

### Основные индикаторы

		% Изм			% Изм
Доходность 10-летних КО США, %	2.30	-9		Официальный курс ЦБР, руб/\$	30.9981 1.52%
Доходность 30-летних КО США, %	2.99	-7		Валютный курс, \$/евро	1.3321 -1.13%
Цена на нефть Brent spot, \$/брл	42.28	-3.18%		PTC	629.49 0.42%
Цена на нефть Brent (3 мес), \$/брл	48.08	-3.34%		DJIA	8 473.97 -1.46%
Цена на нефть Urals, \$/брл	41.84	0.02%		S&P 500	870.26 -2.26%

### Комментарии и прогнозы:

#### Внешний долг РФ:

Дефляция и снижение фондовых индексов ведет к спросу на US Treasuries.

#### Внутренний долг РФ:

Девальвация рубля в текущих условиях и риски новых дефолтов негативно влияют на активность рублевого рынка.

### Новости и ключевые события:

**ВТБ предъявил иск Группе ПИК**

**Подмосковье ликвидирует эмитентов облигаций вместе с частью обязательств**

**МИГ исполнил оферту и заключил контракт на сумму более 20 млрд. руб.**

**Технический дефолт: Макромир-Финанс не выплатил 3-й купон по 2-му выпуску облигаций**

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)

---

## **Основные новости**

### **ВТБ предъявил иск Группе ПИК**

Согласно сообщениям прессы, ВТБ подал в суд на Группу ПИК с требованием досрочного погашения кредита на 2.7 млрд руб. из-за просрочки с обслуживанием долга. Как сообщает пресса, сейчас ПИК ведет переговоры с ВТБ о реструктуризации долга. Мы рассматриваем этот факт как технический процессуальный ход банка, направленный на сохранение долгового требования и поэтому нейтральный для котировок ПИК.

### **МИГ исполнил оферту и заключил контракт на сумму более 20 млрд. руб.**

Вчера подтвердилась информация об исполнении оферты по 2-му выпуску МИГ-финанс, технический дефолт по которому был допущен 11 декабря. Кроме того, по информации Ведомостей несколько дней назад РСК МиГ подписал контракт о поставке ВВС России 28 истребителей, возвращенных Алжиром. Контракт на \$1.28 млрд. Алжир аннулировал в начале 2008г. Разрыв контракта усугубил, и так не сильное финансовое положение компании, долги которой в середине прошлого года превысили 40 млрд. руб.

РСК МиГ входит в перечень системообразующих предприятий, поэтому заключение данного контракта мы рассматриваем как своеобразную государственную поддержку предприятия.

В настоящий момент в обращении на рынке находится также 1-й выпуск облигаций, объемом 1 млрд. руб с погашением в июне этого года. Мы ожидаем, что данный выпуск будет также погашен компанией.

### **Подмосковье ликвидирует эмитентов облигаций вместе с частью обязательств**

Правительство Московской области рассматривает возможность ликвидации нескольких дочерних компаний, в том числе и МОИТК, МОИА и ИКМО. В то же время более подробного плана ликвидации компаний и каким образом будет происходить погашение обязательств пока не раскрывалось. Всего на рынке в настоящий момент обращается долговых обязательств дочерних компаний московской области на 34 млрд. руб.

Мы негативно оцениваем планы правительства по ликвидации дочерних компаний, т.к. при любом варианте ликвидации (добровольной, либо банкротстве) держатели облигаций попадут в последнюю очередь кредиторов.

## **Внешний долг РФ**

В понедельник на рынке US Treasuries котировки казначейских облигаций третий день подряд показывали положительную динамику. Спрос на безрисковые активы объясняется снижением фондовых индексов (Dow 1.46%, S&P -2.26%) на фоне ожиданий значительного снижения корпоративных прибылей. Так, по средневзвешенным оценкам, прибыли компаний, входящих в индекс S&P 500 упадут на 20% в 4-ом квартале 2008 года. Хуже других бумаг торговались бумаги нефтяных компаний на фоне падения цен на нефть ниже \$40 за баррель. Также негатива добавил отчет крупнейшей алюминиевой компании Alcoa, которая в 4-ом квартале получила убыток в размере \$1.19 млрд, подтвердив тем самым самые негативные прогнозы.

Пессимизма инвесторам добавляет макроэкономическая статистика, свидетельствующая о том, что пик кризиса еще далек от завершения. Так, завтра выйдут данные по розничным продажам за декабрь, которые, как ожидается, упадут на 1.2%. Стоит отметить, что розничные продажи снижаются в США уже шестой месяц подряд. Также ожидаются негативные данные с рынка труда, а CPI и PPI покажут, что американская экономика продолжает оставаться в дефляционной зоне. Таким образом, по итогам UST-10 дня прибавили почти 1 п.п., закрывшись на уровне 112-20% от номинала, что соответствует доходности 2.30% (-9 б.п.).

Продолжает приятно удивлять лишь ситуация на денежном рынке, улучшающаяся благодаря поддержке ликвидности со стороны ведущих Центробанков мира. Так, спрэд Libor-Ois упал до минимального значения с момента банкротства Lehman Brothers 13 сентября - 98 б.п.

В суверенном сегменте все без изменений. Rus-30 торговалась в районе 91.3-91.75% от номинала (YTM 9.08-9.01%). При этом спрэд между Rus-30 и UST-10 остался на уровне 650 б.п. CDS развивающихся стран незначительно подросли, в частности CDS-5 котировался вчера в пределах 640-670 б.п.

Из интересных событий сегодняшнего дня мы выделяем выступление главы ФРС Бен Бернанке на конференции, посвященной текущему кризису в Лондоне.

