

18 декабря 2008 года

www.alfabank.ru

Страницы котировок в Reuters:

Еврооблигации, OBB3 <ALFM>

### Основные индикаторы

		% Изм			% Изм
Доходность 10-летних КО США, %	2.19	-6		Официальный курс ЦБР, руб/\$	27.5199 -0.29%
Доходность 30-летних КО США, %	2.65	-8		Валютный курс, \$/евро	1.4444 3.12%
Цена на нефть Brent spot, \$/брл	42.68	-2.89%		PTC	699.86 1.73%
Цена на нефть Brent (3 мес), \$/брл	49.71	1.68%		DJIA	8 824.34 -1.12%
Цена на нефть Urals, \$/брл	41.54	-0.22%		S&P 500	904.42 -0.96%

### Комментарии и прогнозы:

#### Внешний долг РФ:

Рост котировок на рынке US Treasuries продолжается.

#### Внутренний долг РФ:

Рублевый рынок продолжает находиться в зимней спячке.

### Новости и ключевые события:

Рост ИПЦ замедлился до 0.1% в неделю

Правительство прогнозирует на 2009 год рост ВВП на 2.4%

Правление ЕБРР утвердило кредит Интегре в рамках синдицированного займа

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)

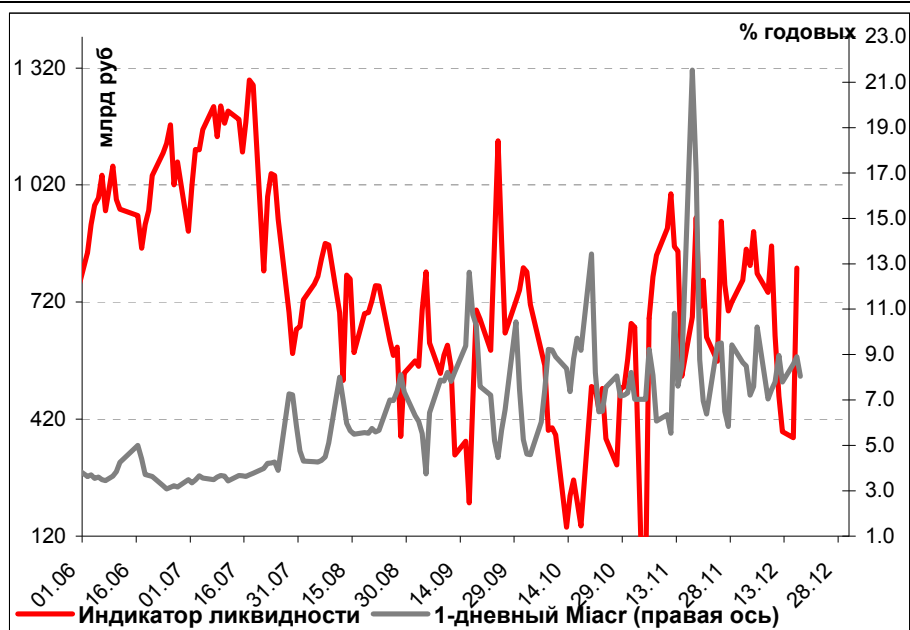
[MAverbakh@alfabank.ru](mailto:MAverbakh@alfabank.ru)

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

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

**Денежные потоки**

Илл. 1. Индикатор Ликвидности Альфа-Банка



## **Основные новости**

### **Правительство прогнозирует на 2009 год рост ВВП на 2.4%**

По базовому сценарию правительства на 2009 год, ВВП должен вырасти на 2.4%, инфляция составит 10-12%, а объем промышленного производства снизится на 3%. Обменный курс рубля к доллару ожидается на уровне 30.8-31.8 руб/\$.

Мы полагаем, что ноябрьское падение промпроизводства почти на 9% говорит о том, что сохранение роста ВВП в следующем году будет крайне сложной задачей. Повышение зарплат в госсекторе может лишь частично компенсировать падение зарплат в рост безработицы в частном секторе. Мы считаем, что 1П09 будет особенно сложным из-за ожидаемого падения потребления, и ждем сокращения ВВП на 7% в 1Кв09. Мы полагаем, что за весь 2009 год ВВП скорее всего упадет примерно на 3%.

***Мы считаем, что сохранение роста ВВП в 2009 году будет крайне сложной задачей, и ожидаем падения примерно на 3%.***

### **Рост ИПЦ замедлился до 0.1% в неделю**

Вчера Росстат сообщил, что инфляция за 8-15 декабря составила 0.1%, с начала года – 12.9%.

Это указывает на замедление ИПЦ с наблюдавшихся последние несколько месяцев 0.2% в неделю. Между тем, вчера ЦБ РФ допустил ослабление рубля к корзине еще на 1%, используя укрепление евро к доллару, и, таким образом, курс рубля к доллару остался практически без изменения.

Также позитивно то, что в 2009 российское правительство будет повышать цены на газ поэтапно (на 5% в 1Кв09, 7% во 2Кв09, 7% в 3Кв09 и 6.2% в 4Кв09), а не одновременно в январе на 20%. Однако растягивание роста тарифов не уменьшает фактического повышения тарифов. Кроме того, в 2009 году цены на электроэнергию будут повышены на 19-25%, в соответствии с первоначальным планом. Таким образом, мы полагаем, что инвестпрограмма энергетического сектора будет по-прежнему частично оплачиваться потребителями.

***Решение правительства сделать повышение тарифов в 2009 году поэтапным без сокращения масштаба повышения указывает на то, что в следующем году не произойдет значительного ослабления инфляционного давления.***

### **Правление ЕБРР утвердило кредит Интегре в рамках синдицированного займа**

Как стало известно, 16 декабря правление ЕБРР одобрило предоставление Интегре кредита в размере \$75 млн, являющегося частью синдицированного кредита в размере \$300 млн. В январе 2009 г. у Интегры наступает срок погашения долговых обязательств на сумму \$170, поэтому это хорошая новость для компании. Хотя для погашения всего краткосрочного долга этих денег недостаточно, решение ЕБРР – явный признак уверенности банка в том, что Интегра получит средства, необходимые для предотвращения банкротства в течение ближайших 6 недель. Мы считаем эту новость позитивной для компании.

