

Основные индикаторы

		% Изм			% Изм
Доходность 10-летних КО США, %	2.68	4		Официальный курс ЦБР, руб/\$	27.8671 -0.48%
Доходность 30-летних КО США, %	3.09	4		Валютный курс, \$/евро	1.3042 0.89%
Цена на нефть Brent spot, \$/брл	45.03	10.86%		PTC	656.13 2.21%
Цена на нефть Brent (3 мес), \$/брл	47.60	2.50%		DJIA	8 761.42 0.81%
Цена на нефть Urals, \$/брл	40.74	4.73%		S&P 500	899.24 1.19%

Комментарии и прогнозы:

Внешний долг РФ:

Доходности UST незначительно выросли после итогов прошедшего вчера аукциона 3-летних казначейских облигаций и положительной динамики американских фондовых индексов.

Внутренний долг РФ:

До конца года активность участников рынка уже вряд ли увеличиться.

Новости и ключевые события:

ВЭБ одобрил выдачу \$2 млрд. на рефинансирование сделок нефтегазовых компаний и ВТБ

Новые технические дефолты.

Нутритек в ожидании дефолта

Седьмой Континент выпустил отчет за 3Кв08

ЦБ возложил ан АСВ сроком на 6 месяцев функции временной администрации по управлению банками Московский капитал и Московский залоговый банк

Отдел продаж:

Исследовательский отдел:

Тел: (7 495) 786-4897, 783-5103

Тел: (7 495) 785-96-78

Тел: (7 495) 783-50-29

Тел: (7 495) 792-58-47

Тел: (7 495) 974-25-15 доб. 7121

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

Екатерина Леонова (рублевые облигации)

Михаил Авербах (валютные облигации)

Денис Воднев (кредитный анализ)

Екатерина Журавлева (кредитный анализ)

ELeonova@alfabank.ru

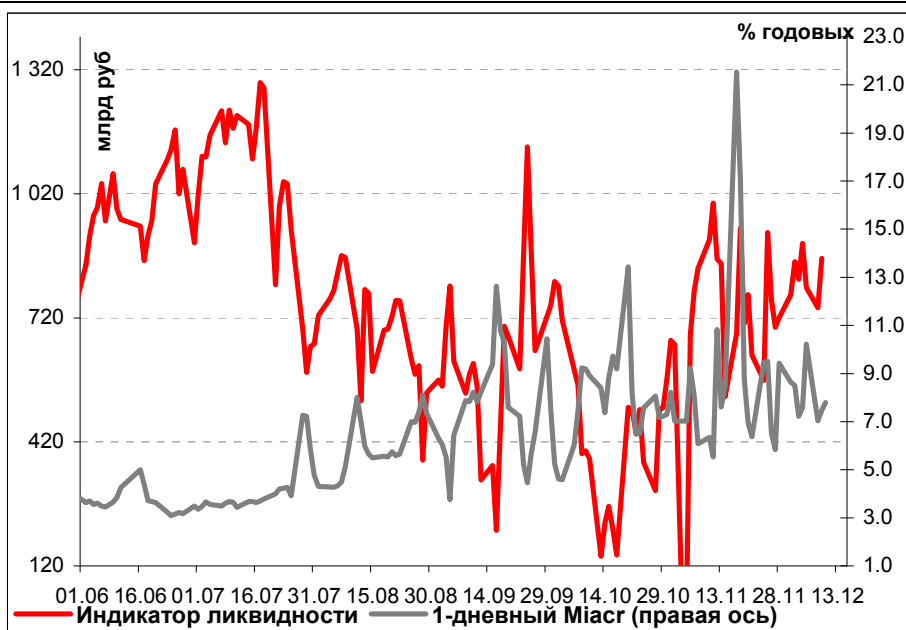
MAverbakh@alfabank.ru

DVodnev@alfabank.ru

EZhuravleva@alfabank.ru

Денежные потоки

Илл. 1. Индикатор Ликвидности Альфа-Банка



Основные новости

ВЭБ одобрил выдачу \$2 млрд. на рефинансирование сделок нефтегазовых компаний и ВТБ

Вчера Наблюдательный Совет ВЭБа одобрил рефинансирование внешних обязательств российских заемщиков еще на \$2 млрд. Банк не сообщил, каким именно компаниям были одобрены кредиты, но по информации Интерфакса финансирование было предоставлено Газпром нефти (\$ 1.2 млрд.) и ВТБ (\$ 700 млн.). Кредит Газпром нефти будет состоять из 2-х траншей: первый под LIBOR плюс 5%, второй – по фиксированной ставке 10.7%. Общий размер одобренных обязательств ВЭБа в настоящий момент составляет \$ 11.8 млрд.

Новые технические дефолты.

Вчера сеть продуктовых магазинов Матрица допустила технический дефолт по погашению дебютных облигаций на 1.2 млрд. руб.

Мы ожидали данного дефолта, т.к. руководство сети признало, что не может исполнить свои обязательства еще до даты погашения. Компания предложила держателям бумаг обменять их на полугодовые векселя со ставкой купона 20% годовых.

Мы полагаем, что реструктуризация долга в вексельный займ ухудшит положение инвесторов. При эмиссии векселей компания эмитенты раскрывают меньший объем информации, кроме того векселя не требуют регистрации в ФСФР. Также неизвестна и позиция банков-кредиторов относительно обеспеченных кредитов группы. Однако, в случае начала процедуры банкротства предприятия, шансы на возврат инвесторами денежных средств еще более призрачны.

Руководство планирует расплатиться по векселям за счет привлечения стратегического инвестора. В прошлом году компания уже выставила на продажу около 30% своего розничного подразделения, тем не менее сделка пока еще не состоялась..

Нутритек в ожидании дефолта

Группа компаний Нутритек, являющаяся крупнейшим производителем детского питания, вчера сообщила о том, что может допустить технический дефолт по обязательствам в размере \$50 млн. Срок погашения наступает сегодня. В настоящий момент компания ведет переговоры с ВЭБом о привлечении кредита для рефинансирования долга. Организатором данного выпуска выступал BCP Securities.

Седьмой Континент выпустил отчет за 3Кв08

Вчера Седьмой Континент выпустил отчет по МСФО за 3Кв08. Результаты в целом соответствовали прогнозам компании.

Чистая выручка в долларовом выражении выросла за 3Кв08 на 34% год-к-году до \$395 млн за счет роста сопоставимых продаж примерно на 14.5% (размер чека вырос на 16% при снижении трафика на 1.3%). Валовая рентабельность снизилась на 60 б.п. год-к-году до 29.6% в результате роста выручки у гипермаркетов и от деятельности в регионах. Норма EBITDA снизилась на 40 б.п. год-к-году до 10.1%.

