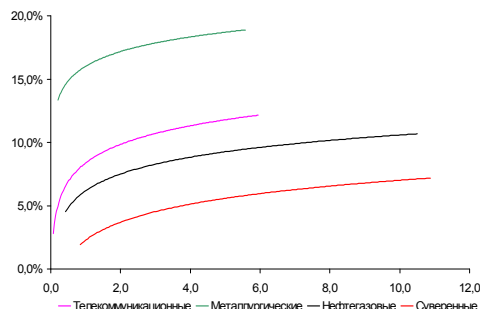
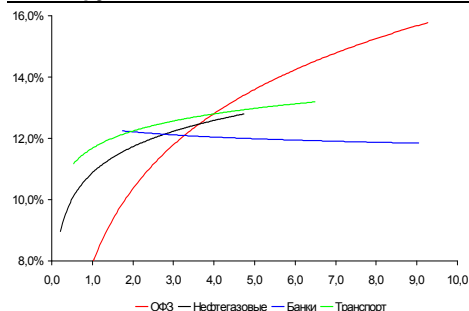


Рынок валютных облигаций



Источник: Bloomberg

Рынок рублевых облигаций (1-ый эшелон)



Источник: Bloomberg

Основные индикаторы долгового рынка

	Закрытие	Изм.	Доход%
Долговой рынок			
10-YR UST, YTM	3,24	1,306.п. ↑	
30-YR UST, YTM	4,21	1,016.п. ↑	
Russia-30	101,50	1,00% ↑	7,24
Rus-30 spread	400	-86.п. ↓	
Bra-40	131,28	0,39% ↑	8,19
Tur-30	149,99	1,25% ↑	7,19
Mex-34	101,88	0,50% ↑	6,59
CDS 5 Russia	280	-126.п. ↓	
CDS 5 Gazprom	435	-156.п. ↓	
CDS 5 Brazil	201	-126.п. ↓	
CDS 5 Turkey	259	-146.п. ↓	
CDS 5 Ukraine	1 621	126.п. ↑	
Ключевые показатели			
TED Spread	57	-86.п. ↓	
iTraxx Crossover	1 115	-18b.п. ↓	
VIX Index, \$	29	-1,44% ↓	
Валютный и денежный рынок			
			YTD%
\$/Руб. ЦБП	31,9498	-1,06% ↓	8,7 ↑
\$/Руб.	31,8193	-0,66% ↓	7,7 ↑
EUR/\$	1,3617	0,41% ↑	-2,5 ↓
\$/BRL	2,05	-1,53% ↓	-11,6 ↓
			Imp rate%
NDF Rub 3m	32,5166	-0,78% ↓	9,27
NDF Rub 6m	33,2497	-1,35% ↓	9,76
NDF Rub 12m	34,8066	-0,98% ↓	10,65
3M Libor	0,7525	-3,256.п. ↓	
Libor overnight	0,2188	0,226.п. ↑	
MIACR, 1d	7,43	-806.п. ↓	
Прямое репо с ЦБ	17 606	-13 706 ↓	
Фондовые индексы			
			YTD%
RTS	969	3,11% ↑	53,33 ↑
DOW	8 475	-0,34% ↓	-3,44 ↓
S&P500	908	-0,17% ↓	0,54 ↑
Bovespa	51 347	-0,23% ↓	36,74 ↑
Сырьевые товары			
Brent spot	58,32	1,00% ↑	39,8 ↑
Gold	925,86	0,54% ↑	5,9 ↑
Nickel	12 403	-0,85% ↓	6,8 ↑

Источник: Bloomberg

Российский рынок

Комментарий по долговому рынку, стр. 2

Валютные облигации

В корпоративном секторе еврооблигаций интерес на покупку проявляли как локальные, так и западные инвесторы. Спросом пользовались выпуски металлургического, телекоммуникационного и нефтяного секторов.

Рублевые облигации

Первичный рынок активизируется. До конца мая размещения проведут РЖД-12, Транснефть и ВБД-3. Последний будет размещать выпуск, выкупленный по оферте, однако предлагаемая доходность не выдерживает конкуренции.

Макроэкономика, стр. 3

ЦБ РФ предоставит банкам 30-летние субординированные кредиты в качестве капитала 1-го уровня; НЕЙТРАЛЬНО

С одной стороны, данная схема гораздо эффективнее решает проблему просроченной задолженности, чем увеличение капитала за счет ОФЗ. С другой, - дополнительная ликвидность способна ускорить инфляцию и окажет давление на рубль.

Корпоративные новости, стр. 3

Газпромбанк намерен привлечь субординированные депозиты от акционеров и ВЭБа суммарно до 100 млрд руб

Аптечная сеть 36.6 обнародовала детали реструктуризации по облигациям

Недружественная инвесторам схема реструктуризации может вынудить некоторых инвесторов опробовать в действии поправки к закону о банкротстве, вступающие в силу в начале июня.

