

### Основные индикаторы

		% Изм				% Изм
Доходность 10-летних КО США, %	2,39	-5		Официальный курс ЦБР, руб/\$	30.5331	
Доходность 30-летних КО США, %	3,06	1		Валютный курс, \$/евро	1,3388	-2,29%
Цена на нефть Brent spot, \$/брл	44,04	-2,16%		PTC	626,85	-0,80%
Цена на нефть Brent (3 мес), \$/брл	49,97	-0,10%		DJIA	8 599,18	-1,64%
Цена на нефть Urals, \$/брл	43,23	19,29%		S&P 500	890,35	-2,13%

### Комментарии и прогнозы:

#### Внешний долг РФ:

Снижение котировок UST после нового года обусловлено ожиданиями значительного предложения казначейских облигаций для финансирования рекордного дефицита бюджета.

#### Внутренний долг РФ:

Активности пока нет.

### Новости и ключевые события:

**Операционное управление над КД Авиа взял Банк Санкт-Петербург Су-155 может получить кредит на \$60 млн.**

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)

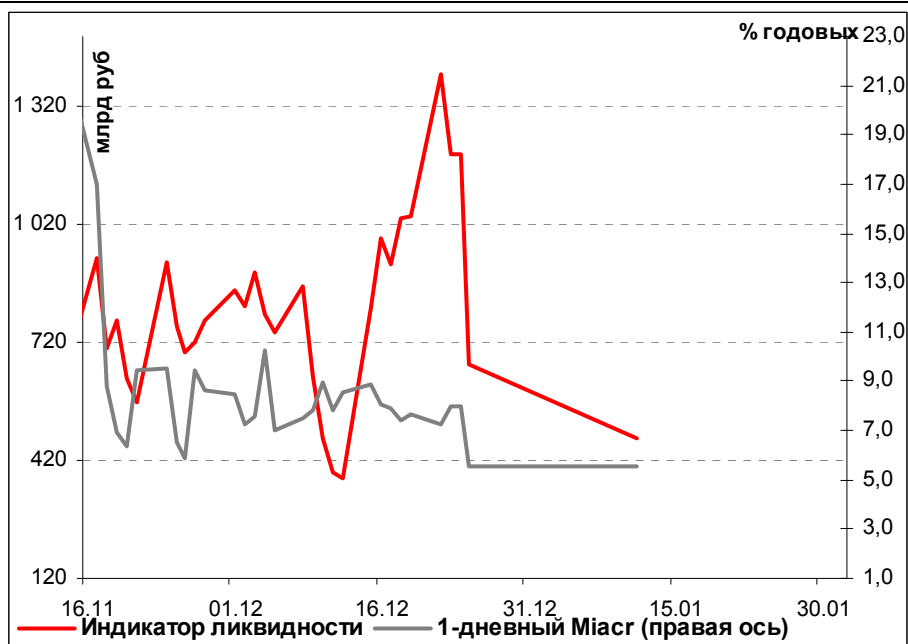
[MAverbakh@alfabank.ru](mailto:MAverbakh@alfabank.ru)

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

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

**Денежные потоки**

Илл. 1. Индикатор Ликвидности Альфа-Банка



**Операционное управление над КД Авиа взял Банк Санкт-Петербург**

По информации газеты Ведомости Банк Санкт-Петербург взял под контроль операционное управление в авиакомпании. В конце прошлого года в компании был назначен новый генеральный директор, который действует в его интересах.

В первой половине 2008г. совокупный долг авиакомпании составлял порядка 7.1 млрд. руб., доля задолженности банку Санкт-Петербург не раскрывалась. Вчера газета Коммерсант также сообщила о том, что по данному займу в залоге у банка находится крупный пакет акций авиакомпании.

Мы полагаем, что введение банком операционного контроля в компании логично: банк пытается обеспечить возврат кредита. В конце октября авиакомпании к оферте был предъявлен почти весь выпуск облигаций на 1 млрд. руб. С погашением данной оферты компании пока так и не удалось справиться.

**Су-155 может получить кредит на \$60 млн.**

По информации газеты Ведомости мэрия Москвы предоставит СУ-155 государственные гарантии на 1.75 млрд. руб. по кредитным договорам с Банком Москвы. Гарантии перед банком будут действовать до 1 октября 2009г.

Напомним, что в конце прошлого года мэрия уже выкупила у компании на аукционе 270 000 кв.м. в Подмосковье и 18 000 кв м в Москве. За счет реализации данных площадей компания сможет получить около \$530 млн. Также компания попала в список 295 системообразующих предприятий. В текущих условиях банки значительно сократили кредитование строительного сектора, поэтому гарантии г. Москвы являются серьезной поддержкой для компании в привлечении кредитов.

---

**Внешний долг РФ**

За прошедшие новогодние праздники на американском долговом рынке доходности казначейских облигаций несколько подросли. Такой тренд объясняется ожиданиями участников рынка значительного объема предложения казначейских облигаций, а также прошедшими на прошлой неделе аукционов UST-3 на \$30 млрд и UST-10 на \$16 млрд. К слову, в текущем финансовом году дефицит бюджета может достичь \$1.2 трлн (8.2% ВВП) и это еще без учета плана Обамы по стимулированию экономики на \$775 млрд. Для сравнения, в 2008 году дефицит достиг рекордных \$455 млрд. Таким образом, UST-10 с начала нового года потеряли чуть менее 2 п.п., закрывшись в пятницу на уровне 111-27% от номинала, что соответствует доходности 2.38% (+17 б.п.).

