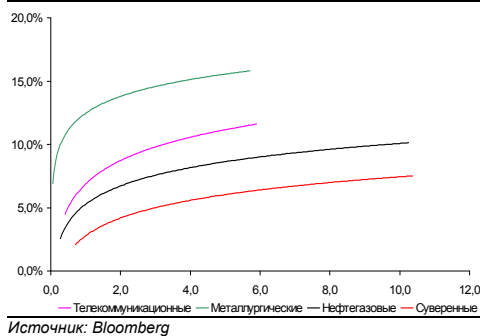
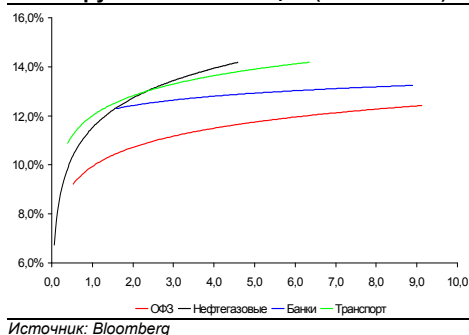


Рынок валютных облигаций



Источник: Bloomberg

Рынок рублевых облигаций (1-ый эшелон)



Источник: Bloomberg

Основные индикаторы долгового рынка

	Закрытие	Изм.	Доход%
Долговой рынок			
10-YR UST, YTM	3,30	-10,04б.п. ↓	
30-YR UST, YTM	4,20	-10,13б.п. ↓	
Russia-30	97,50	-0,69% ↓	7,95
Rus-30 spread	464	22б.п. ↑	
Bra-40	129,87	-0,01% ↓	8,30
Tur-30	152,00	-0,51% ↓	7,04
Mex-34	98,76	-0,03% ↓	6,81
CDS 5 Russia	376	21б.п. ↑	
CDS 5 Gazprom	529	19б.п. ↑	
CDS 5 Brazil	193	4б.п. ↑	
CDS 5 Turkey	278	5б.п. ↑	
CDS 5 Ukraine	1 736	-38б.п. ↓	
Ключевые показатели			
TED Spread	33	-2б.п. ↓	
iTraxx Crossover	1 035	28б.п. ↑	
VIX Index, \$	29	-0,76% ↓	
Валютный и денежный рынок			
			YTD%
\$/Руб. ЦБР	32,0353	0,46% ↑	9,0 ↑
\$/Руб.	32,6871	3,08% ↑	10,1 ↑
EUR/\$	1,3931	-0,85% ↓	-0,2 ↓
\$/BRL	2,01	1,03% ↑	-13,1 ↓
			Imp rate%
NDF Rub 3m	33,7762	3,59% ↑	13,02
NDF Rub 6m	34,9062	4,23% ↑	14,03
NDF Rub 12m	37,1612	4,09% ↑	14,26
3M Libor	0,5050	-0,50б.п. ↓	
Libor overnight	0,2431	0,25б.п. ↑	
MIACR, 1d	7,09	62б.п. ↑	
Прямое репо с ЦБ	12 996	-1 947 ↓	
Фондовые индексы			
			YTD%
RTS	835	-5,62% ↓	32,18 ↑
DOW	8 147	-0,45% ↓	-7,18 ↓
S&P500	879	-0,40% ↓	-2,67 ↓
Bovespa	49 221	0,09% ↑	31,08 ↑
Сырьевые товары			
Brent spot	59,40	-1,86% ↓	41,7 ↑
Gold	912,28	-0,67% ↓	4,2 ↑
Nickel	14 407	-4,06% ↓	24,1 ↑

Источник: Bloomberg

Российский рынок

Комментарий по долговому рынку, стр. 2

Валютные облигации

Доверие потребителей в США упало сильнее ожиданий, вернув инвесторов в безрисковые активы. Российские еврооблигации падают сильнее развивающихся рынков, реагируя дополнительно на снижение рынка нефти.

Рублевые облигации

Резкое обесценение рубля в пятницу спровоцировало продажи «голубых фишек». Давление на рублевый рынок сохранится, в этом свете особенно интересно развитие ситуации на первичном рынке.

Макроэкономика, стр. 3

ЦБ снизил ставку рефинансирования до 11% в ожидании восстановления кредитования; ПОЗИТИВНО

Снижение ставки вряд ли способно возобновить кредитование реального сектора, поскольку ликвидность, предоставляемая банкам со стороны ЦБ, носит краткосрочный характер. Резкое ослабление рубля в пятницу отражает дефляционные опасения игроков и их обеспокоенность падением цен на нефть.

Депозиты банков в ЦБ в июне выросли еще на 25%; НЕГАТИВНО

Не имея возможности наращивать кредитование, банки продолжили накапливать ликвидность в ЦБ. За июнь банки положили на депозиты в ЦБ 101 млрд руб.

Корпоративные новости, стр. 4

Мечел подписал соглашения о рефинансировании до 2012 г краткосрочных кредитов на \$2,6 млрд

Трансфин-М 16 июля начнет размещение 3-го выпуска облигаций на 1,5 млрд руб

НОВОСТИ ВКРАТЦЕ:

ЦБР проведет 13 и 14 июля беззалоговые кредитные аукционы на суммы до 130 млрд руб и 20 млрд руб

Moody's понизило рейтинг российского оператора наружной рекламы Gallery Media Group Ltd с уровня Saa3 до Ca

Fitch понизило прогноз рейтинга БИНбанка (B-) до негативного уровня

Fitch поместило долгосрочный РДЭ Пробизнесбанка на уровне "B-" в список Rating Watch "негативный"

"Камская долина - Финанс" 13 июля начнет размещение 5-го выпуска облигаций на 450 млн руб

ЦБР зарегистрировал Отчет об итогах выпуска облигаций МБРР-5

Имаго Групп обратилось в арбитражный суд Санкт-Петербурга и Ленобласти с заявлением о признании ЗАО "Строймонтаж" банкротом

Поручители по выпуску облигаций ОАО "Агрика" подали заявления о банкротстве

Стройиндустрия ПСК допустила техдефолт по облигациям, не выплатив 2-ой купон

РБК допустило техдефолт по биржевым облигациям, не погасив выпуск и не выплатив купонный доход

РОССИЙСКИЙ РЫНОК

Комментарий по долговому рынку

Валютные облигации

Вышедший в пятницу индекс потребительского доверия США оказался значительно хуже ожиданий (64,6 против 70,5 пункта), спровоцировав новую волну пессимизма на мировых рынках. В итоге 10-летние КО США упали в доходности на 10 б.п. – до 3,3% годовых, тогда как на фондовых площадках отмечалось снижение индексов.

