

### Основные индикаторы

		% Изм			% Изм
Доходность 10-летних КО США, %	2.51	-6		Официальный курс ЦБР, руб/\$	27.8160 0.03%
Доходность 30-летних КО США, %	2.96	-9		Валютный курс, \$/евро	1.3725 2.66%
Цена на нефть Brent spot, \$/брл	44.26	-4.07%		PTC	689.17 5.67%
Цена на нефть Brent (3 мес), \$/брл	49.55	-3.54%		DJIA	8 564.53 -0.76%
Цена на нефть Urals, \$/брл	42.78	-4.51%		S&P 500	868.57 -1.27%

### Комментарии и прогнозы:

#### Внешний долг РФ:

Доходности UST находятся на минимальных исторических уровнях в ожидании сегодняшнего заседания ФРС

#### Внутренний долг РФ:

Наиболее ликвидные бумаги прибавили в пределах 1 п.п. В выпусках 1-го эшелона ощущается поддержка одного из госбанков

### Новости и ключевые события:

Промышленное производство упало на 8.7% год-к-году в ноябре; ИЦП снизился на 8.4% месяц-к-месяцу

Нутритек, допустивший дефолт по LPN предлагает продлить срок займа на год

36,6 проводит допэмиссию

### КОРПОРАТИВНЫЕ НОВОСТИ

Отдел продаж:

Исследовательский отдел:

Тел: (7 495) 786-4897, 783-5103

Тел: (7 495) 785-96-78

Тел: (7 495) 783-50-29

Тел: (7 495) 792-58-47

Тел: (7 495) 974-25-15 доб. 7121

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

Екатерина Леонова (рублевые облигации)

Михаил Авербах (валютные облигации)

Денис Воднев (кредитный анализ)

Екатерина Журавлева (кредитный анализ)

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

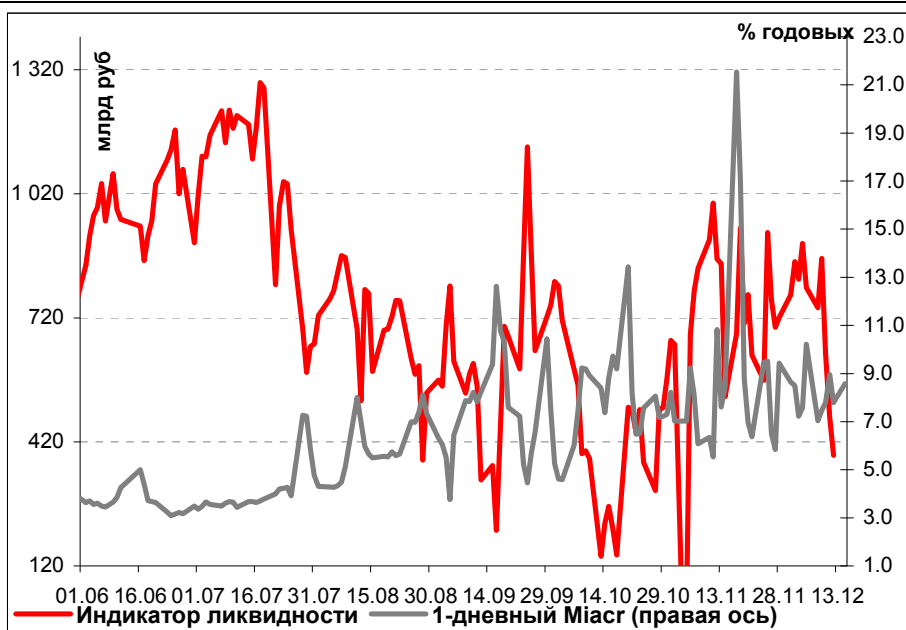
[MAverbakh@alfabank.ru](mailto:MAverbakh@alfabank.ru)

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

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

**Денежные потоки**

Илл. 1. Индикатор Ликвидности Альфа-Банка



## **Основные новости**

### **Промышленное производство упало на 8.7% год-к-году в ноябре; ИЦП снизился на 8.4% месяц-к-месяцу**

Вчера Интерфакс со ссылкой на источник в правительстве сообщил, что в ноябре объем промышленного производства упал на 8.7% год-к-году. Между тем, индекс цен производителей продемонстрировал внушительную дефляцию на 8.4% месяц-к-месяцу, продолжив снижение третий месяц подряд. Таким образом, рост ИЦП год-к-году составляет всего 4%.

Хотя от Министерства экономического развития поступали сведения о значительном снижении объема промышленного производства, фактические показатели все же рассматриваются как крайне негативные. В сочетании с дефляцией ИЦП, мы связываем оба показателя, в первую очередь, с проблемой неплатежей, и это дает нам основания полагать, что в 1П09 ухудшение продолжится, по крайней мере до тех пор, пока не восстановится доверие к национальной валюте и не будет преодолен внутренний отток капитала. Дефляция ИЦП не вызывает снижения потребительских цен: за первую неделю декабря инфляция составила 0.2%, аналогично ноябрьскому уровню.

***Мы связываем резкое падение промышленного производства и дефляцию ИЦП с возросшими неплатежами.***

### **36,6 проводит допэмиссию**

Вчера представители 36,6 заявили о намерении увеличить уставный капитал компании в 10 раз и разместить 85.5 млн. дополнительных обыкновенных акций. Насколько мы понимаем, речь идет о привлечении порядка \$130-150 млн. Если компании удастся привлечь данный объем средств, это, безусловно, будет позитивной новостью для держателей облигаций.

### **Нутритек, допустивший дефолт по LPN предлагает продлить срок займа на год**

Вчера руководство Группы Нутритек направило письмо держателям кредитных нот, по которым на прошлой неделе был допущен дефолт. В своем письме компания предлагает продлить срок займа на год, увеличив ставку до 16% годовых (ранее ставка составляла 8.75%). В настоящий момент по информации компании руководство ведет переговоры с ВЭБом о предоставлении кредита.

На наш взгляд, предлагаемый уровень доходности не соответствует сложившимся на сегодняшний день доходностям на рынке евробондов.

