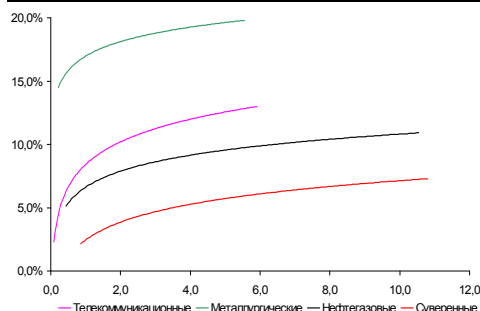
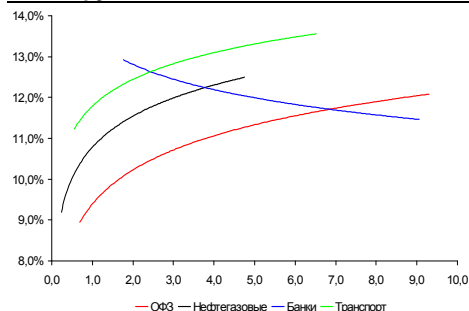


Рынок валютных облигаций



Источник: Bloomberg

Рынок рублевых облигаций (1-ый эшелон)



Источник: Bloomberg

Основные индикаторы долгового рынка

	Закрытие	Изм.	Доход%
Долговой рынок			
10-YR UST, YTM	3,17	0,736 п. ↑	
30-YR UST, YTM	4,16	-2,546 п. ↓	
Russia-30	100,38	-0,12% ↓	7,43
Rus-30 spread	426	16 п. ↑	
Bra-40	130,11	-0,66% ↓	8,29
Tur-30	149,08	0,12% ↑	7,25
Mex-34	99,81	-1,48% ↓	6,73
CDS 5 Russia	275	46 п. ↑	
CDS 5 Gazprom	428	-16 п. ↓	
CDS 5 Brazil	229	06 п. ↑	
CDS 5 Turkey	271	66 п. ↑	
CDS 5 Ukraine	1 482	-726 п. ↓	
Ключевые показатели			
TED Spread	72	-46 п. ↓	
iTraxx Crossover	1 133	32b п. ↑	
VIX Index, \$	32	-1,07% ↓	
Валютный и денежный рынок			
			YTD%
\$/Руб. ЦБР	32,2817	-0,83% ↓	9,8 ↑
\$/Руб.	32,0860	-0,75% ↓	8,3 ↑
EUR/\$	1,3665	0,61% ↑	-2,2 ↓
\$/BRL	2,08	0,88% ↑	-10,3 ↓
			Imp rate%
NDF Rub 3m	32,7264	-0,96% ↓	9,10
NDF Rub 6m	33,5505	-0,67% ↓	9,18
NDF Rub 12m	35,0329	-1,44% ↓	10,27
3M Libor	0,9056	-1,446 п. ↓	
Libor overnight	0,2213	0,236 п. ↑	
MIACR, 1d	6,76	-666 п. ↓	
Прямое репо с ЦБ	15 083	-809 ↓	
Фондовые индексы			
			YTD%
RTS	980	4,43% ↑	55,06 ↑
DOW	8 469	0,60% ↑	-3,50 ↓
S&P500	908	-0,10% ↓	0,57 ↑
Bovespa	50 326	-1,28% ↓	34,02 ↑
Сырьевые товары			
Brent spot	57,79	2,93% ↑	39,5 ↑
Gold	921,71	1,30% ↑	5,7 ↑
Nickel	12 970	-1,44% ↓	11,7 ↑

Источник: Bloomberg

Российский рынок

Комментарий по долговому рынку, стр. 2

Валютные облигации

КО США сегодня с утра возобновили снижение котировок в ожидании выхода хороших показателей по розничным продажам.

Высокая нефть поддерживает устойчивый спрос на еврооблигации российских эмитентов.

Рублевые облигации

Продолжаются активные покупки в ЛК Уралсиб-2 (УТР 30,5%), существенно недооцененной относительно других выпусков эмитента. Газпромнефть-4 достигла потолка. Рост котировок приостановился. Инвесторы переключаются на готовящийся к размещению МТС-4.

Макроэкономика, стр. 3

Минфин: Налоговые доходы расширенного бюджета в 1Кв09 упали на 9% год-к-году; НЕЙТРАЛЬНО

Хотя поступления социальных налогов стабильны в номинальном выражении, падение доходов от налога на прибыль и НДС отражает проблемы в корпоративном секторе.

Денежная база выросла в апреле на 4.3% после стагнации в феврале-марте; НЕОДНОЗНАЧНО

Рост денежной базы на 80% обусловлен увеличением наличности, что демонстрирует снижение роли банковских услуг.

Корпоративные новости, стр. 4

Покупка Энергомаша Атомэнергпромом задерживается, НЕЙТРАЛЬНО

Высокий суд Англии заблокировал сделку между Атомэнергпромом и Энергомашем, пока последний не реструктурирует долг перед БТА-банком на \$360 млн.

НОВОСТИ ВКРАТЦЕ:

- ЦБР предоставил по итогам беззалогового аукциона кредиты на 19,3 млрд руб, ставка отсечения – 15,31% годовых
- Мособлтрастинвест не полностью исполнил оферту на выкуп облигаций 2-го выпуска. Из предъявленных облигаций на сумму 3,55 млрд руб, эмитент выкупил облигации на 1,88 млрд руб
- ТД Полесье допустил техдефолт, не выплатив купон по облигациям на 4,9 млн руб
- Ставка 17-го купона по облигациям ЕБРР-1 установлена в размере 14,79% годовых
- "Национальный капитал" установил ставку 3-6-го купонов по облигациям серии 02 в размере 12,5% годовых (+50 б.п.)