Руководство компании отмечает некоторое снижение трафика по сравнению с аналогичным периодом прошлого года, а также рост размера среднего чека за последние 2 недели – в основном в сегменте супермаркетов. При этом компания не видит каких-то явных признаков значительного снижения активности покупателей. Трафик по премиальному сегменту «5 звезд» оказался даже выше, чем в других сегментах, увеличившись с начала года примерно на 4% в результате роста размера чека лишь на 6% (в то время как цены на товары выросли с начала года примерно на 11.5-12%). Мы полагаем, что в 2009 г. произойдет сокращение покупательских расходов и считаем, что пока еще рано рассматривать происшедшие в последний период изменения как долгосрочную тенденцию. На данный момент менеджмент компании ожидает в 2009 г. роста сопоставимых продаж на уровне 13-14% в рублевом выражении, что соответствует росту оборота в рублях на 24-27%.

Предварительные планы компании на 2009 г. включают открытие 12-15 супермаркетов (в основном в Москве) и до 6 гипермаркетов (2 из них в Москве). План по капвложениям на эти цели - \$130-140 млн. Кроме того, компания, возможно, инвестирует еще \$140-160 млн в открытие новых магазинов в 2010-2011 гг., но эти капвложения будут зависеть от финансовых возможностей компании.

По данным на конец 3Кв08, чистый долг компании составил \$512 млн. Из этой суммы \$50 млн уже возвращено. В 4Кв08 Седьмому Континенту поступили средства в размере 500 млн руб в рамках кредитной линии ВТБ на 2.5 млрд руб. Кроме того, компания договорилась о кредите на \$150 млн с Росбанком. Сбербанк открыл компании кредитную линию на 600 млн руб. По расчетам компании, коэффициент «Чистый долг/ЕБИТДА» к концу года будет на уровне 3.0. За счет уже существующих кредитных линий и операционного денежного потока Седьмой Континент планирует рефинансировать облигационный заем на 7 млрд руб, предусматривающий оферте в июне 2009 г.

Внешний долг РФ

Накануне на американском долговом рынке US Treasuries остались практически на тех же самых уровнях, показав незначительное снижение. В течение дня доходности казначейских облигаций показывали положительную динамику на фоне результатов рекордного аукциона UST-3 на \$28 млрд. В ожидании дальнейших масштабных заимствований со стороны правительства участники рынка продемонстрировали меньший спрос на казначейские облигации по сравнению с последним аукционом, который проходил 11 ноября. Напомним, правительство уже объявило, что увеличит втрое объемы размещения UST для финансирования дефицита бюджета, который, как ожидается, может превысить \$1 трлн уже в этом году. Вчера представитель ФРС заявил, что для продажи такого объема казначейских облигаций могут быть созданы новые инструменты, а по его оценкам дефицит бюджета к концу 2009 года достигнет уже \$2 трлн.

По итогам дня UST-10 закрывались на уровне 109-08% от номинала, что соответствует доходности 2.68% (+4 б.п.). Вышедшая вчера негативная статистика лишь непродолжительное время оказывала давление на доходности казначейских облигаций. Запасы товаров на оптовых складах в октябре упали на 1.1%, что значительно превысило прогнозы аналитиков и стало максимальным снижением с 2001 года. Сегодняшним утром умеренный спрос на UST обусловлен ожиданиями слабой статистики с рынка труда, а также негативной динамикой фьючерса S&P.

Вчера вечером закон по поддержке авто-производителей, предполагающий выделение \$14 млрд, был одобрен палатой представителей. Данные средства, предназначенные для GM и Chrysler, помогут компаниям выжить до конца марта, а взамен правительство получит 20% от суммы кредита в виде warrants на акции. Следующим шагом для вступления закона в силу должно стать его утверждение Сенатом. Однако пока для прохождения данного закона не хватает нескольких голосов. Несмотря на опасения провала закона в Сенате, американские фондовые индексы прибавили в пределах 0.8%-1.2% на фоне значительного роста котировок на нефть, что обусловлено ожиданиями значительного снижения квот по добыче на заседании ОПЕК, которое состоится 17 декабря.

В суверенном сегменте наиболее ликвидный евробонд Rus-30 на фоне внешних позитивных факторов подрос примерно на 1 п.п. 81.5-82% от номинала (YTM 11.2%-11.08%). Спрэд между Rus-30 и UST-10 находился на уровне 860 б.п.. CDS-5 на Россию упали на 30 б.п., торгуясь на уровне 750-780 б.п.

Рынок рублевых облигаций

Активность на рублевом рынке долга в среду оставалась по-прежнему довольно слабой. До конца текущего года объемы торгов будут и дальше находиться на минимальных уровнях, что объясняется проблемами с ликвидностью, ожиданиями дальнейшей плавной девальвации рубля, высокими процентными ставками и большим количеством дефолтов.

Основные объемы торгов были сосредоточены в бумагах 1-го эшелона, а также в некоторых выпусках 2-го эшелона. При этом по итогам дня на рынке не сформировалось единой динамики цен. Так, Газпром-4 упал на 0.3% (YTM 13.1%), Петрокоммерц-4 снизился на 0.5% (YTM 22.5%), Лебедянский-2 упал на 1% (YTM 56.8%). Выше закрывались бумаги ВТБ-6 (YTM 15.3%), ОГК-2 (YTM 30%), Вымпелком YTM (25%), прибавившие в пределах 0.5 п.п. Активность в бумагах 3-го эшелона почти отсутствует, сделки проходят на незначительных объемах. В муниципальном сегменте наиболее ликвидные выпуски в этот день стали Чувашия-5 (YTM 15.51%) и Ярославская область (YTM 18.17%) потерявшие 1 и 3 п.п. соответственно.