**Корпоративные новости:**

- ЦБР включил НРА в список рейтинговых агентств, рейтинги которых применяются ЦБ для оценки кредитоспособности банков для участия в беззалоговых аукционах
- Конти-Рус выкупила по оферте облигации на сумму 518 млн руб при объеме эмиссии 750 млн руб

---

**Внешний долг РФ**

Принятое во вторник решение по стимулированию экономики при помощи расширения баланса ФРС, привело к очередному росту котировок казначейских облигаций. Напомним, что на прошедшем заседании FOMC помимо установления целевого диапазона в пределах 0-0.25%, было заявлено о начале скупке долговых обязательств, обеспеченных ипотекой. Также ФРС рассмотрело вопрос о скупке US Treasuries. Таким образом, монетарные власти отходят от финансирования своих обязательств путем выпуска казначейских обязательств. Фактически, эти шаги говорят о включении печатного станка. Главным приоритетом становится снижение ставок по потребительским и ипотечным кредитам. Таким образом, значительно подрывается доверие к доллару, который упал за два дня с \$1.37/евро до \$ 1.447/евро (+5.6%).

В настоящее время UST-10 находятся на уровне 113-30% от номинала (YTM 2.17%). Стоит отметить, что в течение дня котировки казначейских облигаций демонстрировали новые исторические максимумы и достигали 115% от номинала (YTM 2.07%).

Вчера состоялось заседание стран-участниц ОПЕК, на котором было принято решение сократить добычу нефти на 2.2 млн баррелей. Однако, похоже, рынок уже не верит в возможности ОПЕКА повлиять на котировки нефти в условиях значительного сокращения потребления и спроса. В настоящее время нефть марки WTI торгуется ниже \$40/баррелей (4-летней минимум), что примерно на 10% ниже уровней закрытия предыдущего дня.

В суверенном сегменте наиболее ликвидный евробонд Rus-30 вырос на 2 п.п. до 82.5-84% от номинала (YTM 10.97-10.62%). При этом спрэд между Rus-30 и UST-10 из-за продолжения роста казначейских облигаций остался на уровне 900 б. п. Однако, ликвидность на рынке крайне слабая. CDS-5 на Россию остаются находиться на уровне 740-770 б.п.

## Рынок рублевых облигаций

Вчера на рублевом рынке долга был очередной неактивный день. По-прежнему негативное влияние на торговую активность участников рынка оказывает высокие ставки overnight и большое количество дефолтов в бумагах 2-3-го эшелона.

Накануне ЦБ уже в седьмой раз ослабил рубль к бивалютной корзине до 32.6 рублей (+40 копеек). Однако уже сегодня утром мы наблюдали очередное расширение коридора колебания рубля до 33.1 рубля (+45 копеек).

По итогам дня преобладали умеренно негативные настроения. Основные объемы проходили в бумагах энергетического сектора (ОГК-2 (YTM 25.85%), ОГК-6 (YTM 27.75%) и бумагах 1-го эшелона (Газпром-4 (YTM 13.4%), Газпром-8 (YTM 11.97%), ВТБ-Лизинг (YTM 15.85%).

Ситуация на денежном рынке остается спокойной. Однодневные ставки остались на уровне 8-8,5% годовых. Индикатор ликвидности этим утром возрос до 980 млрд руб из-за прошедших беззалоговых аукционов, а также благодаря притоку федеральных средств на депозиты банков.

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

Эмитент	Объем в обращении, млн руб	Дата погаш-я	Дюрация погаш-я	Дата оферты	Дюрация до оферты	Ставка купона	Дата очередного купона	Средняя цена	Изм-е ср. цены, %	Доход к оферте, %	Доход к погашению, %	Оборот, млн руб
Газпром-4	5 000	10.02.10	1.09	--	--	8.22%	11.02.09	95.15	-0.06	--	13.28	50.10
Газпром-8	5 000	27.10.11	2.59	--	--	7.00%	30.04.09	83.01	0.00	--	14.97	569.68
НК Альянс	3 000	14.09.11	--	16.09.09	0.72	8.92%	18.03.09	72.04	-3.95	69.57	--	59.07
ЖилсоцФ-3	1 500	26.07.11	--	22.01.10	1.01	13.90%	23.01.09	100.00		14.34	--	66.30
Мой Банк2	1 000	21.12.10	--	25.12.08	0.02	14.50%	23.12.08	100.00	0.50	14.50	--	169.86
ОГК-2	5 000	01.07.10	1.41	--	--	7.70%	01.01.09	80.42	2.38	--	25.00	82.28
ОГК-6	5 000	19.04.12	--	22.04.10	1.28	7.55%	23.04.09	79.05	5.87	28.95	--	57.72
Разгуляй-Ф-2	2 000	27.09.11	--	14.04.09	0.28	12.00%	31.03.09	85.04	-10.37	95.11	--	44.22
Татфондбанк-3	1 500	19.05.09	0.41	--	--	11.75%	17.02.09	86.60	0.51	--	58.65	55.17
Хортекс	1 000	14.08.13	--	15.02.12	2.59	13.00%	18.02.09	100.00	1.16	13.40	--	40.00

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	0.78	03.31.09	8.25%	105.61	-0.34%	1.02%	7.81%	26	30.1	1.22	923	USD	BBB	/	Baa1	/	BBB+
Россия-18	07.24.18	6.18	01.24.09	11.00%	115.63	-1.39%	8.57%	9.51%	715	27.0	5.93	3 467	USD	BBB	/	Baa1	/	BBB+
Россия-28	06.24.28	7.74	12.24.08	12.75%	112.84	1.39%	11.12%	11.30%	893	-11.5	7.34	2 500	USD	BBB	/	Baa1	/	BBB+
Россия-30	03.31.30	5.55	03.31.09	7.50%	84.50	3.68%	10.63%	8.88%	844	-65.0	8.71	1 990	USD	BBB	/	Baa1	/	BBB+
<b>Минфин</b>																		
Минфин-11	05.14.11	2.32	05.14.09	3.00%	95.68	-0.13%	4.94%	3.14%	418	-2.6	2.21	1 750	USD	BBB	/	Baa1	/	BBB+
<b>Муниципальные</b>																		
Москва-11	10.12.11	2.62	10.12.09	6.45%	81.88	-0.15%	14.74%	7.88%	--	--	--	374	EUR	BBB	/	Baa1	/	BBB+
Москва-16	10.20.16	6.09	10.20.09	5.06%	54.72	0.24%	15.38%	9.25%	--	--	--	407	EUR	BBB	/	Baa1	/	BBB+