РОССИЙСКИЙ РЫНОК

Комментарий по долговому рынку

Валютные облигации

По итогам вчерашнего дня доходности безрисковых активов осталась на прежних уровнях. Однако уже этим утром возобновился рост ставок КО в преддверии публикации апрельских данных по розничным продажам, которые, как ожидается, покажут рост (после снижения в марте). В настоящее время доходность UST-10 находится на уровне 3.2%.

Накануне в секторе суверенного долга движений не происходило: Rus-30 остался в районе 100.5% от номинала (YTM 7.41%), при спреде над UST-10 на уровне 425 б.п. В корпоративном сегменте, напротив, сохраняется интерес инвесторов на покупку практически по всему спектру бумаг на фоне позитивной динамики на развивающихся рынках. Дополнительную поддержку корпоративному сектору оказал психологический фактор преодоления нефтяными котировками уровня \$60/баррель впервые с ноября 2008 г. Наиболее активные покупки наблюдались в ВТБ-18 (YTM 11.95%), Вымпелком-16 (YTM 13.65%), Вымпелком-18 (YTM 13.9%), Газпром-19 (YTM 8.8%), ТМК-11 (YTM 27%).

Рублевые облигации

Характер торгов на внутреннем долговом рынке вчера оставался без изменений. Лидером биржевого оборота вчера стал 2-ой выпуск облигаций ЛК Уралсиб (+0,2%, YTP 30.5%), по-прежнему дающий существенную премию к другим выпускам эмитента, доходность которых в настоящее время находится на уровне 18-19% годовых. На долю этого выпуска пришлось более 10% объема торгов. Среди других активно торгуемых выпусков остаются бумаги РЖД 11-й, 13-14-й серий.

Среди произошедших на рынке изменений можно отметить стабилизацию цен по облигациям Газпромнефти, и снижение активности в этом выпуске. Судя по всему, потенциал этой бумаги практически иссяк. На смену ей скоро придет новый выпуск МТС. Сейчас происходит формирование книги заявок по 4-му выпуску МТС, ее закрытие запланировано на 14 мая. Эмитент планирует разместить облигации со ставкой купона в диапазоне 17-17,5% годовых к 2-летней оферте.

На этом фоне достаточно странно выглядят вчерашние покупки в «телекомах» на вторичном рынке. Облигации Волгателеком-3, Дальсвязь-2 и Сибтелеком-6 прибавили в цене 0,6-1,7%, тогда как их доходности находятся на уровне 11,5-14,9% годовых в зависимости от дюрации. На наш взгляд, такой перекосяк в ставках первичного и вторичного рынка не обоснован. Мы ожидаем, что облигации МТС-4 повторят путь Газпромнефти. В течение месяца после размещения они будут демонстрировать ценовой рост, что приведет к снижению доходности выпуска до уровня порядка 15-15,5% годовых.

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

Макроэкономика
Минфин: Налоговые доходы расширенного бюджета в 1Кв09 упали на 9% год-к-году; НЕЙТРАЛЬНО

В динамике налоговых доходов наблюдаются два важных тренда. Во-первых, размер полученных социальных налогов сохраняется почти на прежнем уровне в номинальном выражении, свидетельствуя о том, что падение занятости и заработных плат в частном секторе было компенсировано ростом зарплат в государственном секторе.

Во-вторых, наблюдается снижение корпоративных налогов: поступления налога на прибыль снизились на 38% год-к-году (при 60%-ном падении за 2М09, т.е. в марте ситуация несколько улучшилась). Кроме того, крайне обманчивы цифры по НДС на товары, реализуемые на территории России: сейчас соответствующие поступления в бюджет составляют примерно 120 млрд руб в месяц, однако в прошлом году компании выплачивали его поквартально. В результате, доходы от внутреннего НДС снизились примерно на 5%, тогда как более резкое сокращение поступлений НДС от международной торговли отражают 40%-ное падение импорта в апреле 2008 г.

Мы считаем, что данные налоговых поступлений за 1Кв09 можно интерпретировать в падение годовых налоговых доходов бюджета на 15-20%. В итоге бюджетный дефицит превысит 3 трлн руб, если среднегодовая цена на нефть не составит \$60/баррель.

Илл. 1: Основные статьи доходов консолидированного бюджета (федеральный, региональные, внебюджетные фонды), млрд руб

	3М08	3М09	Изм. год-к-году, %
Общие доходы	3 334	3 033	-9%
Налог на прибыль	569	355	-38%
Налог на доходы физ. лиц	323	339	5%
Социальный налог	174	181	4%
Отчисления в ПФР	277	291	5%
НДС (внутренний)	94	329	251%
НДС (от внешней торговли)	221	191	-13%
НДПИ	392	182	-54%

Источник: Минфин, Отдел исследований Альфа-Банка

Денежная база выросла в апреле на 4.3% после стагнации в феврале-марте; НЕОДНОЗНАЧНО

Ключевыми источниками роста денежной базы стали (1) увеличение объемов средств на коррсчетах (на 40 млрд руб) и (2) рост денег обращения (на 150 млрд руб).

На наш взгляд, денежная масса увеличилась, главным образом, вследствие роста расходов бюджета. В 1кв09 расширенный бюджет был профицитным, что приводило к стагнации денежного предложения. Мы ожидаем, что по мере финансирования дефицита бюджета объем денежного предложения продемонстрирует некоторое увеличение.

Основным негативным моментом является тот факт, что основная часть роста денежного предложения в апреле была связана с ростом наличности. Это говорит о падении роли банковских услуг. Поскольку восстановления кредитования российских банков в апреле не ожидается, растущее денежное предложение будет направлено либо на финансирование внутреннего оттока капитала, либо приведет к ускорению инфляции.