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

Эмитент	Объем в обращении, млн руб	Дата погаш-ядо	Дюрация погаш-я	Дата оферты	Дюрация до оферты	Ставка купона	Дата очередного купона	Средняя цена	Изм-е ср. цены, %	Дох-ть к оферте, %	Дох-ть к погашению, %	Оборот, млн руб
Газпром-4	5 000	10.02.10	1.11	--	--	8.22%	11.02.09	95.41	0.25	--	12.93	54.23
Вымпелком	10 000	19.07.13	--	26.01.10	1.05	9.05%	23.01.09	86.38	1.33	1.05	--	44.06
НОМОС-9	5 000	14.06.13	--	19.06.09	0.50	9.75%	19.12.08	95.55	1.45	19.97	--	37.07
НС-Финанс	2 000	25.05.11	--	23.05.09	0.45	12.75%	23.05.09	98.00	--	18.28	--	37.07
ОГК-2	5 000	01.07.10	1.42	--	--	7.70%	01.01.09	75.51	0.01	--	30.17	48.33
ПетрокомБ-4	3 000	06.07.11	--	29.07.09	0.54	9.99%	31.12.08	94.31	-0.56	38.23	--	73.67
Русь-Банк	1 400	19.03.09	0.27	--	--	10.00%	19.03.09	89.00	-1.81	--	67.54	37.52
СКБ-Банк	1 000	24.06.10	--	18.06.09	0.49	12.60%	18.12.08	66.41	-19.99	151.99	--	166.05
Татфондбанк-4	1 500	01.06.11	--	03.06.09	0.48	11.40%	03.06.09	78.31	-7.86	87.63	--	68.91

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														
Суверенные															
Россия-10	03.31.10	0.80	03.31.09	8.25%	106.03	-0.02%	0.69%	7.78%	-16	4.7	1.24	923	USD	BBB / Baa1 / BBB+	
Россия-18	07.24.18	6.20	01.24.09	11.00%	115.37	-1.82%	8.61%	9.53%	667	27.2	5.94	3 467	USD	BBB / Baa1 / BBB+	
Россия-28	06.24.28	7.70	12.24.08	12.75%	111.32	1.10%	11.30%	11.45%	862	-18.6	7.29	2 500	USD	BBB / Baa1 / BBB+	
Россия-30	03.31.30	5.46	03.31.09	7.50%	81.63	1.02%	11.31%	9.19%	863	-24.6	8.39	1 990	USD	BBB / Baa1 / BBB+	
Минфин															
Минфин-11	05.14.11	2.34	05.14.09	3.00%	95.83	-0.11%	4.86%	3.13%	401	8.9	2.23	1 750	USD	BBB / Baa1 / BBB+	
Муниципальные															
Москва-11	10.12.11	2.63	10.12.09	6.45%	77.96	-0.95%	16.82%	8.27%	--	--	--	374	EUR	BBB / Baa1 / BBB+	
Москва-16	10.20.16	6.09	10.20.09	5.06%	53.65	0.17%	15.73%	9.44%	--	--	--	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
Банковские														
Абсолют-09	04.07.09	0.32	04.07.09	8.75%	94.50	0.00%	26.88%	9.26%	2603	18.4	2619	200	USD	#N/A N.A. / Baa3 / A-
Абсолют-10	03.30.10	1.23	03.30.09	9.13%	83.51	3.72%	24.62%	10.93%	2378	-321.0	2394	175	USD	#N/A N.A. / Baa3 / A-
АК Барс-10	06.28.10	1.43	12.28.08	8.25%	97.56	0.18%	9.98%	8.46%	914	-8.3	930	250	USD	BB-e / Ba2 / BB
АК Барс-11	06.20.11	2.21	12.20.08	9.25%	97.27	0.33%	10.51%	9.51%	966	-10.8	982	300	USD	#N/A N.A. / Ba2 / BB
Альфа-09	10.10.09	0.81	04.10.09	7.88%	92.60	-0.02%	17.80%	8.50%	1696	9.5	1712	400	USD	BB / Ba1 / BB
Альфа-12	06.25.12	2.85	12.25.08	8.20%	62.51	0.00%	24.68%	13.12%	2349	-2.3	2400	500	USD	BB / Ba1 / BB
Альфа-13	06.24.13	3.38	12.24.08	9.25%	65.01	4.01%	21.76%	14.23%	2080	-117.4	1045	400	USD	BB / Ba1 / BB
Альфа-15*	12.09.15	4.11	06.09.09	8.63%	35.43	0.00%	32.53%	24.34%	3157	4.1	2123	225	USD	B+ / Ba2 / BB-
Альфа-17*	02.22.17	4.20	02.22.09	8.64%	37.51	0.00%	28.88%	23.02%	2792	4.0	1757	300	USD	B+ / Ba2 / BB-
Банк Москвы-09	09.28.09	0.78	03.28.09	8.00%	95.04	-0.01%	14.78%	8.42%	1393	7.0	1409	250	USD	#N/A N.A. / A3 / BBB
Банк Москвы-10	11.26.10	1.84	05.26.09	7.38%	83.97	0.21%	17.37%	8.78%	1653	-7.2	1669	300	USD	NR / A3 / BBB
Банк Москвы-13	05.13.13	3.64	05.13.09	7.34%	62.25	0.07%	20.79%	11.78%	1983	2.3	948	500	USD	#N/A N.A. / A3 / BBB
Банк Москвы-15*	11.25.15	4.52	05.25.09	7.50%	40.08	0.04%	27.05%	18.71%	2545	3.0	1574	300	USD	#N/A N.A. / Baa1 / BBB-
Банк Москвы-17*	05.10.17	4.99	05.10.09	6.81%	36.47	0.52%	25.45%	18.66%	2385	-7.7	1415	400	USD	#N/A N.A. / Baa1 / BBB-
Банк Союз	02.16.10	1.10	02.16.09	9.38%	70.01	0.06%	44.59%	13.39%	4375	6.0	4391	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%	9.57%	9.51%	873	3.8	889	100	USD	B / #N/A N.A. / B-
ВТБ-11	10.12.11	2.54	04.12.09	7.50%	80.71	-0.71%	16.24%	9.29%	1505	27.0	1556	450	USD	BBB / A2 / BBB+