### **КОРПОРАТИВНЫЕ НОВОСТИ:**

- АКБ Электроника допустил техдефолт по оферте
- Группа Разгуляй приняла решение о досрочном погашении 14-го выпуска биржевых облигаций 18 июня 2009г.
- Автомир-Финанс определили ставку 4-го купона по облигациям 2-й серии в размере 0.1% годовых

---

## **Внешний долг РФ**

Ключевым событием сегодняшнего дня обещает стать заседание ФРС, на котором должно быть принято решение о снижении ключевой ставки. Судя по фьючерсам, с вероятностью 68% ставка будет снижена сразу на 0.75 п.п. Однако в текущих условиях внимание участников рынка будет обращено скорее к обсуждению нетрадиционных мер по стимулированию экономики, о которых не так давно говорил Бен Бернанке. Напомним, что, по мнению главы ФРС, американский ЦБ может начать скупку US Treasuries для снижения долгосрочных процентных ставок. Также члены ФРС обсудят возможность выпуска ФРС собственных долговых обязательств. Данные шаги окажут поддержку рынку американских казначейских облигаций, чьи доходности сейчас колеблются вблизи исторических минимумов. В частности, UST-10 находятся на уровне 111% от номинала (YTM 2.5%).

Этим утром доходности UST продолжают снижаться. Помимо ожидания заседания ФРС давление на доходности оказывает выходящая сегодня статистика. Так, по прогнозам аналитиков потребительские цены в ноябре снизятся на 1.3%. В свою очередь, количество новостроек может упасть в ноябре до 736 тыс домов. Эти данные станут самыми слабыми с начала исчисления данных индексов.

Американские фондовые индексы вчера закрывались в отрицательной зоне (Dow -0.76%, S&P – 1.27%) на фоне слабой макроэкономической статистики и негативных прогнозов аналитиков в преддверии выхода отчетности компаний технологического и финансового сектора. Индекс производственной активности Нью-Йорка в декабре упал до минимальных уровней за последние 7 лет, в тоже время можно отметить, что вышедшие данные все же оказались чуть лучше прогнозов участников рынка. В свою очередь, объем промышленного производства снизился на 0.6%.

В суверенном сегменте наиболее ликвидный евробонд Rus-30 на фоне внешних негативных факторов упал примерно на 0.5 п.п. до 81%-81.75% от номинала (YTM 11.14-10.91%). При этом спрэд между Rus-30 и UST-10 немного расширился до 780 б.п. CDS-5 на Россию остались на тех же уровнях 730-760 б.п.

---

## **Рынок рублевых облигаций**

В понедельник активность участников рынка возросла почти вдвое по сравнению со средними значениями на прошлой неделе. В целом, на рынке преобладали позитивные настроения. Основные объемы были традиционно сосредоточены в бумагах 1-го эшелона и банковского сектора, прибавивших по итогам дня в пределах 1 п.п. Наибольшие интерес инвесторы предъявляли к бумагам РЖД-8 (YTM 14.99%), РЖД-6 (YTM 13.99%), Газпром-7 (YTM 13.97%), Газпром-4 (YTM 12.94%). Такие уровни доходностей позволяют говорить о поддержке данных выпусков со стороны одного из госучастников. Также высоким спросом пользовались выпуски ВТБ-Лизинга (YTM 16.25%) и ЦентрТелекома-4 (YTM 16.06%), прибавившие соответственно 0.1 п.п. и 1 п.п. Некоторые продажи наблюдались в выпусках РСХБ-2 (YTM 15.3%), Вымпелком-1

(УТМ 25.1%), и ОГК-5 (УТМ 20.05%). Активность в бумагах 2 и 3-го эшелона остается довольно слабой.

Накануне на беззалоговом аукционе банки привлекли 292 млрд руб сроком на 6 месяцев по средневзвешенной ставке 12.8% годовых. Сегодня на очередном аукционе будет предложено еще 75 млрд руб сроком на 5 недель. Эффект от этих аукционов будет заметен лишь к среде, когда деньги дойдут до банковской системы. Ставки на денежном рынке находились на уровне 9-9.5% годовых из-за проходивших налоговых выплат (300 млрд руб).

ЦБ в очередной раз расширил коридор колебаний рубля к бивалютной корзине на 30 копеек. Иными словами, это означает очередное падение рубля еще до 32.20 рубля к бивалютной корзине. Данный шаг практически не оказал никакого влияния на долговой рынок, так как полностью вписывается в текущую концепцию монетарных властей по постепенной девальвации национальной валюты.

На этом фоне банки предъявляли высокий спрос на рубли, что привело к максимальному за всю историю спросу на операции прямого РЕПО с ЦБ в размере 384 млрд руб. Этим утром индикатор ликвидности Альфа-Банка находился на уровне 370 млрд. руб.

Вчера на президиуме правительства премьер-министр В.Путин заявил, что ЦБ готов предоставлять денежные средства сроком на один год. Почти сразу же министр финансов А.Кудрин заявил, что данные поправки будут приняты уже до конца года. Таким образом, уже со следующего года банки 1-го эшелона получают доступ к более длинным деньгам правительства.

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

Эмитент	Объем в обращении, млн руб	Дата погаш-я	Дюрация погаш-я	Дата оферты	Дюрация до оферты	Ставка купона	Дата очередного купона	Средняя цена	Изм-е ср. цены, %	Дох-ть к оферте, %	Дох-ть к погашению, %	Оборот, млн руб
Газпром-7	5 000	29.10.09	0.85	--	--	6.79%	30.04.09	94.62	0.25	--	14.03	226.75
РЖД-3	4 000	02.12.09	0.94	--	--	8.33%	03.06.09	95.40	0.10	--	14.09	193.23
РЖД-6	10 000	10.11.10	1.79	--	--	7.35%	13.05.09	88.93	0.15	--	14.71	204.52
РЖД-8	5 000	06.07.11	2.24	--	--	8.50%	06.07.11	87.51	0.13	--	15.07	726.46
Вымпелком	10 000	19.07.13	--	26.01.10	1.03	9.05%	23.01.09	86.64	0.70	1.03	--	173.37
Возрождение	3 000	03.03.10	1.14	--	--	8.95%	04.03.09	76.52	0.90	--	37.04	71.65
ОГК-5	5 000	29.09.11	--	01.10.09	0.78	7.50%	02.04.09	91.83	-2.31	19.97	--	140.10
РСХБ-2	7 000	16.02.11	1.99	--	--	7.85%	18.02.09	87.11	-6.56	--	15.78	120.67
ТКФинанс 2	1 000	08.09.11	1.12	--	--	13.00%	09.03.09	100.00	0.00	--	13.14	100.40
ЦентрТел-4	5 622	21.08.09	0.65	--	--	13.80%	19.02.09	98.65	1.06	--	16.63	80.22

Источник: ММВБ, расчеты Альфа-Банка

Альфа-Банк принимал участие в следующих выпусках корпоративных облигаций:

АЛФИН-2, Инпром-2, Интегра-2, Кубаньэнерго, Ленэнерго-2, -3, МЕЧЕЛ ТД, МОЭСК, РЕСТОРАНТС-2, -3, РуссНефть, ТМХ-2, УдмуртНП, УЗПС: организатор. АвтоВАЗ-3, ИТЕРА, Макромир-2, МартаФ-3, ОГК-6, Рост-Лайн, ТрансФин-М-2: со-организатор.