В свете наращивания опасений относительно темпов восстановления мировой экономики важными для инвесторов станут данные по розничным продажам в США, которые будут опубликованы во вторник.

Продолжающееся падение нефтяных цен и возобновление «бегства в качество» привели к активизации продаж российского долга. В итоге в пятницу суверенный бенчмарк Rus-30 подешевел сразу на 50 б.п. (YTM 7,95%), что привело к расширению спреда над UST-10 на 22 б.п. – до 464 б.п. Одновременно российские CDS показали более заметный рост, чем CDS других развивающихся стран (+21 б.п. до 376 б.п.).

Негативный тренд нефтяного рынка оказал давление на корпоративный сектор. Котировки еврооблигаций нефтяных компаний и Газпрома упали в среднем на 0,3-0,5%. Продажи также наблюдались среди еврооблигаций металлургического сектора, затронув длинные выпуски Евроаза и Северстали. ТМК-11, напротив, выросли в цене еще на 150 б.п. – до 92% от номинала, в преддверии выкупа компанией своих бондов в рамках ранее объявленной оферты.

Рублевые облигации

В секторе рублевого долга в пятницу активизировались продавцы на фоне ускорения обесценения курса рубля к бивалютной корзине. После понижения ЦБР ставки рефинансирования рубль упал сразу на 1 руб (корзина закрывалась на уровне 38,5 рубля) при росте объема торгов до \$8,8 млрд.

Основные продажи наблюдались в «голубых фишках» - биржевых облигациях Лукойла, 10-м и 12-м выпусках РЖД и бумагах Москвы. При этом, Москва-63, размещавшаяся в среду, также потеряла в цене, что свидетельствует о смене ожиданий инвесторов на среднесрочную перспективу.

Кроме того, крупный объем сделок (более 400 млн руб) прошел в облигациях МТС-4 в рамках подготовки участников рынка к размещению двух новых займов телекоммуникационных компаний – Вымпелкома и Дальсвязи. В облигациях X-5 продолжилось перевложение средств в более дальний выпуск, который, на наш взгляд, все еще является несколько недооцененным.

В свете довлеющих над рублевым рынком негативных факторов особенно интересно будет развитие ситуации на первичном рынке. В процессе размещения сейчас находятся облигации Вымпелкома, Дальсвязи, Газпромнефти. Если ранее инвесторы готовы были приобретать облигации без премии ко вторичному рынку, учитывая восходящий ценовой тренд и быстрый выход новых облигаций на вторичный рынок, то сейчас ситуация может измениться.

События, наблюдающиеся на рынках последние 1,5 недели выглядят уже не как коррекция, а как глобальный разворот и могут оказаться началом «осенней волны». Прежде всего, это относится к валютному курсу, поскольку девальвация рубля по-прежнему в интересах монетарных органов власти. Сегодня с утра доллар продолжил свой рост, укрепившись еще на 1 руб. В этом свете вложения в рублевые активы выглядят уже не так привлекательно. В свете вышесказанного, мы рекомендуем инвесторам воздержаться от участия в размещениях и сократить портфель в бумагах. В случае, если наблюдаемые процессы – лишь коррекция, участники рынка получают возможность откупить бумаги обратно по более низким ценам.

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

Макроэкономика

ЦБ снизил ставку рефинансирования до 11% в ожидании восстановления кредитования; ПОЗИТИВНО

ЦБР с 13 июля в очередной раз снижает ставку рефинансирования на 0.5 п.п. до 11% в связи с замедлением инфляции. В комментариях к данному решению ЦБ отдельно выразил надежду, что снижение ставки будет способствовать возобновлению кредитования. Валютный рынок отреагировал на действие ЦБ ослаблением курса рубля к бивалютной корзине на 3% (примерно на 1 руб) в пятницу.

Решение Банка России было ожидаемым. Мы считаем, что понижение ставки предполагает удешевление краткосрочной ликвидности и отражает уверенность ЦБ в дальнейшем замедлении инфляции, по крайней мере, до конца лета. В то же время, поскольку теперь ЦБ предоставляет беззалоговые кредиты только на краткосрочной основе, снижение ставки не сможет оказать быстрого и прямого воздействия на стоимость кредитов. Перетоку средств в реальный сектор по-прежнему препятствует проблема просроченной задолженности.

Однако реакция валютного рынка стала сюрпризом: в пятницу днем курс рубля к бивалютной корзине упал на 3% при объеме сделок порядка \$8,8 млрд. Причем участие Банка России в торгах было минимальным. У игроков могли возникнуть опасения, что слабость российской экономики окажет дефляционное давление, что приведет к дальнейшему снижению ставки рефинансирования, одновременно снизив привлекательность рублевых активов с позиции carry trade. Обесценение рубля также может быть связано с опасениями ускорения падения цен на нефть, которые в течение последних дней способствовали росу спроса на валюту.

Мы считаем, что, в отличие от прошлогодней ситуации на валютном рынке, на этот раз ЦБ не заинтересован в поддержке рубля, поэтому не стоит ожидать от него крупных валютных интервенций. В случае дальнейшего падения цен на нефть рубль продолжит обесцениваться.

Депозиты банков в ЦБ выросли еще на 25% в июне; НЕГАТИВНО

В июне рост денежной базы ускорился до 5.4% месяц-к-месяцу (5.1% в мае и 4.3% в апреле). Структура этого показателя указывает на то, что кредитование по-прежнему не восстанавливается, а банки продолжают строить навес ликвидности.