ВТБ-12	10.31.12	3.35	04.30.09	6.61%	67.28	3.83%	18.85%	9.82%	1766	-141.0	754	1 200	USD	BBB	/	A2	/	BBB+
ВТБ-15*	02.04.15	4.81	02.04.09	6.32%	69.90	-4.90%	13.71%	9.03%	1211	111.4	241	750	USD	BBB-	/	A2	/	BBB
РТБ-16	02.15.16	5.91	02.15.09	4.25%	75.36	1.16%	9.06%	5.64%	712	-22.5	45	500	EUR	RRR	/	A2	/	RRR+
ВТБ-18	05.29.18	6.42	05.29.09	6.88%	64.66	1.92%	13.63%	10.63%	1169	-33.8	501	2 000	USD	BBB	/	A2	/	BBB+
ВТБ-35	06.30.35	8.59	12.31.08	6.25%	53.31	0.35%	12.20%	11.72%	952	-8.3	90	1 000	USD	BBB	/	A2	/	BBB+
ГПБ-11	06.15.11	2.16	12.15.08	7.97%	70.00	0.00%	24.70%	11.39%	2386	5.8	2402	300	USD	BB+	/	Baa1	/	#N/A N.A.
ГПБ-13	06.28.13	3.52	12.28.08	7.93%	64.87	0.31%	20.06%	12.23%	1910	-5.0	876	500	USD	BBB-	/	A3e	/	#N/A N.A.
ГПБ-15	09.23.15	4.94	03.23.09	6.50%	53.91	0.17%	18.79%	12.06%	1718	0.4	748	1 000	USD	BBB-	/	A3	/	#N/A N.A.
Зенит-09	10.07.09	0.80	04.07.09	8.75%	87.51	0.00%	26.55%	10.00%	2570	9.9	2586	200	USD	#N/A N.A.	/	Ba3	/	B+
Кредит Европа-10	04.13.10	1.28	04.13.09	7.50%	81.19	-16.28%	24.82%	9.24%	2397	1490.5	2413	250	USD	#N/A N.A.	/	Ba1	/	#N/A N.A.
ЛОКО-10	03.01.10	1.09	03.01.09	10.00%	40.00	0.00%	109.87%	25.00%	10903	29.2	10919	100	USD	#N/A N.A.	/	B2	/	B
МБРР-09	06.29.09	0.53	12.29.08	8.80%	86.55	0.10%	38.07%	10.17%	3722	-1.5	3738	100	USD	#N/A N.A.	/	B1/*-	/	B+
МБРР-16*	03.10.16	4.47	03.10.09	8.88%	50.30	0.00%	23.43%	17.65%	2182	4.0	1212	60	USD	#N/A N.A.	/	B2/*-	/	#N/A N.A.
МДМ-10	01.25.10	1.06	01.25.09	7.77%	86.54	4.16%	21.90%	8.97%	2105	-407.4	2121	425	USD	BB/*-	/	Ba1	/	BB
МДМ-11*	07.21.11	2.10	01.21.09	9.75%	50.01	0.00%	43.59%	19.50%	4275	7.4	4291	200	USD	B+/*-	/	Ba2	/	BB-
МежпромБ-10	02.12.10	1.08	02.12.09	9.50%	62.50	0.03%	57.70%	15.20%	5685	12.8	5701	150	USD	BB-	/	B1	/	B
МежпромБ-10-2	07.06.10	1.42	07.06.09	9.00%	35.01	0.00%	113.92%	25.71%	11308	26.1	11323	200	EUR	BB-	/	B1	/	B
МНВ-09	10.06.09	0.80	01.06.09	5.01%	89.63	-0.51%	18.97%	5.59%	1812	74.7	1828	500	USD	#N/A N.A.	/	Baa2	/	BBB
НОМОС-09	05.12.09	0.42	05.12.09	8.25%	97.51	0.00%	14.46%	8.46%	1362	7.6	1378	150	USD	#N/A N.A.	/	Ba3	/	B+
НОМОС-10	02.02.10	1.08	02.02.09	8.19%	91.05	-2.26%	17.11%	8.99%	1627	226.7	1643	200	USD	#N/A N.A.	/	Ba3	/	B+
НОМОС-16	10.20.16	4.71	04.20.09	9.75%	55.50	0.08%	21.82%	17.57%	2021	2.1	1051	125	USD	#N/A N.A.	/	B1	/	B+
Петрокоммерц-09	03.27.09	0.29	03.27.09	8.00%	93.55	0.06%	31.42%	8.55%	3057	2.2	3073	225	USD	B+	/	Ba3	/	#N/A N.A.
Петрокоммерц-09-2	12.17.09	0.95	12.17.08	8.75%	85.00	3.03%	26.52%	10.29%	2568	-333.0	2584	425	USD	B+	/	Ba3	/	#N/A N.A.
ПромсвязьБ-10	10.04.10	1.69	04.04.09	8.75%	97.69	0.23%	10.16%	8.96%	932	-9.8	947	200	USD	BB-	/	Ba2	/	B+
ПромсвязьБ-11	10.20.11	2.40	04.20.09	8.75%	48.48	0.50%	40.86%	18.05%	4002	-17.8	4018	225	USD	BB-	/	Ba2	/	B+
ПромсвязьБ-13	01.15.13	2.83	01.15.09	10.75%	49.24	0.93%	34.92%	21.83%	3373	-37.5	3424	150	USD	BB-	/	Ba2	/	B+
ПромсвязьБ-18*	01.31.18	3.93	01.31.09	12.50%	50.09	0.00%	27.74%	24.95%	2678	3.8	1643	100	USD	B	/	Ba3	/	B-
ПСБ-15*	09.29.15	4.80	03.29.09	6.20%	44.13	-0.00%	22.70%	14.05%	2109	4.1	1139	400	USD	#N/A N.A.	/	A3	/	BBB
РенКап-10	06.27.10	1.41	12.27.08	9.50%	94.90	0.00%	13.25%	10.01%	1240	4.7	1256	300	USD	B-	/	#N/A N.A.	/	B-/*-
Росбанк-09	09.24.09	0.75	12.24.08	9.75%	94.53	2.19%	17.33%	10.31%	1648	-288.5	1664	86	USD	#N/A N.A.	/	Baa3	/	A-
РСХБ-10	11.29.10	1.86	05.29.09	6.88%	87.88	-0.37%	14.14%	7.82%	1330	26.3	1346	350	USD	#N/A N.A.	/	A3	/	BBB+
РСХБ-13	05.16.13	3.72	05.16.09	7.18%	69.75	-0.20%	17.20%	10.29%	1624	9.8	590	700	USD	#N/A N.A.	/	A3	/	BBB+
РСХБ-14	01.14.14	3.98	01.14.09	7.13%	66.41	1.41%	17.31%	10.73%	1635	-32.6	600	750	USD	#N/A N.A.	/	A3	/	BBB+
РСХБ-17	05.15.17	5.86	05.15.09	6.30%	54.20	1.02%	16.57%	11.62%	1463	-20.8	796	1 250	USD	#N/A N.A.	/	A3	/	BBB+
РСХБ-18	05.29.18	6.08	05.29.09	7.75%	62.96	1.15%	15.27%	12.31%	1333	-22.4	666	1 000	USD	#N/A N.A.	/	A3	/	BBB+
Русский Стандарт-09	09.16.09	0.76	09.16.09	6.83%	72.50	0.00%	57.78%	9.41%	5694	20.1	5710	400	EUR	B+	/	Ba2	/	#N/A N.A.
Русский Стандарт-10	10.07.10	1.63	04.07.09	7.50%	37.25	-0.68%	76.77%	20.13%	7592	70.9	7608	500	USD	B+	/	Ba2	/	#N/A N.A.
Русский Стандарт-10-2	06.29.10	1.43	12.29.08	8.49%	97.88	160.95%	9.99%	8.67%	914	-8105.6	930	400	USD	B+	/	Ba2	/	BB-
Русский Стандарт-11	05.05.11	2.05	05.05.09	8.63%	39.50	14.49%	58.56%	21.84%	5771	-842.5	5787	350	USD	B+	/	Ba2	/	#N/A N.A.
Русский Стандарт-15*	12.16.15	2.99	12.16.08	8.88%	25.50	-0.00%	43.40%	34.80%	4220	-2.4	4271	200	USD	B-	/	Ba3	/	#N/A N.A.
Русский Стандарт-16*	12.01.16	3.48	06.01.09	9.75%	27.52	0.02%	41.17%	35.44%	4021	3.2	2987	200	USD	B-	/	Ba3	/	#N/A N.A.
Сбербанк-11	11.14.11	2.69	05.14.09	5.93%	79.82	0.98%	14.65%	7.43%	1346	-41.7	1397	750	USD	#N/A N.A.	/	A2	/	BBB+
Сбербанк-13	05.15.13	3.78	05.15.09	6.48%	71.46	0.26%	15.65%	9.07%	1469	-3.4	434	500	USD	#N/A N.A.	/	A2	/	BBB+
Сбербанк-13-2	07.02.13	3.74	01.02.09	6.47%	70.20	-0.04%	15.90%	9.21%	1494	5.3	459	500	USD	BBB+e	/	A2	/	BBB+
Сбербанк-15*	02.11.15	4.78	02.11.09	6.23%	65.00	-0.01%	15.16%	9.59%	1355	4.0	385	1 000	USD	#N/A N.A.	/	A2	/	BBB
УРСА-09	05.12.09	0.42	05.12.09	9.00%	96.50	-0.06%	17.84%	9.33%	1699	23.6	1715	266	USD	#N/A N.A.	/	Ba3	/	B+
УРСА-11*	12.30.11	2.10	12.30.08	12.00%	40.93	0.00%	53.08%	29.32%	5223	7.5	5239	130	USD	#N/A N.A.	/	B1	/	#N/A N.A.