## Рынок рублевых облигаций

В понедельник активность на рублевом рынке долга была довольно незначительной. Основные интересы наблюдались в нескольких бумагах 1-го эшелона, а также в коротких бумагах банковского сектора. По итогам дня на рынке сложилась умеренно негативная динамика. Так, наблюдались продажи в бумагах РЖД-8 (УТМ 16.19%), Транскредитбанка-2 (УТМ 16.74%), РСХБ-6 (УТМ 11.89%). Исключением из наиболее активных ликвидных бумаг в этот день стал, пожалуй, лишь Газпром-4, прибавивший в пределах 1 п.п. (УТМ 10.77%)

На прошедшем вчера первом в этом году беззалоговом аукционе банки привлекли лишь 64.6 млрд руб из 350 млрд руб по средневзвешенной ставке 13.32% годовых. Итог данного аукциона свидетельствует об отсутствии спроса банков в начале текущего года на длинные деньги.

В понедельник ЦБ второй раз подряд расширил коридор колебаний бивалютной корзины, на этот раз уровень поддержки был повышен на 50 копеек до 35.8 рублей. В результате, по итогам дня доллар и евро укрепились еще на 50 копеек по отношению к рублю. В ближайшем будущем давление на рубль будет продолжено на фоне ожиданий участников рынка дальнейшей девальвации рубля. Так, объем сделок расчетами «завтра» составил сразу \$10 млрд. При этой ситуации возможным сценарием для ослабления давления на рубль может стать одноразовая значительная девальвация рубля.

**Илл. 1. Выпуски рублевых корпоративных облигаций с наибольшим объемом сделок**

Эмитент	Объем в обращении, млн руб	Дата погаш-я	Дата погаш-я	Дюрация до оферты	Дюрация 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	1.02	--	--	8.22%	11.02.09	98.05	1.19	--	10.42	24.42
ЕБРР-2	5 000	21.04.11	--	--	--	5.98%	22.01.09	103.03	-0.03	--	--	55.98
РЖД-8	5 000	06.07.11	2.16	--	--	8.50%	06.07.11	85.89	-1.84	--	16.19	429.45
ЖилсоцФ-3	1 500	26.07.11	--	22.01.10	0.94	13.90%	23.01.09	100.00	--	14.36	--	57.20
ОГК-2	5 000	01.07.10	1.40	--	--	7.70%	02.07.09	76.64	-4.20	--	30.23	13.44
РСХБ-6	5 000	09.02.18	--	20.02.09	0.11	8.75%	20.02.09	99.76	-0.04	11.18	--	25.24
Русь-Банк	1 400	19.03.09	0.18	--	--	10.00%	19.03.09	95.50	-1.64	--	40.87	23.88
Талосто	1 000	06.03.09	0.15	--	--	10.00%	06.03.09	87.82	28.77	--	160.61	29.13
ТрансКредитБ-2	3 000	12.06.12	--	16.06.09	0.42	7.28%	16.06.09	96.38	-1.14	17.08	--	28.91

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. 2. Динамика российских суверенных и субфедеральных еврооблигаций**

	Дата	Дата погашения	Дюрация, лет	Дата ближайшего купона	Ставка купона	Цена закрытия	Изм, %	Доходность к оферте/ погашению	Текущая доходность	Спред по дюрациям	Изм. спреда	М. Дюрация	Объем выпуска, млн	Валюта	Рейтинги S&P/Moodys/Fitch	
	Дата погашения															
<b>Суверенные</b>																
Россия-10	03.31.10	0.71	03.31.09	8.25%	104.83	0.18%	1.40%	7.87%	63	-2.1	1.15	923	USD	BBB / Baa1 / BBB+		
Россия-18	07.24.18	6.19	01.24.09	11.00%	120.60	-0.24%	7.88%	9.12%	627	10.1	5.96	3 467	USD	BBB / Baa1 / BBB+		
Россия-28	06.24.28	8.64	06.24.09	12.75%	126.26	0.75%	9.72%	10.10%	741	-0.5	8.24	2 500	USD	BBB / Baa1 / BBB+		
Россия-30	03.31.30	5.71	03.31.09	7.50%	91.00	-0.27%	9.23%	8.24%	693	-64.0	9.36	1 990	USD	BBB / Baa1 / BBB+		
<b>Минфин</b>																
Минфин-11	05.14.11	2.25	05.14.09	3.00%	96.14	0.16%	4.78%	3.12%	401	-7.6	2.14	1 750	USD	BBB / Baa1 / BBB+		
<b>Муниципальные</b>																
Москва-11	10.12.11	2.56	10.12.09	6.45%	88.13	4.00%	11.72%	7.32%	--	--	--	374	EUR	BBB / Baa1 / BBB+		
Москва-16	10.20.16	6.06	10.20.09	5.06%	57.41	0.39%	14.56%	8.82%	--	--	--	407	EUR	BBB / Baa1 / BBB+		