В июне рост денежной базы по-прежнему был обусловлен притоком банковских средств на депозиты в ЦБ в размере 101 млрд руб, что

составляет 40% общего прироста денежной базы. Хотя в прошлом месяце темпы роста депозитов замедлились (по сравнению с майским скачком на 247 млрд руб), сам факт их дальнейшего роста свидетельствует, что кредитование по-прежнему малопривлекательно для банков. Это свидетельствует о том, что банки все еще не имеют возможности перенаправить средства, полученные в виде господдержки, в реальный сектор. Мы считаем, что растущий навес ликвидности представляет собой потенциальную угрозу для валютного рынка.

Необходимо отметить, что при понижении ставки рефинансирования Банк России одновременно повысил нормы резервирования, стерилизовав 30 млрд руб. Мы расцениваем этот шаг как подтверждение того, что ЦБ также считает навес ликвидности угрозой для стабильности финансовых рынков и, тем самым, будет стараться нейтрализовать его с помощью дальнейшего повышения нормативов обязательных резервов.

Илл. 1: Месячная динамика денежной массы и денежной базы, млрд руб и % м/м

	Апр-09	м/м, %	Май-09	м/м, %	Июн-09	м/м, %
Денежная масса	12 339	1.9%	12 861	4.2%	н/д	н/д
Денежная база	4 484	4.3%	4 712	5.1%	4 968	5.4%
Наличные деньги в обращении	3 805	4.0%	3 842	1.0%	3 908	1.7%
Корреспондентские счета	472	9.2%	415	-12.1%	471	13.7%
Обязательные резервы	33	-2.4%	32	-3.1%	62	96.2%
Депозиты в ЦБ	160	-2.3%	407	155.3%	509	24.9%
Облигации ЦБ	15	23.4%	17	13.1%	18	1.2%

Источник: ЦБ РФ

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

Корпоративные новости

Мечел подписал соглашения о рефинансировании до 2012 г краткосрочных кредитов на \$2,6 млрд

Мечел подписал соглашение о рефинансировании своих краткосрочных кредитов на общую сумму \$2,6 млрд, которые компания привлекала для приобретения якутских активов и британской компании Oriel Resources Ltd. По информации Ведомостей, условия рефинансирования предполагают погашение задолженности через 3 года, ставка кредита составит порядка 6-7 п.п. над ставкой Libor (0,5% в настоящее время).

ТрансФин-М 16 июля начнет размещение 3-го выпуска облигаций на 1,5 млрд руб

Срок обращения выпуска составит 5 лет с полугодовой выплатой купонного дохода и 2-летней офертой на выкуп облигаций по номиналу. Ставка купона на срок до оферты будет установлена на конкурсе в первый день размещения займа на ФБ ММВБ.

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

ДИНАМИКА РОССИЙСКИХ ОБЛИГАЦИЙ
Илл. 2: Динамика российских суверенных и субфедеральных еврооблигаций

	Дата погаш-я	Дюра-ция, лет	Дата ближ. купона	Ставка купона	Цена закрытия	Изме-нение	Доход-сть к оферте/погаш-ю	Текущ дох-сть	Спред по дю-рации	Изм. спреда	Сред к сувер. евро-облиг.	Объем выпуска млн	Валюта	Рейтинги S&P/Moodys/Fitch
Суверенные														
Россия-10	03.31.10	0,69	09.30.09	8,25%	102,88	0,07%	2,29%	8,02%	140	2,5	0,69	656	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-18	07.24.18	6,27	07.24.09	11,00%	144,13	-0,11%	4,90%	7,63%	200	9,6	6,12	3 466	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-28	06.24.28	9,14	12.24.09	12,75%	144,08	-0,05%	8,14%	8,85%	484	10,5	8,79	2 500	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-30	03.31.30	10,37	09.30.09	7,50%	97,50	-0,69%	7,95%	7,69%	464	22,4	9,97	2 037	USD	BBB / Baa1 / BBB
Минфин														
Минфин-11	05.14.11	1,81	05.14.10	3,00%	96,39	0,02%	5,10%	3,11%	421	2,3	1,72	1 750	USD	BBB / Baa1 / BBB
Муниципальные														
Москва-11	10.12.11	2,07	10.12.09	6,45%	100,89	-0,31%	6,00%	6,39%	--	--	--	374	EUR	BBB / Baa1 / BBB
Москва-16	10.20.16	5,93	10.20.09	5,06%	87,15	0,24%	7,41%	5,81%	--	--	--	407	EUR	BBB / Baa1 / BBB