Источник: Bloomberg, расчеты Альфа-Банка

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

	Дата погашения	Дюрация, лет	Дата ближайшего купона	Ставка купона	Цена закрытия	Изм, %	Доходность к оферте/погашению	Текущая доходность	Спред по дюрации	Изм. спреда	Спред к суверенным облигациям	Объем выпуска, млн	Валюта	Рейтинги S&P/Moodys/Fitch				
<b>Банковские</b>																		
Абсолют-09	04.07.09	0.30	04.07.09	8.75%	98.03	-0.03%	15.29%	8.93%	1453	7.0	1427	200	USD	#N/A	N.A./	Baa3	/	A-
Абсолют-10	03.30.10	1.21	03.30.09	9.13%	87.51	3.57%	20.64%	10.43%	1988	-319.8	1961	175	USD	#N/A	N.A./	Baa3	/	A-
АК Барс-10	06.28.10	1.41	12.28.08	8.25%	97.60	-0.16%	9.98%	8.45%	922	2.8	895	250	USD	BB-e	/	Ba2	/	BB
АК Барс-11	06.20.11	2.19	12.20.08	9.25%	97.35	57.97%	10.48%	9.50%	972	-2248.2	946	300	USD	#N/A	N.A./	Ba2	/	BB
Альфа-09	10.10.09	0.79	04.10.09	7.88%	94.54	-0.16%	15.24%	8.33%	1448	15.0	1421	400	USD	BB	/	Ba1	/	BB
Альфа-12	06.25.12	2.81	12.25.08	8.20%	60.37	-3.16%	26.08%	13.58%	2506	110.6	2505	500	USD	BB	/	Ba1	/	BB
Альфа-13	06.24.13	3.35	12.24.08	9.25%	64.73	0.03%	21.95%	14.29%	2111	-14.1	1132	400	USD	BB	/	Ba1	/	BB
Альфа-15*	12.09.15	4.42	06.09.09	8.63%	44.15	3.87%	26.66%	19.54%	2527	-105.2	1603	225	USD	B+	/	Ba2	/	BB-
Альфа-17*	02.22.17	4.27	02.22.09	8.64%	39.17	4.42%	27.82%	22.05%	2644	-176.7	1719	300	USD	B+	/	Ba2	/	BB-
Банк Москвы-09	09.28.09	0.76	03.28.09	8.00%	95.55	-0.07%	14.19%	8.37%	1343	2.5	1317	250	USD	#N/A	N.A./	A3	/	BBB
Банк Москвы-10	11.26.10	1.82	05.26.09	7.38%	83.68	-0.32%	17.67%	8.81%	1691	11.4	1665	300	USD	NR	/	A3	/	BBB
Банк Москвы-13	05.13.13	3.62	05.13.09	7.34%	61.87	-0.80%	21.02%	11.86%	2018	11.1	1039	500	USD	#N/A	N.A./	A3	/	BBB
Банк Москвы-15*	11.25.15	4.50	05.25.09	7.50%	40.19	7.63%	27.02%	18.66%	2563	-193.2	1639	300	USD	#N/A	N.A./	Baa1	/	BBB-
Банк Москвы-17*	05.10.17	4.97	05.10.09	6.81%	36.58	-2.45%	25.41%	18.61%	2403	47.4	1478	400	USD	#N/A	N.A./	Baa1	/	BBB-
Банк Союз	02.16.10	1.08	02.16.09	9.38%	70.00	-0.05%	45.22%	13.39%	4446	5.1	4420	125	USD	B-	/	B2/*-	/	#N/A
БИН Банк-09	05.18.09	0.42	05.18.09	9.50%	101.36	-0.00%	6.12%	9.37%	536	-10.8	509	100	USD	B	/	#N/A	N.A./	B-
ВТБ-11	10.12.11	2.53	04.12.09	7.50%	83.04	0.23%	15.10%	9.03%	1408	-20.5	1408	450	USD	BBB	/	A2	/	BBB+
РТБ-12	10.31.12	3.35	04.30.09	6.61%	71.20	2.18%	17.08%	9.28%	1624	-62.1	645	1 200	USD	RRR	/	A2	/	RRR+