Вимм-Билль-Данн начал формирование книги заявок на повторное размещение 3-го выпуска на 3 млрд руб

Эмитент ориентирует инвесторов на доходность на уровне 16-17% годовых к оферте в сентябре 2010 г.

«Кокс» выставил оферту на выкуп облигаций в объеме до 500 млн руб 27 мая

Максимальная цена выкупа облигаций – 96,5% от номинала. Дата погашения – 16 июля 2009 г. Объем займа по номиналу составляет 3 млрд руб. В последнее время выпуск торгуется на рынке по цене около 98% на небольших оборотах.

НОВОСТИ ВКРАТЦЕ:

- S&P поместило рейтинги TNK-BP International на уровне "BB" в список на рассмотрение с возможностью повышения
- Moody's поместило рейтинги АКБ "Ак Барс" под наблюдение с возможностью понижения
- ХКФ Банк выкупил по оферте облигации серии 02 на 1,75 млрд руб
- "Сэтл Групп" выкупила по оферте 60% 1-го выпуска облигаций

РОССИЙСКИЙ РЫНОК

Комментарий по долговому рынку

Валютные облигации

Доходности американских казначейских облигаций по итогам вчерашнего дня не претерпели значительных изменений (UST-10 3.24%). Одним из главных вопросов для данного сегмента рынка остается вопрос будет ли регулятор увеличивать \$300 млрд-ную программу по выкупу казначейских облигаций со вторичного рынка для снижения долгосрочных ставок. По всей видимости, придется. Огромное первичное предложение, предназначенное для финансирования дефицита бюджета, оказывает значительное давление на US Treasuries.

Американские фондовые индексы закрывались в отрицательной зоне, снизившись на 0.1.-0.3% на фоне слабой статистики с рынка жилья. Так, число новостроек в апреле неожиданно обновило рекорд по минимуму, составив в 458 тыс домов, в то время как аналитики ожидали роста новостроек до 520 тыс. Более чем на 3% снизилось и число разрешений на строительство.

Во вторник рынок российских евробондов открывался на мажорной ноте. В корпоративном секторе интерес на покупку проявляли как локальные, так и западные инвесторы. Спросом пользовались выпуски металлургического, телекоммуникационного и нефтяного секторов. Так, Вымпелком-18 прибавил порядка 1.5 п.п., закрываясь в районе 80.5-81.5% от номинала. Покупки наблюдались по всему спектру облигаций ТНК (ТНК-11, ТНК-13, ТНК-17) на фоне ожиданий повышения рейтинга компании агентством S&P в течение месяца. Кроме того, покупали облигации Северстали-9, -13, Альфу-9 и Газпром-10Е.

В суверенном сегменте наиболее ликвидный выпуск Rus-30 ощущал на себе давление со стороны одного из больших локальных игроков. Достигнув в течение дня отметки в 102% от номинала, к закрытию выпуск торговался в районе 101.375-101.5% от номинала. CDS-5 на Россию сузился на 10 б.п. до 275-285 б.п.

Рублевые облигации

Рублевый долговой рынок вчера торговался на невысоких оборотах. В облигациях, сформировавших основной объем торгов наблюдалось снижение котировок. В корпоративном сегменте лидерами по объему сделок стали облигации Ленэнерго-3 (-1,4%, УТМ 19,76%) и бумаги ОМЗ-5 3 (-1,5%, УТР 25,94%). В секторе облигаций Москвы сделки были сосредоточены в двух выпусках – Москва-54 (УТМ 15,37%) и Москва-58 (УТМ 14,69%), которые также несколько снизились в цене к закрытию торгов.

Тем временем внимание инвесторов постепенно переключается на первичный рынок, что обусловлено ростом активности эмитентов. Так, 25 мая пройдет размещение дебютного выпуска Транснефти, рекордного по объему. Эмитент предлагает инвесторам ставку купона, на 2 п.п. превышающую ставку 12-дневного РЕПО. Кроме того, Вимм-Билль-Данн проведет вторичное размещение облигаций 3-го выпуска на 3 млрд руб в формате «бук-билдинга».

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

Макроэкономика

ЦБР предоставит банкам 30-летние субординированные кредиты в качестве капитала 1-го уровня; НЕЙТРАЛЬНО

Российские банки получат возможность привлекать долгосрочные субординированные кредиты ЦБ и учитывать их в качестве капитала первого уровня.

В отличие от предыдущего предложения увеличивать капитал банков за счет выпуска ОФЗ, новый проект способен гораздо более конструктивно решить проблему просроченных кредитов. Позитивно, что данное предложение мотивирует банки к более активному раскрытию просроченных кредитов на балансах и проведению более прозрачной политики в плане провизий. В целом, данное сообщение должно быть позитивно для акций банков, поскольку оно снижает риск значительного разводнения их капитала.