УРСА-11-2	11.16.11	2.62	11.16.09	8.30%	55.17	0.00%	35.12%	15.04%	3392	-1.3	3443	300	EUR	#N/A	N.A.	/	Ba3	/	B+ / *+
Славинвестбанк	12.21.09	0.96	12.21.08	9.88%	94.53	0.00%	15.84%	10.45%	1499	5.7	1515	100	USD	#N/A	N.A.	/	B1	/	B
Татфондбанк-10	04.26.10	1.27	04.26.09	9.75%	47.52	0.00%	78.46%	20.52%	7762	18.0	7778	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%	35.97%	12.66%	3513	9.0	3529	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%	62.42%	60.08%	6158	5.1	6174	100	USD	#N/A	N.A.	/	B2	/	#N/A N.A.
ТранскредитБ-10	05.16.10	1.38	05.16.09	7.00%	84.53	-0.01%	19.94%	8.28%	1910	7.1	1926	400	USD	BB		/	Ba1	/	#N/A N.A.
ТранскредитБ-11	06.17.11	2.13	12.17.08	9.00%	70.39	-26.99%	25.68%	12.79%	2484	1506.6	2500	350	USD	BB		/	Ba1	/	#N/A N.A.
Траст-10	05.29.10	1.36	05.29.09	9.38%	45.00	0.00%	79.03%	20.83%	7819	17.0	7835	200	USD	#N/A	N.A.	/	B2 / *-	/	B-
УРСА-10	05.21.10	1.38	05.21.09	7.00%	94.08	0.06%	11.61%	7.44%	1077	0.3	1093	400	EUR	#N/A	N.A.	/	Ba3	/	#N/A N.A.
Финансбанк-08	12.12.08	0.00	12.12.08	7.90%	100.00	0.00%	8.83%	7.90%	798	59.9	814	250	USD	#N/A	N.A.	/	Ba1	/	#N/A N.A.
ХКФ-10	04.11.10	1.26	04.11.09	9.50%	90.00	0.00%	18.24%	10.56%	1740	5.7	1756	200	USD	B+		/	Ba3	/	#N/A N.A.
ХКФ-11	06.20.11	2.11	12.20.08	11.00%	81.74	2.23%	20.63%	13.46%	1978	-103.6	1994	500	USD	B+		/	Ba3	/	#N/A N.A.