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

Корпоративные новости**Покупка Энергомаша Атомэнергопромом задерживается, НЕЙТРАЛЬНО**

БТА банк через Высокий суд Англии заблокировал сделку между Атомэнергопромом и Энергомашем до тех пор, пока последний не реструктурирует долг перед банком на \$360 млн. Решение судом было принято 8 мая. Согласно этому решению, основному акционеру Энергомаша – Александру Степанову (владеет более 90% акций Energomash UK) запрещено передавать, продавать, закладывать или иным способом распоряжаться этими акциями.

У самой компании таких денег нет. Однако, учитывая заинтересованность Росатома в этих активах, мы не исключаем, что на помощь Энергомашу может прийти один из госбанков.

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	Сред 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	0,86	09.30.09	8,25%	103,65	-0,04%	2,35%	7,96%	143	3,3	0,85	656	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-18	07.24.18	6,44	07.24.09	11,00%	144,70	0,30%	4,90%	7,60%	221	-8,6	6,29	3 467	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-28	06.24.28	9,03	06.24.09	12,75%	147,62	0,03%	7,88%	8,64%	471	-1,1	8,68	2 500	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-30	03.31.30	10,80	09.30.09	7,50%	100,38	-0,12%	7,43%	7,47%	426	1,5	10,41	2 037	USD	BBB / Baa1 / BBB
Минфин														
Минфин-11	05.14.11	1,91	05.14.09	3,00%	96,04	0,04%	5,13%	3,12%	422	-2,4	1,82	1 750	USD	BBB / Baa1 / BBB
Муниципальные														
Москва-11	10.12.11	2,23	10.12.09	6,45%	97,22	0,22%	7,73%	6,63%	--	--	--	374	EUR	BBB / Baa1 / BBB
Москва-16	10.20.16	5,98	10.20.09	5,06%	75,58	4,92%	9,83%	6,70%	--	--	--	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	Сред по дю-рации	Изм. спреда	Сред к сувер. евро-облиг.	Объем выпуска млн	Валюта	Рейтинги S&P/Moodys/Fitch
Абсолют-10	03.30.10	0,86	09.30.09	9,13%	99,67	-3,73%	9,50%	9,16%	859	452,0	716	175	USD	/ Baa3 / BBB+
АК Барс-10	06.28.10	1,06	06.28.09	8,25%	94,50	0,00%	13,66%	8,73%	1275	0,5	1132	250	USD	BB-e / Ba2 / BB
АК Барс-11	06.20.11	1,86	06.20.09	9,25%	83,00	0,00%	19,46%	11,14%	1855	0,5	1712	300	USD	/ Ba2 / BB
Альфа-09	10.10.09	0,41	10.10.09	7,88%	99,41	0,09%	9,30%	7,92%	839	-22,7	695	400	USD	BB- / Ba1 / BB-
Альфа-12	06.25.12	2,68	06.25.09	8,20%	82,50	0,00%	15,48%	9,94%	1411	-2,1	1313	500	USD	BB- / Ba1 / BB-
Альфа-13	06.24.13	3,33	06.24.09	9,25%	86,50	1,17%	13,64%	10,69%	1227	-38,3	1129	400	USD	BB- / Ba1 / BB-
Альфа-15*	12.09.15	4,45	06.09.09	8,63%	62,50	1,63%	18,79%	13,80%	1675	-39,2	1389	225	USD	B / Ba2 / B+
Альфа-17*	02.22.17	4,97	08.22.09	8,64%	58,50	3,54%	19,07%	14,76%	1703	-76,4	1417	300	USD	B / Ba2 / B+
Банк Москвы-09	09.28.09	0,38	09.28.09	8,00%	101,25	0,00%	4,56%	7,90%	365	-3,3	222	250	USD	/ Baa1 / BBB-
Банк Москвы-10	11.26.10	1,43	05.26.09	7,38%	100,59	0,08%	6,96%	7,33%	605	-6,1	461	300	USD	NR / Baa1 / BBB-
Банк Москвы-13	05.13.13	3,49	11.13.09	7,34%	85,00	0,00%	12,18%	8,63%	1053	-31,5	984	500	USD	/ Baa1 / BBB-
Банк Москвы-15*	11.25.15	4,75	05.25.09	7,50%	70,00	0,00%	14,82%	10,71%	1278	-1,7	992	300	USD	/ Baa2 / BB+
Банк Москвы-17*	05.10.17	5,70	11.10.09	6,81%	60,00	0,00%	15,79%	11,35%	1309	-3,7	1089	400	USD	/ Baa2 / BB+
Банк Союз	02.16.10	0,73	08.16.09	9,38%	87,50	0,00%	28,75%	10,71%	2784	6,3	2641	125	USD	B- / Ca1 / B-