Американские фондовые индексы в начале 2009 года продемонстрировали отрицательную динамику (DOW -1.64%, S&P - 2.13%), на фоне вышедшей статистика с рынка труда. Так, в минувшем году количество рабочих мест сократилось на 2.58 млн, что является максимальным падением с 1945 года, а уровень безработицы достиг уже 7.2% - максимального уровня за последние 16 лет.

Последние макроэкономические данные требуют от Обамы скорейшего принятия своего плана по стимулированию экономики American Recovery and Reinvestment Plan, предполагающего значительное сокращение налогового бремени для простых американцев, а также создания в течение двух лет порядка 3 млн рабочих мест. Однако принятие данного плана может и затянуться в связи с недовольством Сената из-за растущего дефицита бюджета и эффективностью расходованию средств.

Из позитивных сигналов можно отметить падение ставок по 30-летним ипотечным кредитам до рекордных низких уровней – до 5% годовых. Это объясняется началом скупки ЦБ на прошлой недели ипотечных бумаг на \$600 млн. В свою очередь, Ted-spread, характеризующий уровень межбанковского доверия, упал до 210 б.п. - минимального уровня за последние 4 месяца. Однако, низкий уровень потребительской уверенности и риск потерять свои рабочие места тормозят восстановление рынка жилья.

В суверенном сегменте какая-либо ликвидность еще практически отсутствует. Тем не менее, можно отметить некоторый умеренный оптимизм в начале года. Так, Rus-30 подросла до 91-92% (YTM 9.16-8.96%) от номинала по сравнению с уровнями в 86-87% от номинала в конце года. При этом спрэд между UST-10 и Rus-30 сузился до 650 б.п., а CDS-5 на Россию опустились до 650 б.п.

## Рынок рублевых облигаций

В воскресенье на рублевом рынке долга инвесторы продолжали отмечать новый год, демонстрируя скорее отсутствие какой-либо активности. Основные интересы участников рынка были сконцентрированы в бумагах с короткой дюрацией (Пробизнесбанк-5, Транскредитбанк-2). В условиях крайне низких объемах говорить о какой-либо направленности рынка не приходится, а также некоторых выпусках банковского сектора.

На денежном рынке ситуация довольно комфортная, проблем с ликвидностью не наблюдается. Однодневные ставки колебались в районе 8% годовых. При этом индикатор ликвидности Альфа-Банка этим утром находился на уровне 475 млрд руб. Сегодня ЦБ проведет первый в новом году беззалоговый аукцион сроком на 6 месяцев на сумму в 350 млрд руб.

Вчера ЦБ России продолжил планомерно снижать курс рубля, расширив коридор колебания рубля к бивалютной корзине примерно на 60 копеек до уровня 35.4 рубля. В результате рубль потерял сразу почти 4% к доллару. Столь стремительный рост доллара по отношению к рублю также объясняется усилением позиций доллара по отношению к евро на рынке Forxex (\$1.345/евро) в преддверии заседания ЕЦБ, которое состоится 15 января. Ожидается, что европейские монетарные органы снизят учетную ставку на 50 б.п. до 2% годовых.

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

Эмитент	Объем в обращении, млн руб	Дата погаш-я	Дюрация погаш-я	Дата оферты	Дюрация до оферты	Ставка купона	Дата очередного купона	Средняя цена	Изм-е ср. цены, %	Доход-ть к оферте, %	Доход-ть к погашению, %	Оборот, млн руб
Газпром-4	5 000	10.02.10	1.02	--	--	8.22%	11.02.09	96.90	-0.45	--	11.65	5.03
ЛУКОЙЛ-2	6 000	17.11.09	0.83	--	--	7.25%	19.05.09	95.25	-1.78	--	13.76	9.53
ДВТГ-2	5 000	18.07.13	--	30.07.10	1.33	14.50%	22.01.09	93.75	--	15.18	--	6.78
ЖД Ипотека-2	2 500	19.04.12	--	23.04.09	0.28	13.49%	23.04.09	82.65	2.04	120.13	--	6.78
Пава-2	1 000	21.10.11	--	04.05.09	0.30	12.50%	03.02.09	80.16	-7.83	131.13	--	5.35
ПРББ-5	1 000	29.04.09	0.30	--	--	8.69%	29.04.09	90.23	-4.06	--	35.74	41.97
Связь-Банк	2 000	21.04.11	--	27.04.09	0.27	8.90%	22.01.09	93.58	3.44	38.46	--	5.86
ТранскредитБ-2	3 000	12.06.12	--	16.06.09	0.43	7.28%	16.06.09	97.49	1.03	13.94	--	17.55
УРСИ-07	3 000	13.03.12	--	19.03.09	0.18	8.40%	17.03.09	99.94	0.86	8.82	--	13.43
Экспобанк	1 000	29.12.09	--	24.03.09	0.19	8.00%	24.03.09	100.00	0.63	14.72	--	5.05

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 погашения	Дюрация, лет	Дата	Ставка купона	Цена закрытия	Доходность к оферте/погашению	Текущая доходность	Спред по дюрации	M. Дюрация	Объем выпуска,		Рейтинги S&P/Moodys/Fitch			
			ближайшего купона							млн	Валюта				
<b>Суверенные</b>															
Россия-10	03.31.10	0,71	03.31.09	8,25%	104,64	1,68%	7,88%	93	1,15	923	USD	BBB	/	Baa1 / RRR+	
Россия-18	07.24.18	6,20	01.24.09	11,00%	120,89	7,85%	9,10%	617	5,97	3 467	USD	BBB	/	Baa1 / BBB+	
Россия-28	06.24.28	8,61	06.24.09	12,75%	125,32	9,81%	10,17%	742	8,20	2 500	USD	BBB	/	Baa1 / BBB+	
Россия-30	03.31.30	5,72	03.31.09	7,50%	91,25	9,18%	8,22%	679	9,39	1 990	USD	BBB	/	Baa1 / BBB+	
<b>Минфин</b>															
Минфин-11	05.14.11	2,25	05.14.09	3,00%	95,99	4,85%	3,13%	409	2,15	1 750	USD	BBB	/	Baa1 / RRR+	
<b>Муниципальные</b>															
Москва-11	10.12.11	2,55	10.12.09	6,45%	84,74	13,41%	7,61%	--	--	374	EUR	BBB	/	Baa1 / BBB+	
Москва-16	10.20.16	6,06	10.20.09	5,06%	57,18	14,63%	8,86%	--	--	407	EUR	BBB	/	Baa1 / BBB+	

