сред к		Изм.	Сред по	Изм.	Сред к	Объем выпуска,	Валюта	Рейтинги	S&P/Moodys/Fitch					
	Дата погашения	Дюрация, ближайшего купона лет	Ставка купона	Цена закрытия	к оферте/ погашению	Текущая доходность									еврооблигациям	еврооблигациям	млн		
<b>Нефтегазовые</b>																			
Газпром-09	10.21.09	0.84	04.21.09	10.50%	100.81	0.29%	9.47%	10.42%	853	-36.0	854	700	USD	BBB	/	A3	/	BBB	
Газпром-10	09.27.10	1.72	09.27.09	7.80%	93.03	0.17%	12.30%	8.38%	1136	-10.2	1137	1 000	EUR	BBB	/	A3	/	BBB	
Газпром-12	12.09.12	3.70	12.09.09	4.56%	72.82	-0.84%	13.86%	6.26%	1279	25.7	234	1 000	EUR	BBB	/	A3	/	BBB	
Газпром-13-1	03.01.13	3.40	03.01.09	9.63%	83.53	0.24%	15.01%	11.52%	1394	-8.1	349	1 750	USD	BBB	/	A3	/	BBB	
Газпром-13-2	07.22.13	4.15	01.22.09	4.51%	98.17	-0.04%	4.95%	4.59%	388	0.0	-657	684	USD	#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%	83.92	1.27%	10.06%	6.70%	899	-33.2	-146	389	USD	BBB	/	A3	/	BBB	
Газпром-13-4	04.11.13	3.66	04.11.09	7.34%	79.72	3.43%	13.69%	9.21%	1262	-98.0	217	400	USD	BBB	/	A3	/	BBB	
Газпром-14	02.25.14	4.27	02.25.09	5.03%	60.29	1.03%	17.13%	8.34%	1542	-25.1	560	780	EUR	BBB	/	A3	/	BBB	
Газпром-14-2	10.31.14	4.93	10.31.09	5.36%	59.67	0.64%	16.60%	8.99%	1489	-14.0	508	700	EUR	BBB	/	A3	/	BBB	
Газпром-15-1	06.01.15	5.03	06.01.09	5.88%	60.00	-0.83%	16.29%	9.79%	1458	19.2	477	1 000	EUR	BBB	/	A3	/	BBB	
Газпром-16	11.22.16	5.87	05.22.09	6.21%	62.48	0.04%	14.24%	9.94%	1226	0.8	560	1 350	USD	BBB	/	A3	/	BBB	
Газпром-17	03.22.17	5.91	03.22.09	5.14%	50.88	0.08%	16.36%	10.10%	1437	0.2	771	500	EUR	BBB	/	A3	/	BBB	
Газпром-17-2	11.02.17	6.45	11.02.09	5.44%	50.78	-0.24%	16.28%	10.71%	1429	5.9	763	500	EUR	BBB	/	A3	/	BBB	
Газпром-18	02.13.18	5.74	02.13.09	6.61%	52.88	-1.89%	17.13%	12.49%	1514	36.9	561	1 200	EUR	BBB	/	A3	/	BBB	
Газпром-18-2	04.11.18	5.97	04.11.09	8.15%	67.78	0.86%	14.56%	12.02%	1257	-13.5	591	1 100	USD	BBB	/	A3	/	BBB	
Газпром-20	02.01.20	6.90	02.01.09	7.20%	70.88	0.12%	12.00%	10.16%	1002	-0.3	336	1 006	USD	BBB+	/	#N/A	N.A./	BBB+	
Газпром-22	03.07.22	7.34	03.07.09	6.51%	56.68	0.80%	13.67%	11.48%	1093	-14.6	221	1 300	USD	BBB	/	A3	/	BBB	
Газпром-34	04.28.34	8.88	04.28.09	8.63%	76.54	-0.46%	11.48%	11.27%	875	2.0	3	1 200	USD	BBB	/	A3	/	BBB	
Газпром-37	08.16.37	8.32	02.16.09	7.29%	59.21	0.39%	12.57%	12.31%	984	-8.2	112	1 250	USD	BBB	/	A3	/	BBB	
Газпромнефть-09	01.15.09	0.10	01.15.09	10.75%	99.84	-0.00%	11.88%	10.77%	1094	8.6	1095	500	USD	BBB-	/	Baa3	/	#N/A	N.A.
Лукойл-17	06.07.17	6.06	06.07.09	6.36%	59.99	0.37%	14.78%	10.60%	1279	-4.9	613	500	USD	BBB-	/	Baa2	/	BBB-	
Лукойл-22	06.07.22	7.28	06.07.09	6.66%	52.61	0.65%	14.91%	12.65%	1217	-83.2	345	500	USD	BBB-	/	Baa2	/	BBB-	
ТНК-ВР-11	07.18.11	2.30	01.18.09	6.88%	68.50	0.20%	23.74%	10.04%	2280	-7.4	2281	500	USD	BB	/	Baa2	/	BBB- /	