ВТБ-15*	02.04.15	4.79	02.04.09	6.32%	70.00	7.69%	13.70%	9.02%	1232	-168.7	307	750	USD	BBB-	/	A2	/	BBB
ВТБ-16	02.15.16	5.91	02.15.09	4.25%	76.75	1.97%	8.75%	5.54%	733	-29.9	18	500	EUR	BBB	/	A2	/	BBB+
ВТБ-18	05.29.18	6.43	05.29.09	6.88%	65.86	-0.60%	13.33%	10.44%	1191	14.4	476	2 000	USD	BBB	/	A2	/	BBB+
ВТБ-35	06.30.35	9.12	12.31.08	6.25%	57.69	2.57%	11.31%	10.83%	911	-21.8	18	1 000	USD	BBB	/	A2	/	BBB+
ГПБ-11	06.15.11	2.28	06.15.09	7.97%	76.87	-0.51%	20.24%	10.37%	1948	17.0	1922	300	USD	BB+	/	Baa1	/	#N/A N.A.
ГПБ-13	06.28.13	3.52	12.28.08	7.93%	66.37	-0.40%	19.43%	11.95%	1859	-1.4	880	500	USD	BBB-	/	A3e	/	#N/A N.A.
ГПБ-15	09.23.15	4.93	03.23.09	6.50%	54.36	-0.01%	18.63%	11.96%	1725	-7.1	801	1 000	USD	BBB-	/	A3	/	#N/A N.A.
Зенит-09	10.07.09	0.78	04.07.09	8.75%	92.51	-0.21%	19.18%	9.46%	1842	23.7	1816	200	USD	#N/A N.A./		Ba3	/	B+
Кредит Европа-10	04.13.10	1.26	04.13.09	7.50%	85.00	0.00%	21.07%	8.82%	2031	-6.0	2004	250	USD	#N/A N.A./		Ba1	/	#N/A N.A.
ЛОКО-10	03.01.10	1.07	03.01.09	10.00%	40.00	0.00%	111.68%	25.00%	11092	17.5	11065	100	USD	#N/A N.A./		B2	/	B
МБРР-09	06.29.09	0.51	12.29.08	8.80%	86.50	0.00%	39.36%	10.17%	3860	8.3	3834	100	USD	#N/A N.A./		B1 /*-	/	B+
МБРР-16*	03.10.16	4.45	03.10.09	8.88%	50.30	0.00%	23.45%	17.65%	2207	-7.3	1282	60	USD	#N/A N.A./		B2 /*-	/	#N/A N.A.
МДМ-10	01.25.10	1.04	01.25.09	7.77%	90.44	5.89%	17.65%	8.59%	1689	-590.3	1663	425	USD	BB /*-	/	Ba1	/	BB
МДМ-11*	07.21.11	2.08	01.21.09	9.75%	50.01	-0.44%	43.83%	19.50%	4307	18.5	4281	200	USD	B+ /*-	/	Ba2	/	BB-
МежпромБ-10	02.12.10	1.06	02.12.09	9.50%	62.49	0.02%	58.59%	15.20%	5783	1.9	5757	150	USD	BB-	/	B1	/	B
МежпромБ-10-2	07.06.10	1.40	07.06.09	9.00%	37.01	-0.00%	107.93%	24.31%	10717	12.3	10690	200	EUR	BB-	/	B1	/	B
MNB-09	10.06.09	0.78	01.06.09	5.01%	91.03	0.29%	17.24%	5.50%	1648	-43.1	1622	500	USD	#N/A N.A./		Baa2	/	BBB
НОМОС-09	05.12.09	0.40	05.12.09	8.25%	97.51	0.00%	14.73%	8.46%	1397	-4.8	1371	150	USD	#N/A N.A./		Ba3	/	B+
НОМОС-10	02.02.10	1.06	02.02.09	8.19%	91.29	-0.53%	17.00%	8.97%	1624	45.9	1598	200	USD	#N/A N.A./		Ba3	/	B+
НОМОС-16	10.20.16	4.70	04.20.09	9.75%	55.81	0.36%	21.71%	17.47%	2032	-15.8	1108	125	USD	#N/A N.A./		B1	/	B+
Петрокоммерц-09	03.27.09	0.28	03.27.09	8.00%	98.46	0.06%	13.58%	8.13%	1282	-26.9	1256	225	USD	B+	/	Ba3	/	#N/A N.A.
Петрокоммерц-09-2	12.17.09	0.98	06.17.09	8.75%	89.50	0.00%	20.96%	9.78%	2020	-5.6	1993	425	USD	B+	/	Ba3	/	#N/A N.A.
ПромсвязьБ-10	10.04.10	1.63	04.04.09	8.75%	64.49	0.06%	37.64%	13.57%	3688	-8.8	3662	200	USD	BB-	/	Ba2	/	B+
ПромсвязьБ-11	10.20.11	2.38	04.20.09	8.75%	49.07	0.52%	40.46%	17.83%	3970	-31.6	3944	225	USD	BB-	/	Ba2	/	B+
ПромсвязьБ-13	01.15.13	2.82	01.15.09	10.75%	49.85	0.40%	34.56%	21.57%	3354	-25.6	3353	150	USD	BB-	/	Ba2	/	B+
ПромсвязьБ-18*	01.31.18	3.91	01.31.09	12.50%	50.09	0.00%	27.76%	24.95%	2692	-13.6	1713	100	USD	B	/	Ba3	/	B-
ПСБ-15*	09.29.15	5.08	03.29.09	6.20%	58.00	15.49%	16.80%	10.69%	1542	-313.5	617	400	USD	#N/A N.A./		A3	/	BBB
РенКап-10	06.27.10	1.39	12.27.08	9.50%	94.90	0.00%	13.30%	10.01%	1254	-8.1	1227	224	USD	B-	/	#N/A N.A.	/	B- /*-
Росбанк-09	09.24.09	0.73	12.24.08	9.75%	94.53	-0.09%	17.52%	10.31%	1676	6.9	1650	86	USD	#N/A N.A./		Baa3	/	A-
РСХБ-10	11.29.10	1.84	05.29.09	6.88%	88.70	-0.15%	13.67%	7.75%	1291	0.5	1265	350	USD	#N/A N.A./		A3	/	BBB+
РСХБ-13	05.16.13	3.71	05.16.09	7.18%	71.97	1.68%	16.33%	9.97%	1549	-61.6	570	700	USD	#N/A N.A./		A3	/	BBB+
РСХБ-14	01.14.14	3.96	01.14.09	7.13%	66.29	-1.68%	17.39%	10.75%	1655	31.0	676	750	USD	#N/A N.A./		A3	/	BBB+
РСХБ-17	05.15.17	5.92	05.15.09	6.30%	57.44	0.14%	15.53%	10.97%	1411	2.2	696	1 250	USD	#N/A N.A./		A3	/	BBB+
РСХБ-18	05.29.18	6.09	05.29.09	7.75%	63.67	-2.19%	15.08%	12.17%	1366	43.2	651	1 000	USD	#N/A N.A./		A3	/	BBB+
Русский Стандарт-09	09.16.09	0.74	09.16.09	6.83%	72.50	0.00%	58.95%	9.41%	5819	8.2	5792	400	EUR	B+	/	Ba2	/	#N/A N.A.
Русский Стандарт-10	10.07.10	1.61	04.07.09	7.50%	39.99	0.06%	71.70%	18.75%	7094	-3.2	7068	500	USD	B+	/	Ba2	/	#N/A N.A.
Русский Стандарт-10-206.29.10	12.29.10	1.31	12.29.08	8.49%	42.50	0.00%	79.95%	19.96%	7919	5.7	7893	400	USD	B+	/	Ba2	/	BB-
Русский Стандарт-11	05.05.11	2.04	05.05.09	8.63%	40.50	2.53%	57.38%	21.30%	5662	-158.1	5636	350	USD	B+	/	Ba2	/	#N/A N.A.
Русский Стандарт-15*	12.16.15	3.66	06.16.09	8.88%	28.06	-0.12%	40.22%	31.62%	3938	-9.4	2959	200	USD	B-	/	Ba3	/	#N/A N.A.
Русский Стандарт-16*	12.01.16	3.30	06.01.09	9.75%	25.50	0.00%	43.87%	38.24%	4285	-11.4	3324	200	USD	B-	/	Ba3	/	#N/A N.A.
Сбербанк-11	11.14.11	2.67	05.14.09	5.93%	82.19	-0.15%	13.54%	7.21%	1252	-5.0	1252	750	USD	#N/A N.A./		A2	/	BBB+
Сбербанк-13	05.15.13	3.78	05.15.09	6.48%	73.73	1.79%	14.80%	8.79%	1396	-63.7	417	500	USD	#N/A N.A./		A2	/	BBB+
Сбербанк-13-2	07.02.13	3.74	01.02.09	6.47%	73.22	0.11%	14.77%	8.83%	1393	-16.5	414	500	USD	BBB+e	/	A2	/	BBB+
Сбербанк-15*	02.11.15	4.76	02.11.09	6.23%	64.40	-0.03%	15.38%	9.67%	1400	-6.6	475	1 000	USD	#N/A N.A./		A2	/	BBB
УРСА-09	05.12.09	0.40	05.12.09	9.00%	98.01	1.04%	14.12%	9.18%	1336	-277.1	1310	266	USD	#N/A N.A./		Ba3	/	B+
УРСА-11*	12.30.11	2.08	12.30.08	12.00%	40.93	0.00%	53.33%	29.32%	5257	-5.2	5230	130	USD	#N/A N.A./		B1	/	#N/A N.A.