Источник: Bloomberg, расчеты Альфа-Банка

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

	Дата погашения	Дюрация, лет	Дата	Ставка купона	Цена закрытия	Доходность к оферте/погашению	Текущая доходность	Спред по дюрации	Спред к суверенным еврооблигациям	Объем выпуска, млн	Валюта	Рейтинги S&P/Moodys/Fitch			
			ближайшего купона												
<b>Банковские</b>															
Абсолют-09	04.07.09	0,24	04.07.09	8,75%	98,00	17,17%	8,93%	1641	1548	200	USD	#N/A	N.A.	/	Baa3 /A-
Абсолют-10	03.30.10	1,15	03.30.09	9,13%	87,51	21,25%	10,43%	2049	1957	175	USD	#N/A	N.A.	/	Baa3 /A-
АК Барс-10	06.28.10	1,40	06.28.09	8,25%	82,51	23,00%	10,00%	2224	2132	250	USD	BB-e	/	Ba2 /BB	
АК Барс-11	06.20.11	2,17	06.20.09	9,25%	66,38	29,53%	13,94%	2877	2784	300	USD	#N/A	N.A.	/	Ba2 /BB
Альфа-09	10.10.09	0,72	04.10.09	7,88%	94,90	15,33%	8,30%	1457	1364	400	USD	BB-	/	Ba1 /BB	
Альфа-12	06.25.12	2,93	06.25.09	8,20%	60,25	26,45%	13,61%	2534	2476	500	USD	BB-	/	Ba1 /BB	
Альфа-13	06.24.13	3,50	06.24.09	9,25%	61,77	23,56%	14,97%	2254	1438	400	USD	BB-	/	Ba1 /BB	
Альфа-15*	12.09.15	4,29	06.09.09	8,63%	42,50	27,74%	20,29%	2623	1856	225	USD	B	/	Ba2 /BB-	
Альфа-17*	02.22.17	4,07	02.22.09	8,64%	36,90	29,44%	23,40%	2841	2025	300	USD	B	/	Ba2 /BB-	
Банк Москвы-09	09.28.09	0,69	03.28.09	8,00%	95,02	15,62%	8,42%	1486	1393	250	USD	#N/A	N.A.	/	A3 /BBB
Банк Москвы-10	11.26.10	1,76	05.26.09	7,38%	86,90	15,70%	8,49%	1494	1402	300	USD	NR	/	A3 /BBB	
Банк Москвы-13	05.13.13	3,55	05.13.09	7,34%	62,54	20,86%	11,73%	1984	1168	500	USD	#N/A	N.A.	/	A3 /BBB
Банк Москвы-15*	11.25.15	4,58	05.25.09	7,50%	44,83	24,46%	16,73%	2295	1528	300	USD	#N/A	N.A.	/	Baa1 /BBB-
Банк Москвы-17*	05.10.17	5,06	05.10.09	6,81%	39,90	23,60%	17,06%	2209	1442	400	USD	#N/A	N.A.	/	Baa1 /BBB-
Банк Союз	02.16.10	0,97	02.16.09	9,38%	40,00	122,21%	23,44%	12145	12053	125	USD	B	/	B2 /-	#N/A N.A.
БИН Банк-09	05.18.09	0,35	05.18.09	9,50%	100,75	7,21%	9,43%	646	553	100	USD	B	/	#N/A N.A.	/B-
ВТБ-11	10.12.11	2,47	04.12.09	7,50%	86,14	13,70%	8,71%	1260	1202	450	USD	BBB	/	A2 /BBB+	