ТНК-ВР-12	03.20.12	2.87	03.20.09	6.13%	60.21	3.07%	24.43%	10.17%	2321	-115.0	2350	500	USD	BB	/	Baa2	/	BBB- /*-
ТНК-ВР-13	03.13.13	3.42	03.13.09	7.50%	58.06	1.82%	23.62%	12.92%	2255	-57.5	1209	600	USD	BB	/	Baa2	/	BBB- /*-
ТНК-ВР-16	07.18.16	4.64	01.18.09	7.50%	44.59	-0.37%	23.42%	16.82%	2171	9.5	1190	1 000	USD	BB	/	Baa2	/	BBB- /*-
ТНК-ВР-17	03.20.17	5.19	03.20.09	6.63%	42.44	4.78%	22.02%	15.61%	2031	-96.7	1050	800	USD	BB	/	Baa2	/	BBB- /*-
ТНК-ВР-18	03.13.18	5.05	03.13.09	7.88%	43.38	2.04%	22.79%	18.16%	2108	-42.0	1127	1 100	USD	BB	/	Baa2	/	BBB- /*-
Транснефть-12	06.27.12	3.26	06.27.09	5.38%	103.68	-0.72%	4.24%	5.19%	302	22.0	-729	700	EUR	BBB	/	A2	/	#N/A N.A.
Транснефть-12-2	06.27.12	3.07	12.27.08	6.10%	73.38	0.41%	16.26%	8.32%	1505	-13.8	1533	500	USD	BBB	/	A2	/	#N/A N.A.
Транснефть-14	03.05.14	4.26	03.05.09	5.67%	58.68	1.07%	18.23%	9.66%	1653	-91.0	671	1 300	USD	BBB	/	A2	/	#N/A N.A.
<b>Металлургические</b>																		
Евраз-09	08.03.09	0.62	02.03.09	10.88%	94.00	-0.63%	21.14%	11.57%	2020	111.2	2021	300	USD	BB-	/	Ba2	/	BB
Евраз-13	04.24.13	3.31	04.24.09	8.88%	48.77	-0.09%	31.02%	18.20%	2980	3.5	1950	1 300	USD	BB-	/	B1	/	BB
Евраз-15	11.10.15	4.54	05.10.09	8.25%	47.35	-0.64%	24.34%	17.42%	2263	16.7	1282	750	USD	BB-	/	B1	/	BB
Евраз-18	04.24.18	4.91	04.24.09	9.50%	48.80	0.35%	23.04%	19.47%	2133	-6.9	1151	700	USD	BB-	/	B1	/	BB
Кузбассразрезуголь-10	07.12.10	1.40	01.12.09	9.00%	55.00	0.00%	54.80%	16.36%	5386	8.4	5388	200	USD	#N/A N.A./	B3	/	#N/A N.A.	
Распадская-12	05.22.12	2.89	05.22.09	7.50%	46.71	-0.08%	35.43%	16.06%	3421	4.6	3450	300	USD	B+e	/	Ba3	/	B+
Северсталь-09	02.24.09	0.21	02.24.09	8.63%	99.38	0.30%	11.41%	8.68%	1047	-139.3	1048	325	USD	BB	/	Ba2	/	#N/A N.A.
Северсталь-14	04.19.14	3.63	04.19.09	9.25%	43.83	2.72%	31.63%	21.10%	3056	-83.8	2011	375	USD	BB	/	Ba2	/	BB
ТМК-09	09.29.09	0.78	03.29.09	8.50%	70.52	0.74%	59.44%	12.05%	5850	-101.6	5852	300	USD	B+	/	Ba3	/	#N/A N.A.
Норникель-09	09.30.09	0.79	03.31.09	7.13%	94.59	0.11%	14.41%	7.53%	1347	-12.2	1348	500	USD	BBB-	/	Baa2	/	BBB-
<b>Телекоммуникационные</b>																		
МТС-10	10.14.10	1.72	04.14.09	8.38%	86.28	0.27%	17.35%	9.71%	1641	-15.2	1642	400	USD	BB	/	Ba2	/	BB+
МТС-12	01.28.12	2.67	01.28.09	8.00%	72.53	1.45%	20.23%	11.03%	1902	-56.7	1931	400	USD	BB	/	Ba2	/	BB+