Источник: Bloomberg, расчеты Альфа-Банка

**Илл. 3. 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	
															Дата погашения
<b>Банковские</b>															
Абсолют-09	04.07.09	0.23	04.07.09	8.75%	98.00	-0.00%	17.26%	8.93%	1650	9.0	1586	200	USD	#N/A N.A. / Baa3 / A-	
Абсолют-10	03.30.10	1.14	03.30.09	9.13%	87.51	0.00%	21.28%	10.43%	2051	2.0	1988	175	USD	#N/A N.A. / Baa3 / A-	
АК Барс-10	06.28.10	1.39	06.28.09	8.25%	85.02	3.04%	20.65%	9.70%	1989	-235.3	1925	250	USD	BB-e / Ba2 / BB	
АК Барс-11	06.20.11	2.16	06.20.09	9.25%	65.23	-1.73%	30.47%	14.18%	2970	93.2	2907	300	USD	#N/A N.A. / Ba2 / BB	
Альфа-09	10.10.09	0.72	04.10.09	7.88%	95.05	0.15%	15.13%	8.29%	1436	-20.3	1373	400	USD	BB- / Ba1 / BB	
Альфа-12	06.25.12	2.94	06.25.09	8.20%	62.79	4.21%	24.88%	13.06%	2378	-156.1	2348	500	USD	BB- / Ba1 / BB	
Альфа-13	06.24.13	3.52	06.24.09	9.25%	65.04	5.29%	21.95%	14.22%	2096	-157.8	1271	400	USD	BB- / Ba1 / BB	
Альфа-15*	12.09.15	4.29	06.09.09	8.63%	42.50	0.00%	27.75%	20.29%	2628	5.3	1851	225	USD	B / Ba2 / BB-	
Альфа-17*	02.22.17	4.07	02.22.09	8.64%	36.90	-0.00%	29.44%	23.40%	2846	4.5	2021	300	USD	B / Ba2 / BB-	
Банк Москвы-09	09.28.09	0.69	03.28.09	8.00%	96.62	1.69%	13.11%	8.28%	1234	-251.7	1171	250	USD	#N/A N.A. / A3 / BBB	
Банк Москвы-10	11.26.10	1.76	05.26.09	7.38%	86.44	-0.53%	16.04%	8.53%	1527	32.9	1464	300	USD	NR / A3 / BBB	
Банк Москвы-13	05.13.13	3.55	05.13.09	7.34%	62.51	-0.05%	20.89%	11.73%	1990	6.2	1165	500	USD	#N/A N.A. / A3 / BBB	
Банк Москвы-15*	11.25.15	4.57	05.25.09	7.50%	44.85	0.04%	24.45%	16.72%	2299	4.4	1522	300	USD	#N/A N.A. / Baa1 / BBB-	
Банк Москвы-17*	05.10.17	5.07	05.10.09	6.81%	40.17	0.67%	23.46%	16.95%	2200	-9.0	1423	400	USD	#N/A N.A. / Baa1 / BBB-	
Банк Союз	02.16.10	1.00	02.16.09	9.38%	62.50	56.25%	61.20%	15.00%	6043	-6102.2	5980	125	USD	B- / B2 /*- / #N/A N.A.	
БИН Банк-09	05.18.09	0.35	05.18.09	9.50%	100.74	-0.01%	7.22%	9.43%	645	-0.4	582	100	USD	B / #N/A N.A. / B-	
ВТБ-11	10.12.11	2.46	04.12.09	7.50%	86.96	0.94%	13.31%	8.63%	1221	-38.8	1191	450	USD	BBB / A2 / BBB+	