Источник: Bloomberg, Отдел исследований Альфа-Банка

Илл. 3: Динамика российских банковских еврооблигаций

	Дата погаш-я	Дюра-ция, лет	Дата ближ. купона	Ставка купона	Цена закрытия	Изме-нение	Доход-сть к оферте/погаш-ю	Текущ дох-сть	Спред по дю-рации	Изм. спреда	Сред к сувер. евро-облиг.	Объем выпуска млн	Валюта	Рейтинги S&P/Moodys/Fitch
Абсолют-10	03.30.10	0,69	09.30.09	9,13%	100,41	0,07%	8,49%	9,09%	759	-8,4	620	175	USD	/ Baa3 / BBB
АК Барс-10	06.28.10	0,94	12.28.09	8,25%	97,50	0,00%	11,06%	8,46%	1017	4,7	877	250	USD	BB-e / Ba2 / BB
АК Барс-11	06.20.11	1,80	12.20.09	9,25%	90,00	0,00%	15,41%	10,28%	1451	4,8	1311	300	USD	/ Ba2 / BB
Альфа-09	10.10.09	0,24	10.10.09	7,88%	100,25	0,05%	6,69%	7,86%	579	-21,2	440	400	USD	BB- / Ba1 / BB-
Альфа-12	06.25.12	2,65	12.25.09	8,20%	90,00	0,00%	12,34%	9,11%	1093	4,2	1005	500	USD	BB- / Ba1 / BB-
Альфа-13	06.24.13	3,35	12.24.09	9,25%	90,50	0,00%	12,36%	10,22%	1057	7,8	1007	400	USD	BB- / Ba1 / BB-
Альфа-15*	12.09.15	4,81	12.09.09	8,63%	79,50	0,00%	13,50%	10,85%	1128	7,7	861	225	USD	B / Ba2 / B+
Альфа-17*	02.22.17	5,17	08.22.09	8,64%	75,00	0,67%	14,09%	11,51%	1187	-5,5	919	300	USD	B / Ba2 / B+
Банк Москвы-09	09.28.09	0,21	09.28.09	8,00%	101,13	0,00%	2,51%	7,91%	162	-17,7	22	250	USD	/ Baa1 / BBB-
Банк Москвы-10	11.26.10	1,32	11.26.09	7,38%	101,35	-0,01%	6,32%	7,28%	542	2,9	403	300	USD	NR / Baa1 / BBB-
Банк Москвы-13	05.13.13	3,34	11.13.09	7,34%	89,25	0,00%	10,83%	8,22%	942	46,0	854	500	USD	/ Baa1 / BBB-
Банк Москвы-15*	11.25.15	4,97	11.25.09	7,50%	82,00	0,00%	11,57%	9,15%	935	7,7	667	300	USD	/ Baa2 / BB+
Банк Москвы-17*	05.10.17	5,76	11.10.09	6,81%	72,00	0,00%	12,52%	9,45%	962	8,6	762	400	USD	/ Baa2 / BB+
Банк Союз	02.16.10	0,56	08.16.09	9,38%	75,00	0,00%	66,97%	12,50%	6607	91,6	6468	24	USD	B- / Caat1 /
ВТБ-11	10.12.11	2,07	10.12.09	7,50%	101,40	0,15%	6,81%	7,40%	591	-5,0	452	450	USD	BBB / Baa1 / BBB
ВТБ-11-2	06.30.11	1,89	06.30.10	8,25%	101,13	0,09%	7,60%	8,16%	671	-3,0	531	900	EUR	BBB / Baa1 / BBB
ВТБ-12	10.31.12	2,97	10.31.09	6,61%	95,38	0,00%	8,23%	6,93%	682	3,6	594	1 054	USD	BBB / Baa1 / BBB
ВТБ-15*	02.04.15	4,62	08.04.09	6,32%	95,20	0,03%	7,38%	6,63%	516	6,8	249	316	USD	BBB- / Baa2 / BBB-
ВТБ-16	02.15.16	5,77	02.15.10	4,25%	95,95	-0,11%	4,98%	4,43%	209	10,3	9	388	EUR	BBB / Baa1 / BBB
ВТБ-18	05.29.18	6,62	11.29.09	6,88%	91,38	-0,14%	8,26%	7,52%	537	10,4	337	1 706	USD	BBB / Baa1 / BBB
ВТБ-35	06.30.35	11,99	12.31.09	6,25%	83,50	0,00%	7,73%	7,49%	443	10,0	-21	693	USD	BBB / Baa1 / BBB
ГПБ-11	06.15.11	1,81	12.15.09	7,97%	98,50	0,00%	8,83%	8,09%	793	2,8	654	300	USD	BB- / Baa3 /
ГПБ-13	06.28.13	3,45	12.28.09	7,93%	94,50	0,00%	9,63%	8,39%	784	7,6	734	443	USD	BB+ /
ГПБ-15	09.23.15	4,97	09.23.09	6,50%	83,38	0,00%	10,18%	7,80%	796	7,7	528	948	USD	BB+ / Baa2 /
Зенит-09	10.07.09	0,23	10.07.09	8,75%	100,00	0,00%	8,55%	8,75%	766	1,9	626	200	USD	/ Baa3 / B+
Кредит Европа-10	04.13.10	0,73	10.13.09	7,50%	99,63	0,51%	8,00%	7,53%	710	-67,7	570	250	USD	/ Baa3 /
ЛОКО-10	03.01.10	0,61	09.01.09	10,00%	93,46	0,00%	21,50%	10,70%	2061	17,6	1921	100	USD	/ B2 / B
МБРР-16*	03.10.16	4,71	09.10.09	8,88%	75,00	0,00%	14,92%	11,83%	1270	7,9	1002	60	USD	/ B3 /
МДМ-10	01.25.10	0,51	07.25.09	7,77%	99,73	-0,03%	8,29%	7,79%	740	8,3	600	425	USD	BB- / Baa1 / BB-
МДМ-11*	07.21.11	1,79	07.21.09	9,75%	93,00	-0,27%	13,83%	10,48%	1294	19,4	1154	200	USD	B / Baa2 / B+
МежпромБ-10	02.12.10	0,56	08.12.09	9,50%	91,00	-1,09%	27,21%	10,44%	2631	238,2	2491	150	USD	BB- / B1 / B
МежпромБ-10-2	07.06.10	0,98	07.06.10	9,00%	85,50	0,00%	27,76%	10,53%	2687	14,6	2547	200	EUR	BB- / B1 / B
МНВ-09	10.06.09	0,23	10.06.09	1,38%	99,79	-0,01%	2,29%	1,38%	140	10,6	0	500	USD	/ Baa3 / BBB-
НОМОС-10	02.02.10	0,53	08.02.09	8,19%	100,09	0,00%	8,01%	8,18%	712	2,4	572	200	USD	/ Baa3 / B+
НОМОС-16	10.20.16	4,90	10.20.09	9,75%	75,00	-1,48%	15,61%	13,00%	1339	39,4	1072	125	USD	/ B1 / B+
Петрокоммерц-09-2	12.17.09	0,43	12.17.09	8,75%	100,13	0,00%	8,39%	8,74%	750	1,3	610	425	USD	B+ / Baa3 /
ПромсвязьБ-10	10.04.10	1,16	10.04.09	8,75%	97,91	0,02%	10,59%	8,94%	970	2,0	830	200	USD	B+ / Baa2 / B+
ПромсвязьБ-11	10.20.11	2,05	10.20.09	8,75%	87,75	0,00%	15,32%	9,97%	1443	4,7	1303	225	USD	B+ / Baa2 / B+
ПромсвязьБ-13	01.15.13	2,80	07.15.09	10,75%	88,01	0,09%	15,29%	12,21%	1388	1,0	1300	150	USD	B+ / Baa2 / B+
ПромсвязьБ-18*	01.31.18	4,71	07.31.09	12,50%	77,50	0,00%	17,70%	16,13%	1548	7,7	1280	100	USD	B- / Baa3 / B-
ПСБ-15*	09.29.15	5,10	09.29.09	6,20%	92,25	0,00%	7,79%	6,72%	558	7,5	290	400	USD	/ Baa2 / BBB-
РенКап-10	06.27.10	0,93	12.27.09	9,50%	65,04	0,00%	63,67%	14,61%	6278	50,3	6138	209	USD	B- / / CCC
Росбанк-09	09.24.09	0,20	09.24.09	9,75%	101,16	-0,04%	3,81%	9,64%	291	-3,2	151	22	USD	/ Baa3 / BBB+
РСХБ-10	11.29.10	1,33	11.29.09	6,88%	101,13	-0,01%	6,00%	6,80%	510	2,4	371	350	USD	/ Baa1 / BBB
РСХБ-13	05.16.13	3,38	11.16.09	7,18%	96,42	-0,07%	8,28%	7,44%	648	9,7	599	647	USD	/ Baa1 / BBB
РСХБ-14	01.14.14	3,77	07.14.09	7,13%	94,50	-0,26%	8,62%	7,54%	683	14,6	373	720	USD	/ Baa1 / BBB
РСХБ-16	09.21.16	5,55	09.21.09	6,97%	89,50	0,00%	8,98%	7,79%	609	8,4	409	500	USD	/ Baa2 / BBB-