БИН Банк-09	05.18.09	0,01	05.18.09	9,50%	88,00	0,00%	943,12%	10,80%	94221	15524,5	94078	100	USD	B / B-
ВТБ-11	10.12.11	2,24	10.12.09	7,50%	96,25	-0,52%	9,26%	7,79%	835	23,4	692	450	USD	BBB / Baa1 / BBB
ВТБ-11-2	06.30.11	1,90	06.30.09	8,25%	96,90	0,20%	9,91%	8,51%	900	-11,4	757	1 000	EUR	BBB / Baa1 / BBB
ВТБ-12	10.31.12	3,13	10.31.09	6,61%	91,50	-1,08%	9,55%	7,22%	818	33,7	720	1 200	USD	BBB / Baa1 / BBB
ВТБ-15*	02.04.15	4,63	08.04.09	6,32%	74,95	0,11%	12,58%	8,43%	1053	-4,2	768	316	USD	BBB- / Baa2 / BBB-
ВТБ-16	02.15.16	5,91	02.15.10	4,25%	91,29	0,27%	5,84%	4,66%	315	-8,6	94	500	EUR	BBB / Baa1 / BBB
ВТБ-18	05.29.18	6,48	05.29.09	6,88%	87,75	2,63%	8,87%	7,83%	618	-44,4	397	2 000	USD	BBB / Baa1 / BBB
ВТБ-35	06.30.35	11,20	06.30.09	6,25%	77,25	0,98%	8,41%	8,09%	524	-9,6	98	1 000	USD	BBB / Baa1 / BBB
ГПБ-11	06.15.11	1,90	06.15.09	7,97%	94,00	0,00%	11,26%	8,48%	1035	-0,4	892	300	USD	BB- / Baa3 /
ГПБ-13	06.28.13	3,44	06.28.09	7,93%	87,20	0,81%	11,95%	9,10%	1029	-24,1	960	500	USD	BB+ / A3e /
ГПБ-15	09.23.15	5,10	09.23.09	6,50%	79,75	0,00%	11,01%	8,15%	896	-1,8	610	961	USD	BB+ / Baa2 /
Зенит-09	10.07.09	0,40	10.07.09	8,75%	99,00	0,00%	11,26%	8,84%	1035	0,7	892	200	USD	/ Ba3 / B+
Кредит Европа-10	04.13.10	0,90	10.13.09	7,50%	99,49	-0,02%	8,07%	7,54%	716	1,3	573	250	USD	/ Ba3 / B-
ЛОКО-10	03.01.10	0,77	09.01.09	10,00%	68,00	0,00%	67,83%	14,71%	6692	20,4	6549	100	USD	/ B2 / B
МБРР-09	06.29.09	0,13	06.29.09	8,80%	99,75	0,00%	10,44%	8,82%	953	1,1	810	100	USD	/ B2 / B+
МБРР-16*	03.10.16	4,51	09.10.09	8,88%	55,01	-0,01%	21,84%	16,13%	1980	-1,5	1694	60	USD	/ B3 /
МДМ-10	01.25.10	0,68	07.25.09	7,77%	99,00	0,00%	9,24%	7,84%	833	-0,2	690	425	USD	BB- / Ba1 / BB-
МДМ-11*	07.21.11	1,95	07.21.09	9,75%	87,00	0,00%	17,09%	11,21%	1618	0,1	1474	200	USD	B / B2 / B+
МежпромБ-10	02.12.10	0,72	08.12.09	9,50%	80,00	0,63%	43,43%	11,88%	4252	-90,4	4109	150	USD	BB- / B1 / B
МежпромБ-10-2	07.06.10	1,05	07.06.09	9,00%	77,50	0,00%	36,04%	11,61%	3513	6,5	3370	200	EUR	BB- / B1 / B
МНВ-09	10.06.09	0,40	07.06.09	1,97%	98,74	0,00%	5,19%	1,99%	428	1,4	285	500	USD	/ Baa3 / B- / BBB-
НОМОС-10	02.02.10	0,70	08.02.09	8,19%	98,52	0,05%	10,34%	8,31%	942	-6,9	799	200	USD	/ Ba3 / B+
НОМОС-16	10.20.16	4,98	10.20.09	9,75%	70,01	11,85%	17,00%	13,93%	1496	-249,0	1210	125	USD	/ B1 / B+
Петрокоммерц-09-2	12.17.09	0,57	06.17.09	8,75%	99,63	0,00%	9,39%	8,78%	847	-0,5	704	425	USD	B+ / Ba3 /
ПромсвязьБ-10	10.04.10	1,33	10.04.09	8,75%	93,99	0,14%	13,62%	9,31%	1271	-11,1	1127	200	USD	BB- / Ba2 / B+
ПромсвязьБ-11	10.20.11	2,22	10.20.09	8,75%	87,00	-0,57%	15,34%	10,06%	1442	27,4	1299	225	USD	BB- / Ba2 / B+
ПромсвязьБ-13	01.15.13	2,97	07.15.09	10,75%	87,49	0,02%	15,31%	12,29%	1395	-3,1	1297	150	USD	BB- / Ba2 / B+
ПромсвязьБ-18*	01.31.18	3,95	07.31.09	12,50%	50,09	0,00%	28,05%	24,95%	2639	-0,1	2315	100	USD	B / Ba3 / B-
ПСБ-15*	09.29.15	5,11	09.29.09	6,20%	73,35	-0,45%	12,36%	8,45%	1031	7,6	745	400	USD	/ Baa2 / BBB-
РенКап-10	06.27.10	1,05	06.27.09	9,50%	94,90	0,00%	14,56%	10,01%	1364	0,4	1221	209	USD	B- / / CCC
Росбанк-09	09.24.09	0,36	06.24.09	9,75%	100,24	-0,01%	9,04%	9,73%	813	0,2	670	44	USD	/ Baa3 / BBB+
РСХБ-10	11.29.10	1,45	05.29.09	6,88%	99,01	0,11%	7,56%	6,94%	665	-8,4	522	350	USD	/ Baa1 / BBB
РСХБ-13	05.16.13	3,41	05.16.09	7,18%	93,76	-0,27%	9,07%	7,65%	741	7,8	672	647	USD	/ Baa1 / BBB