ВТБ-12	10.31.12	3.31	04.30.09	6.61%	78.23	0.66%	14.22%	8.45%	1311	-19.9	498	1 200	USD	BBB	/	A2	/	BBB+
ВТБ-15*	02.04.15	4.74	02.04.09	6.32%	71.50	9.83%	13.31%	8.83%	1185	-200.4	408	750	USD	BBB-	/	A2	/	BBB
ВТБ-16	02.15.16	5.87	02.15.09	4.25%	79.59	1.27%	8.15%	5.34%	654	-15.8	-108	500	EUR	BBB	/	A2	/	BBB+
РТБ-18	05.29.18	6.46	05.29.09	6.88%	70.04	1.16%	12.35%	9.82%	1074	-12.3	447	2 000	USD	BBB	/	A2	/	BBB+
ВТБ-35	06.30.35	9.89	06.30.09	6.25%	60.72	2.19%	10.76%	10.29%	845	-14.6	104	1 000	USD	BBB	/	A2	/	BBB+
ГПБ-11	06.15.11	2.21	06.15.09	7.97%	79.60	-0.23%	18.83%	10.01%	1807	11.6	1743	300	USD	BB+	/	Baa1	/	#N/A N.A.
ГПБ-13	06.28.13	3.70	06.28.09	7.93%	72.83	-0.06%	16.84%	10.89%	1586	6.0	760	500	USD	BBB-	/	A3e	/	#N/A N.A.
ГПБ-15	09.23.15	4.90	03.23.09	6.50%	56.75	-0.06%	17.80%	11.45%	1634	6.5	857	1 000	USD	BBB-	/	A3	/	#N/A N.A.
Зенит-09	10.07.09	0.71	04.07.09	8.75%	92.55	0.02%	20.09%	9.45%	1933	0.8	1869	200	USD	#N/A N.A.	/	Ba3	/	B+
Кредит Европа-10	04.13.10	1.20	04.13.09	7.50%	98.37	13.03%	8.89%	7.62%	812	-1075.0	749	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	0.00%	118.84%	25.00%	11808	30.3	11744	100	USD	#N/A N.A.	/	B2	/	B
МБРР-09	06.29.09	0.46	06.29.09	8.80%	92.50	0.00%	27.00%	9.51%	2623	9.1	2560	100	USD	#N/A N.A.	/	B1 /*-	/	B+
МБРР-16*	03.10.16	4.38	03.10.09	8.88%	50.30	0.00%	23.55%	17.65%	2209	5.3	1432	60	USD	#N/A N.A.	/	B2 /*-	/	#N/A N.A.
МДМ-10	01.25.10	0.97	01.25.09	7.77%	89.95	-9.01%	18.91%	8.63%	1814	996.5	1751	425	USD	BB /*-	/	Ba1	/	BB
МДМ-11*	07.21.11	2.03	01.21.09	9.75%	55.36	-7.88%	39.15%	17.61%	3838	441.3	3775	200	USD	B+ /*-	/	Ba2	/	BB-
МежпромБ-10	02.12.10	0.99	02.12.09	9.50%	62.51	0.05%	61.92%	15.20%	6116	7.4	6052	150	USD	BB-	/	B1	/	B
МежпромБ-10-2	07.06.10	1.33	07.06.09	9.00%	37.50	0.08%	111.74%	24.00%	11097	-11.3	11034	200	EUR	BB-	/	B1	/	B
MNB-09	10.06.09	0.73	04.06.09	2.21%	93.10	0.98%	12.22%	2.38%	1146	-134.9	1082	500	USD	#N/A N.A.	/	Baa2	/	BBB
НОМОС-09	05.12.09	0.33	05.12.09	8.25%	95.49	-0.00%	22.60%	8.64%	2183	10.5	2120	150	USD	#N/A N.A.	/	Ba3	/	B+
НОМОС-10	02.02.10	0.99	02.02.09	8.19%	93.51	-0.15%	15.07%	8.76%	1431	16.2	1367	200	USD	#N/A N.A.	/	Ba3	/	B+
НОМОС-16	10.20.16	4.79	04.20.09	9.75%	61.25	0.00%	19.67%	15.92%	1821	5.1	1044	125	USD	#N/A N.A.	/	B1	/	B+
Петрокоммерц-09	03.27.09	0.21	03.27.09	8.00%	97.51	-1.56%	20.16%	8.20%	1939	775.6	1876	225	USD	B+	/	Ba3	/	#N/A N.A.
Петрокоммерц-09-2	12.17.09	0.91	06.17.09	8.75%	93.48	0.04%	16.59%	9.36%	1583	-3.6	1519	425	USD	B+	/	Ba3	/	#N/A N.A.
ПромсвязьБ-10	10.04.10	1.54	04.04.09	8.75%	51.88	0.14%	55.40%	16.86%	5464	-4.5	5400	200	USD	BB-	/	Ba2	/	B+
ПромсвязьБ-11	10.20.11	2.31	04.20.09	8.75%	49.51	0.14%	40.73%	17.67%	3996	-4.6	3933	225	USD	BB-	/	Ba2	/	B+
ПромсвязьБ-13	01.15.13	2.75	01.15.09	10.75%	50.16	0.08%	34.68%	21.43%	3358	-1.0	3328	150	USD	BB-	/	Ba2	/	B+
ПромсвязьБ-18*	01.31.18	3.83	01.31.09	12.50%	50.09	0.00%	27.83%	24.95%	2685	4.3	1860	100	USD	B	/	Ba3	/	B-
ПСБ-15*	09.29.15	4.93	03.29.09	6.20%	53.96	-1.15%	18.42%	11.49%	1696	30.0	919	400	USD	#N/A N.A.	/	A3	/	BBB
РенКап-10	06.27.10	1.39	06.27.09	9.50%	94.90	0.00%	13.46%	10.01%	1270	0.0	1206	224	USD	B-	/	#N/A N.A.	/	B- /*-
Росбанк-09	09.24.09	0.68	03.24.09	9.75%	94.53	0.01%	18.28%	10.31%	1751	0.5	1688	65	USD	#N/A N.A.	/	Baa3	/	A-
РСХБ-10	11.29.10	1.78	05.29.09	6.88%	94.09	0.10%	10.41%	7.31%	964	-6.3	901	350	USD	#N/A N.A.	/	A3	/	BBB+
РСХБ-13	05.16.13	3.67	05.16.09	7.18%	76.96	1.18%	14.50%	9.32%	1352	-29.3	527	695	USD	#N/A N.A.	/	A3	/	BBB+
РСХБ-14	01.14.14	3.98	01.14.09	7.13%	75.21	0.23%	14.22%	9.47%	1324	-1.6	498	747	USD	#N/A N.A.	/	A3	/	BBB+
РСХБ-17	05.15.17	6.00	05.15.09	6.30%	63.81	1.90%	13.71%	9.87%	1210	-26.6	583	1 225	USD	#N/A N.A.	/	A3	/	BBB+
РСХБ-18	05.29.18	6.13	05.29.09	7.75%	67.80	1.92%	14.02%	11.43%	1241	-26.4	614	1 000	USD	#N/A N.A.	/	A3	/	BBB+
Русский Стандарт-09	09.16.09	0.68	09.16.09	6.83%	74.13	-3.41%	59.14%	9.21%	5837	703.7	5774	400	EUR	B+	/	Ba2	/	#N/A N.A.
Русский Стандарт-10	10.07.10	1.55	04.07.09	7.50%	42.50	-56.21%	69.26%	17.65%	6849	5988.5	6785	500	USD	B+	/	Ba2	/	#N/A N.A.
Русский Стандарт-10-2	06.29.10	1.37	06.29.09	8.49%	45.02	5.92%	77.68%	18.85%	7692	-572.9	7628	400	USD	B+	/	Ba2	/	BB-
Русский Стандарт-11	05.05.11	1.96	05.05.09	8.63%	40.50	5.19%	58.74%	21.30%	5798	-318.1	5734	350	USD	B+	/	Ba2	/	#N/A N.A.
Русский Стандарт-15*	12.16.15	3.55	06.16.09	8.88%	27.50	0.00%	41.02%	32.27%	4004	4.5	3179	200	USD	B-	/	Ba3	/	#N/A N.A.
Русский Стандарт-16*	12.01.16	2.70	06.01.09	9.75%	19.88	0.00%	53.93%	49.06%	5283	0.7	5253	200	USD	B-	/	Ba3	/	#N/A N.A.
Сбербанк-11	11.14.11	2.61	05.14.09	5.93%	86.93	0.05%	11.45%	6.82%	1035	-1.1	1005	750	USD	#N/A N.A.	/	A2	/	BBB+
Сбербанк-13	05.15.13	3.73	05.15.09	6.48%	77.74	0.00%	13.40%	8.34%	1242	4.2	417	500	USD	#N/A N.A.	/	A2	/	BBB+
Сбербанк-13-2	07.02.13	3.86	07.02.09	6.47%	77.56	-0.05%	13.29%	8.34%	1230	5.8	405	500	USD	BBB+e	/	A2	/	BBB+
Сбербанк-15*	02.11.15	4.70	02.11.09	6.23%	65.69	-0.47%	15.03%	9.48%	1357	15.5	580	1 000	USD	#N/A N.A.	/	A2	/	BBB
УРСА-09	05.12.09	0.33	05.12.09	9.00%	98.04	1.05%	14.99%	9.18%	1422	-321.4	1359	266	USD	#N/A N.A.	/	Ba3	/	B+
УРСА-11*	12.30.11	2.32	06.30.09	12.00%	42.50	0.00%	52.10%	28.24%	5133	2.1	5070	130	USD	#N/A N.A.	/	B1	/	#N/A N.A.