ВТБ-12	10.31.12	3,31	04.30.09	6,61%	77,72	14,42%	8,50%	1331	524	1 200	USD	BBB	/	A2	/BBB+
РТГ-15*	02.04.15	4,66	02.04.09	6,32%	65,10	15,37%	9,70%	1386	619	750	USD	RRR-	/	A2	/RRR
ВТБ-16	02.15.16	5,86	02.15.09	4,25%	78,59	8,37%	5,41%	669	-81	500	EUR	BBB	/	A2	/BBB+
ВТБ-18	05.29.18	6,45	05.29.09	6,88%	69,24	12,54%	9,93%	1086	469	2 000	USD	BBB	/	A2	/BBB+
ВТБ-35	06.30.35	9,75	06.30.09	6,25%	59,42	10,99%	10,52%	860	118	1 000	USD	BBB	/	A2	/BBB+
ГПБ-11	06.15.11	2,21	06.15.09	7,97%	79,78	18,71%	9,99%	1795	1702	300	USD	BB+	/	Baa1	/N/A N.A.
ГПБ-13	06.28.13	3,70	06.28.09	7,93%	72,87	16,82%	10,89%	1580	764	500	USD	BBB-	/	A3e	/N/A N.A.
ГПБ-15	09.23.15	4,91	03.23.09	6,50%	56,78	17,79%	11,45%	1627	860	1 000	USD	BBB-	/	A3	/N/A N.A.
Зенит-09	10.07.09	0,71	04.07.09	8,75%	92,54	20,08%	9,46%	1932	1839	200	USD	#N/A N.A.	/	Ba3	/B+
Кредит Европа-10	04.13.10	1,19	04.13.09	7,50%	87,04	19,63%	8,62%	1887	1794	250	USD	#N/A N.A.	/	Ba1	/N/A N.A.
ЛОКО-10	03.01.10	1,00	03.01.09	10,00%	40,00	118,53%	25,00%	11778	11685	100	USD	#N/A N.A.	/	B2	/B
МБРР-09	06.29.09	0,46	06.29.09	8,80%	92,50	26,90%	9,51%	2614	2522	100	USD	#N/A N.A.	/	B1 /*-	/B+
МБРР-16*	03.10.16	4,38	03.10.09	8,88%	50,30	23,54%	17,65%	2203	1436	60	USD	#N/A N.A.	/	B2 /*-	/N/A N.A.
МДМ-10	01.25.10	0,98	01.25.09	7,77%	98,86	8,94%	7,85%	818	725	425	USD	BB /*-	/	Ba1	/BB
МДМ-11*	07.21.11	2,06	01.21.09	9,75%	60,10	34,73%	16,22%	3397	3304	200	USD	B+ /*-	/	Ba2	/BB-
МежпромБ-10	02.12.10	0,99	02.12.09	9,50%	62,48	61,84%	15,20%	6108	6016	150	USD	BB-	/	B1	/B
МежпромБ-10-2	07.06.10	1,33	07.06.09	9,00%	37,47	111,62%	24,02%	11086	10993	200	EUR	BB-	/	B1	/B
MNB-09	10.06.09	0,73	04.06.09	2,21%	92,20	13,57%	2,40%	1281	1188	500	USD	#N/A N.A.	/	Baa2	/BBB
НОМОС-09	05.12.09	0,33	05.12.09	8,25%	95,49	22,48%	8,64%	2173	2080	150	USD	#N/A N.A.	/	Ba3	/B+
НОМОС-10	02.02.10	0,99	02.02.09	8,19%	93,64	14,90%	8,74%	1414	1322	200	USD	#N/A N.A.	/	Ba3	/B+
НОМОС-16	10.20.16	4,79	04.20.09	9,75%	61,25	19,67%	15,92%	1816	1049	125	USD	#N/A N.A.	/	B1	/B+
Петрокоммерц-09	03.27.09	0,21	03.27.09	8,00%	99,05	12,39%	8,08%	1164	1071	225	USD	B+	/	Ba3	/N/A N.A.
Петрокоммерц-09-2	12.17.09	0,91	06.17.09	8,75%	93,44	16,62%	9,36%	1586	1494	425	USD	B+	/	Ba3	/N/A N.A.
ПромсвязьБ-10	10.04.10	1,54	04.04.09	8,75%	51,81	55,44%	16,89%	5468	5376	200	USD	BB-	/	Ba2	/B+
ПромсвязьБ-11	10.20.11	2,31	04.20.09	8,75%	49,44	40,77%	17,70%	4001	3908	225	USD	BB-	/	Ba2	/B+
ПромсвязьБ-13	01.15.13	2,75	01.15.09	10,75%	50,12	34,69%	21,45%	3359	3301	150	USD	BB-	/	Ba2	/B+
ПромсвязьБ-18*	01.31.18	3,84	01.31.09	12,50%	50,09	27,83%	24,95%	2681	1865	100	USD	B	/	Ba3	/B-
ПСБ-15*	09.29.15	4,95	03.29.09	6,20%	54,59	18,17%	11,36%	1666	899	400	USD	#N/A N.A.	/	A3	/BBB
РенКап-10	06.27.10	1,39	06.27.09	9,50%	94,90	13,46%	10,01%	1270	1177	224	USD	B-	/	#N/A N.A.	/B- /*-
Росбанк-09	09.24.09	0,68	03.24.09	9,75%	94,51	18,26%	10,32%	1751	1658	65	USD	#N/A N.A.	/	Baa3	/A-
РСХБ-10	11.29.10	1,78	05.29.09	6,88%	94,00	10,47%	7,31%	971	878	350	USD	#N/A N.A.	/	A3	/BBB+
РСХБ-13	05.16.13	3,66	05.16.09	7,18%	76,06	14,84%	9,43%	1381	565	695	USD	#N/A N.A.	/	A3	/BBB+
РСХБ-14	01.14.14	3,98	01.14.09	7,13%	75,03	14,27%	9,50%	1325	509	747	USD	#N/A N.A.	/	A3	/BBB+
РСХБ-17	05.15.17	5,98	05.15.09	6,30%	62,62	14,04%	10,06%	1236	619	1 225	USD	#N/A N.A.	/	A3	/BBB+
РСХБ-18	05.29.18	6,10	05.29.09	7,75%	66,52	14,35%	11,65%	1267	650	1 000	USD	#N/A N.A.	/	A3	/BBB+
Русский Стандарт-09	09.16.09	0,68	09.16.09	6,83%	76,75	52,09%	8,89%	5134	5041	400	EUR	B+	/	Ba2	/N/A N.A.
Русский Стандарт-10	10.07.10	1,63	04.07.09	7,50%	97,06	9,36%	7,73%	860	768	500	USD	B+	/	Ba2	/N/A N.A.
Русский Стандарт-10-2	06.29.10	1,37	06.29.09	8,49%	42,50	83,41%	19,96%	8265	8172	400	USD	B+	/	Ba2	/BB-
Русский Стандарт-11	05.05.11	1,96	05.05.09	8,63%	38,50	61,92%	22,40%	6116	6023	350	USD	B+	/	Ba2	/N/A N.A.
Русский Стандарт-15*	12.16.15	3,55	06.16.09	8,88%	27,50	41,01%	32,27%	3999	3183	200	USD	B-	/	Ba3	/N/A N.A.
Русский Стандарт-16*	12.01.16	2,70	06.01.09	9,75%	19,88	53,93%	49,06%	5283	5225	200	USD	B-	/	Ba3	/N/A N.A.
Сбербанк-11	11.14.11	2,61	05.14.09	5,93%	86,89	11,46%	6,82%	1036	978	750	USD	#N/A N.A.	/	A2	/BBB+
Сбербанк-13	05.15.13	3,73	05.15.09	6,48%	77,74	13,40%	8,34%	1238	422	500	USD	#N/A N.A.	/	A2	/BBB+
Сбербанк-13-2	07.02.13	3,86	07.02.09	6,47%	77,60	13,27%	8,34%	1225	409	500	USD	BBB+e	/	A2	/BBB+
Сбербанк-15*	02.11.15	4,71	02.11.09	6,23%	66,00	14,93%	9,44%	1342	575	1 000	USD	#N/A N.A.	/	A2	/BBB
УРСА-09	05.12.09	0,33	05.12.09	9,00%	97,02	18,20%	9,28%	1744	1651	266	USD	#N/A N.A.	/	Ba3	/B+
УРСА-11*	12.30.11	2,32	06.30.09	12,00%	42,50	52,07%	28,24%	5131	5039	130	USD	#N/A N.A.	/	B1	/
															#N/A N.A.