В то же время, от ЦБ потребуются тщательный анализ состояния банков перед предоставлением средств. В противном случае эта схема может привести к излишней накачке экономики свободной ликвидностью и, как следствие, будет способствовать ускорению инфляции, окажет давление на курс рубля.

В целом, по оценке ЦБ, потребность российской банковской системы в дополнительной капитализации в текущем году составит не менее 500 млрд руб. На текущий момент уровень просроченной задолженности по системе по официальным данным составляет порядка 4%; на конец года ЦБ ждет роста этого показателя до 12%, что является очень консервативным прогнозом.

*Наталья Орлова, Ph.D Старший аналитик (7 495) 795-3677
Екатерина Леонова, Старший аналитик (+7 495) 786-9678*

Корпоративные новости

Газпромбанк намерен привлечь субординированные депозиты от акционеров и ВЭБа на общую сумму до 100 млрд руб

Совет директоров Газпромбанка одобрил увеличение капитала банка за счет субординированных депозитов от акционеров и ВЭБа на общую сумму до 100 млрд руб. Так, объем депозитов от акционеров планируется в объеме до 25 млрд руб, в этом случае, в соответствии с новыми правилами, ВЭБ внесет в капитал банка в три раза больше средств – до 75 млрд руб. В соответствии с разрабатываемыми поправками данные средства должны быть направлены на кредиты реальному сектору экономики по ставке, не превышающей ставку рефинансирования на 3 п.п. Данные изменения пока не утверждены Госдумой.

Аптечная сеть 36.6 обнародовала детали реструктуризации по облигациям

Вчера стали известны условия реструктуризации дебютного выпуска облигаций компании. 36.6 предлагает 15% погасить сразу, а оставшиеся 85% - выплатить в 2011-2012 гг. Причем основной объем погашения придется на 2012 г, т.к. в 2011 г эмитент намерен погасить лишь 17% от основной суммы долга (в марте и июне по 10% от оставшейся суммы).

Единственным относительно рыночным фактором является предлагаемая ставка купона на уровне 19% годовых.

Мы ожидали услышать более привлекательные условия реструктуризации. На наш взгляд, компания может позволить себе более гибкую с точки зрения сроков амортизацию. Учитывая, что 5-го июня 2009г. вступают в силу поправки в закон о банкротстве, некоторые несогласные держатели могут предпочесть опробовать новую процедуру, если компания не пойдет на уступки

Напомним, что недавно принятые поправки дают инвесторам право (1) инициировать процедуру банкротства сразу после получения исполнительного листа, (2) требовать погашение долга не только от эмитента и поручителей, но и от всех «контролирующих лиц» (другие компании группы, акционеров); (3) в рамках процедуры банкротства оспорить все сделки по продаже имущества. Последний пункт сделает практически невозможным для Аптек продажу Верофарма, поскольку вряд ли покупатель пойдет на такой риск.

Вимм-Билль-Данн начал формирование книги заявок на повторное размещение 3-го выпуска на 3 млрд руб

Эмитент планирует разместить в рынок облигации 3-го выпуска, выкупленные по оферте в марте 2009 г. Ставка купона – 15% годовых. Ближайшая оферта – 1 сентября 2010 г.

Эмитент ориентирует на доходность при размещении на уровне 16-17% годовых, что соответствует цене продажи в диапазоне 98,4-99,4% годовых. Размещение пройдет на ФБ ММВБ по единой цене 28 мая.

Облигации включены в ломбардный список ЦБ РФ и допущены к торгам в списке "А1" на ФБ ММВБ.

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

ДИНАМИКА РОССИЙСКИХ ОБЛИГАЦИЙ

Илл. 1: 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	0,84	09.30.09	8,25%	103,69	-0,00%	2,11%	7,96%	122	-18,3	0,83	656	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-18	07.24.18	6,43	07.24.09	11,00%	145,42	0,80%	4,82%	7,56%	205	-24,5	6,28	3 466	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-28	06.24.28	9,04	06.24.09	12,75%	148,53	0,65%	7,81%	8,58%	457	-15,1	8,70	2 500	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-30	03.31.30	10,88	09.30.09	7,50%	101,50	1,00%	7,24%	7,39%	400	-24,9	10,50	2 037	USD	BBB / Baa1 / BBB
Минфин														
Минфин-11	05.14.11	1,95	05.14.10	3,00%	96,20	0,20%	5,06%	3,12%	417	-7,0	1,86	1 750	USD	BBB / Baa1 / BBB
Муниципальные														
Москва-11	10.12.11	2,21	10.12.09	6,45%	98,32	1,36%	7,21%	6,56%	--	--	--	374	EUR	BBB / Baa1 / BBB
Москва-16	10.20.16	6,01	10.20.09	5,06%	80,06	11,13%	8,83%	6,33%	--	--	--	407	EUR	BBB / Baa1 / BBB