УРСА-11-2	11.16.11	2.60	11.16.09	8.30%	55.17	0.00%	35.27%	15.04%	3425	-9.4	3425	300	EUR	#N/A N.A./	Ba3	/	B+ /*+	
Славинвестбанк	12.21.09	0.94	12.21.08	9.88%	94.53	0.00%	15.96%	10.45%	1520	-7.1	1493	100	USD	#N/A N.A./	B1	/	B	
Татфондбанк-10	04.26.10	1.24	04.26.09	9.75%	40.00	-15.83%	98.88%	24.38%	9812	1946.7	9785	200	USD	#N/A N.A./	B2 /*-	/	#N/A N.A.	
ТранскапиталБ-10	05.10.10	1.32	05.10.09	9.13%	81.82	-0.07%	25.37%	11.15%	2461	-0.3	2434	175	USD	#N/A N.A./	B1	/	#N/A N.A.	
ТранскапиталБ-17	07.18.17	1.91	01.18.09	10.51%	17.50	0.00%	62.50%	60.08%	6174	-7.6	6148	100	USD	#N/A N.A./	B2	/	#N/A N.A.	
ТранскредитБ-10	05.16.10	1.36	05.16.09	7.00%	86.35	1.81%	18.40%	8.11%	1764	-150.1	1737	400	USD	BB	/	Ba1	/	#N/A N.A.
ТранскредитБ-11	06.17.11	2.25	06.17.09	9.00%	71.70	0.28%	24.89%	12.55%	2413	-21.2	2386	350	USD	BB	/	Ba1	/	#N/A N.A.
Траст-10	05.29.10	1.34	05.29.09	9.38%	45.00	0.00%	79.96%	20.83%	7920	4.7	7894	200	USD	#N/A N.A./	B2 /*-	/	B-	
УРСА-10	05.21.10	1.36	05.21.09	7.00%	93.88	-0.46%	11.84%	7.46%	1108	28.2	1081	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%	28.87%	11.89%	2811	-4.9	2785	200	USD	B+	/	Ba3	/	#N/A N.A.
ХКФ-11	06.20.11	2.10	12.20.08	11.00%	85.44	4.52%	18.52%	12.87%	1776	-225.4	1750	500	USD	B+	/	Ba3	/	#N/A N.A.

Источник: Bloomberg, расчеты Альфа-Банка

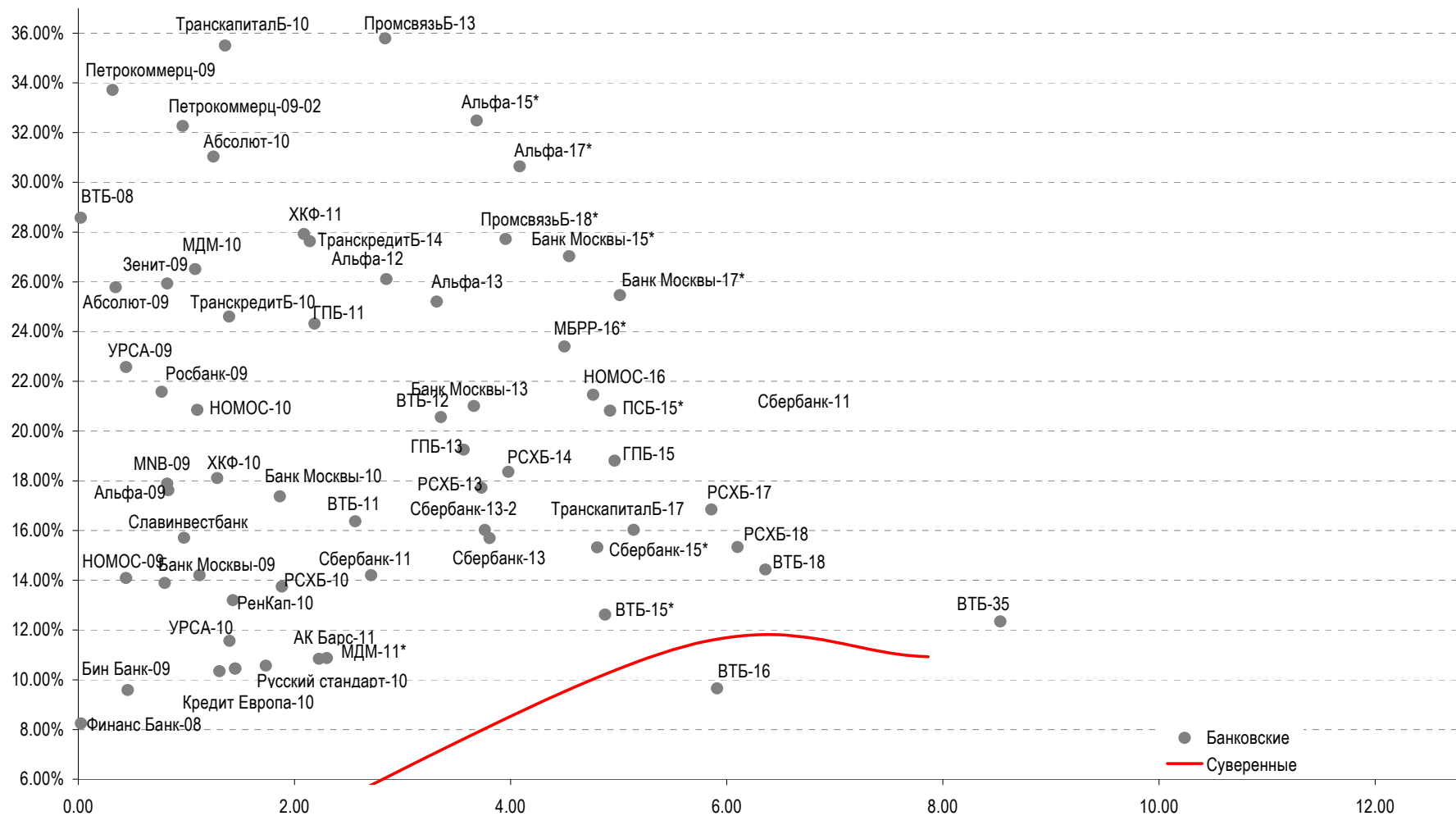
\* - доходность и дюрация рассчитываются к дате исполнения опциона на покупку