УРСА-11-2	11.16.11	2,54	11.16.09	8,30%	58,88	32,46%	14,10%	3135	3077	300	EUR	#N/A N.A. /	Ba3	/B+ /*+
Славинвестбанк	12.21.09	0,92	06.21.09	9,88%	94,53	16,35%	10,45%	1559	1467	100	USD	#N/A N.A. /	B1	/B
Татфондбанк-10	04.26.10	1,17	04.26.09	9,75%	40,00	103,77%	24,38%	10301	10209	200	USD	#N/A N.A. /	B2 /*-	#N/A N.A.
ТранскапиталБ-10	05.10.10	1,25	05.10.09	9,13%	75,43	33,45%	12,10%	3269	3176	175	USD	#N/A N.A. /	B1	#N/A N.A.
ТранскапиталБ-17	07.18.17	1,84	01.18.09	10,51%	17,50	62,84%	60,08%	6208	6116	100	USD	#N/A N.A. /	B2	#N/A N.A.
ТранскредитБ-10	05.16.10	1,29	05.16.09	7,00%	87,62	17,72%	7,99%	1696	1604	400	USD	BB /	Ba1	#N/A N.A.
ТранскредитБ-11	06.17.11	2,19	06.17.09	9,00%	78,29	20,81%	11,50%	2006	1913	350	USD	BB /	Ba1	#N/A N.A.
Траст-10	05.29.10	1,28	05.29.09	9,38%	45,00	83,41%	20,83%	8265	8172	200	USD	#N/A N.A. /	B2 /*-	/B-
УРСА-10	05.21.10	1,29	05.21.09	7,00%	94,61	11,43%	7,40%	1067	975	400	EUR	#N/A N.A. /	Ba3	#N/A N.A.
ХКФ-10	04.11.10	1,17	04.11.09	9,50%	79,91	29,88%	11,89%	2912	2819	200	USD	B+ /	Ba3	#N/A N.A.
ХКФ-11	06.20.11	2,17	06.20.09	11,00%	84,56	19,21%	13,01%	1845	1752	500	USD	B+ /	Ba3	#N/A N.A.