Источник: Bloomberg, Отдел исследований Альфа-Банка

Илл. 2: 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	0,84	09.30.09	9,13%	100,00	-3,41%	9,10%	9,13%	822	414,4	700	175	USD	/ Baa3 / BBB
АК Барс-10	06.28.10	1,04	06.28.09	8,25%	94,50	0,00%	13,76%	8,73%	1287	12,4	1165	250	USD	BB-e / Ba2 / BB
АК Барс-11	06.20.11	1,85	06.20.09	9,25%	84,00	1,20%	18,87%	11,01%	1799	-56,0	1677	300	USD	/ Ba2 / BB
Альфа-09	10.10.09	0,39	10.10.09	7,88%	99,56	0,24%	8,96%	7,91%	807	-54,2	685	400	USD	BB- / Ba1 / BB-
Альфа-12	06.25.12	2,67	06.25.09	8,20%	85,00	3,03%	14,36%	9,65%	1300	-113,3	1225	500	USD	BB- / Ba1 / BB-
Альфа-13	06.24.13	3,31	06.24.09	9,25%	87,00	1,75%	13,48%	10,63%	1211	-53,8	1137	400	USD	BB- / Ba1 / BB-
Альфа-15*	12.09.15	4,46	06.09.09	8,63%	64,00	4,07%	18,26%	13,48%	1616	-98,2	1345	225	USD	B / Ba2 / B+
Альфа-17*	02.22.17	4,99	08.22.09	8,64%	60,00	6,19%	18,55%	14,39%	1644	-135,0	1374	300	USD	B / Ba2 / B+
Банк Москвы-09	09.28.09	0,36	09.28.09	8,00%	101,19	-0,06%	4,55%	7,91%	366	-2,6	244	250	USD	/ Baa1 / BBB-
Банк Москвы-10	11.26.10	1,41	05.26.09	7,38%	100,78	0,26%	6,82%	7,32%	593	-17,3	472	300	USD	NR / Baa1 / BBB-
Банк Москвы-13	05.13.13	3,48	11.13.09	7,34%	87,75	3,24%	11,23%	8,36%	954	-130,1	913	500	USD	/ Baa1 / BBB-
Банк Москвы-15*	11.25.15	4,79	05.25.09	7,50%	73,50	5,00%	13,80%	10,20%	1169	-110,8	898	300	USD	/ Baa2 / BB+
Банк Москвы-17*	05.10.17	5,76	11.10.09	6,81%	64,00	6,67%	14,59%	10,64%	1182	-130,6	978	400	USD	/ Baa2 / BB+
Банк Союз	02.16.10	0,71	08.16.09	9,38%	87,75	0,29%	28,82%	10,68%	2793	15,4	2671	125	USD	B- / Caa1 / B-
ВТБ-11	10.12.11	2,22	10.12.09	7,50%	98,50	1,81%	8,20%	7,61%	731	-80,9	609	450	USD	BBB / Baa1 / BBB
ВТБ-11-2	06.30.11	1,89	06.30.09	8,25%	99,11	2,49%	8,71%	8,32%	783	-129,0	661	1 000	EUR	BBB / Baa1 / BBB
ВТБ-12	10.31.12	3,11	10.31.09	6,61%	93,00	0,54%	9,02%	7,11%	765	-18,9	691	1 200	USD	BBB / Baa1 / BBB
ВТБ-15*	02.04.15	4,65	08.04.09	6,32%	79,67	6,41%	11,23%	7,93%	913	-145,1	642	316	USD	BBB- / Baa2 / BBB-
ВТБ-16	02.15.16	5,90	02.15.10	4,25%	92,26	1,33%	5,66%	4,61%	289	-34,2	84	500	EUR	BBB / Baa1 / BBB
ВТБ-18	05.29.18	6,48	05.29.09	6,88%	89,00	4,09%	8,66%	7,72%	589	-73,3	384	2 000	USD	BBB / Baa1 / BBB
ВТБ-35	06.30.35	11,37	06.30.09	6,25%	79,38	3,76%	8,17%	7,87%	493	-40,8	93	1 000	USD	BBB / Baa1 / BBB
ГПБ-11	06.15.11	1,88	06.15.09	7,97%	94,50	0,53%	11,01%	8,43%	1012	-23,7	890	300	USD	BB- / Baa3 /
ГПБ-13	06.28.13	3,44	06.28.09	7,93%	91,25	5,49%	10,61%	8,69%	892	-161,2	851	500	USD	BB+ / A3e /