РСХБ-17	05.15.17	6,11	11.15.09	6,30%	87,00	-0,57%	8,61%	7,24%	572	18,0	372	1 167	USD	/	Baa1 / BBB
РСХБ-18	05.29.18	6,40	11.29.09	7,75%	91,88	0,00%	9,10%	8,44%	621	8,3	421	980	USD	/	Baa1 / BBB
Русский Стандарт-09	09.16.09	0,18	09.16.09	6,83%	98,75	0,00%	13,38%	6,91%	1249	32,9	1109	373	EUR	B+	Ba3 /
Русский Стандарт-10	10.07.10	1,18	10.07.09	7,50%	88,50	0,28%	18,30%	8,47%	1740	-16,0	1600	412	USD	B+	Ba3 /
Русский Стандарт-10-2	06.29.10	0,94	12.29.09	8,49%	92,13	0,00%	17,74%	9,21%	1684	10,0	1545	297	USD	B+	Ba3 / BB-
Русский Стандарт-11	05.05.11	1,68	11.05.09	8,63%	87,00	0,00%	17,26%	9,91%	1636	6,2	1497	350	USD	B+	Ba3 /
Русский Стандарт-15*	12.16.15	4,67	12.16.09	8,88%	70,00	-0,36%	16,65%	12,68%	1443	16,1	1175	200	USD	B-	B1 /
Русский Стандарт-16*	12.01.16	4,92	12.01.09	9,75%	70,05	0,00%	17,02%	13,92%	1480	7,8	1212	200	USD	B-	B1 /
Сбербанк-11	11.14.11	2,20	11.14.09	5,93%	100,44	0,00%	5,72%	5,90%	483	2,4	343	750	USD	/	A3 / BBB
Сбербанк-13	05.15.13	3,42	11.15.09	6,48%	98,38	0,00%	6,97%	6,59%	517	7,4	467	500	USD	/	A3 / BBB
Сбербанк-13-2	07.02.13	3,55	01.02.10	6,47%	97,13	0,00%	7,31%	6,66%	552	7,4	242	500	USD	BBB+e/	A3 / BBB
Сбербанк-15*	02.11.15	4,67	08.11.09	6,23%	98,63	0,25%	6,53%	6,32%	431	1,9	163	1 000	USD	/	Baa1 / BBB-
УРСА-11*	12.30.11	2,19	12.30.09	12,00%	94,21	0,00%	14,89%	12,74%	1399	3,2	1259	130	USD	/	B1 /
УРСА-11-2	11.16.11	2,11	11.16.09	8,30%	94,33	0,18%	11,13%	8,80%	1023	-5,2	884	220	EUR	/	Ba3 / B+ / *
Славинвестбанк	12.21.09	0,44	12.21.09	9,88%	94,53	0,00%	23,48%	10,45%	2258	24,9	2119	100	USD	/	B3 / WD
Татфондбанк-10	04.26.10	0,76	10.26.09	9,75%	90,06	0,00%	24,28%	10,83%	2339	17,5	2199	200	USD	/	B2 /
ТранскапиталБ-10	05.10.10	0,80	11.10.09	9,13%	93,27	-0,00%	18,21%	9,78%	1732	11,5	1592	175	USD	/	B1 /
ТранскапиталБ-17	07.18.17	4,48	07.18.09	10,51%	60,75	0,00%	20,77%	17,31%	1855	8,1	1587	100	USD	/	B2 /
ТранскредитБ-10	05.16.10	0,82	11.16.09	7,00%	99,65	0,05%	7,42%	7,02%	652	-3,3	513	348	USD	BB/	Ba1 /
ТранскредитБ-11	06.17.11	1,80	12.17.09	9,00%	99,00	0,25%	9,57%	9,09%	868	-11,9	728	350	USD	BB/	Ba1 /
Траст-10	05.29.10	0,85	11.29.09	9,38%	70,00	0,00%	57,30%	13,39%	5640	48,9	5501	200	USD	/	Ba1 / B-
УРСА-10	05.21.10	0,86	05.21.10	7,00%	88,06	0,04%	23,53%	7,95%	2264	10,9	2124	164	EUR	/	Ba3 /
ХКФ-10	04.11.10	0,72	10.11.09	9,50%	94,00	0,00%	18,41%	10,11%	1752	12,2	1612	200	USD	B+	Ba3 /
ХКФ-11	06.20.11	1,78	12.20.09	11,00%	98,98	-0,03%	11,59%	11,11%	1070	4,2	930	334	USD	B+	Ba3 /