Источник: Bloomberg, расчеты Альфа-Банка

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

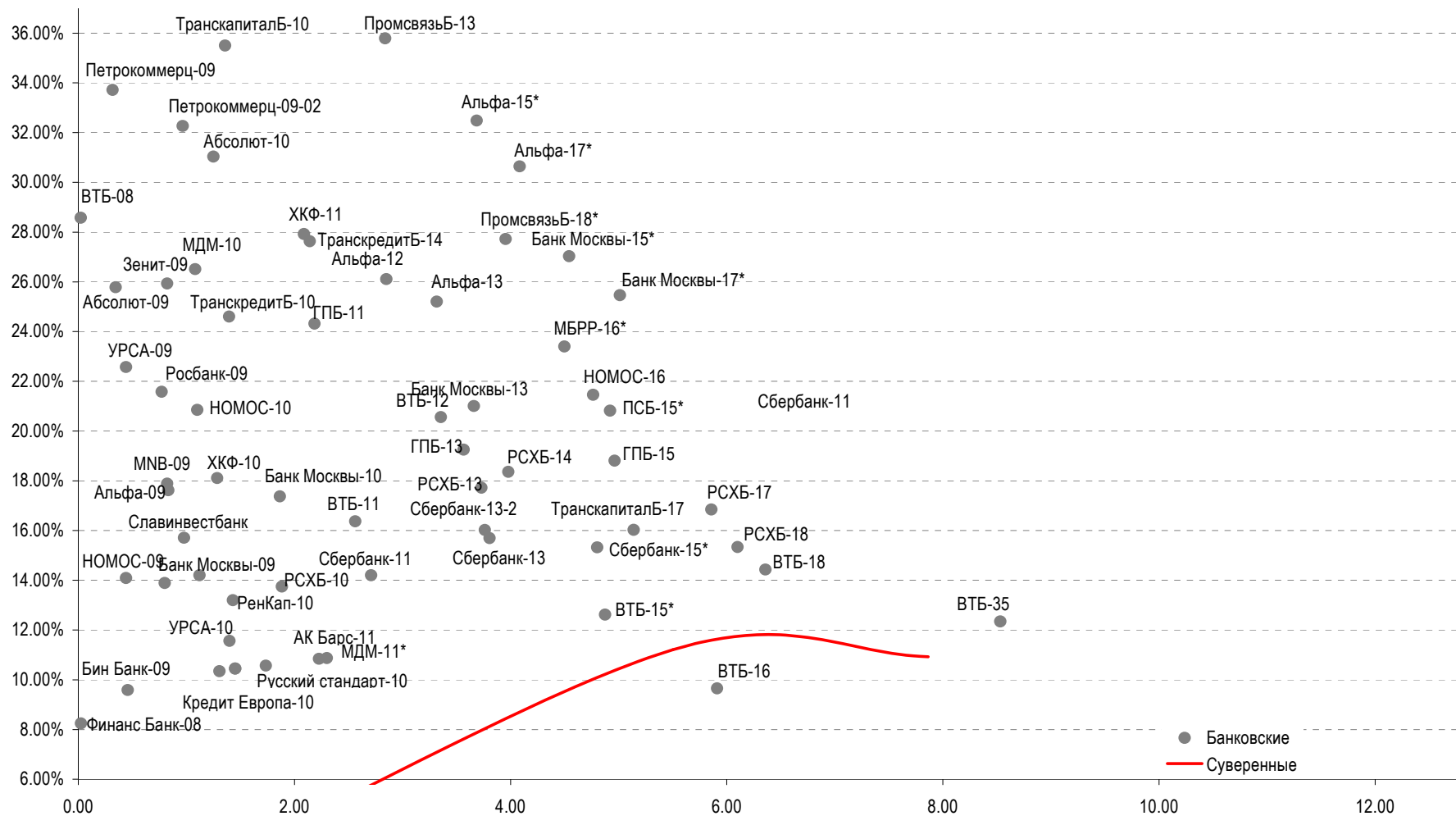
Илл. 5. Динамика российских корпоративных еврооблигаций в разбивке по секторам

	Дата погашения	Дата		Ставка купона	Цена закрытия	Доходность			Изм. спреда	Сред к суверенным еврооблигациям	Объем выпуска, млн	Валюта	Рейтинги S&P/Moodys/Fitch						
		Дюрация, лет	ближайшего купона			к оферте/ погашению	Текущая доходность	Сред по дюрации					еврооблигациям	млн	Валюта	Рейтинги S&P/Moodys/Fitch			
Нефтегазовые																			
Газпром-09	10.21.09	0.84	04.21.09	10.50%	100.27	0.29%	10.14%	10.47%	929	-32.2	945	700	USD	BBB	/	A3	/	BBB	
Газпром-10	09.27.10	1.72	09.27.09	7.80%	95.15	2.38%	10.88%	8.20%	1003	-145.6	1019	1 000	EUR	BBB	/	A3	/	BBB	
Газпром-12	12.09.12	3.69	12.09.09	4.56%	74.01	0.18%	13.38%	6.16%	1242	-1.3	207	1 000	EUR	BBB	/	A3	/	BBB	
Газпром-13-1	03.01.13	3.40	03.01.09	9.63%	85.18	1.43%	14.42%	11.30%	1346	-39.5	311	1 750	USD	BBB	/	A3	/	BBB	
Газпром-13-2	07.22.13	4.14	01.22.09	4.51%	98.35	-0.17%	4.91%	4.58%	395	7.7	-640	684	USD	#N/A	N.A.	/	#N/A	N.A.	
Газпром-13-3	07.22.13	3.98	01.22.09	5.63%	85.01	2.10%	9.73%	6.62%	877	-49.7	-158	389	USD	BBB	/	A3	/	BBB	
Газпром-13-4	04.11.13	3.65	04.11.09	7.34%	78.88	-1.13%	14.00%	9.31%	1304	36.6	269	400	USD	BBB	/	A3	/	BBB	
Газпром-14	02.25.14	4.28	02.25.09	5.03%	61.15	1.02%	16.78%	8.23%	1517	-21.7	547	780	EUR	BBB	/	A3	/	BBB	
Газпром-14-2	10.31.14	4.93	10.31.09	5.36%	60.50	0.97%	16.28%	8.87%	1467	-18.6	497	700	EUR	BBB	/	A3	/	BBB	
Газпром-15-1	06.01.15	5.05	06.01.09	5.88%	62.04	1.99%	15.57%	9.47%	1396	-39.0	426	1 000	EUR	BBB	/	A3	/	BBB	
Газпром-16	11.22.16	5.89	05.22.09	6.21%	63.81	3.44%	13.87%	9.74%	1193	-63.6	525	1 350	USD	BBB	/	A3	/	BBB	
Газпром-17	03.22.17	5.92	03.22.09	5.14%	51.42	0.30%	16.17%	9.99%	1423	-7.5	755	500	EUR	BBB	/	A3	/	BBB	
Газпром-17-2	11.02.17	6.54	11.02.09	5.44%	54.10	5.52%	15.17%	10.06%	1323	-96.7	655	500	EUR	BBB	/	A3	/	BBB	
Газпром-18	02.13.18	5.80	02.13.09	6.61%	54.70	1.32%	16.51%	12.07%	1457	-26.1	520	1 200	EUR	BBB	/	A3	/	BBB	
Газпром-18-2	04.11.18	5.98	04.11.09	8.15%	68.42	-0.02%	14.40%	11.91%	1246	-1.9	578	1 100	USD	BBB	/	A3	/	BBB	
Газпром-20	02.01.20	6.96	02.01.09	7.20%	72.86	2.46%	11.60%	9.88%	966	-38.1	30	1 006	USD	BBB+	/	#N/A	N.A.	/	BBB+
Газпром-22	03.07.22	7.35	03.07.09	6.51%	57.00	0.24%	13.59%	11.42%	1091	-7.6	229	1 300	USD	BBB	/	A3	/	BBB	
Газпром-34	04.28.34	8.94	04.28.09	8.63%	77.34	0.67%	11.36%	11.15%	868	-12.1	6	1 200	USD	BBB	/	A3	/	BBB	
Газпром-37	08.16.37	8.22	02.16.09	7.29%	58.36	-1.48%	12.75%	12.49%	1007	14.2	145	1 250	USD	BBB	/	A3	/	BBB	
Газпромнефть-09	01.15.09	0.09	01.15.09	10.75%	99.87	-0.10%	11.68%	10.76%	1083	111.4	1099	500	USD	BBB-	/	Baa3	/	#N/A	N.A.
Лукойл-17	06.07.17	6.06	06.07.09	6.36%	60.41	-0.05%	14.66%	10.52%	1272	-1.3	604	500	USD	BBB-	/	Baa2	/	BBB-	
Лукойл-22	06.07.22	7.32	06.07.09	6.66%	53.41	1.13%	14.68%	12.46%	1200	-20.7	338	500	USD	BBB-	/	Baa2	/	BBB-	
ТНК-ВР-11	07.18.11	2.30	01.18.09	6.88%	71.63	4.00%	21.69%	9.60%	2085	-176.8	2101	500	USD	BB		/	Baa2	/	BBB- / *-
ТНК-ВР-12	03.20.12	2.88	03.20.09	6.13%	63.94	5.38%	22.17%	9.58%	2098	-201.2	2149	500	USD	BB		/	Baa2	/	BBB- / *-