ГПБ-15	09.23.15	5,09	09.23.09	6,50%	80,50	0,94%	10,83%	8,07%	872	-26,3	601	961	USD	BB+ / Baa2 /
Зенит-09	10.07.09	0,38	10.07.09	8,75%	99,75	0,76%	9,33%	8,77%	845	-190,1	723	200	USD	/ Baa3 / B+
Кредит Европа-10	04.13.10	0,88	10.13.09	7,50%	99,63	0,12%	7,92%	7,53%	703	-11,9	581	250	USD	/ Baa3 / B-
ЛОКО-10	03.01.10	0,75	09.01.09	10,00%	68,00	0,00%	69,37%	14,71%	6848	176,4	6727	100	USD	/ B2 / B
МБРР-09	06.29.09	0,11	06.29.09	8,80%	99,76	0,01%	10,66%	8,82%	978	25,8	856	100	USD	/ B2 / B+
МБРР-16*	03.10.16	4,49	09.10.09	8,88%	55,00	-0,02%	21,87%	16,14%	1976	-5,0	1705	60	USD	/ B3 /
МДМ-10	01.25.10	0,66	07.25.09	7,77%	99,25	0,25%	8,89%	7,82%	801	-32,5	679	425	USD	BB- / Baa1 / BB-
МДМ-11*	07.21.11	1,93	07.21.09	9,75%	88,50	1,72%	16,22%	11,02%	1534	-84,1	1412	200	USD	B / Baa2 / B+
МежпромБ-10	02.12.10	0,70	08.12.09	9,50%	80,50	1,26%	43,32%	11,80%	4244	-98,9	4122	150	USD	BB- / B1 / B
МежпромБ-10-2	07.06.10	1,03	07.06.09	9,00%	79,51	2,59%	33,51%	11,32%	3262	-244,1	3140	200	EUR	BB- / B1 / B
МНВ-09	10.06.09	0,38	07.06.09	1,97%	98,95	0,21%	4,80%	1,99%	391	-35,9	269	500	USD	/ Baa3 / BBB-
НОМОС-10	02.02.10	0,68	08.02.09	8,19%	100,00	1,55%	8,16%	8,19%	727	-222,3	605	200	USD	/ Baa3 / B+
НОМОС-16	10.20.16	4,96	10.20.09	9,75%	70,01	11,85%	17,01%	13,93%	1490	-254,3	1219	125	USD	/ B1 / B+
Петрокоммерц-09-2	12.17.09	0,55	06.17.09	8,75%	99,70	0,08%	9,27%	8,78%	839	-9,2	717	425	USD	B+ / Baa3 /
ПромсвязьБ-10	10.04.10	1,31	10.04.09	8,75%	95,02	1,24%	12,80%	9,21%	1191	-90,6	1069	200	USD	BB- / Baa2 / B+
ПромсвязьБ-11	10.20.11	2,20	10.20.09	8,75%	86,75	-0,86%	15,52%	10,09%	1463	48,4	1342	225	USD	BB- / Baa2 / B+
ПромсвязьБ-13	01.15.13	2,96	07.15.09	10,75%	88,30	0,95%	15,01%	12,17%	1365	-32,8	1291	150	USD	BB- / Baa2 / B+
ПромсвязьБ-18*	01.31.18	3,93	07.31.09	12,50%	50,09	0,00%	28,07%	24,95%	2637	-2,1	2325	100	USD	B / Baa3 / B-
ПСБ-15*	09.29.15	5,10	09.29.09	6,20%	74,28	0,80%	12,11%	8,35%	1001	-23,2	730	400	USD	/ Baa2 / BBB-
РенКап-10	06.27.10	1,03	06.27.09	9,50%	94,90	0,00%	14,65%	10,01%	1376	11,8	1254	209	USD	B- / / CCC
Росбанк-09	09.24.09	0,34	06.24.09	9,75%	100,02	-0,23%	9,67%	9,75%	878	64,9	756	44	USD	/ Baa3 / BBB+
РСХБ-10	11.29.10	1,43	05.29.09	6,88%	99,87	0,98%	6,97%	6,88%	608	-65,7	486	350	USD	/ Baa1 / BBB
РСХБ-13	05.16.13	3,52	11.16.09	7,18%	94,44	0,46%	8,86%	7,60%	716	-16,7	675	647	USD	/ Baa1 / BBB
РСХБ-14	01.14.14	3,91	07.14.09	7,13%	93,50	0,34%	8,86%	7,62%	716	-11,9	404	720	USD	/ Baa1 / BBB