Источник: Bloomberg, расчеты Альфа-Банка

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

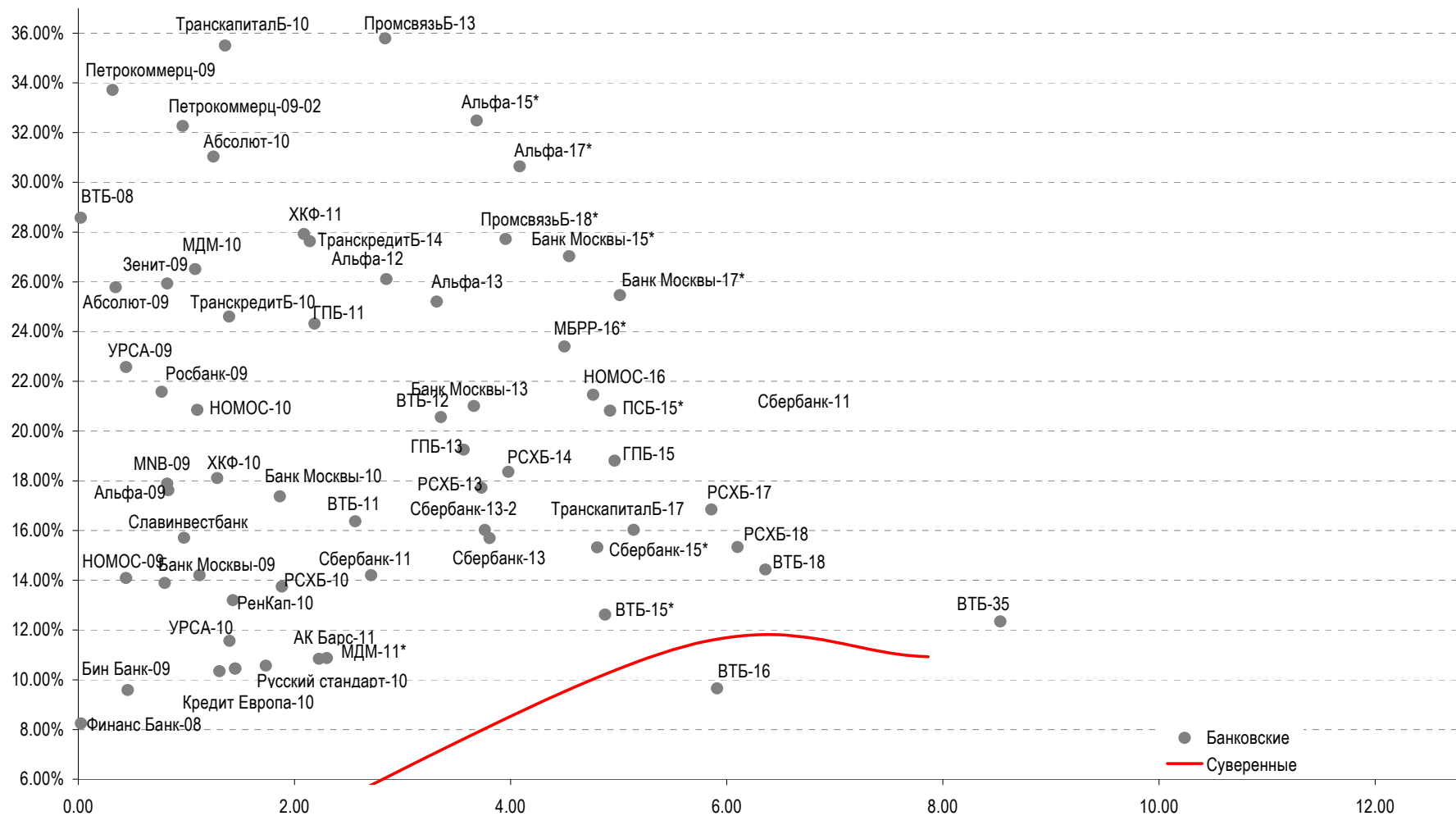
Илл. 5. Динамика российских корпоративных еврооблигаций в разбивке по секторам

Нефтегазовые	Дата погашения	Дата	Дюрация, ближайшего	Ставка	Цены	Доходность		Спред по	Спред к суверенным	Объем выпуска, млн	Валюта	Рейтинги S&P/Moodys/Fitch		
						к купона закрытия	погашению					Текущая	дюрация еврооблигациям	AAA
Газпром-09	10.21.09	0,75	04.21.09	10,50%	102,15	7,56%	10,28%	680	587	700	USD	BBB	/A3	/ BBB
Газпром-10	09.27.10	1,64	09.27.09	7,80%	98,82	8,53%	7,89%	777	684	1 000	EUR	BBB	/A3	/ BBB
Газпром-12	12.09.12	3,61	12.09.09	4,56%	76,39	12,56%	5,97%	1154	338	1 000	EUR	BBB	/A3	/ BBB
Газпром-13-1	03.01.13	3,36	03.01.09	9,63%	94,08	11,45%	10,23%	1043	227	1 750	USD	BBB	/A3	/ BBB
Газпром-13-2	07.22.13	4,06	01.22.09	4,51%	98,83	4,80%	4,56%	377	-439	684	USD	#N/A N.A. /	#N/A N.A. /	#N/A N.A.
Газпром-13-3	07.22.13	3,91	01.22.09	5,63%	88,58	8,73%	6,35%	771	-45	389	USD	BBB	/A3	/ BBB
Газпром-13-4	04.11.13	3,60	04.11.09	7,34%	84,58	12,08%	8,68%	1106	290	400	USD	BBB	/A3	/ BBB
Газпром-14	02.25.14	4,25	02.25.09	5,03%	68,45	14,07%	7,35%	1305	489	780	EUR	BBB	/A3	/ BBB
Газпром-14-2	10.31.14	4,90	10.31.09	5,36%	67,44	13,89%	7,95%	1238	471	700	EUR	BBB	/A3	/ BBB
Газпром-15-1	06.01.15	5,04	06.01.09	5,88%	68,13	13,65%	8,62%	1213	446	1 000	EUR	BBB	/A3	/ BBB
Газпром-16	11.22.16	5,90	05.22.09	6,21%	69,50	12,39%	8,94%	1071	321	1 350	USD	BBB	/A3	/ BBB
Газпром-17	03.22.17	6,06	03.22.09	5,14%	60,96	13,20%	8,42%	1153	536	500	EUR	BBB	/A3	/ BBB
Газпром-17-2	11.02.17	6,60	11.02.09	5,44%	61,02	13,17%	8,92%	1149	532	500	EUR	BBB	/A3	/ BBB
Газпром-18	02.13.18	5,98	02.13.09	6,61%	63,49	13,92%	10,40%	1224	608	1 200	EUR	BBB	/A3	/ BBB
Газпром-18-2	04.11.18	6,07	04.11.09	8,15%	75,39	12,75%	10,81%	1107	490	1 100	USD	BBB	/A3	/ BBB
Газпром-20	02.01.20	7,02	02.01.09	7,20%	77,50	10,72%	9,29%	905	288	1 006	USD	BBB+	/#N/A N.A. /	BBB+
Газпром-22	03.07.22	7,43	03.07.09	6,51%	60,31	12,83%	10,79%	1044	302	1 300	USD	BBB	/A3	/ BBB
Газпром-34	04.28.34	9,19	04.28.09	8,63%	81,58	10,75%	10,57%	836	94	1 200	USD	BBB	/A3	/ BBB
Газпром-37	08.16.37	8,60	02.16.09	7,29%	62,43	11,94%	11,67%	955	213	1 250	USD	BBB	/A3	/ BBB
Газпромнефть-09	01.15.09	0,01	01.15.09	10,75%	100,00	10,40%	10,75%	964	872	500	USD	BBB-	/Baa3	/ #N/A N.A.
Лукойл-17	06.07.17	6,12	06.07.09	6,36%	67,35	12,81%	9,44%	1113	496	500	USD	BBB-	/Baa2	/ BBB-
Лукойл-22	06.07.22	7,74	06.07.09	6,66%	62,94	12,39%	10,58%	1000	258	500	USD	BBB-	/Baa2	/ BBB-
ТНК-ВР-11	07.18.11	2,22	01.18.09	6,88%	74,67	20,20%	9,21%	1944	1852	500	USD	BB	/Baa2	/ BBB- /*-
ТНК-ВР-12	03.20.12	2,81	03.20.09	6,13%	67,75	20,35%	9,04%	1924	1866	500	USD	BB	/Baa2	/ BBB- /*-
ТНК-ВР-13	03.13.13	3,40	03.13.09	7,50%	67,36	19,22%	11,13%	1820	1004	600	USD	BB	/Baa2	/ BBB- /*-
ТНК-ВР-16	07.18.16	4,94	01.18.09	7,50%	57,25	18,14%	13,10%	1663	896	1 000	USD	BB	/Baa2	/ BBB- /*-