**Илл. 3. Динамика российских суверенных и субфедеральных еврооблигаций**

	Дата	Дата	Ставка купона	Цена закрытия	Изм, %	Доходность к оферте/погашению	Текущая доходность	Спред по дюрации	Изм. Спреда	М. Дюрация	Объем выпуска, млн	Валюта	Рейтинги S&P/Moodys/Fitch					
	погашения	Дюрация, лет														ближайшего купона		
<b>Суверенные</b>																		
Россия-10	03.31.10	0.79	03.31.09	8.25%	105.97	0.02%	0.64%	7.79%	-8	-12.4	1.23	923	USD	BBB	/	Baa1	/	BBB+
Россия-18	07.24.18	6.18	01.24.09	11.00%	114.88	-2.27%	8.68%	9.58%	699	46.7	5.92	3 467	USD	BBB	/	Baa1	/	BBB+
Россия-28	06.24.28	7.68	12.24.08	12.75%	111.28	-0.33%	11.31%	11.46%	879	10.0	7.27	2 500	USD	BBB	/	Baa1	/	BBB+
Россия-30	03.31.30	5.45	03.31.09	7.50%	81.50	-0.61%	11.34%	9.20%	883	24.5	8.36	1 990	USD	BBB	/	Baa1	/	BBB+
<b>Минфин</b>																		
Минфин-11	05.14.11	2.32	05.14.09	3.00%	95.79	0.04%	4.89%	3.13%	417	3.3	2.21	1 750	USD	BBB	/	Baa1	/	BBB+
<b>Муниципальные</b>																		
Москва-11	10.12.11	2.62	10.12.09	6.45%	77.83	0.21%	16.93%	8.29%	--	--	--	374	EUR	BBB	/	Baa1	/	BBB+
Москва-16	10.20.16	6.07	10.20.09	5.06%	53.27	0.41%	15.88%	9.51%	--	--	--	407	EUR	BBB	/	Baa1	/	BBB+

Источник: Bloomberg, расчеты Альфа-Банка

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

	Дата погашения	Дюрация, лет	Дата	Ставка купона	Цена закрытия	Изм, %	Доходность к оферте/погашению	Текущая доходность	Спред по дюрации	Изм. Спреда	Спред к суверенным еврооблигациям	Объем выпуска, млн	Валюта	Рейтинги S&P/Moodys/Fitch				
			ближайшего купона															
<b>Банковские</b>																		
Абсолют-09	04.07.09	0.31	04.07.09	8.75%	98.02	1.01%	15.22%	8.93%	1450	-322.8	1458	200	USD	#N/A	N.A./	Baa3	/	A-
Абсолют-10	03.30.10	1.22	03.30.09	9.13%	84.50	-1.31%	23.72%	10.80%	2301	126.2	2308	175	USD	#N/A	N.A./	Baa3	/	A-
АК Барс-10	06.28.10	1.42	12.28.08	8.25%	97.67	32.88%	9.92%	8.45%	921	-2127.4	929	250	USD	BB-e	/	Ba2	/	BB
АК Барс-11	06.20.11	2.08	12.20.08	9.25%	61.61	-36.98%	32.86%	15.01%	3215	2262.8	3223	300	USD	#N/A	N.A./	Ba2	/	BB
Альфа-09	10.10.09	0.80	04.10.09	7.88%	94.54	0.02%	15.20%	8.33%	1448	4.2	1456	400	USD	BB	/	Ba1	/	BB
Альфа-12	06.25.12	2.83	12.25.08	8.20%	62.34	-0.27%	24.84%	13.15%	2384	15.1	2421	500	USD	BB	/	Ba1	/	BB
Альфа-13	06.24.13	3.36	12.24.08	9.25%	64.75	-0.40%	21.92%	14.29%	2108	21.2	1058	400	USD	BB	/	Ba1	/	BB
Альфа-15*	12.09.15	4.37	06.09.09	8.63%	42.50	3.66%	27.63%	20.29%	2617	-85.8	1629	225	USD	B+	/	Ba2	/	BB-
Альфа-17*	02.22.17	4.19	02.22.09	8.64%	37.51	-0.00%	28.90%	23.02%	2806	8.6	1756	300	USD	B+	/	Ba2	/	BB-
Банк Москвы-09	09.28.09	0.76	03.28.09	8.00%	95.52	-0.01%	14.19%	8.38%	1348	9.0	1356	250	USD	#N/A	N.A./	A3	/	BBB
Банк Москвы-10	11.26.10	1.83	05.26.09	7.38%	83.76	-0.18%	17.59%	8.81%	1687	16.7	1695	300	USD	NR	/	A3	/	BBB
Банк Москвы-13	05.13.13	3.63	05.13.09	7.34%	62.32	-0.32%	20.79%	11.77%	1995	18.5	945	500	USD	#N/A	N.A./	A3	/	BBB
Банк Москвы-15*	11.25.15	4.40	05.25.09	7.50%	37.34	-6.97%	28.87%	20.08%	2741	191.1	1752	300	USD	#N/A	N.A./	Baa1	/	BBB-
Банк Москвы-17*	05.10.17	5.03	05.10.09	6.81%	37.50	2.70%	24.86%	18.15%	2340	-50.7	1351	400	USD	#N/A	N.A./	Baa1	/	BBB-
Банк Союз	02.16.10	1.08	02.16.09	9.38%	69.99	-0.04%	45.07%	13.40%	4436	17.9	4443	125	USD	B-	/	B2/*-	/	#N/A
БИН Банк-09	05.18.09	0.42	05.18.09	9.50%	99.94	0.00%	9.57%	9.51%	885	4.7	893	100	USD	B	/	#N/A	N.A./	B-
ВТБ-11	10.12.11	2.53	04.12.09	7.50%	82.50	-0.21%	15.36%	9.09%	1436	13.1	1473	450	USD	BBB	/	A2	/	BBB+