РСХБ-16	09.21.16	5,62	09.21.09	6,97%	82,50	3,77%	10,44%	8,45%	767	-79,1	562	500	USD	/ Baa2 / BBB-
РСХБ-17	05.15.17	6,22	11.15.09	6,30%	84,00	5,00%	9,17%	7,50%	640	-92,9	435	1 167	USD	/ Baa1 / BBB
РСХБ-18	05.29.18	6,22	05.29.09	7,75%	88,25	1,44%	9,74%	8,78%	697	-33,9	492	980	USD	/ Baa1 / BBB
Русский Стандарт-09	09.16.09	0,32	09.16.09	6,83%	95,61	1,72%	20,39%	7,14%	1951	-421,1	1829	373	EUR	B+ / Baa3 /
Русский Стандарт-10	10.07.10	1,32	10.07.09	7,50%	75,00	7,14%	31,08%	10,00%	3019	-558,4	2897	472	USD	B+ / Baa3 /
Русский Стандарт-10-2	06.29.10	1,04	06.29.09	8,49%	80,00	5,96%	31,12%	10,61%	3023	-567,4	2901	387	USD	B+ / Baa3 / BB-
Русский Стандарт-11	05.05.11	1,80	11.05.09	8,63%	64,39	2,20%	35,30%	13,40%	3442	-111,1	3320	350	USD	B+ / Baa3 /
Русский Стандарт-15*	12.16.15	3,95	06.16.09	8,88%	45,00	7,57%	27,32%	19,72%	2562	-195,6	2250	200	USD	B- / B1 /
Русский Стандарт-16*	12.01.16	3,98	06.01.09	9,75%	45,00	4,65%	27,33%	21,67%	2564	-119,3	2251	200	USD	B- / B1 /
Сбербанк-11	11.14.11	2,34	11.14.09	5,93%	98,94	2,00%	6,40%	5,99%	551	-84,6	429	750	USD	/ A3 / BBB
Сбербанк-13	05.15.13	3,56	11.15.09	6,48%	95,50	0,13%	7,82%	6,79%	612	-7,2	571	500	USD	/ A3 / BBB
Сбербанк-13-2	07.02.13	3,58	07.02.09	6,47%	95,50	0,00%	7,76%	6,77%	607	-3,4	566	500	USD	BBB+e / A3 / BBB
Сбербанк-15*	02.11.15	4,73	08.11.09	6,23%	86,00	1,18%	9,45%	7,24%	734	-32,7	463	1 000	USD	/ Baa1 / BBB-
УРСА-11*	12.30.11	2,18	06.30.09	12,00%	87,86	4,26%	18,01%	13,66%	1712	-191,0	1590	130	USD	/ B1 /
УРСА-11-2	11.16.11	2,25	11.16.09	8,30%	89,86	0,59%	13,28%	9,24%	1240	-22,3	1118	226	EUR	/ Baa3 / B+ / *+
Славинвестбанк	12.21.09	0,56	06.21.09	9,88%	94,53	0,00%	20,17%	10,45%	1928	40,1	1806	100	USD	/ B3 / WD
Татфондбанк-10	04.26.10	0,91	10.26.09	9,75%	77,02	10,03%	41,90%	12,66%	4101	-1190,6	3979	200	USD	/ B2 /
ТранскапиталБ-10	05.10.10	0,95	11.10.09	9,13%	88,50	18,00%	22,97%	10,31%	2208	-1950,6	2087	175	USD	/ B1 /
ТранскапиталБ-17	07.18.17	3,70	07.18.09	10,51%	38,25	-3,62%	32,35%	27,49%	3066	104,1	2754	100	USD	/ B2 /
ТранскредитБ-10	05.16.10	0,97	11.16.09	7,00%	97,00	0,31%	10,27%	7,22%	938	-24,2	816	348	USD	BB / Baa1 /
ТранскредитБ-11	06.17.11	1,86	06.17.09	9,00%	95,00	0,26%	11,78%	9,47%	1089	-9,8	967	350	USD	BB / Baa1 /
Траст-10	05.29.10	0,91	05.29.09	9,38%	50,00	0,00%	96,34%	18,75%	9546	217,0	9424	200	USD	/ Caa1 / B-
УРСА-10	05.21.10	0,93	05.21.09	7,00%	86,59	0,40%	23,52%	8,08%	2263	-7,4	2141	202	EUR	/ Baa3 /
ХКФ-10	04.11.10	0,87	10.11.09	9,50%	88,50	7,27%	24,58%	10,73%	2369	-857,3	2247	200	USD	B+ / Baa3 /
ХКФ-11	06.20.11	1,83	06.20.09	11,00%	96,57	2,15%	12,92%	11,39%	1203	-113,9	1081	500	USD	B+ / Baa3 /