УРСА-11-2	11.16.11	2.54	11.16.09	8.30%	59.75	1.48%	31.73%	13.89%	3063	-72.3	3033	300	EUR	#N/A N.A.	/	Ba3	/	B+ /*+
Славинвестбанк	12.21.09	0.91	06.21.09	9.88%	94.53	0.00%	16.37%	10.45%	1560	1.1	1497	100	USD	#N/A N.A.	/	B1	/	B
Татфондбанк-10	04.26.10	1.16	04.26.09	9.75%	40.00	0.00%	103.99%	24.38%	10322	21.2	10259	200	USD	#N/A N.A.	/	B2 /*-	/	#N/A N.A.
ТранскапиталБ-10	05.10.10	1.25	05.10.09	9.13%	75.52	0.12%	33.39%	12.08%	3263	-6.4	3199	175	USD	#N/A N.A.	/	B1	/	#N/A N.A.
ТранскапиталБ-17	07.18.17	1.83	01.18.09	10.51%	17.50	0.00%	62.86%	60.08%	6209	0.9	6146	100	USD	#N/A N.A.	/	B2	/	#N/A N.A.
ТранскредитБ-10	05.16.10	1.29	05.16.09	7.00%	87.81	0.22%	17.56%	7.97%	1680	-16.6	1616	400	USD	BB	/	Ba1	/	#N/A N.A.
ТранскредитБ-11	06.17.11	2.22	06.17.09	9.00%	98.83	26.24%	9.54%	9.11%	878	-1127.7	814	350	USD	BB	/	Ba1	/	#N/A N.A.
Траст-10	05.29.10	1.27	05.29.09	9.38%	45.00	0.00%	83.56%	20.83%	8279	14.6	8216	200	USD	#N/A N.A.	/	B2 /*-	/	B-
УРСА-10	05.21.10	1.29	05.21.09	7.00%	94.68	0.07%	11.39%	7.39%	1062	-5.5	998	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	-0.00%	29.92%	11.89%	2916	3.8	2852	200	USD	B+	/	Ba3	/	#N/A N.A.
ХКФ-11	06.20.11	2.16	06.20.09	11.00%	84.58	0.03%	19.20%	13.00%	1844	-1.2	1780	500	USD	B+	/	Ba3	/	#N/A N.A.

Источник: Bloomberg, расчеты Альфа-Банка

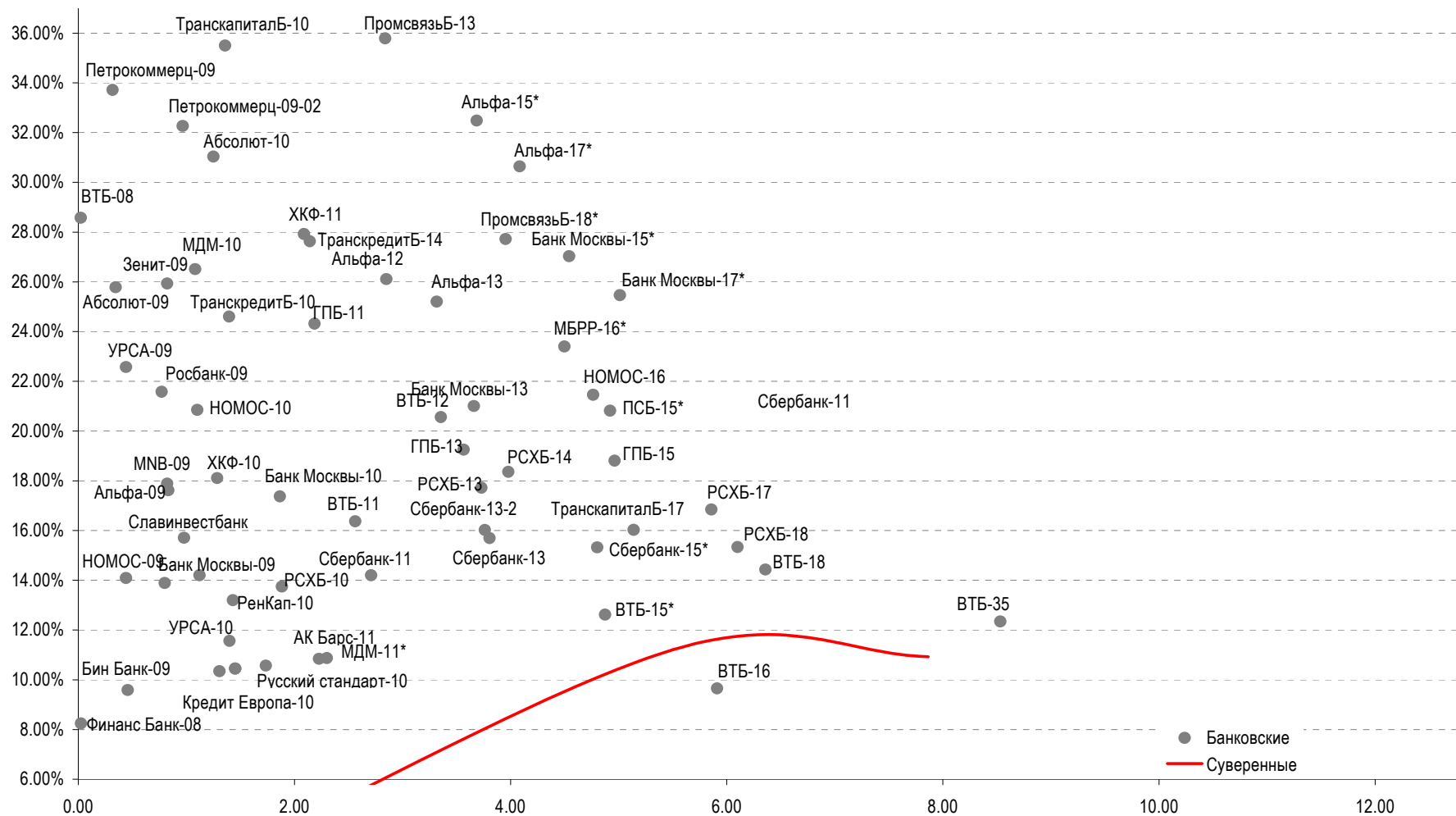
• \* - доходность и дюрация рассчитываются к дате исполнения опциона на покупку