## Долговой рынок

ВТБ-12	10.31.12	3.34	04.30.09	6.61%	68.89	-0.15%	18.12%	9.59%	1712	9.4	678	1 200	USD	BBB	/	A2	/	BBB+
ВТБ-15*	02.04.15	4.73	02.04.09	6.32%	65.00	0.00%	15.31%	9.72%	1385	8.1	397	750	USD	BBB-	/	A2	/	BBB
РТБ-16	02.15.16	5.90	02.15.09	4.25%	75.07	-0.80%	9.14%	5.66%	745	23.8	46	500	EUR	RRR	/	A2	/	RRR+
ВТБ-18	05.29.18	6.43	05.29.09	6.88%	65.41	0.37%	13.44%	10.51%	1175	3.5	476	2 000	USD	BBB	/	A2	/	BBB+
ВТБ-35	06.30.35	8.74	12.31.08	6.25%	54.56	-0.59%	11.93%	11.46%	942	12.7	63	1 000	USD	BBB	/	A2	/	BBB+
ГПБ-11	06.15.11	2.28	06.15.09	7.97%	75.03	-28.89%	21.39%	10.62%	2068	1586.1	2076	300	USD	BB+	/	Baa1	/	#N/A N.A.
ГПБ-13	06.28.13	3.52	12.28.08	7.93%	66.38	-0.50%	19.42%	11.95%	1858	23.7	807	500	USD	BBB-	/	A3e	/	#N/A N.A.
ГПБ-15	09.23.15	4.92	03.23.09	6.50%	53.84	-0.97%	18.83%	12.07%	1738	29.3	749	1 000	USD	BBB-	/	A3	/	#N/A N.A.
Зенит-09	10.07.09	0.79	04.07.09	8.75%	92.53	5.74%	19.08%	9.46%	1837	-765.7	1845	200	USD	#N/A N.A./		Ba3	/	B+
Кредит Европа-10	04.13.10	1.27	04.13.09	7.50%	85.00	1.67%	21.01%	8.82%	2030	-134.5	2038	250	USD	#N/A N.A./		Ba1	/	#N/A N.A.
ЛОКО-10	03.01.10	1.08	03.01.09	10.00%	40.00	0.00%	111.15%	25.00%	11044	30.9	11052	100	USD	#N/A N.A./		B2	/	B
МБРР-09	06.29.09	0.51	12.29.08	8.80%	86.50	0.00%	39.02%	10.17%	3831	21.6	3839	100	USD	#N/A N.A./		B1 /*-	/	B+
МБРР-16*	03.10.16	4.46	03.10.09	8.88%	50.30	0.00%	23.44%	17.65%	2199	8.2	1210	60	USD	#N/A N.A./		B2 /*-	/	#N/A N.A.
МДМ-10	01.25.10	1.05	01.25.09	7.77%	84.12	-2.84%	25.00%	9.23%	2429	305.8	2437	425	USD	BB /*-	/	Ba1	/	BB
МДМ-11*	07.21.11	2.08	01.21.09	9.75%	50.00	0.00%	43.77%	19.50%	4306	8.4	4314	200	USD	B+ /*-	/	Ba2	/	BB-
МежпромБ-10	02.12.10	1.06	02.12.09	9.50%	62.46	-0.08%	58.39%	15.21%	5767	26.5	5775	150	USD	BB-	/	B1	/	B
МежпромБ-10-2	07.06.10	1.41	07.06.09	9.00%	36.99	-0.02%	107.60%	24.33%	10688	28.4	10696	200	EUR	BB-	/	B1	/	B
MNB-09	10.06.09	0.79	01.06.09	5.01%	90.76	0.47%	17.55%	5.52%	1684	-52.2	1691	500	USD	#N/A N.A./		Baa2	/	BBB
НОМОС-09	05.12.09	0.41	05.12.09	8.25%	97.51	0.00%	14.65%	8.46%	1394	8.8	1402	150	USD	#N/A N.A./		Ba3	/	B+
НОМОС-10	02.02.10	1.07	02.02.09	8.19%	91.06	-0.54%	17.22%	8.99%	1650	60.4	1658	200	USD	#N/A N.A./		Ba3	/	B+
НОМОС-16	10.20.16	4.70	04.20.09	9.75%	55.61	-0.01%	21.79%	17.53%	2033	8.2	1044	125	USD	#N/A N.A./		B1	/	B+
Петрокоммерц-09	03.27.09	0.28	03.27.09	8.00%	95.97	-2.52%	22.89%	8.34%	2218	949.2	2225	225	USD	B+	/	Ba3	/	#N/A N.A.
Петрокоммерц-09-2	12.17.09	0.94	12.17.08	8.75%	89.38	1.53%	21.04%	9.79%	2033	-163.5	2040	425	USD	B+	/	Ba3	/	#N/A N.A.
ПромсвязьБ-10	10.04.10	1.68	04.04.09	8.75%	97.86	-0.18%	10.06%	8.94%	935	16.1	943	200	USD	BB-	/	Ba2	/	B+
ПромсвязьБ-11	10.20.11	2.38	04.20.09	8.75%	48.69	-0.03%	40.80%	17.97%	4008	9.1	4016	225	USD	BB-	/	Ba2	/	B+
ПромсвязьБ-13	01.15.13	2.82	01.15.09	10.75%	49.31	-0.14%	34.94%	21.80%	3394	10.5	3430	150	USD	BB-	/	Ba2	/	B+
ПромсвязьБ-18*	01.31.18	3.92	01.31.09	12.50%	50.09	0.00%	27.76%	24.95%	2692	8.5	1641	100	USD	B	/	Ba3	/	B-
ПСБ-15*	09.29.15	4.93	03.29.09	6.20%	50.22	-13.06%	19.86%	12.35%	1840	305.7	851	400	USD	#N/A N.A./		A3	/	BBB
РенКап-10	06.27.10	1.39	12.27.08	9.50%	94.90	0.00%	13.28%	10.01%	1257	5.6	1265	224	USD	B-	/	#N/A N.A./		B- /*-
Росбанк-09	09.24.09	0.74	12.24.08	9.75%	94.52	-0.02%	17.48%	10.32%	1677	10.7	1685	86	USD	#N/A N.A./		Baa3	/	A-
РСХБ-10	11.29.10	1.85	05.29.09	6.88%	88.66	0.16%	13.68%	7.75%	1297	-3.6	1305	350	USD	#N/A N.A./		A3	/	BBB+
РСХБ-13	05.16.13	3.70	05.16.09	7.18%	70.27	-1.98%	17.01%	10.21%	1617	66.7	567	700	USD	#N/A N.A./		A3	/	BBB+
РСХБ-14	01.14.14	3.96	01.14.09	7.13%	65.27	-3.60%	17.79%	10.92%	1695	104.6	644	750	USD	#N/A N.A./		A3	/	BBB+
РСХБ-17	05.15.17	5.91	05.15.09	6.30%	56.58	-0.82%	15.80%	11.13%	1410	24.5	712	1 250	USD	#N/A N.A./		A3	/	BBB+
РСХБ-18	05.29.18	6.11	05.29.09	7.75%	64.17	-1.91%	14.95%	12.08%	1325	43.3	626	1 000	USD	#N/A N.A./		A3	/	BBB+
Русский Стандарт-09	09.16.09	0.75	09.16.09	6.83%	72.50	0.00%	58.61%	9.41%	5790	21.6	5797	400	EUR	B+	/	Ba2	/	#N/A N.A.
Русский Стандарт-10	10.07.10	1.61	04.07.09	7.50%	37.43	0.23%	76.90%	20.04%	7619	-3.4	7627	500	USD	B+	/	Ba2	/	#N/A N.A.
Русский Стандарт-10-206.29.10		1.31	12.29.08	8.49%	40.07	0.08%	85.46%	21.18%	8475	12.3	8483	400	USD	B+	/	Ba2	/	BB-
Русский Стандарт-11	05.05.11	2.04	05.05.09	8.63%	39.50	0.00%	58.82%	21.84%	5811	10.2	5819	350	USD	B+	/	Ba2	/	#N/A N.A.
Русский Стандарт-15*	12.16.15	3.67	06.16.09	8.88%	28.10	0.03%	40.18%	31.59%	3934	19.8	2883	200	USD	B-	/	Ba3	/	#N/A N.A.
Русский Стандарт-16*	12.01.16	3.30	06.01.09	9.75%	25.50	13.33%	43.87%	38.24%	4287	-474.4	3253	200	USD	B-	/	Ba3	/	#N/A N.A.
Сбербанк-11	11.14.11	2.68	05.14.09	5.93%	81.93	-0.02%	13.65%	7.24%	1265	5.1	1302	750	USD	#N/A N.A./		A2	/	BBB+
Сбербанк-13	05.15.13	3.78	05.15.09	6.48%	73.65	1.03%	14.82%	8.80%	1398	-20.2	348	500	USD	#N/A N.A./		A2	/	BBB+
Сбербанк-13-2	07.02.13	3.74	01.02.09	6.47%	72.50	-0.47%	15.03%	8.92%	1419	21.7	369	500	USD	BBB+e	/	A2	/	BBB+
Сбербанк-15*	02.11.15	4.76	02.11.09	6.23%	64.41	0.07%	15.37%	9.67%	1391	6.6	403	1 000	USD	#N/A N.A./		A2	/	BBB
УРСА-09	05.12.09	0.41	05.12.09	9.00%	97.00	-0.02%	16.76%	9.28%	1604	14.4	1612	266	USD	#N/A N.A./		Ba3	/	B+