Источник: Vlootberg, Отдел исследований Альфа-Банка

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

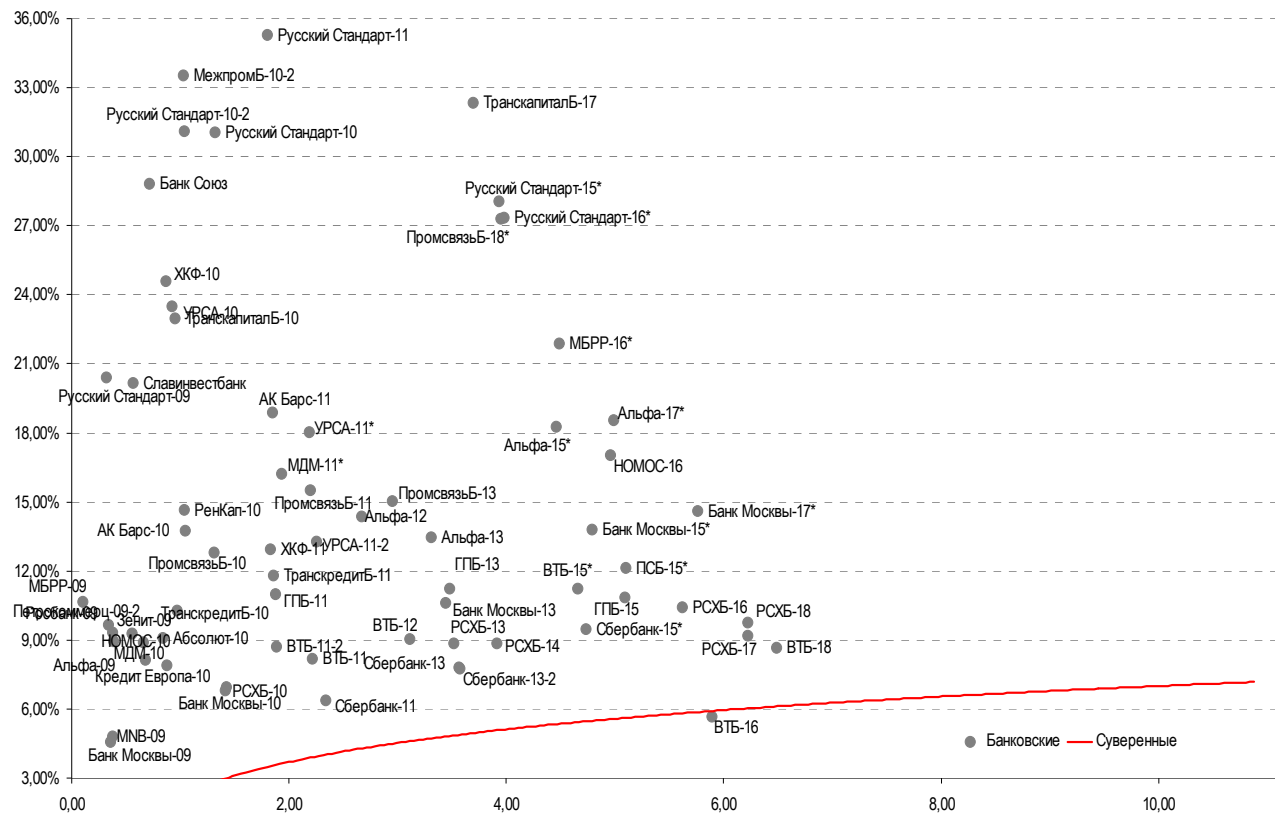
Илл. 3: Динамика российских корпоративных еврооблигаций в разбивке по секторам