## Долговой рынок

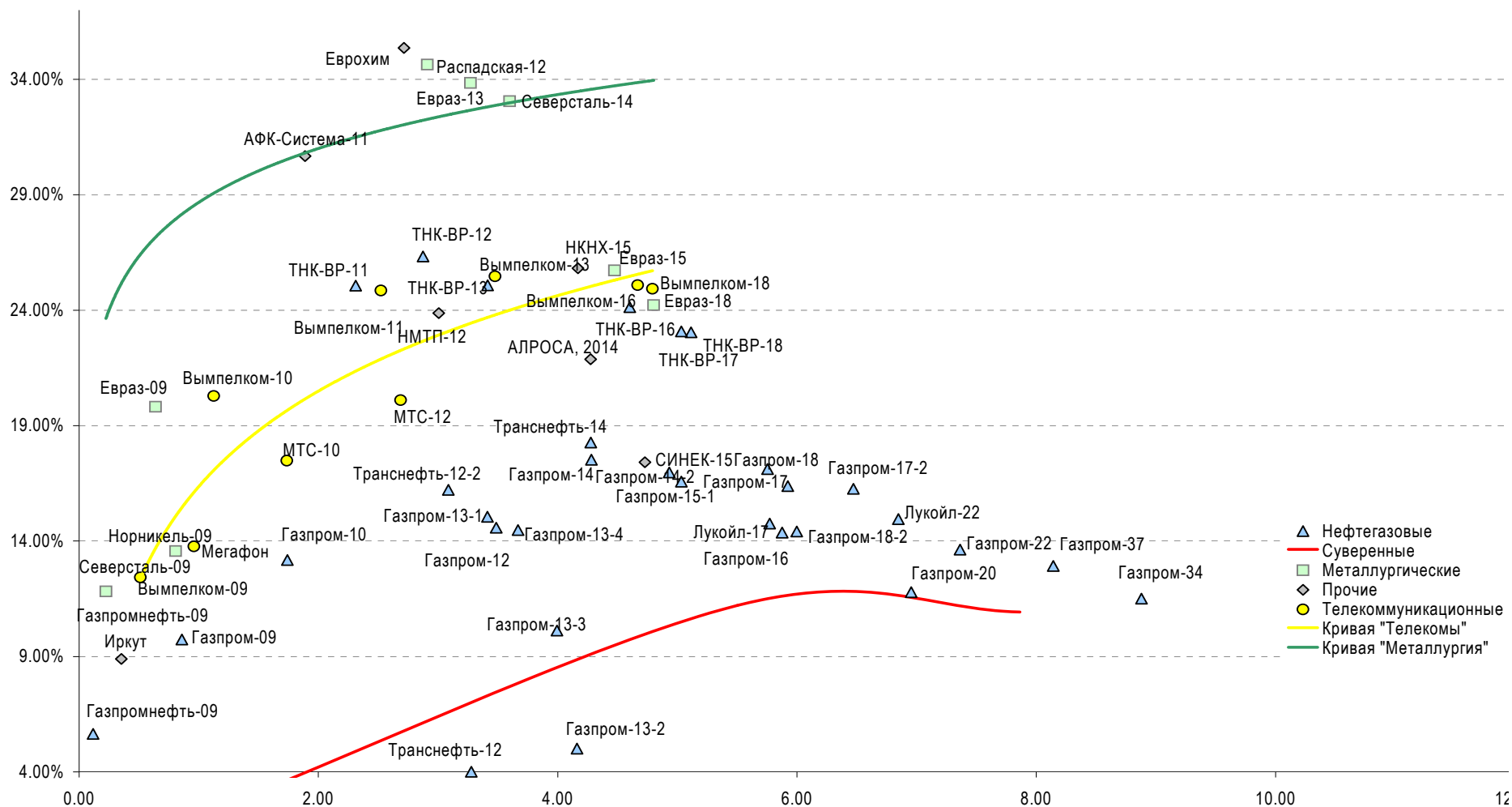
ТНК-ВР-17	03.20.17	5,43	03.20.09	6,63%	52,01	18,06%	12,74%	1639	888	800	USD	BB	/Baa2	/	BBB- /*-
ТНК-ВР-18	03.13.18	5,51	03.13.09	7,88%	56,41	17,62%	13,96%	1594	844	1 100	USD	BB	/Baa2	/	BBB- /*-
Транснефть-12	06.27.12	3,17	06.27.09	5,38%	105,46	3,66%	5,10%	256	198	700	EUR	BBB	/A3 /*-	/	#N/A N.A.
Транснефть-12-2	06.27.12	3,12	06.27.09	6,10%	78,68	14,10%	7,76%	1299	1242	500	USD	BBB	/A3 /*-	/	#N/A N.A.
Транснефть-14	03.05.14	4,25	03.05.09	5,67%	67,62	14,89%	8,39%	1387	571	1 300	USD	BBB	/A3 /*-	/	#N/A N.A.
<b>Металлургические</b>															
Евраз-09	08.03.09	0,53	02.03.09	10,88%	96,75	17,19%	11,24%	1643	1550	300	USD	BB-	/Ba2	/	BB
Евраз-13	04.24.13	3,28	04.24.09	8,88%	54,32	27,71%	16,34%	2660	1853	1 300	USD	BB-	/B1	/	BB
Евраз-15	11.10.15	4,52	05.10.09	8,25%	50,30	23,01%	16,40%	2150	1383	750	USD	BB-	/B1	/	BB
Евраз-18	04.24.18	4,88	04.24.09	9,50%	50,38	22,40%	18,86%	2088	1321	700	USD	BB-	/B1	/	BB
Кузбассразрезуголь-10	07.12.10	1,41	07.12.09	9,00%	52,50	62,07%	17,14%	6131	6039	200	USD	#N/A N.A./B3	/	#N/A N.A.	
Распадская-12	05.22.12	2,87	05.22.09	7,50%	58,94	26,75%	12,72%	2564	2506	300	USD	B+e	/Ba3	/	B+
Северсталь-09	02.24.09	0,12	02.24.09	8,63%	100,01	8,27%	8,62%	751	658	325	USD	BB	/Ba2	/	#N/A N.A.
Северсталь-14	04.19.14	3,75	04.19.09	9,25%	55,38	24,88%	16,70%	2386	1570	375	USD	BB	/Ba2	/	BB
ТМК-09	09.29.09	0,69	03.29.09	8,50%	80,51	42,81%	10,56%	4205	4112	300	USD	B+	/Ba3	/	#N/A N.A.
Норникель-09	09.30.09	0,70	03.31.09	7,13%	97,03	11,52%	7,34%	1076	984	500	USD	BBB-	/Baa2	/	BBB-
<b>Телекоммуникационные</b>															
МТС-10	10.14.10	1,63	04.14.09	8,38%	91,20	14,19%	9,18%	1343	1250	400	USD	BB	/Ba2	/	BB+
МТС-12	01.28.12	2,61	01.28.09	8,00%	82,18	15,56%	9,73%	1446	1388	400	USD	BB	/Ba2	/	BB+