URCA-11*	12.30.11	2.09	12.30.08	12.00%	40.93	0.00%	53.25%	29.32%	5254	8.5	5262	130	USD	#N/A N.A./	B1	/	#N/A N.A.	
URCA-11-2	11.16.11	2.61	11.16.09	8.30%	55.17	0.00%	35.23%	15.04%	3423	5.9	3459	300	EUR	#N/A N.A./	Ba3	/	B+ / *+	
Славинвестбанк	12.21.09	0.94	12.21.08	9.88%	94.53	0.00%	15.92%	10.45%	1521	6.6	1529	100	USD	#N/A N.A./	B1	/	B	
Татфондбанк-10	04.26.10	1.25	04.26.09	9.75%	47.52	0.00%	79.18%	20.52%	7846	19.3	7854	200	USD	#N/A N.A./	B2 /*-	/	#N/A N.A.	
ТранскапиталБ-10	05.10.10	1.32	05.10.09	9.13%	72.07	0.00%	36.23%	12.66%	3551	10.0	3559	175	USD	#N/A N.A./	B1	/	#N/A N.A.	
ТранскапиталБ-17	07.18.17	1.92	01.18.09	10.51%	17.50	0.00%	62.48%	60.08%	6177	6.1	6184	100	USD	#N/A N.A./	B2	/	#N/A N.A.	
ТранскредитБ-10	05.16.10	1.36	05.16.09	7.00%	84.56	1.89%	20.03%	8.28%	1932	-143.0	1940	400	USD	BB	/	Ba1	/	#N/A N.A.
ТранскредитБ-11	06.17.11	2.12	12.17.08	9.00%	71.42	2.75%	25.05%	12.60%	2434	-129.2	2441	350	USD	BB	/	Ba1	/	#N/A N.A.
Траст-10	05.29.10	1.35	05.29.09	9.38%	45.00	0.00%	79.69%	20.83%	7898	18.2	7906	200	USD	#N/A N.A./	B2 /*-	/	B-	
URCA-10	05.21.10	1.36	05.21.09	7.00%	94.22	0.06%	11.53%	7.43%	1082	1.0	1090	400	EUR	#N/A N.A./	Ba3	/	#N/A N.A.	
ХКФ-10	04.11.10	1.24	04.11.09	9.50%	79.91	0.00%	28.79%	11.89%	2808	8.8	2816	200	USD	B+	/	Ba3	/	#N/A N.A.
ХКФ-11	06.20.11	2.09	12.20.08	11.00%	81.75	0.00%	20.68%	13.46%	1996	5.9	2004	500	USD	B+	/	Ba3	/	#N/A N.A.