РСХБ-14	01.14.14	3,93	07.14.09	7,13%	93,00	-0,20%	8,99%	7,66%	733	5,0	409	720	USD	/ Baa1 / BBB
РСХБ-16	09.21.16	5,61	09.21.09	6,97%	80,50	1,26%	10,89%	8,66%	819	-27,0	598	500	USD	/ Baa2 / BBB-
РСХБ-17	05.15.17	5,97	05.15.09	6,30%	81,00	1,25%	9,78%	7,78%	708	-24,9	487	1 167	USD	/ Baa1 / BBB
РСХБ-18	05.29.18	6,23	05.29.09	7,75%	87,75	0,86%	9,82%	8,83%	713	-17,8	492	980	USD	/ Baa1 / BBB
Русский Стандарт-09	09.16.09	0,34	09.16.09	6,83%	94,00	0,00%	24,76%	7,26%	2385	13,1	2241	373	EUR	B+ / Baa3 /
Русский Стандарт-10	10.07.10	1,34	10.07.09	7,50%	72,50	3,57%	33,68%	10,34%	3276	-301,1	3133	472	USD	B+ / Baa3 /
Русский Стандарт-10-2	06.29.10	1,06	06.29.09	8,49%	77,50	2,65%	34,08%	10,95%	3317	-273,8	3173	387	USD	B+ / Baa3 / BB-
Русский Стандарт-11	05.05.11	1,82	11.05.09	8,63%	62,51	-0,78%	36,97%	13,80%	3606	53,7	3463	350	USD	B+ / Baa3 /
Русский Стандарт-15*	12.16.15	3,87	06.16.09	8,88%	42,17	0,80%	29,02%	21,05%	2736	-21,3	2412	200	USD	B- / B1 /
Русский Стандарт-16*	12.01.16	3,91	06.01.09	9,75%	43,00	0,00%	28,49%	22,67%	2683	0,2	2359	200	USD	B- / B1 /
Сбербанк-11	11.14.11	2,29	05.14.09	5,93%	98,00	1,03%	6,81%	6,05%	590	-45,6	447	750	USD	/ A3 / BBB
Сбербанк-13	05.15.13	3,46	05.15.09	6,48%	95,50	0,13%	7,81%	6,79%	615	-4,0	546	500	USD	/ A3 / BBB
Сбербанк-13-2	07.02.13	3,60	07.02.09	6,47%	95,50	0,00%	7,76%	6,77%	610	-0,2	541	500	USD	BBB+e / A3 / BBB
Сбербанк-15*	02.11.15	4,75	08.11.09	6,23%	85,00	0,00%	9,69%	7,33%	765	-1,9	479	1 000	USD	/ Baa1 / BBB-
УРСА-11*	12.30.11	2,19	06.30.09	12,00%	84,67	0,48%	19,72%	14,17%	1881	-22,9	1737	130	USD	/ B1 /
УРСА-11-2	11.16.11	2,27	11.16.09	8,30%	89,70	0,41%	13,33%	9,25%	1242	-20,1	1099	226	EUR	/ Baa3 / B+ / *
Славинвестбанк	12.21.09	0,58	06.21.09	9,88%	94,53	0,00%	19,83%	10,45%	1892	3,8	1748	100	USD	/ B3 / WD
Татфондбанк-10	04.26.10	0,92	10.26.09	9,75%	70,00	0,00%	53,95%	13,93%	5304	12,1	5160	200	USD	/ B2 /
ТранскапиталБ-10	05.10.10	0,97	11.10.09	9,13%	75,00	0,00%	42,59%	12,17%	4167	8,4	4024	175	USD	/ B1 /
ТранскапиталБ-17	07.18.17	3,80	07.18.09	10,51%	39,69	0,00%	31,28%	26,49%	2962	0,1	2638	100	USD	/ B2 /
ТранскредитБ-10	05.16.10	0,96	05.16.09	7,00%	97,00	0,31%	10,20%	7,22%	929	-32,7	786	348	USD	BB / Baa1 /
ТранскредитБ-11	06.17.11	1,88	06.17.09	9,00%	94,75	0,00%	11,89%	9,50%	1098	-0,4	955	350	USD	BB / Baa1 /
Траст-10	05.29.10	0,93	05.29.09	9,38%	50,00	0,00%	94,45%	18,75%	9354	25,5	9211	200	USD	/ Caa1 / B-
УРСА-10	05.21.10	0,95	05.21.09	7,00%	86,36	0,13%	23,50%	8,11%	2259	-11,3	2116	202	EUR	/ Baa3 /
ХКФ-10	04.11.10	0,89	10.11.09	9,50%	82,50	0,00%	33,23%	11,52%	3232	6,2	3089	200	USD	B+ / Baa3 /
ХКФ-11	06.20.11	1,85	06.20.09	11,00%	94,50	-0,03%	14,10%	11,64%	1318	1,4	1175	500	USD	B+ / Baa3 /