Источник: Bloomberg, Отдел исследований Альфа-Банка

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

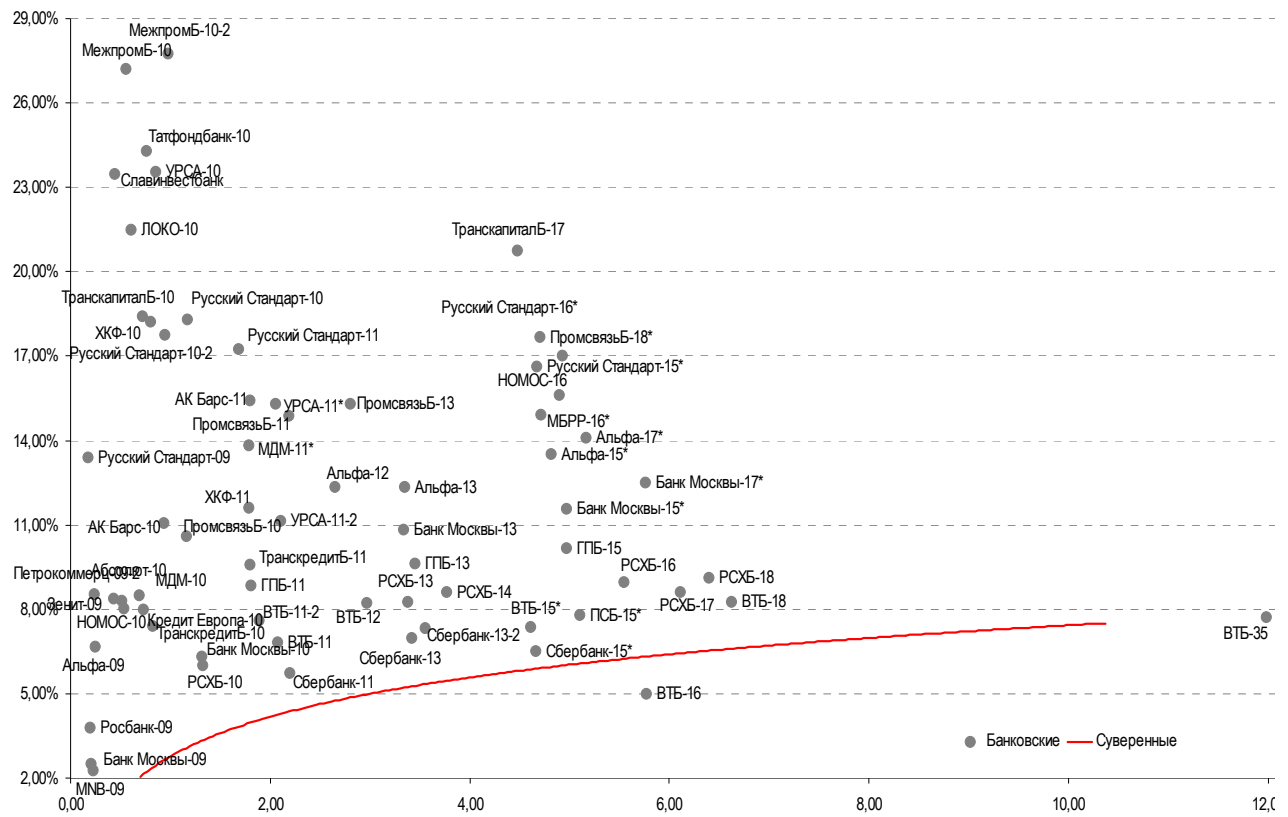
Илл. 4: Динамика российских корпоративных еврооблигаций в разбивке по секторам