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

	Дата погашения	Дата		Ставка купона	Цена закрытия	Доходность		Сред по Текущая доходность	Спред по дюрации	Изм. спреда	Спред к суверенным еврооблигациям	Объем выпуска, млн	Валюта	Рейтинги S&P/Moodys/Fitch				
		Дюрация, ближайшего купона	лет			к оферте/ погашению	Изм, %							Сред к суверенным еврооблигациям	Валюта	Рейтинги S&P/Moodys/Fitch		
<b>Нефтегазовые</b>																		
Газпром-09	10.21.09	0.82	04.21.09	10.50%	100.35	-0.05%	10.02%	10.46%	926	-2.4	900	700	USD	BBB	/	A3	/	BBB
Газпром-10	09.27.10	1.70	09.27.09	7.80%	96.04	1.24%	10.31%	8.12%	955	-87.3	928	1 000	EUR	BBB	/	A3	/	BBB
Газпром-12	12.09.12	3.68	12.09.09	4.56%	75.95	0.09%	12.62%	6.00%	1178	-16.1	199	1 000	EUR	BBB	/	A3	/	BBB
Газпром-13-1	03.01.13	3.40	03.01.09	9.63%	88.78	1.41%	13.17%	10.84%	1233	-56.3	255	1 750	USD	BBB	/	A3	/	BBB
Газпром-13-2	07.22.13	4.12	01.22.09	4.51%	98.77	-0.02%	4.81%	4.56%	396	-13.4	-582	684	USD	#N/A N.A./	#N/A N.A./	#N/A N.A./	#N/A N.A.	
Газпром-13-3	07.22.13	3.95	01.22.09	5.63%	83.92	-1.43%	10.08%	6.70%	924	23.5	-55	389	USD	BBB	/	A3	/	BBB
Газпром-13-4	04.11.13	3.65	04.11.09	7.34%	82.55	-0.60%	12.72%	8.90%	1187	3.7	209	400	USD	BBB	/	A3	/	BBB
Газпром-14	02.25.14	4.27	02.25.09	5.03%	63.00	-1.46%	16.05%	7.98%	1467	30.2	542	780	EUR	BBB	/	A3	/	BBB
Газпром-14-2	10.31.14	4.93	10.31.09	5.36%	62.71	-0.37%	15.48%	8.55%	1409	1.2	485	700	EUR	BBB	/	A3	/	BBB
Газпром-15-1	06.01.15	5.03	06.01.09	5.88%	61.89	0.48%	15.65%	9.49%	1426	-17.7	502	1 000	EUR	BBB	/	A3	/	BBB
Газпром-16	11.22.16	5.92	05.22.09	6.21%	66.74	2.11%	13.07%	9.31%	1165	-32.8	450	1 350	USD	BBB	/	A3	/	BBB
Газпром-17	03.22.17	6.00	03.22.09	5.14%	55.43	2.12%	14.83%	9.27%	1340	-33.1	625	500	EUR	BBB	/	A3	/	BBB
Газпром-17-2	11.02.17	6.54	11.02.09	5.44%	55.25	0.05%	14.82%	9.85%	1339	3.8	624	500	EUR	BBB	/	A3	/	BBB
Газпром-18	02.13.18	5.86	02.13.09	6.61%	57.27	1.46%	15.70%	11.53%	1427	-21.5	507	1 200	EUR	BBB	/	A3	/	BBB
Газпром-18-2	04.11.18	6.05	04.11.09	8.15%	72.00	1.06%	13.51%	11.31%	1209	-13.8	494	1 100	USD	BBB	/	A3	/	BBB
Газпром-20	02.01.20	6.96	02.01.09	7.20%	73.26	-1.51%	11.52%	9.83%	1010	26.7	295	1 006	USD	BBB+	/	#N/A N.A./	BBB+	
Газпром-22	03.07.22	7.54	03.07.09	6.51%	60.99	2.86%	12.66%	10.67%	1047	-32.3	153	1 300	USD	BBB	/	A3	/	BBB
Газпром-34	04.28.34	9.09	04.28.09	8.63%	79.42	-0.10%	11.06%	10.86%	887	7.6	-7	1 200	USD	BBB	/	A3	/	BBB
Газпром-37	08.16.37	8.20	02.16.09	7.29%	58.43	-1.96%	12.74%	12.47%	1055	30.9	161	1 250	USD	BBB	/	A3	/	BBB
Газпромнефть-09	01.15.09	0.08	01.15.09	10.75%	100.01	0.02%	10.15%	10.75%	939	-29.2	913	500	USD	BBB-	/	Baa3	/	#N/A N.A.
Лукойл-17	06.07.17	6.11	06.07.09	6.36%	63.32	-0.76%	13.84%	10.04%	1241	17.9	527	500	USD	BBB-	/	Baa2	/	BBB-
Лукойл-22	06.07.22	7.69	06.07.09	6.66%	60.47	3.68%	12.93%	11.01%	1073	-43.7	180	500	USD	BBB-	/	Baa2	/	BBB-
ТНК-ВР-11	07.18.11	2.29	01.18.09	6.88%	72.42	0.20%	21.29%	9.49%	2053	-16.5	2027	500	USD	BB	/	Baa2	/	BBB- /*-
ТНК-ВР-12	03.20.12	2.86	03.20.09	6.13%	64.22	1.43%	22.09%	9.54%	2107	-64.1	2107	500	USD	BB	/	Baa2	/	BBB- /*-
ТНК-ВР-13	03.13.13	3.44	03.13.09	7.50%	62.73	3.39%	21.26%	11.96%	2042	-117.6	1063	600	USD	BB	/	Baa2	/	BBB- /*-
ТНК-ВР-16	07.18.16	4.80	01.18.09	7.50%	49.83	-1.12%	21.00%	15.05%	1961	17.0	1037	1 000	USD	BB	/	Baa2	/	BBB- /*-