Источник: Bloomberg, Отдел исследований Альфа-Банка

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

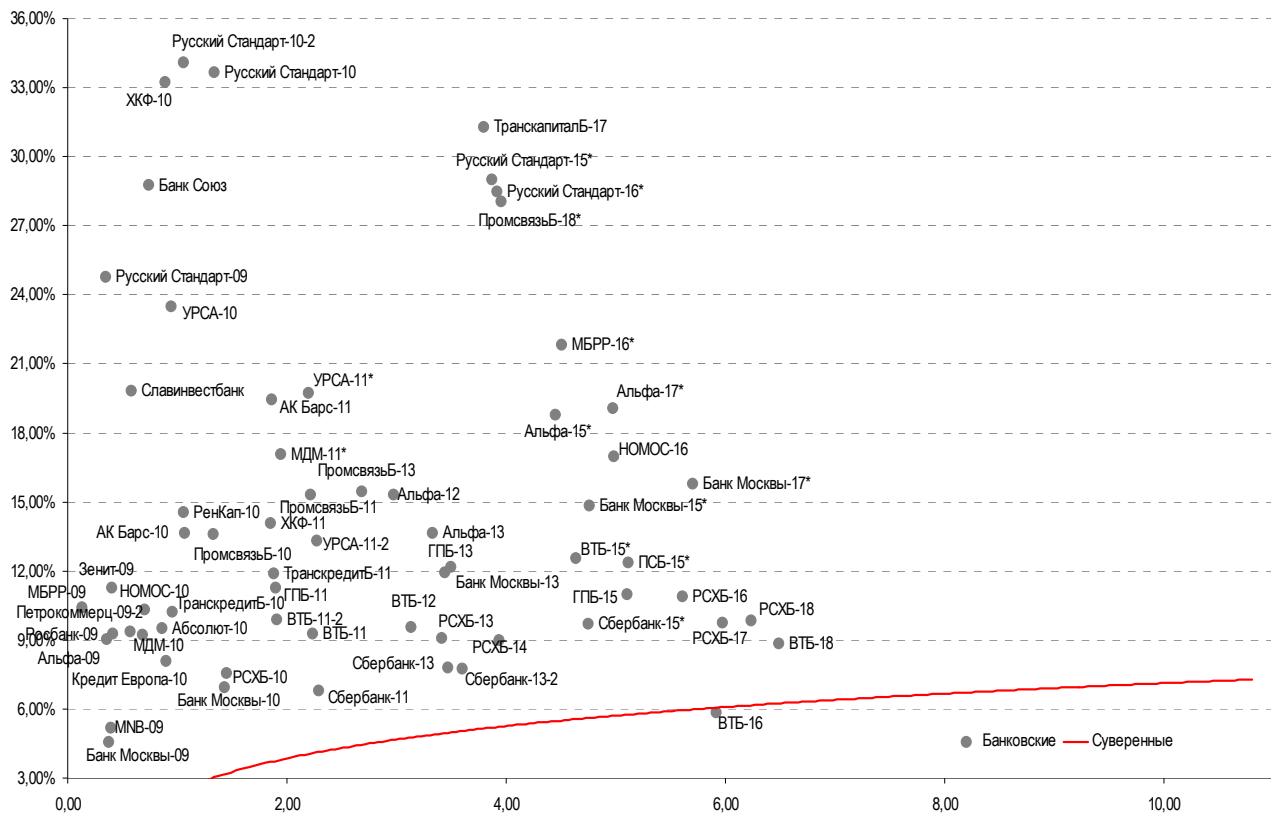
Илл. 4: Динамика российских корпоративных еврооблигаций в разбивке по секторам