Источник: Bloomberg, расчеты Альфа-Банка

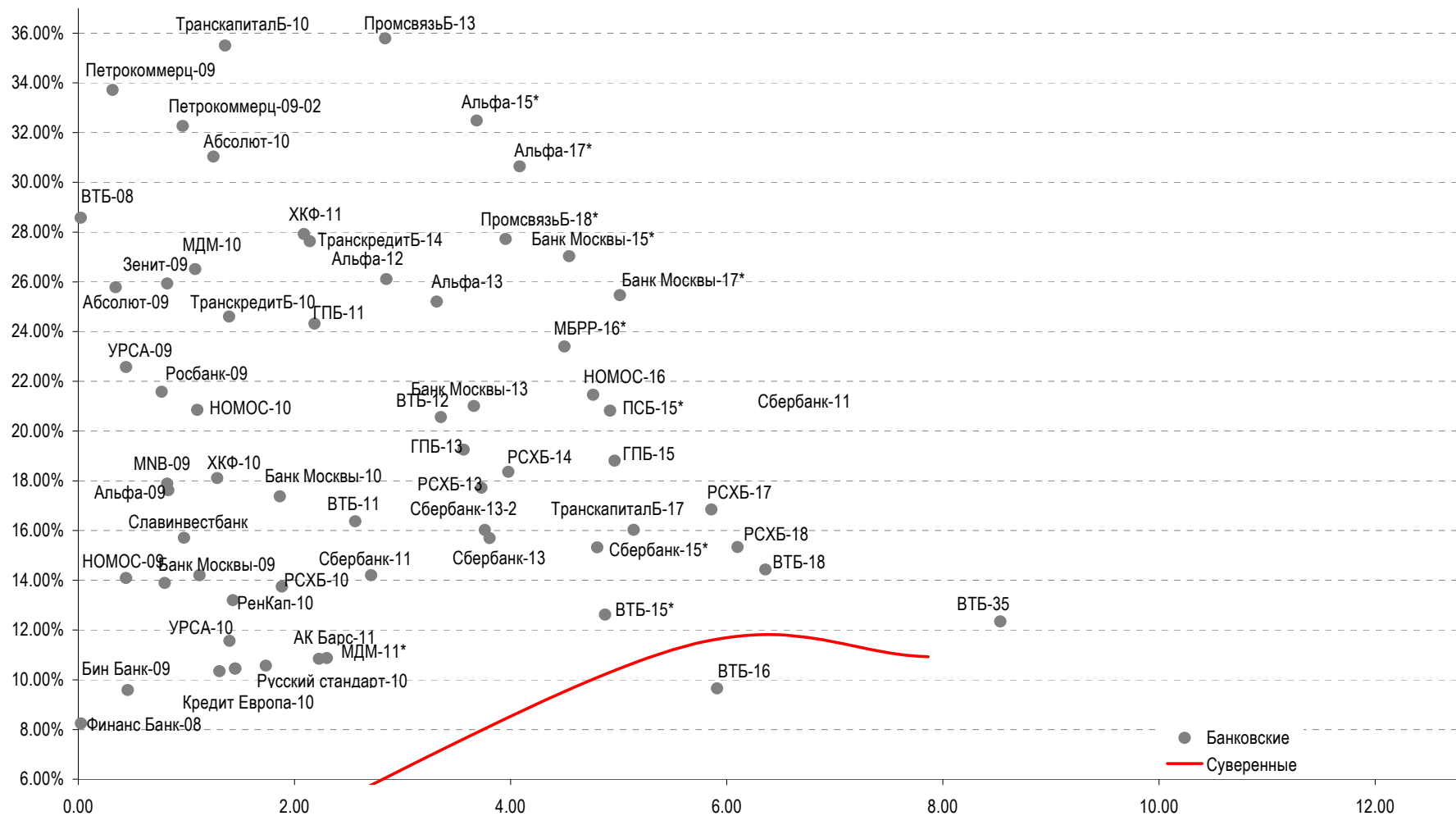
\* - доходность и дюрация рассчитываются к дате исполнения опциона на покупку

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

	Дата погашения	Дата		Ставка купона	Цена закрытия	Доходность к оферте/погашению		Текущая доходность	Спред по Изм. Спреда		Спред к суверенным еврооблигациям	Объем выпуска, млн	Валюта	Рейтинги S&P/Moodys/Fitch				
		Дюрация, лет	Дюрация, ближайшего купона			Изм, %	доходности		дюрацией	Спреда				S&P	Moodys	Fitch		
<b>Нефтегазовые</b>																		
Газпром-09	10.21.09	0.82	04.21.09	10.50%	100.39	0.13%	9.97%	10.46%	926	-11.7	933	700	USD	BBB	/	A3	/	BBB
Газпром-10	09.27.10	1.71	09.27.09	7.80%	95.76	0.92%	10.49%	8.15%	978	-52.9	986	1 000	EUR	BBB	/	A3	/	BBB
Газпром-12	12.09.12	3.68	12.09.09	4.56%	75.84	-0.13%	12.65%	6.01%	1181	12.8	131	1 000	EUR	BBB	/	A3	/	BBB
Газпром-13-1	03.01.13	3.40	03.01.09	9.63%	87.29	0.01%	13.68%	11.03%	1284	8.1	234	1 750	USD	BBB	/	A3	/	BBB
Газпром-13-2	07.22.13	4.13	01.22.09	4.51%	98.40	0.23%	4.90%	4.58%	406	2.7	-645	684	USD	#N/A N.A./	#N/A N.A./	#N/A N.A.		
Газпром-13-3	07.22.13	3.96	01.22.09	5.63%	84.70	-0.71%	9.84%	6.64%	900	26.8	-150	389	USD	BBB	/	A3	/	BBB
Газпром-13-4	04.11.13	3.66	04.11.09	7.34%	83.47	0.21%	12.39%	8.80%	1155	2.6	105	400	USD	BBB	/	A3	/	BBB
Газпром-14	02.25.14	4.29	02.25.09	5.03%	63.89	3.78%	15.69%	7.87%	1423	-86.3	434	780	EUR	BBB	/	A3	/	BBB
Газпром-14-2	10.31.14	4.94	10.31.09	5.36%	63.00	0.20%	15.36%	8.51%	1390	3.6	402	700	EUR	BBB	/	A3	/	BBB
Газпром-15-1	06.01.15	5.04	06.01.09	5.88%	62.40	0.17%	15.46%	9.42%	1400	4.4	412	1 000	EUR	BBB	/	A3	/	BBB
Газпром-16	11.22.16	5.88	05.22.09	6.21%	63.87	-0.52%	13.86%	9.73%	1217	19.2	518	1 350	USD	BBB	/	A3	/	BBB
Газпром-17	03.22.17	5.99	03.22.09	5.14%	54.67	-0.30%	15.07%	9.39%	1338	15.2	639	500	EUR	BBB	/	A3	/	BBB
Газпром-17-2	11.02.17	6.57	11.02.09	5.44%	56.10	2.08%	14.55%	9.70%	1286	-25.9	587	500	EUR	BBB	/	A3	/	BBB
Газпром-18	02.13.18	5.85	02.13.09	6.61%	56.78	0.80%	15.84%	11.63%	1415	-4.6	716	1 200	EUR	BBB	/	A3	/	BBB
Газпром-18-2	04.11.18	6.01	04.11.09	8.15%	70.18	-0.65%	13.96%	11.61%	1226	20.9	527	1 100	USD	BBB	/	A3	/	BBB
Газпром-20	02.01.20	6.95	02.01.09	7.20%	72.78	-1.22%	11.62%	9.89%	993	27.5	31	1 006	USD	BBB+	/	#N/A N.A./	BBB+	
Газпром-22	03.07.22	7.40	03.07.09	6.51%	58.24	-1.18%	13.30%	11.18%	1078	22.4	199	1 300	USD	BBB	/	A3	/	BBB
Газпром-34	04.28.34	9.09	04.28.09	8.63%	79.34	-0.96%	11.07%	10.87%	855	16.8	-24	1 200	USD	BBB	/	A3	/	BBB
Газпром-37	08.16.37	8.24	02.16.09	7.29%	58.66	-2.83%	12.69%	12.42%	1018	40.9	138	1 250	USD	BBB	/	A3	/	BBB
Газпромнефть-09	01.15.09	0.08	01.15.09	10.75%	99.99	0.01%	10.38%	10.75%	967	-3.3	975	500	USD	BBB-	/	Baa3	/	#N/A N.A.
Лукойл-17	06.07.17	6.11	06.07.09	6.36%	63.19	-1.06%	13.87%	10.06%	1218	28.2	519	500	USD	BBB-	/	Baa2	/	BBB-
Лукойл-22	06.07.22	7.47	06.07.09	6.66%	56.20	-0.98%	13.95%	11.84%	1144	19.9	265	500	USD	BBB-	/	Baa2	/	BBB-
ТНК-ВР-11	07.18.11	2.29	01.18.09	6.88%	71.37	-0.03%	21.94%	9.63%	2123	7.7	2130	500	USD	BB	/	Baa2	/	BBB- /*-