Долговой рынок

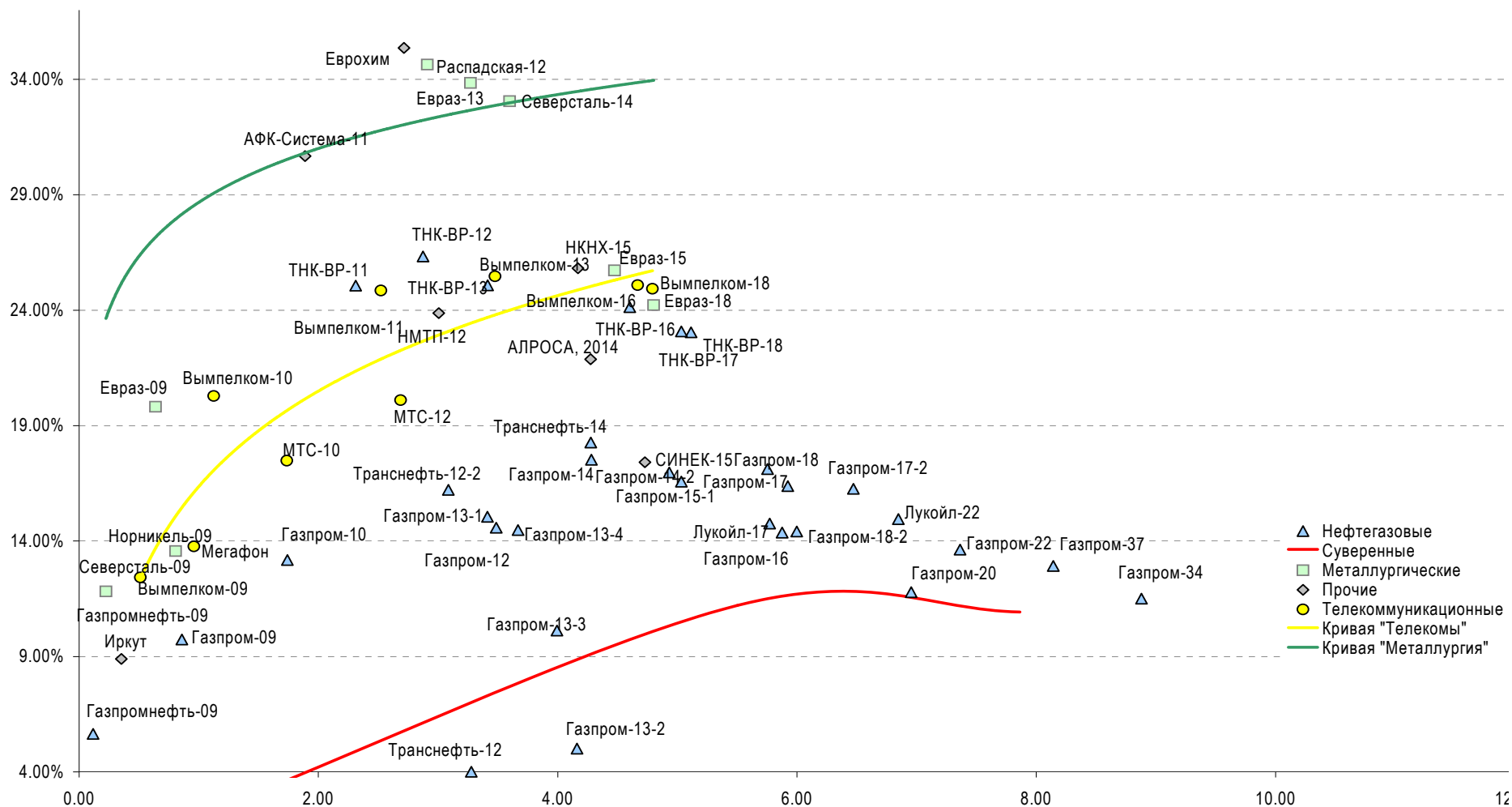
ТНК-ВР-13	03.13.13	3.43	03.13.09	7.50%	59.66	1.58%	22.78%	12.57%	2182	-45.1	1147	600	USD	BB	/	Baa2	/	BBB- / ⁻
ТНК-ВР-16	07.18.16	4.70	01.18.09	7.50%	46.40	2.83%	22.54%	16.16%	2093	-58.5	1123	1 000	USD	BB	/	Baa2	/	BBB- / ⁻
ТНК-ВР-17	03.20.17	5.24	03.20.09	6.63%	43.80	3.45%	21.38%	15.13%	1977	-65.8	1007	800	USD	BB	/	Baa2	/	BBB- / ⁻
ТНК-ВР-18	03.13.18	5.21	03.13.09	7.88%	46.85	7.39%	21.19%	16.81%	1958	-143.9	988	1 100	USD	BB	/	Baa2	/	BBB- / ⁻
Транснефть-12	06.27.12	3.25	06.27.09	5.38%	103.58	0.14%	4.26%	5.19%	307	-7.9	-705	700	EUR	BBB	/	A2	/	#N/A N.A.
Транснефть-12-2	06.27.12	3.06	12.27.08	6.10%	73.58	0.27%	16.18%	8.29%	1499	-11.8	1550	500	USD	BBB	/	A2	/	#N/A N.A.
Транснефть-14	03.05.14	4.29	03.05.09	5.67%	61.80	5.82%	16.96%	9.17%	1535	-201.4	565	1 300	USD	BBB	/	A2	/	#N/A N.A.
Металлургические																		
Евраз-09	08.03.09	0.62	02.03.09	10.88%	95.55	1.06%	18.43%	11.38%	1759	-171.1	1775	300	USD	BB-	/	Ba2	/	BB
Евраз-13	04.24.13	3.39	04.24.09	8.88%	55.99	9.40%	26.43%	15.85%	2547	-293.5	1512	1 300	USD	BB-	/	B1	/	BB
Евраз-15	11.10.15	4.60	05.10.09	8.25%	49.72	3.03%	23.17%	16.59%	2156	-67.8	1186	750	USD	BB-	/	B1	/	BB
Евраз-18	04.24.18	5.03	04.24.09	9.50%	51.62	5.68%	21.81%	18.40%	2020	-116.9	1050	700	USD	BB-	/	B1	/	BB
Кузбассразрезуголь-10	07.12.10	1.40	01.12.09	9.00%	55.00	0.00%	54.97%	16.36%	5413	12.4	5429	200	USD	#N/A N.A.	/	B3	/	#N/A N.A.
Распадская-12	05.22.12	2.89	05.22.09	7.50%	47.44	-0.16%	34.84%	15.81%	3364	5.0	3415	300	USD	B+e	/	Ba3	/	B+
Северсталь-09	02.24.09	0.20	02.24.09	8.63%	99.90	-0.07%	8.88%	8.63%	803	37.7	819	325	USD	BB	/	Ba2	/	#N/A N.A.
Северсталь-14	04.19.14	3.75	04.19.09	9.25%	50.20	11.12%	27.54%	18.43%	2659	-313.0	1624	375	USD	BB	/	Ba2	/	BB
ТМК-09	09.29.09	0.78	03.29.09	8.50%	71.50	1.38%	57.57%	11.89%	5673	-201.0	5689	300	USD	B+	/	Ba3	/	#N/A N.A.
Норникель-09	09.30.09	0.79	03.31.09	7.13%	94.78	0.13%	14.19%	7.52%	1335	-11.3	1351	500	USD	BBB-	/	Baa2	/	BBB-
Телекоммуникационные																		
МТС-10	10.14.10	1.71	04.14.09	8.38%	87.98	1.55%	16.15%	9.52%	1531	-90.7	1547	400	USD	BB	/	Ba2	/	BB+
МТС-12	01.28.12	2.68	01.28.09	8.00%	75.39	0.13%	18.73%	10.61%	1753	-7.7	1804	400	USD	BB	/	Ba2	/	BB+