	Дата погаш-я	Дюра-ция, лет	Дата ближ. купона	Ставка купона	Цена закрытия	Изме-нение	Дох-сть к оферте/погаш-ю	Текущ дох-сть	Спред по дю-рации	Спред к сувер. евро-облиг.	Объем выпуска млн	Валюта	Рейтинги S&P/Moodys/Fitch	
Нефтегазовые														
Газпром-09	10.21.09	0,44	10.21.09	10,50%	103,00	0,00%	3,54%	10,19%	262	-5,0	119	700	USD	BBB / Baa1 / BBB
Газпром-10	09.27.10	1,30	09.27.09	7,80%	102,96	0,02%	5,46%	7,58%	455	-2,4	312	1 000	EUR	BBB / Baa1 / BBB
Газпром-12	12.09.12	3,30	12.09.09	4,56%	90,76	0,99%	7,60%	5,02%	623	-33,8	525	1 000	EUR	BBB / Baa1 / BBB
Газпром-13-1	03.01.13	3,22	09.01.09	9,63%	102,13	0,74%	8,95%	9,42%	758	-26,2	660	1 750	USD	BBB / Baa1 / BBB
Газпром-13-2	07.22.13	3,82	07.22.09	4,51%	101,00	-0,16%	4,24%	4,46%	258	3,8	-66	603	USD	/ /
Газпром-13-3	07.22.13	3,72	07.22.09	5,63%	97,00	0,39%	6,45%	5,80%	479	-10,8	155	319	USD	BBB / Baa1 / BBB
Газпром-13-4	04.11.13	3,43	10.11.09	7,34%	94,62	0,05%	9,00%	7,76%	734	-1,8	666	400	USD	BBB / Baa1 / BBB
Газпром-13-5	07.31.13	3,60	07.31.09	7,51%	95,45	0,56%	8,82%	7,87%	716	-16,1	648	500	USD	BBB / Baa1 / BBB
Газпром-14	02.25.14	4,28	02.25.10	5,03%	84,09	0,79%	9,29%	5,98%	725	-21,7	439	780	EUR	BBB / Baa1 / BBB
Газпром-14-2	10.31.14	4,66	10.31.09	5,36%	82,75	0,61%	9,55%	6,48%	750	-15,6	464	700	EUR	BBB / Baa1 / BBB
Газпром-15-1	06.01.15	4,85	06.01.09	5,88%	82,54	0,36%	9,84%	7,12%	780	-9,4	494	1 000	EUR	BBB / Baa1 / BBB
Газпром-16	11.22.16	5,74	05.22.09	6,21%	81,70	0,99%	9,69%	7,60%	700	-21,1	479	1 350	USD	BBB / Baa1 / BBB
Газпром-17	03.22.17	6,38	03.22.10	5,14%	74,33	1,51%	10,00%	6,91%	731	-29,4	510	500	EUR	BBB / Baa1 / BBB
Газпром-17-2	11.02.17	6,49	11.02.09	5,44%	73,66	0,38%	10,22%	7,39%	753	-10,0	532	500	EUR	BBB / Baa1 / BBB
Газпром-18	02.13.18	6,54	02.13.10	6,61%	79,34	0,56%	10,29%	8,32%	759	-13,1	538	1 200	EUR	BBB / Baa1 / BBB
Газпром-18-2	04.11.18	6,31	10.11.09	8,15%	90,00	1,12%	9,86%	9,05%	716	-22,3	495	1 100	USD	BBB / Baa1 / BBB
Газпром-20	02.01.20	7,39	08.01.09	7,20%	94,50	1,07%	7,97%	7,62%	528	-18,6	307	939	USD	BBB+ / / BBB+
Газпром-22	03.07.22	8,13	09.07.09	6,51%	76,50	3,38%	9,76%	8,51%	659	-43,2	188	1 300	USD	BBB / Baa1 / BBB
Газпром-34	04.28.34	10,54	10.28.09	8,63%	99,25	1,28%	8,70%	8,69%	553	-13,3	127	1 200	USD	BBB / Baa1 / BBB
Газпром-37	08.16.37	10,16	08.16.09	7,29%	76,00	2,70%	9,81%	9,59%	664	-27,9	238	1 250	USD	BBB / Baa1 / BBB
Лукойл-17	06.07.17	6,05	06.07.09	6,36%	83,00	0,61%	9,41%	7,66%	671	-13,9	451	500	USD	BBB- / Baa2 / BBB-
Лукойл-22	06.07.22	7,98	06.07.09	6,66%	77,00	0,00%	9,82%	8,64%	664	-0,7	193	500	USD	BBB- / Baa2 / BBB-
ТНК-ВР-11	07.18.11	2,01	07.18.09	6,88%	94,01	0,08%	9,99%	7,31%	908	-4,7	765	500	USD	BB / Baa2 / BBB-
ТНК-ВР-12	03.20.12	2,62	09.20.09	6,13%	89,00	0,56%	10,69%	6,88%	933	-24,7	835	500	USD	BB / Baa2 / BBB-
ТНК-ВР-13	03.13.13	3,32	09.13.09	7,50%	86,75	-0,29%	11,90%	8,65%	1053	6,6	955	600	USD	BB / Baa2 / BBB-
ТНК-ВР-16	07.18.16	5,27	07.18.09	7,50%	76,50	0,00%	12,56%	9,80%	1051	-1,9	765	1 000	USD	BB / Baa2 / BBB-
ТНК-ВР-17	03.20.17	5,81	09.20.09	6,63%	71,00	0,00%	12,53%	9,33%	983	-3,8	763	800	USD	BB / Baa2 / BBB-
ТНК-ВР-18	03.13.18	6,03	09.13.09	7,88%	75,75	0,00%	12,48%	10,40%	978	-3,8	758	1 100	USD	BB / Baa2 / BBB-
Транснефть-12	06.27.12	2,80	06.27.09	5,38%	90,39	0,47%	9,04%	5,95%	767	-19,7	669	700	EUR	BBB / Baa1 /
Транснефть-12-2	06.27.12	2,81	06.27.09	6,10%	91,25	0,27%	9,40%	6,69%	803	-12,4	705	500	USD	BBB / Baa1 /
Транснефть-14	03.05.14	4,17	09.05.09	5,67%	83,50	0,00%	10,08%	6,79%	842	-0,1	518	1 300	USD	BBB / Baa1 /
Металлургические														
Евраз-09	08.03.09	0,22	08.03.09	10,88%	101,25	0,00%	5,03%	10,74%	412	-7,6	269	300	USD	BB- / Baa2 / BB*/
Евраз-13	04.24.13	3,30	10.24.09	8,88%	75,25	1,01%	17,87%	11,79%	1651	-35,1	1553	1 300	USD	BB- / B1 / BB*/
Евраз-15	11.10.15	4,81	11.10.09	8,25%	67,75	1,50%	16,54%	12,18%	1449	-35,3	1163	750	USD	BB- / B1 / BB*/
Евраз-18	04.24.18	5,55	10.24.09	9,50%	68,25	1,87%	16,38%	13,92%	1434	-37,8	1148	700	USD	BB- / B1 / BB*/
Кузбассразрезуголь-10	07.12.10	1,08	07.12.09	9,00%	67,50	2,27%	48,63%	13,33%	4772	-239,0	4628	200	USD	/ B3 /
Распадская-12	05.22.12	2,61	05.22.09	7,50%	79,50	0,95%	16,36%	9,43%	1499	-39,6	1401	300	USD	B+e / B1 / B+