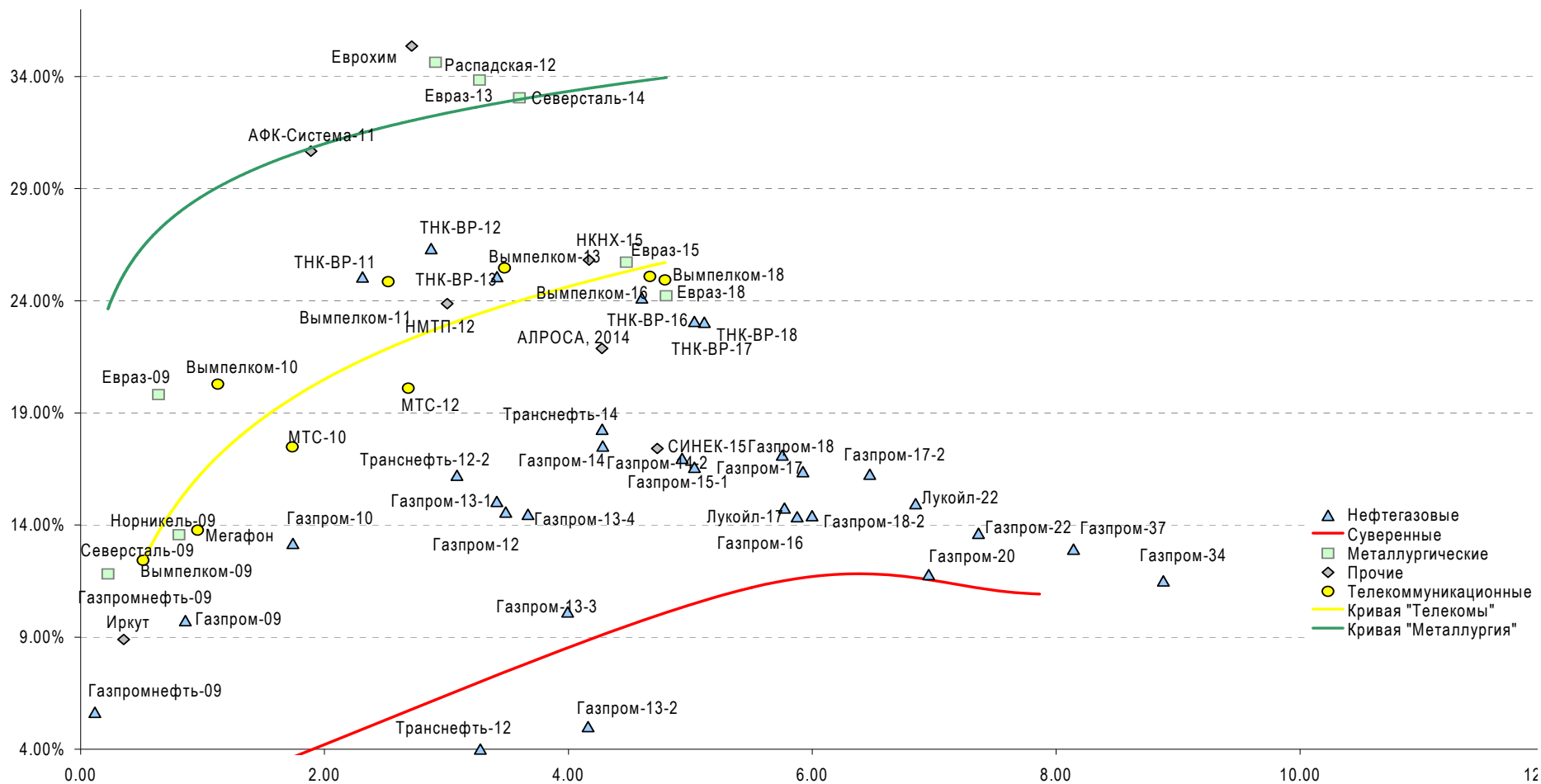
ТНК-ВР-12	03.20.12	2.86	03.20.09	6.13%	63.33	-0.45%	22.59%	9.67%	2159	22.2	2196	500	USD	BB	/	Baa2	/	BBB- /*-
ТНК-ВР-13	03.13.13	3.42	03.13.09	7.50%	60.50	0.23%	22.38%	12.40%	2154	1.9	1104	600	USD	BB	/	Baa2	/	BBB- /*-
ТНК-ВР-16	07.18.16	4.80	01.18.09	7.50%	49.72	3.19%	21.04%	15.08%	1958	-60.3	970	1 000	USD	BB	/	Baa2	/	BBB- /*-
ТНК-ВР-17	03.20.17	5.30	03.20.09	6.63%	45.89	2.02%	20.45%	14.44%	1899	-32.2	911	800	USD	BB	/	Baa2	/	BBB- /*-
ТНК-ВР-18	03.13.18	5.30	03.13.09	7.88%	49.00	0.53%	20.30%	16.07%	1884	-2.5	896	1 100	USD	BB	/	Baa2	/	BBB- /*-
Транснефть-12	06.27.12	3.24	06.27.09	5.38%	103.83	0.37%	4.18%	5.18%	318	-8.1	-716	700	EUR	BBB	/	A3 /*-	/	#N/A N.A.
Транснефть-12-2	06.27.12	3.05	12.27.08	6.10%	74.60	0.09%	15.75%	8.18%	1475	1.4	1512	500	USD	BBB	/	A3 /*-	/	#N/A N.A.
Транснефть-14	03.05.14	4.29	03.05.09	5.67%	63.72	0.90%	16.23%	8.90%	1477	-13.8	489	1 300	USD	BBB	/	A3 /*-	/	#N/A N.A.
<b>Металлургические</b>																		
Евраз-09	08.03.09	0.60	02.03.09	10.88%	95.80	0.31%	18.14%	11.35%	1743	-44.6	1750	300	USD	BB-	/	Ba2	/	BB
Евраз-13	04.24.13	3.38	04.24.09	8.88%	56.56	0.13%	26.13%	15.69%	2529	4.7	1479	1 300	USD	BB-	/	B1	/	BB
Евраз-15	11.10.15	4.65	05.10.09	8.25%	52.55	-1.67%	21.88%	15.70%	2042	47.5	1053	750	USD	BB-	/	B1	/	BB
Евраз-18	04.24.18	5.09	04.24.09	5.0%	53.27	-0.29%	21.15%	17.83%	1969	14.1	980	700	USD	BB-	/	B1	/	BB
Кузбассразрезуголь-10	07.12.10	1.38	01.12.09	9.00%	55.00	0.00%	55.40%	16.36%	5469	13.5	5476	200	USD	#N/A N.A./	B3	/	#N/A N.A.	
Распадская-12	05.22.12	2.91	05.22.09	7.50%	52.49	2.52%	30.89%	14.29%	2989	-92.7	3026	300	USD	B+e	/	Ba3	/	B+
Северсталь-09	02.24.09	0.19	02.24.09	8.63%	100.02	0.00%	8.32%	8.62%	760	2.6	768	325	USD	BB	/	Ba2	/	#N/A N.A.
Северсталь-14	04.19.14	3.75	04.19.09	9.25%	50.83	1.01%	27.21%	18.20%	2637	-20.7	1586	375	USD	BB	/	Ba2	/	BB
ТМК-09	09.29.09	0.76	03.29.09	8.50%	76.50	7.06%	47.53%	11.11%	4682	-1082.6	4690	300	USD	B+	/	Ba3	/	#N/A N.A.
Норникель-09	09.30.09	0.77	03.31.09	7.13%	95.91	0.77%	12.69%	7.43%	1198	-97.2	1206	500	USD	BBB-	/	Baa2	/	BBB-
<b>Телекоммуникационные</b>																		
МТС-10	10.14.10	1.70	04.14.09	8.38%	88.40	-0.33%	15.91%	9.47%	1520	26.4	1528	400	USD	BB	/	Ba2	/	BB+
МТС-12	01.28.12	2.67	01.28.09	8.00%	77.43	0.48%	17.72%	10.33%	1672	-14.3	1708	400	USD	BB	/	Ba2	/	BB+