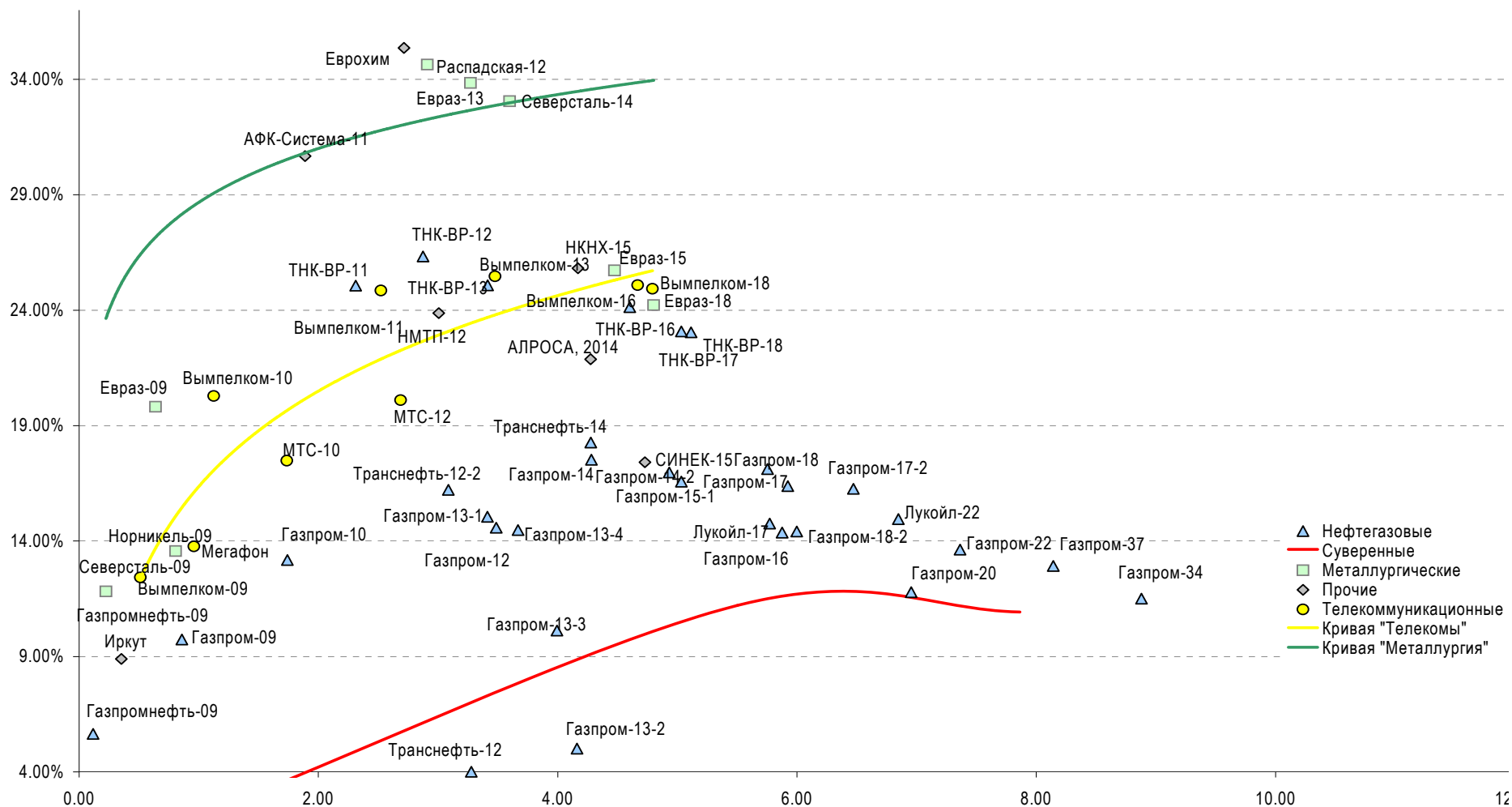
ТНК-ВР-17	03.20.17	5.34	03.20.09	6.63%	47.15	-1.71%	19.91%	14.05%	1853	26.8	928	800	USD	BB	/	Baa2	/	BBB- /*-
ТНК-ВР-18	03.13.18	5.33	03.13.09	7.88%	49.96	-3.13%	19.92%	15.76%	1853	55.1	929	1 100	USD	BB	/	Baa2	/	BBB- /*-
Транснефть-12	06.27.12	3.24	06.27.09	5.38%	104.54	0.59%	3.97%	5.15%	295	-30.1	-666	700	EUR	BBB	/	A3 /*-	/	#N/A N.A.
Транснефть-12-2	06.27.12	3.05	12.27.08	6.10%	74.15	-0.92%	15.97%	8.23%	1495	20.5	1495	500	USD	BBB	/	A3 /*-	/	#N/A N.A.
Транснефть-14	03.05.14	4.28	03.05.09	5.67%	63.23	-1.77%	16.43%	8.97%	1505	36.6	580	1 300	USD	BBB	/	A3 /*-	/	#N/A N.A.
<b>Металлургические</b>																		
Евраз-09	08.03.09	0.60	02.03.09	10.88%	96.16	0.71%	17.55%	11.31%	1679	-128.6	1652	300	USD	BB-	/	Ba2	/	BB
Евраз-13	04.24.13	3.36	04.24.09	8.88%	55.20	-2.49%	26.95%	16.08%	2611	69.9	1632	1 300	USD	BB-	/	B1	/	BB
Евраз-15	11.10.15	4.67	05.10.09	8.25%	53.36	1.14%	21.53%	15.46%	2014	-33.9	1090	750	USD	BB-	/	B1	/	BB
Евраз-18	04.24.18	5.04	04.24.09	9.50%	52.32	-2.62%	21.53%	18.16%	2015	48.9	1090	700	USD	BB-	/	B1	/	BB
Кузбассразрезуголь-10	07.12.10	1.38	01.12.09	9.00%	55.00	0.00%	55.57%	16.36%	5481	-0.1	5455	200	USD	#N/A N.A./		B3	/	#N/A N.A.
Распадская-12	05.22.12	2.90	05.22.09	7.50%	52.41	-0.15%	30.98%	14.31%	2996	-4.1	2996	300	USD	B+	/	Ba3	/	B+
Северсталь-09	02.24.09	0.18	02.24.09	8.63%	100.06	-0.15%	8.09%	8.62%	733	68.0	706	325	USD	BB	/	Ba2	/	#N/A N.A.
Северсталь-14	04.19.14	3.77	04.19.09	9.25%	52.37	1.88%	26.34%	17.66%	2550	-67.9	1571	375	USD	BB	/	Ba2	/	BB
ТМК-09	09.29.09	0.76	03.29.09	8.50%	78.00	-0.64%	44.74%	10.90%	4398	104.8	4371	300	USD	B+	/	Ba3	/	#N/A N.A.
Норникель-09	09.30.09	0.77	03.31.09	7.13%	95.92	-0.14%	12.73%	7.43%	1197	12.8	1170	500	USD	BBB-	/	Baa2	/	BBB-
<b>Телекоммуникационные</b>																		
МТС-10	10.14.10	1.70	04.14.09	8.38%	89.39	-0.20%	15.24%	9.37%	1448	4.6	1422	400	USD	BB	/	Ba2	/	BB+