Северсталь-13	07.29.13	3,35	07.29.09	9,75%	79,82	0,99%	16,58%	12,21%	1521	-33,1	1423	1 250	USD	BB/ Ba2 / BB
Северсталь-14	04.19.14	3,92	10.19.09	9,25%	80,00	1,59%	15,14%	11,56%	1349	-43,0	1024	375	USD	BB/ Ba2 / BB
ТМК-09	09.29.09	0,38	09.29.09	8,50%	96,25	0,26%	18,94%	8,83%	1803	-66,4	1659	300	USD	B+ / B1 /
Норникель-09	09.30.09	0,38	09.30.09	7,13%	100,46	-0,01%	5,85%	7,09%	494	0,3	351	500	USD	BBB- / Baa2 / BBB-
Телекоммуникационные														
МТС-10	10.14.10	1,36	10.14.09	8,38%	101,00	0,15%	7,61%	8,29%	670	-12,2	527	400	USD	BB / *- / Ba2 / NR
МТС-12	01.28.12	2,43	07.28.09	8,00%	96,88	0,00%	9,32%	8,26%	841	-0,7	698	400	USD	BB / *- / Ba2 / BB+ / *-
Вымпелком-09	06.16.09	0,09	06.16.09	10,00%	100,62	0,06%	3,10%	9,94%	219	-85,8	76	217	USD	BB+ / Ba2 /
Вымпелком-10	02.11.10	0,73	08.11.09	8,00%	99,25	0,00%	9,03%	8,06%	812	-0,4	669	300	USD	BB+ / Ba2 /
Вымпелком-11	10.22.11	2,24	10.22.09	8,38%	93,75	0,00%	11,37%	8,93%	1046	-0,5	903	300	USD	BB+ / Ba2 /
Вымпелком-13	04.30.13	3,40	10.31.09	8,38%	88,25	1,15%	12,20%	9,49%	1054	-35,5	985	1 000	USD	BB+ / (P)Ba2 /
Вымпелком-16	05.23.16	4,97	05.23.09	8,25%	77,50	1,31%	13,27%	10,65%	1123	-28,4	837	600	USD	BB+ / Ba2 /
Вымпелком-18	04.30.18	5,91	10.31.09	9,13%	78,75	2,27%	13,24%	11,59%	1055	-44,4	834	1 000	USD	BB+ / (P)Ba2 /
Мегафон	12.10.09	0,56	06.10.09	8,00%	101,63	0,00%	5,09%	7,87%	417	-2,1	274	375	USD	BB+ / Ba2 / BB+
Прочие														
АФК-Система-11	01.28.11	1,58	07.28.09	8,88%	92,25	0,54%	14,11%	9,62%	1320	-35,8	1177	350	USD	BB / *- / B2 / BB- / *-
АПРОСА, 2014	11.17.14	4,10	05.17.09	8,88%	78,75	1,61%	14,62%	11,27%	1296	-39,9	972	500	USD	NR / Ba3 /
Еврохим	03.21.12	2,56	09.21.09	7,88%	86,00	1,78%	13,98%	9,16%	1261	-74,9	1163	300	USD	BB / / BB
КЗОС-11	10.30.11	2,07	10.30.09	9,25%	35,00	6,06%	66,12%	26,43%	6521	-373,1	6377	200	USD	CC / / C / *-
НКНХ-15	12.22.15	4,51	06.22.09	8,50%	62,50	0,00%	18,57%	13,60%	1653	-1,7	1367	200	USD	/ B1 / B / *-
НМТП-12	05.17.12	2,64	05.17.09	7,00%	86,75	0,87%	12,41%	8,07%	1104	-35,8	1006	300	USD	BB+ / Ba1 /
Рольф-10	06.28.10	1,01	06.28.09	8,25%	37,00	0,00%	127,9%	22,30%	12703	34,5	12559	250	USD	B- / B2 /
СИНЕК-15	08.03.15	4,50	08.03.09	7,70%	60,17	0,07%	18,82%	12,80%	1678	-3,2	1392	250	USD	/ Ba1 / BBB-

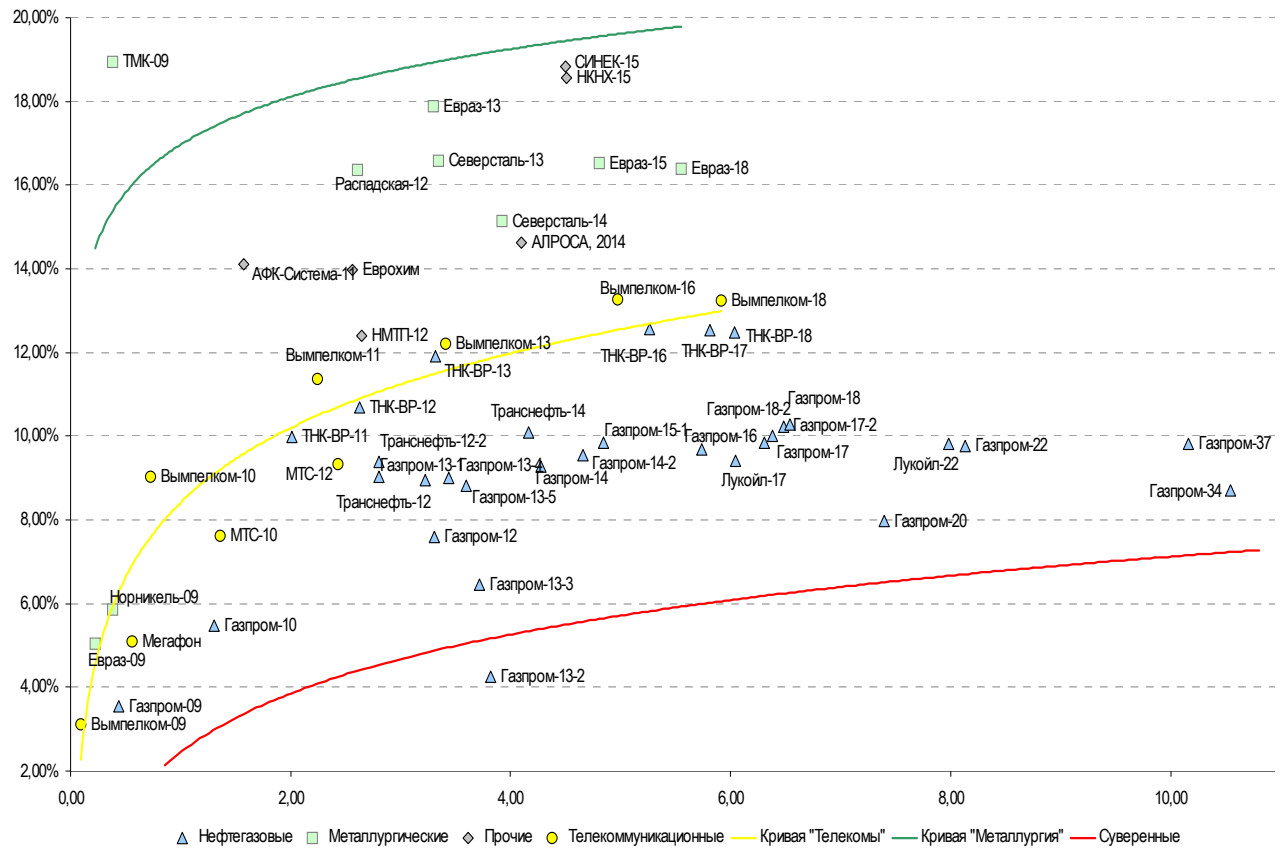
Источник: Bloomberg, Отдел исследований Альфа-Банка

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.