Вымпелком-09	06.16.09	0,43	06.16.09	10,00%	99,52	11,11%	10,05%	1035	942	217	USD	BB+	/Ba2	/	#N/A N.A.
Вымпелком-10	02.11.10	1,02	02.11.09	8,00%	91,59	16,81%	8,73%	1605	1512	300	USD	BB+	/Ba2	/	#N/A N.A.
Вымпелком-11	10.22.11	2,45	04.22.09	8,38%	82,14	16,65%	10,20%	1554	1496	300	USD	BB+	/Ba2	/	#N/A N.A.
Вымпелком-13	04.30.13	3,48	04.30.09	8,38%	69,71	18,97%	12,01%	1795	979	1 000	USD	BB+	/(P)Ba2	/	#N/A N.A.
Вымпелком-16	05.23.16	4,95	05.23.09	8,25%	58,21	19,01%	14,17%	1750	983	600	USD	BB+	/Ba2	/	#N/A N.A.
Вымпелком-18	04.30.18	5,42	04.30.09	9,13%	60,84	17,91%	15,00%	1624	873	1 000	USD	BB+	/(P)Ba2	/	#N/A N.A.
Мегафон	12.10.09	0,89	06.10.09	8,00%	97,83	10,54%	8,18%	978	886	375	USD	BB+	/Ba2	/	BB+
<b>Прочие</b>															
АФК-Система-11	01.28.11	1,80	01.28.09	8,88%	75,42	24,93%	11,77%	2417	2324	350	USD	BB	/Ba3 /*-	/	BB-
АЛРОСА, 2014	11.17.14	4,28	05.17.09	8,88%	65,77	18,74%	13,49%	1723	956	500	USD	BB- /*-	/Ba2	/	#N/A N.A.
Еврохим	03.21.12	2,80	03.21.09	7,88%	94,19	10,04%	8,36%	893	835	300	USD	BB	#N/A N.A.	/	BB
Иркут	04.10.09	0,24	04.10.09	8,25%	93,01	38,75%	8,87%	3799	3706	125	USD	#N/A N.A./#N/A N.A.	/	#N/A N.A.	
КЗОС-11	10.30.11	2,25	04.30.09	9,25%	39,83	52,49%	23,22%	5173	5080	200	USD	CCC+	#N/A N.A.	/	CCC- /*-
НКНХ-15	12.22.15	4,17	06.22.09	8,50%	37,50	30,78%	22,67%	2976	2160	200	USD	#N/A N.A./B1	/	B+	
НМТП-12	05.17.12	2,88	05.17.09	7,00%	58,64	26,32%	11,94%	2521	2463	300	USD	BB+	/Ba1	/	#N/A N.A.
Рольф-10	06.28.10	1,32	06.28.09	8,25%	21,50	163,71%	38,37%	16295	16202	250	USD	B+	/B1 /*-	/	#N/A N.A.
СИНЕК-15	08.03.15	5,05	02.03.09	7,70%	95,29	8,66%	8,08%	714	-53	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

<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.