	Дата погаш-я	Дюра-ция, лет	Дата ближ. купона	Ставка купона	Цена закрытия	Изме-нение	Доход-сть к оферте/погаш-ю	Текущ дох-сть	Спред по дю-рации	Спред к сувер. евро-облиг.	Объем выпуска млн	Валюта	Рейтинги S&P/Moody's/Fitch	
Нефтегазовые														
Газпром-09	10.21.09	0,27	10.21.09	10,50%	102,31	-0,06%	1,91%	10,26%	102	-0,4	-38	700	USD	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-10	09.27.10	1,13	09.27.09	7,80%	103,18	-0,03%	4,99%	7,56%	410	3,4	270	1 000	EUR	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-12	12.09.12	3,14	12.09.09	4,56%	92,89	-0,15%	6,96%	4,91%	555	8,8	467	1 000	EUR	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-13-1	03.01.13	3,06	09.01.09	9,63%	103,50	-0,18%	8,48%	9,30%	707	9,0	619	1 750	USD	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-13-2	07.22.13	3,65	07.22.09	4,51%	102,22	0,01%	3,90%	4,41%	211	7,0	-99	603	USD	/ /
Газпром-13-3	07.22.13	3,55	07.22.09	5,63%	96,75	-0,26%	6,56%	5,81%	476	14,8	166	319	USD	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-13-4	04.11.13	3,27	10.11.09	7,34%	97,15	-0,41%	8,24%	7,56%	682	16,2	594	400	USD	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-13-5	07.31.13	3,44	07.31.09	7,51%	98,70	-0,22%	7,89%	7,61%	610	13,8	560	500	USD	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-14	02.25.14	4,12	02.25.10	5,03%	87,96	-0,27%	8,26%	5,72%	647	14,9	336	780	EUR	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-14-2	10.31.14	4,52	10.31.09	5,36%	87,00	0,00%	8,50%	6,17%	628	7,7	361	700	EUR	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-15-1	06.01.15	5,05	06.01.10	5,88%	87,21	-0,27%	8,74%	6,74%	652	13,3	385	1 000	EUR	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-16	11.22.16	5,81	11.22.09	6,21%	83,56	-0,17%	9,35%	7,43%	645	11,5	445	1 350	USD	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-17	03.22.17	6,24	03.22.10	5,14%	77,00	-0,36%	9,47%	6,67%	658	14,7	458	500	EUR	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-17-2	11.02.17	6,37	11.02.09	5,44%	77,14	-0,12%	9,54%	7,05%	664	10,5	464	500	EUR	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-18	02.13.18	6,42	02.13.10	6,61%	82,40	-0,23%	9,71%	8,02%	681	12,2	481	1 200	EUR	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-18-2	04.11.18	6,16	10.11.09	8,15%	91,25	0,00%	9,65%	8,93%	675	8,3	475	1 100	USD	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-20	02.01.20	7,25	08.01.09	7,20%	95,75	-0,26%	7,80%	7,52%	490	11,9	290	939	USD	BBB+ / / BBB+
Газпром-22	03.07.22	7,92	09.07.09	6,51%	75,63	0,00%	9,93%	8,61%	663	10,2	179	1 300	USD	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-34	04.28.34	10,25	10.28.09	8,63%	97,31	-0,45%	8,89%	8,86%	559	14,5	95	1 200	USD	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-37	08.16.37	9,96	08.16.09	7,29%	75,63	0,00%	9,86%	9,64%	656	10,1	192	1 250	USD	BBB/ Baa1 / BBB
Лукойл-17	06.07.17	6,21	12.07.09	6,36%	91,50	-0,54%	7,82%	6,95%	492	17,4	292	500	USD	BBB- / Baa2 / BBB-
Лукойл-22	06.07.22	8,41	12.07.09	6,66%	85,00	0,59%	8,60%	7,83%	530	2,8	46	500	USD	BBB- / Baa2 / BBB-
ТНК-ВР-11	07.18.11	1,85	07.18.09	6,88%	98,63	0,13%	7,62%	6,97%	673	-4,0	533	500	USD	BB+ / Baa2 / BBB-
ТНК-ВР-12	03.20.12	2,46	09.20.09	6,13%	93,38	0,13%	8,95%	6,56%	754	-1,5	665	500	USD	BB+ / Baa2 / BBB-
ТНК-ВР-13	03.13.13	3,18	09.13.09	7,50%	93,75	-0,27%	9,55%	8,00%	814	12,2	726	600	USD	BB+ / Baa2 / BBB-
ТНК-ВР-16	07.18.16	5,25	07.18.09	7,50%	87,50	-0,14%	10,02%	8,57%	780	10,3	513	1 000	USD	BB+ / Baa2 / BBB-
ТНК-ВР-17	03.20.17	5,80	09.20.09	6,63%	81,13	-0,92%	10,23%	8,17%	733	24,7	533	800	USD	BB+ / Baa2 / BBB-
ТНК-ВР-18	03.13.18	6,04	09.13.09	7,88%	84,75	-0,29%	10,60%	9,29%	771	13,4	571	1 100	USD	BB+ / Baa2 / BBB-
Транснефть-12	06.27.12	2,80	06.27.10	5,38%	94,98	-0,01%	7,33%	5,67%	591	4,0	503	700	EUR	BBB/ Baa1 /
Транснефть-12-2	06.27.12	2,74	12.27.09	6,10%	98,25	0,13%	6,76%	6,21%	535	-1,4	447	500	USD	BBB/ Baa1 /
Транснефть-14	03.05.14	4,03	09.05.09	5,67%	90,00	0,28%	8,31%	6,30%	651	0,7	341	1 300	USD	BBB/ Baa1 /
Металлургические														
Евраз-09	08.03.09	0,06	08.03.09	10,88%	100,33	-0,07%	4,78%	10,84%	388	41,7	249	300	USD	BB- / *- / Baa2 / *- / BB / *-
Евраз-13	04.24.13	3,17	10.24.09	8,88%	84,13	-0,59%	14,46%	10,55%	1305	23,8	1217	1 300	USD	BB- / *- / B1 / *- / BB / *-
Евраз-15	11.10.15	4,82	11.10.09	8,25%	82,00	-1,80%	12,44%	10,06%	1022	46,9	754	750	USD	BB- / *- / B1 / *- / BB / *-
Евраз-18	04.24.18	5,70	10.24.09	9,50%	82,00	-1,50%	12,99%	11,59%	1009	35,9	809	700	USD	BB- / *- / B1 / *- / BB / *-
Кубассразрезуголь-10	07.12.10	0,97	01.12.10	9,00%	87,50	-3,32%	23,81%	10,29%	2291	395,3	2152	200	USD	/ B3 /
Распадская-12	05.22.12	2,58	11.22.09	7,50%	87,00	-0,00%	13,09%	8,62%	1167	4,6	1079	300	USD	/ B1 / B+
Северсталь-13	07.29.13	3,21	07.29.09	9,75%	84,65	-0,08%	14,94%	11,52%	1352	6,7	1264	1 250	USD	BB / *- / Baa3 / BB / *-
Северсталь-14	04.19.14	3,77	10.19.09	9,25%	81,75	-0,30%	14,70%	11,31%	1290	16,5	980	375	USD	BB / *- / Baa3 / BB / *-