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

	Дата		Ставка купона	Цена закрытия	Изм, %	Доходность		Спред по дюрации	Изм. Спреда	Сред к суверенным еврооблигациям	Объем выпуска, млн	Валюта	Рейтинги S&P/Moodys/Fitch					
	Дата погашения	Дюрация, ближайшего лет				Дата купона	погашению						Текущая доходность	Сред к суверенным еврооблигациям	S&P	Moodys	Fitch	
<b>Нефтегазовые</b>																		
Газпром-09	10.21.09	0.75	04.21.09	10.50%	102.48	0.33%	7.11%	10.25%	634	-45.7	571	700	USD	BBB	/	A3	/	BBB
Газпром-10	09.27.10	1.63	09.27.09	7.80%	99.22	0.40%	8.27%	7.86%	750	-26.5	687	1 000	EUR	BBB	/	A3	/	BBB
Газпром-12	12.09.12	3.62	12.09.09	4.56%	82.35	7.81%	10.26%	5.54%	928	-225.9	103	1 000	EUR	BBB	/	A3	/	BBB
Газпром-13-1	03.01.13	3.36	03.01.09	9.63%	93.66	-0.45%	11.59%	10.28%	1061	17.7	236	1 750	USD	BBB	/	A3	/	BBB
Газпром-13-2	07.22.13	4.05	01.22.09	4.51%	99.06	0.24%	4.74%	4.55%	376	-1.9	-450	684	USD	#N/A N.A.	/	#N/A N.A.	/	#N/A N.A.
Газпром-13-3	07.22.13	3.90	01.22.09	5.63%	88.61	0.03%	8.73%	6.35%	774	3.4	-51	389	USD	BBB	/	A3	/	BBB
Газпром-13-4	04.11.13	3.59	04.11.09	7.34%	84.58	0.01%	12.08%	8.68%	1110	4.0	285	400	USD	BBB	/	A3	/	BBB
Газпром-14	02.25.14	4.26	02.25.09	5.03%	69.25	1.17%	13.79%	7.26%	1280	-24.8	455	780	EUR	BBB	/	A3	/	BBB
Газпром-14-2	10.31.14	4.90	10.31.09	5.36%	68.23	1.18%	13.62%	7.86%	1216	-21.5	439	700	EUR	BBB	/	A3	/	BBB
Газпром-15-1	06.01.15	5.06	06.01.09	5.88%	69.80	2.46%	13.13%	8.42%	1167	-46.7	390	1 000	EUR	BBB	/	A3	/	BBB
Газпром-16	11.22.16	5.91	05.22.09	6.21%	70.32	1.18%	12.18%	8.83%	1057	-14.3	295	1 350	USD	BBB	/	A3	/	BBB
Газпром-17	03.22.17	6.07	03.22.09	5.14%	61.52	0.90%	13.05%	8.35%	1143	-9.2	516	500	EUR	BBB	/	A3	/	BBB
Газпром-17-2	11.02.17	6.63	11.02.09	5.44%	62.41	2.28%	12.79%	8.72%	1117	-31.4	490	500	EUR	BBB	/	A3	/	BBB
Газпром-18	02.13.18	6.00	02.13.09	6.61%	64.16	1.07%	13.74%	10.29%	1213	-11.9	586	1 200	EUR	BBB	/	A3	/	BBB
Газпром-18-2	04.11.18	6.10	04.11.09	8.15%	76.77	1.84%	12.44%	10.61%	1082	-24.6	455	1 100	USD	BBB	/	A3	/	BBB
Газпром-20	02.01.20	7.04	02.01.09	7.20%	78.38	1.14%	10.56%	9.19%	895	-9.9	268	1 006	USD	BBB+	/	#N/A N.A.	/	BBB+
Газпром-22	03.07.22	7.51	03.07.09	6.51%	61.90	2.63%	12.48%	10.52%	1017	-27.0	276	1 300	USD	BBB	/	A3	/	BBB
Газпром-34	04.28.34	9.19	04.28.09	8.63%	81.61	0.03%	10.75%	10.57%	844	8.2	103	1 200	USD	BBB	/	A3	/	BBB
Газпром-37	08.16.37	8.63	02.16.09	7.29%	62.72	0.47%	11.89%	11.62%	958	3.1	217	1 250	USD	BBB	/	A3	/	BBB
Газпромнефть-09	01.15.09	0.01	01.15.09	10.75%	100.00	0.00%	10.21%	10.75%	944	-20.0	881	500	USD	BBB-	/	Baa3	/	#N/A N.A.
Лукойл-17	06.07.17	6.13	06.07.09	6.36%	67.92	0.85%	12.67%	9.36%	1105	-8.2	478	500	USD	BBB-	/	Baa2	/	BBB-
Лукойл-22	06.07.22	7.79	06.07.09	6.66%	63.96	1.61%	12.17%	10.41%	987	-13.0	246	500	USD	BBB-	/	Baa2	/	BBB-
ТНК-ВР-11	07.18.11	2.23	01.18.09	6.88%	77.58	3.90%	18.41%	8.86%	1764	-179.9	1701	500	USD	BB	/	Baa2	/	BBB- /*-
ТНК-ВР-12	03.20.12	2.81	03.20.09	6.13%	70.36	3.86%	18.92%	8.70%	1782	-142.4	1752	500	USD	BB	/	Baa2	/	BBB- /*-
ТНК-ВР-13	03.13.13	3.40	03.13.09	7.50%	67.55	0.28%	19.14%	11.10%	1816	-4.0	990	600	USD	BB	/	Baa2	/	BBB- /*-
ТНК-ВР-16	07.18.16	4.92	01.18.09	7.50%	56.70	-0.97%	18.34%	13.23%	1688	25.5	911	1 000	USD	BB	/	Baa2	/	BBB- /*-