Вымпелком-09	06.16.09	0.50	06.16.09	10.00%	98.74	0.18%	12.69%	10.13%	1197	-30.5	1205	217	USD	BB+	/	Ba2	/	#N/A N.A.
Вымпелком-10	02.11.10	1.09	02.11.09	8.00%	91.60	-1.47%	16.25%	8.73%	1554	148.0	1561	300	USD	BB+	/	Ba2	/	#N/A N.A.
Вымпелком-11	10.22.11	2.51	04.22.09	8.38%	76.51	0.20%	19.48%	10.95%	1848	-3.9	1885	300	USD	BB+	/	Ba2	/	#N/A N.A.
Вымпелком-13	04.30.13	3.51	04.30.09	8.38%	64.20	3.21%	21.36%	13.05%	2052	-89.4	1002	1 000	USD	BB+	/	(P)Ba2	/	#N/A N.A.
Вымпелком-16	05.23.16	4.85	05.23.09	8.25%	51.31	0.26%	21.74%	16.08%	2028	2.2	1039	600	USD	BB+	/	Ba2	/	#N/A N.A.
Вымпелком-18	04.30.18	5.14	04.30.09	9.13%	51.56	1.03%	21.22%	17.70%	1977	-13.6	988	1 000	USD	BB+	/	(P)Ba2	/	#N/A N.A.
Мегафон	12.10.09	0.96	06.10.09	8.00%	97.50	1.55%	10.75%	8.21%	1003	-162.4	1011	375	USD	BB+	/	Ba2	/	BB+
<b>Прочие</b>																		
АФК-Система-11	01.28.11	1.86	01.28.09	8.88%	71.64	0.60%	27.37%	12.39%	2666	-27.7	2673	350	USD	BB	/	Ba3 /*-	/	BB-
АЛРОСА, 2014	11.17.14	4.27	05.17.09	8.88%	59.57	0.12%	21.16%	14.90%	1970	5.0	981	500	USD	BB- /*-	/	Ba2	/	#N/A N.A.
Еврохим	03.21.12	2.69	03.21.09	7.88%	50.03	-0.17%	34.53%	15.74%	3353	12.8	3389	300	USD	BB	/	#N/A N.A./	/	BB
Иркут	04.10.09	0.32	04.10.09	8.25%	99.74	0.00%	8.95%	8.27%	824	5.4	831	125	USD	#N/A N.A./	#N/A N.A./	/	#N/A N.A.	
КЗОС-11	10.30.11	2.28	04.30.09	9.25%	35.00	-12.77%	58.47%	26.43%	5776	740.3	5784	200	USD	CCC+	/	#N/A N.A./	/	CCC- /*-
НКНХ-15	12.22.15	4.30	12.22.08	8.50%	50.00	0.00%	23.30%	17.00%	2184	8.3	1196	200	USD	#N/A N.A./	B1	/	B+	
НМТП-12	05.17.12	2.94	05.17.09	7.00%	55.11	0.06%	28.33%	12.70%	2733	2.9	2769	300	USD	BB+	/	Ba1	/	#N/A N.A.
Рольф-10	06.28.10	1.17	12.28.08	8.25%	20.00	0.00%	164.55%	41.25%	16383	41.8	16391	250	USD	B+	/	Ba3	/	#N/A N.A.
СИНЕК-15	08.03.15	5.09	02.03.09	7.70%	91.50	-0.27%	9.45%	8.42%	799	13.2	-189	250	USD	#N/A N.A./	Ba1	/	BBB-	

Источник: Bloomberg, расчеты Альфа-Банка

**Илл. 6. Доходность российских еврооблигаций банковского сектора**


Источник: Reuters, расчеты Альфа-Банка

Илл. 7. Доходность российских корпоративных еврооблигаций



Источник: Reuters, расчеты Альфа-Банка

# Информация

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

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

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

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