ТМК-09	09.29.09	0,21	09.29.09	8,50%	99,35	0,38%	11,37%	8,56%	1048	-159,5	908	300	USD	B / *- / B1 /
ТМК-11	07.29.11	1,80	07.29.09	10,00%	92,00	1,66%	14,66%	10,87%	1377	-88,7	1237	600	USD	B / *- / B1 /
Норникель-09	09.30.09	0,21	09.30.09	7,13%	100,53	-0,00%	4,53%	7,09%	363	-6,1	223	500	USD	BBB- / Baa2 / BBB-
Телекоммуникационные														
МТС-10	10.14.10	1,19	10.14.09	8,38%	101,40	-0,00%	7,17%	8,26%	628	1,8	488	400	USD	BB / *- / Ba2 / NR
МТС-12	01.28.12	2,27	07.28.09	8,00%	98,75	-0,13%	8,55%	8,10%	766	8,3	626	400	USD	BB / *- / Ba2 / BB+ / *-
Вымпелком-10	02.11.10	0,56	08.11.09	8,00%	101,38	0,12%	5,54%	7,89%	464	-22,5	324	300	USD	BB+ / Ba2 /
Вымпелком-11	10.22.11	2,08	10.22.09	8,38%	99,13	0,13%	8,80%	8,45%	790	-3,6	650	300	USD	BB+ / Ba2 /
Вымпелком-13	04.30.13	3,25	10.31.09	8,38%	92,35	-0,43%	10,88%	9,07%	947	17,4	859	1 000	USD	BB+ / (P)Ba2 /
Вымпелком-16	05.23.16	5,18	11.23.09	8,25%	86,88	0,03%	11,02%	9,50%	880	7,0	613	600	USD	BB+ / Ba2 /
Вымпелком-18	04.30.18	5,90	10.31.09	9,13%	86,95	-0,11%	11,52%	10,49%	862	10,4	662	1 000	USD	BB+ / (P)Ba2 /
Мегафон	12.10.09	0,41	12.10.09	8,00%	101,43	0,10%	4,41%	7,89%	352	-28,6	212	375	USD	BB+ / Ba2 / BB+
Прочие														
АФК-Система-11	01.28.11	1,42	07.28.09	8,88%	97,75	0,26%	10,49%	9,08%	959	-14,8	819	350	USD	BB / *- / B2 / BB- / *-
АПРОСА, 2014	11.17.14	4,25	11.17.09	8,88%	90,50	-0,28%	11,28%	9,81%	906	14,3	639	500	USD	NR / Ba3 / B / *-
Еврохим	03.21.12	2,40	09.21.09	7,88%	91,75	0,14%	11,52%	8,58%	1062	-2,3	923	300	USD	BB / / BB
КЗОС-11	10.30.11	1,95	10.30.09	9,25%	46,00	-0,00%	52,12%	20,11%	5123	16,9	4983	200	USD	D / / C / *-
НКНХ-15	12.22.15	4,81	12.22.09	8,50%	74,50	-0,00%	14,77%	11,41%	1255	7,8	987	200	USD	/ B1 / B / *-
НМТП-12	05.17.12	2,59	11.17.09	7,00%	91,75	-0,27%	10,42%	7,63%	901	15,0	813	300	USD	BB+ / Ba1 /
Рольф-10	06.28.10	0,93	12.28.09	8,25%	52,50	-0,00%	93,44%	15,71%	9254	81,9	9115	250	USD	CCC / Caa1 /
СИНЕК-15	08.03.15	4,55	08.03.09	7,70%	75,29	-2,67%	13,86%	10,23%	1164	68,5	896	250	USD	/ Ba1 / BBB-

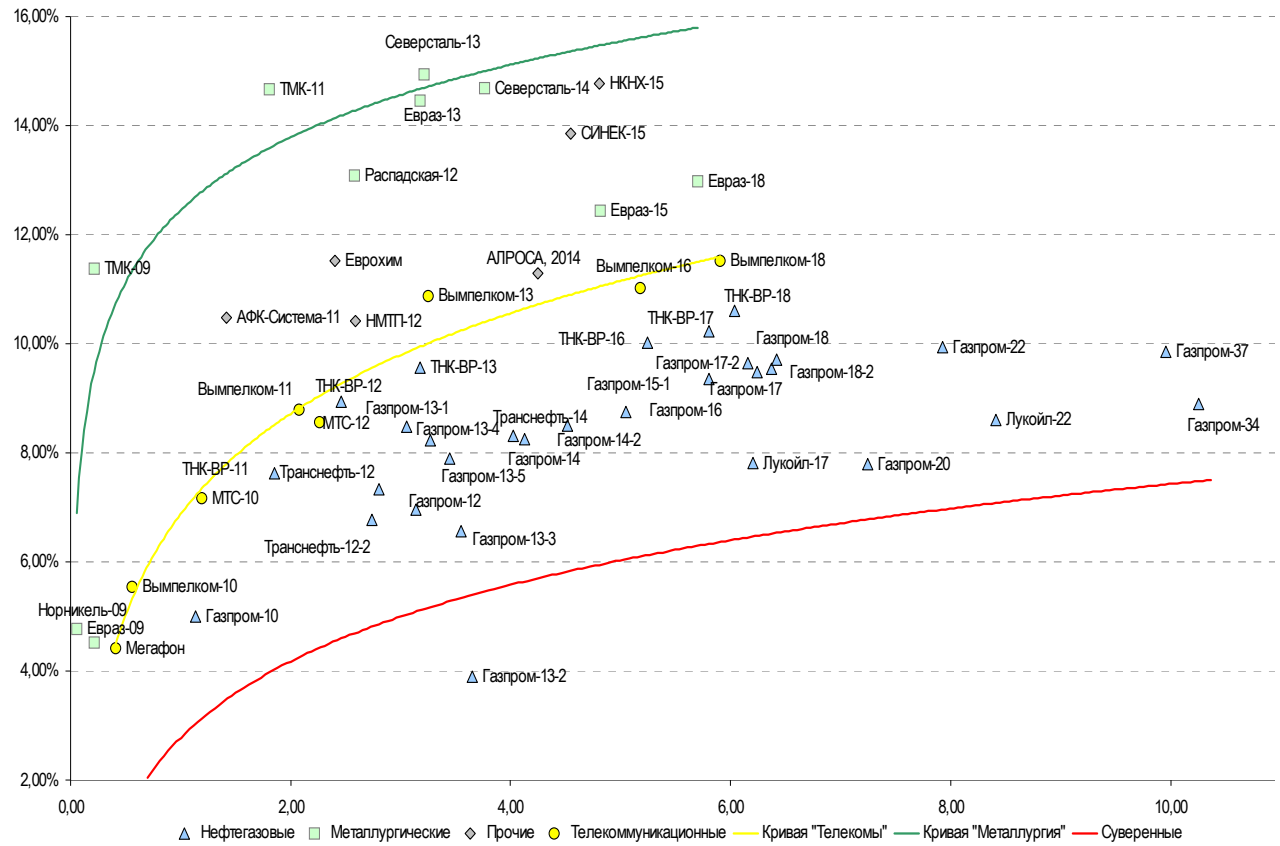
Источник: Bloomberg, Отдел исследований Альфа-Банка

Илл. 5: Доходность российских еврооблигаций банковского сектора



Источник: Bloomberg

Илл. 6: Доходность российских корпоративных еврооблигаций



Источник: Bloomberg

Информация

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

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

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

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