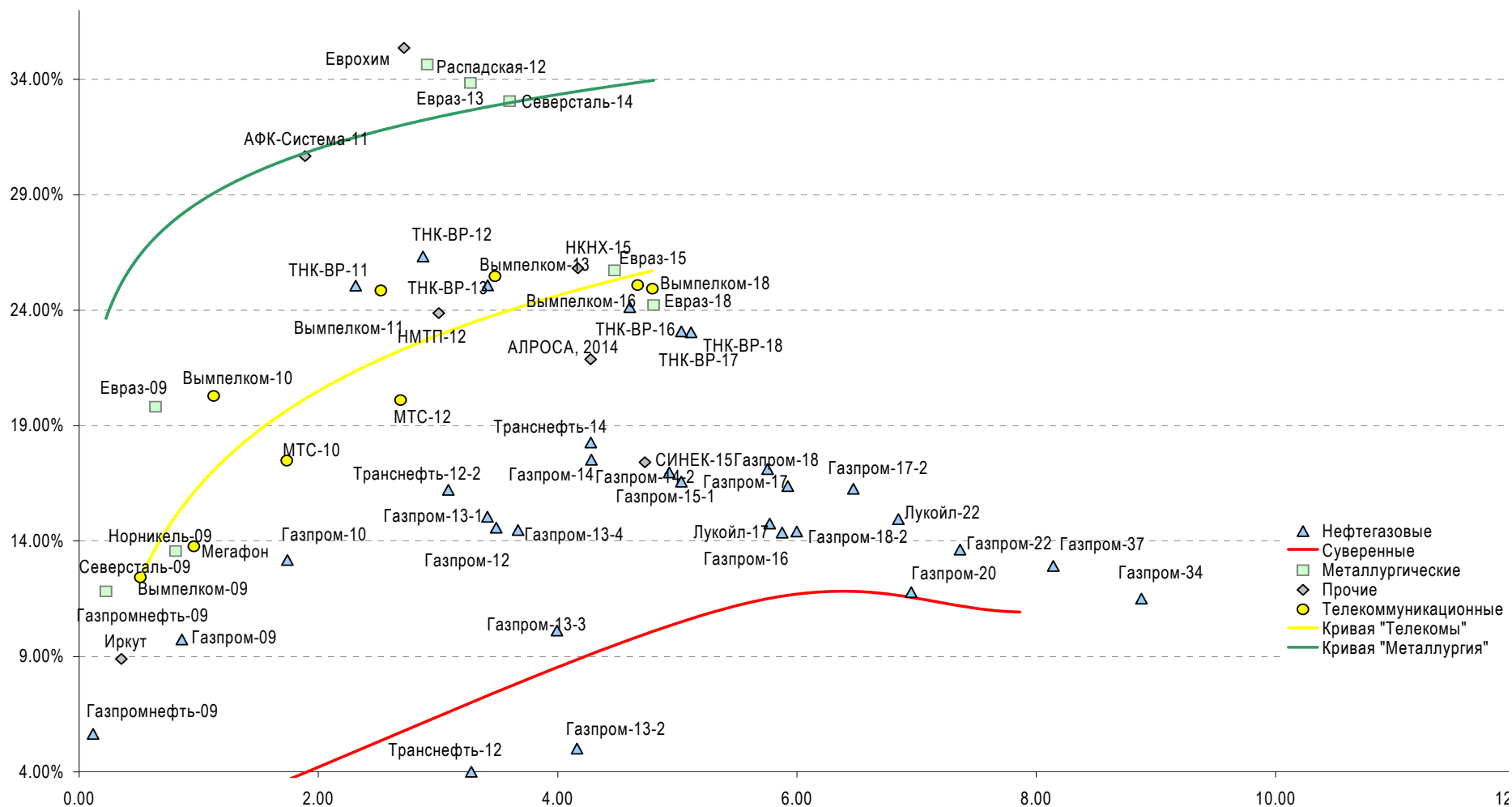
ТНК-ВР-17	03.20.17	5.48	03.20.09	6.63%	53.64	3.14%	17.47%	12.35%	1586	-52.8	824	800	USD	BB	/	Baa2	/	BBB- /*
ТНК-ВР-18	03.13.18	5.50	03.13.09	7.88%	56.24	-0.30%	17.68%	14.00%	1607	12.2	845	1 100	USD	BB	/	Baa2	/	BBB- /*
Транснефть-12	06.27.12	3.17	06.27.09	5.38%	105.52	0.05%	3.65%	5.10%	254	-1.3	225	700	EUR	BBB	/	A3 /*	/	#N/A N.A.
Транснефть-12-2	06.27.12	3.11	06.27.09	6.10%	78.76	0.10%	14.07%	7.75%	1297	-2.4	1267	500	USD	BBB	/	A3 /*	/	#N/A N.A.
Транснефть-14	03.05.14	4.26	03.05.09	5.67%	68.63	1.50%	14.53%	8.26%	1355	-32.0	530	1 300	USD	BBB	/	A3 /*	/	#N/A N.A.
<b>Металлургические</b>																		
Евраз-09	08.03.09	0.53	02.03.09	10.88%	97.03	0.29%	16.64%	11.21%	1588	-54.9	1524	300	USD	BB-	/	Ba2	/	BB
Евраз-13	04.24.13	3.27	04.24.09	8.88%	54.29	-0.06%	27.74%	16.35%	2664	3.5	1851	1 300	USD	BB-	/	B1	/	BB
Евраз-15	11.10.15	4.52	05.10.09	8.25%	50.60	0.60%	22.87%	16.30%	2141	-9.1	1364	750	USD	BB-	/	B1	/	BB
Евраз-18	04.24.18	4.88	04.24.09	9.50%	50.36	-0.05%	22.41%	18.86%	2095	6.1	1317	700	USD	BB-	/	B1	/	BB
Кузбассразрезуголь-10	07.12.10	1.41	07.12.09	9.00%	52.50	0.00%	62.17%	17.14%	6140	8.9	6077	200	USD	#N/A N.A.	/	B3	/	#N/A N.A.
Распадская-12	05.22.12	2.86	05.22.09	7.50%	59.10	0.27%	26.66%	12.69%	2556	-8.5	2526	300	USD	B+e	/	Ba3	/	B+
Северсталь-09	02.24.09	0.11	02.24.09	8.63%	100.00	-0.01%	8.35%	8.63%	758	7.3	695	325	USD	BB	/	Ba2	/	#N/A N.A.
Северсталь-14	04.19.14	3.75	04.19.09	9.25%	55.58	0.38%	24.77%	16.64%	2379	-6.3	1554	375	USD	BB	/	Ba2	/	BB
ТМК-09	09.29.09	0.69	03.29.09	8.50%	83.00	3.09%	37.78%	10.24%	3701	-503.4	3638	300	USD	B+	/	Ba3	/	#N/A N.A.
Норникель-09	09.30.09	0.70	03.31.09	7.13%	98.17	1.18%	9.81%	7.26%	904	-172.4	840	500	USD	BBB-	/	Baa2	/	BBB-
<b>Телекоммуникационные</b>																		
МТС-10	10.14.10	1.63	04.14.09	8.38%	91.76	0.61%	13.80%	9.13%	1304	-39.0	1240	400	USD	BB	/	Ba2	/	BB+
МТС-12	01.28.12	2.61	01.28.09	8.00%	83.12	1.14%	15.12%	9.63%	1402	-43.5	1372	400	USD	BB	/	Ba2	/	BB+