Вымпелком-09	06.16.09	0.50	12.16.08	10.00%	98.55	0.45%	12.97%	10.15%	1203	-90.7	1204	217	USD	BB+	/	Ba2	/	#N/A N.A.
Вымпелком-10	02.11.10	1.11	02.11.09	8.00%	89.02	1.82%	18.83%	8.99%	1789	-170.1	1790	300	USD	BB+	/	Ba2	/	#N/A N.A.
Вымпелком-11	10.22.11	2.51	04.22.09	8.38%	68.68	1.49%	24.09%	12.19%	2288	-64.1	2316	300	USD	BB+	/	Ba2	/	#N/A N.A.
Вымпелком-13	04.30.13	3.47	04.30.09	8.38%	57.67	-3.40%	24.68%	14.52%	2361	109.2	1315	1 000	USD	BB+	/	(P)Ba2	/	#N/A N.A.
Вымпелком-16	05.23.16	4.65	05.23.09	8.25%	44.38	0.58%	25.09%	18.59%	2338	-12.9	1357	600	USD	BB+	/	Ba2	/	#N/A N.A.
Вымпелком-18	04.30.18	4.91	04.30.09	9.13%	46.17	2.34%	23.60%	19.76%	2189	-51.1	1208	1 000	USD	BB+	/	(P)Ba2	/	#N/A N.A.
Мегафон	12.10.09	0.94	12.10.08	8.00%	94.53	-0.03%	14.03%	8.46%	1309	4.7	1311	375	USD	BB+	/	Ba2	/	BB+
<b>Прочие</b>																		
АФК-Система-11	01.28.11	1.87	01.28.09	8.88%	66.83	0.33%	31.26%	13.28%	3032	-16.6	3033	350	USD	BB	/	Ba3 /*-	/	BB-
АЛРОСА, 2014	11.17.14	4.24	05.17.09	8.88%	56.65	0.07%	22.43%	15.67%	2136	-2.4	1090	500	USD	BB- /*-	/	Ba2	/	#N/A N.A.
Еврохим	03.21.12	2.71	03.21.09	7.88%	50.34	7.11%	34.12%	15.64%	3291	-288.0	3320	300	USD	BB	/	#N/A N.A./	/	BB
Иркут	04.10.09	0.34	04.10.09	8.25%	99.74	0.00%	8.92%	8.27%	798	0.5	799	125	USD	#N/A N.A./	#N/A N.A./	#N/A N.A./	#N/A N.A.	
КЗОС-11	10.30.11	2.35	04.30.09	9.25%	39.83	-0.42%	51.29%	23.22%	5035	25.3	5037	200	USD	CCC+	/	#N/A N.A./	/	CCC- /*-
НКНХ-15	12.22.15	4.32	12.22.08	8.50%	50.00	0.00%	23.27%	17.00%	2156	1.0	1175	200	USD	#N/A N.A./	B1	/	B+	
НМТП-12	05.17.12	2.96	05.17.09	7.00%	55.06	0.01%	28.26%	12.71%	2704	0.5	2733	300	USD	BB+	/	Ba1	/	#N/A N.A.
Рольф-10	06.28.10	1.19	12.28.08	8.25%	20.00	-0.00%	162.01%	41.25%	16107	35.4	16108	250	USD	B+	/	Ba3	/	#N/A N.A.
СИНЕК-15	08.03.15	5.10	02.03.09	7.70%	90.58	0.43%	9.65%	8.50%	794	-7.9	-187	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



# Информация

<b>Управление долговых ценных бумаг и деривативов</b>	<b>Саймон Вайн, начальник Управления</b> <b>(7 495) 745 7896</b>
<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
<b>Адрес</b>	Проспект Академика Сахарова, 12 Москва Россия 107078

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

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

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