Вымпелком-09	06.16.09	0.49	12.16.08	10.00%	98.48	0.53%	13.15%	10.15%	1231	-103.5	1247	217	USD	BB+	/	Ba2	/	#N/A N.A.
Вымпелком-10	02.11.10	1.11	02.11.09	8.00%	91.48	2.19%	16.28%	8.75%	1543	-200.6	1559	300	USD	BB+	/	Ba2	/	#N/A N.A.
Вымпелком-11	10.22.11	2.52	04.22.09	8.38%	72.74	3.44%	21.61%	11.51%	2042	-149.6	2093	300	USD	BB+	/	Ba2	/	#N/A N.A.
Вымпелком-13	04.30.13	3.51	04.30.09	8.38%	62.12	-0.12%	22.35%	13.48%	2139	8.0	1104	1 000	USD	BB+	/	(P)Ba2	/	#N/A N.A.
Вымпелком-16	05.23.16	4.74	05.23.09	8.25%	47.31	3.42%	23.58%	17.44%	2198	-75.1	1228	600	USD	BB+	/	Ba2	/	#N/A N.A.
Вымпелком-18	04.30.18	5.05	04.30.09	9.13%	49.12	5.47%	22.25%	18.58%	2064	-112.5	1094	1 000	USD	BB+	/	(P)Ba2	/	#N/A N.A.
Мегафон	12.10.09	0.98	06.10.09	8.00%	94.62	0.04%	13.96%	8.45%	1312	1.2	1328	375	USD	BB+	/	Ba2	/	BB+
Прочие																		
АФК-Система-11	01.28.11	1.87	01.28.09	8.88%	70.25	6.44%	28.39%	12.63%	2754	-359.9	2770	350	USD	BB	/	Ba3 / ⁻	/	BB-
АЛРОСА, 2014	11.17.14	4.26	05.17.09	8.88%	58.14	1.07%	21.76%	15.27%	2016	-88.2	1046	500	USD	BB- / ⁻	/	Ba2	/	#N/A N.A.
Еврохим	03.21.12	2.70	03.21.09	7.88%	50.17	0.12%	34.30%	15.70%	3311	-6.6	3362	300	USD	BB	/	#N/A N.A.	/	BB
Иркут	04.10.09	0.33	04.10.09	8.25%	99.74	0.00%	8.93%	8.27%	808	4.4	824	125	USD	#N/A N.A.	/	#N/A N.A.	/	#N/A N.A.
КЗОС-11	10.30.11	2.34	04.30.09	9.25%	40.13	0.31%	50.98%	23.05%	5014	-8.9	5030	200	USD	CCC+	/	#N/A N.A.	/	CCC- / ⁻
НКНХ-15	12.22.15	4.31	12.22.08	8.50%	50.00	0.00%	23.28%	17.00%	2167	4.1	1197	200	USD	#N/A N.A.	/	B1	/	B+
НМТП-12	05.17.12	2.95	05.17.09	7.00%	55.13	5.01%	28.24%	12.70%	2705	-190.4	2755	300	USD	BB+	/	Ba1	/	#N/A N.A.
Рольф-10	06.28.10	1.19	12.28.08	8.25%	20.00	0.00%	162.73%	41.25%	16188	39.7	16204	250	USD	B+	/	Ba3	/	#N/A N.A.
СИНЕК-15	08.03.15	5.10	02.03.09	7.70%	91.18	0.45%	9.52%	8.45%	791	-5.3	-179	250	USD	#N/A N.A.	/	Ba1	/	BBB-

Источник: Bloomberg, расчеты Альфа-Банка

Илл. 6. Доходность российских еврооблигаций банковского сектора


Источник: Reuters, расчеты Альфа-Банка

Илл. 7. Доходность российских корпоративных еврооблигаций



Источник: Reuters, расчеты Альфа-Банка

Информация

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

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

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

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