Вымпелком-09	06.16.09	0.43	06.16.09	10.00%	99.93	0.41%	10.10%	10.01%	934	-101.1	870	217	USD	BB+	/	Ba2	/	#N/A N.A.
Вымпелком-10	02.11.10	1.02	02.11.09	8.00%	94.35	3.02%	13.80%	8.48%	1303	-301.7	1240	300	USD	BB+	/	Ba2	/	#N/A N.A.
Вымпелком-11	10.22.11	2.45	04.22.09	8.38%	83.27	1.37%	16.07%	10.06%	1497	-57.5	1467	300	USD	BB+	/	Ba2	/	#N/A N.A.
Вымпелком-13	04.30.13	3.48	04.30.09	8.38%	70.02	0.45%	18.84%	11.96%	1786	-9.1	961	1 000	USD	BB+	/	(P)Ba2	/	#N/A N.A.
Вымпелком-16	05.23.16	4.95	05.23.09	8.25%	58.05	-0.27%	19.08%	14.21%	1761	11.1	984	600	USD	BB+	/	Ba2	/	#N/A N.A.
Вымпелком-18	04.30.18	5.42	04.30.09	9.13%	60.80	-0.06%	17.93%	15.01%	1631	7.7	869	1 000	USD	BB+	/	(P)Ba2	/	#N/A N.A.
Мегафон	12.10.09	0.89	06.10.09	8.00%	98.08	0.25%	10.26%	8.16%	949	-29.3	885	375	USD	BB+	/	Ba2	/	BB+
<b>Прочие</b>																		
АФК-Система-11	01.28.11	1.79	01.28.09	8.88%	75.42	0.00%	24.95%	11.77%	2418	1.2	2355	350	USD	BB	/	Ba3 /*	/	BB-
АЛРОСА, 2014	11.17.14	4.29	05.17.09	8.88%	66.27	0.75%	18.56%	13.39%	1710	-13.5	933	500	USD	BB- /*	/	Ba2	/	#N/A N.A.
Еврохим	03.21.12	2.63	03.21.09	7.88%	53.50	-43.20%	32.23%	14.72%	3113	2220.0	3083	300	USD	BB	/	#N/A N.A.	/	BB
Иркут	04.10.09	0.24	04.10.09	8.25%	93.01	0.00%	39.08%	8.87%	3832	32.9	3768	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	0.00%	52.52%	23.22%	5176	3.1	5112	200	USD	CCC+	/	#N/A N.A.	/	CCC- /*
НКНХ-15	12.22.15	4.35	06.22.09	8.50%	42.50	13.33%	27.46%	20.00%	2600	-376.0	1823	200	USD	#N/A N.A.	/	B1	/	B+
НМТП-12	05.17.12	2.90	05.17.09	7.00%	62.66	6.86%	23.79%	11.17%	2269	-252.0	2239	300	USD	BB+	/	Ba1	/	#N/A N.A.
Рольф-10	06.28.10	1.32	06.28.09	8.25%	21.50	-0.00%	164.02%	38.37%	16326	30.6	16262	250	USD	B+	/	B1 /*	/	#N/A N.A.
СИНЕК-15	08.03.15	5.06	02.03.09	7.70%	96.19	0.95%	8.47%	8.00%	701	-13.9	-77	250	USD	#N/A N.A.	/	Ba1	/	BBB-

Источник: Bloomberg, расчеты Альфа-Банка

**Илл. 5. 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.