МТС-12	01.28.12	2.67	01.28.09	8.00%	79.22	1.52%	16.84%	10.10%	1582	-69.9	1582	400	USD	BB	/	Ba2	/	BB+
Вымпелком-09	06.16.09	0.49	06.16.09	10.00%	99.55	0.50%	10.95%	10.05%	1019	-114.6	993	217	USD	BB+	/	Ba2	/	#N/A N.A.
Вымпелком-10	02.11.10	1.09	02.11.09	8.00%	92.52	-1.28%	15.33%	8.65%	1457	116.0	1431	300	USD	BB+	/	Ba2	/	#N/A N.A.
Вымпелком-11	10.22.11	2.51	04.22.09	8.38%	77.70	-0.17%	18.84%	10.78%	1782	-3.6	1782	300	USD	BB+	/	Ba2	/	#N/A N.A.
Вымпелком-13	04.30.13	3.52	04.30.09	8.38%	65.84	1.93%	20.59%	12.72%	1975	-72.4	996	1 000	USD	BB+	/	(P)Ba2	/	#N/A N.A.
Вымпелком-16	05.23.16	4.93	05.23.09	8.25%	54.44	3.09%	20.41%	15.15%	1903	-75.1	979	600	USD	BB+	/	Ba2	/	#N/A N.A.
Вымпелком-18	04.30.18	5.23	04.30.09	9.13%	53.92	1.03%	20.30%	16.92%	1891	-28.7	967	1 000	USD	BB+	/	(P)Ba2	/	#N/A N.A.
Мегафон	12.10.09	0.96	06.10.09	8.00%	97.47	0.30%	10.79%	8.21%	1003	-40.7	977	375	USD	BB+	/	Ba2	/	BB+
<b>Прочие</b>																		
АФК-Система-11	01.28.11	1.86	01.28.09	8.88%	72.73	1.58%	26.54%	12.20%	2578	-97.8	2551	350	USD	BB	/	Ba3 /*-	/	BB-
АЛРОСА, 2014	11.17.14	4.26	05.17.09	8.88%	59.57	-0.44%	21.16%	14.90%	1978	3.9	1053	500	USD	BB- /*-	/	Ba2	/	#N/A N.A.
Еврохим	03.21.12	2.68	03.21.09	7.88%	49.50	-1.02%	35.01%	15.91%	3399	33.7	3399	300	USD	BB	/	#N/A N.A./		BB
Иркут	04.10.09	0.31	04.10.09	8.25%	93.01	-6.75%	32.49%	8.87%	3173	2344.7	3147	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	0.00%	58.55%	26.43%	5779	-4.7	5753	200	USD	CCC+	/	#N/A N.A./		CCC- /*-
НКНХ-15	12.22.15	4.29	12.22.08	8.50%	50.00	0.00%	23.31%	17.00%	2193	-7.2	1268	200	USD	#N/A N.A./		B1	/	B+
НМТП-12	05.17.12	2.93	05.17.09	7.00%	54.81	-0.56%	28.57%	12.77%	2755	11.6	2755	300	USD	BB+	/	Ba1	/	#N/A N.A.
Рольф-10	06.28.10	1.16	12.28.08	8.25%	20.00	0.00%	165.29%	41.25%	16453	28.6	16427	250	USD	B+	/	Ba3	/	#N/A N.A.
СИНЕК-15	08.03.15	5.08	02.03.09	7.70%	91.53	-0.39%	9.45%	8.41%	806	0.1	-118	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.