	Дата погаш-я	Дюра-ция, лет	Дата ближ. купона	Ставка купона	Цена закрытия	Изме-нение	Доход-сть к оферте/погаш-ю	Текущ дох-сть	Спред по дю-рации	Сред к сувер. евро-облиг. Изм.	Объем выпуска млн	Валюта	Рейтинги S&P/Moodys/ Fitch	
Нефтегазовые														
Газпром-09	10.21.09	0,42	10.21.09	10,50%	103,00	0,00%	3,22%	10,19%	234	-33,9	112	700	USD	BBB / Baa1 / BBB
Газпром-10	09.27.10	1,28	09.27.09	7,80%	102,97	0,02%	5,43%	7,57%	454	-3,7	332	1 000	EUR	BBB / Baa1 / BBB
Газпром-12	12.09.12	3,29	12.09.09	4,56%	92,44	2,85%	7,03%	4,93%	566	-90,3	492	1 000	EUR	BBB / Baa1 / BBB
Газпром-13-1	03.01.13	3,20	09.01.09	9,63%	102,50	1,11%	8,82%	9,39%	746	-37,7	672	1 750	USD	BBB / Baa1 / BBB
Газпром-13-2	07.22.13	3,80	07.22.09	4,51%	101,22	0,07%	4,18%	4,45%	249	-5,9	-63	603	USD	/ /
Газпром-13-3	07.22.13	3,70	07.22.09	5,63%	97,00	0,39%	6,45%	5,80%	476	-14,2	164	319	USD	BBB / Baa1 / BBB
Газпром-13-4	04.11.13	3,41	10.11.09	7,34%	94,82	0,26%	8,95%	7,74%	725	-11,1	684	400	USD	BBB / Baa1 / BBB
Газпром-13-5	07.31.13	3,58	07.31.09	7,51%	95,86	1,00%	8,70%	7,83%	701	-31,5	660	500	USD	BBB / Baa1 / BBB
Газпром-14	02.25.14	4,26	02.25.10	5,03%	85,63	2,63%	8,85%	5,87%	674	-72,3	403	780	EUR	BBB / Baa1 / BBB
Газпром-14-2	10.31.14	4,65	10.31.09	5,36%	84,00	2,13%	9,22%	6,39%	711	-54,8	440	700	EUR	BBB / Baa1 / BBB
Газпром-15-1	06.01.15	4,84	06.01.09	5,88%	84,14	2,31%	9,44%	6,98%	733	-55,5	462	1 000	EUR	BBB / Baa1 / BBB
Газпром-16	11.22.16	5,73	05.22.09	6,21%	82,41	1,87%	9,55%	7,54%	678	-43,0	473	1 350	USD	BBB / Baa1 / BBB
Газпром-17	03.22.17	6,38	03.22.10	5,14%	76,03	3,83%	9,62%	6,76%	686	-74,3	481	500	EUR	BBB / Baa1 / BBB
Газпром-17-2	11.02.17	6,50	11.02.09	5,44%	76,06	3,66%	9,71%	7,15%	694	-68,8	489	500	EUR	BBB / Baa1 / BBB
Газпром-18	02.13.18	6,53	02.13.10	6,61%	80,25	1,71%	10,10%	8,23%	734	-38,6	529	1 200	EUR	BBB / Baa1 / BBB
Газпром-18-2	04.11.18	6,30	10.11.09	8,15%	90,75	1,97%	9,72%	8,98%	695	-43,1	490	1 100	USD	BBB / Baa1 / BBB
Газпром-20	02.01.20	7,37	08.01.09	7,20%	94,63	1,20%	7,95%	7,61%	519	-27,6	314	939	USD	BBB+ / / BBB+
Газпром-22	03.07.22	8,11	09.07.09	6,51%	76,50	3,38%	9,76%	8,51%	652	-49,9	195	1 300	USD	BBB / Baa1 / BBB
Газпром-34	04.28.34	10,51	10.28.09	8,63%	99,00	1,02%	8,72%	8,71%	548	-17,9	148	1 200	USD	BBB / Baa1 / BBB
Газпром-37	08.16.37	10,22	08.16.09	7,29%	76,75	3,72%	9,71%	9,50%	647	-44,8	247	1 250	USD	BBB / Baa1 / BBB
Лукойл-17	06.07.17	6,03	06.07.09	6,36%	83,50	1,21%	9,31%	7,61%	655	-30,7	450	500	USD	BBB- / Baa2 / BBB-
Лукойл-22	06.07.22	7,96	06.07.09	6,66%	76,75	-0,32%	9,86%	8,67%	662	-3,3	205	500	USD	BBB- / Baa2 / BBB-
ТНК-ВР-11	07.18.11	2,00	07.18.09	6,88%	95,80	1,99%	9,05%	7,18%	816	-96,4	694	500	USD	BB / *+ / Baa2 / BBB-
ТНК-ВР-12	03.20.12	2,61	09.20.09	6,13%	90,50	2,26%	10,05%	6,77%	869	-88,1	795	500	USD	BB / *+ / Baa2 / BBB-
ТНК-ВР-13	03.13.13	3,31	09.13.09	7,50%	90,50	4,02%	10,58%	8,29%	922	-124,1	848	600	USD	BB / *+ / Baa2 / BBB-
ТНК-ВР-16	07.18.16	5,29	07.18.09	7,50%	79,25	3,59%	11,88%	9,46%	977	-76,1	706	1 000	USD	BB / *+ / Baa2 / BBB-
ТНК-ВР-17	03.20.17	5,84	09.20.09	6,63%	73,70	3,80%	11,87%	8,99%	910	-77,1	705	800	USD	BB / *+ / Baa2 / BBB-
ТНК-ВР-18	03.13.18	6,07	09.13.09	7,88%	78,25	3,30%	11,92%	10,06%	916	-66,4	711	1 100	USD	BB / *+ / Baa2 / BBB-
Транснефть-12	06.27.12	2,79	06.27.09	5,38%	90,95	1,09%	8,83%	5,92%	747	-39,7	673	700	EUR	BBB / Baa1 /
Транснефть-12-2	06.27.12	2,79	06.27.09	6,10%	92,00	1,10%	9,12%	6,63%	775	-39,9	701	500	USD	BBB / Baa1 /
Транснефть-14	03.05.14	4,16	09.05.09	5,67%	85,75	2,69%	9,43%	6,61%	774	-68,5	461	1 300	USD	BBB / Baa1 /
Металлургические														
Евраз-09	08.03.09	0,20	08.03.09	10,88%	101,00	-0,25%	5,70%	10,77%	482	61,5	360	300	USD	BB- / Baa2 / BB / *-
Евраз-13	04.24.13	3,29	10.24.09	8,88%	77,25	3,69%	17,05%	11,49%	1569	-117,2	1494	1 300	USD	BB- / B1 / BB / *-
Евраз-15	11.10.15	4,82	11.10.09	8,25%	69,75	4,49%	15,90%	11,83%	1379	-105,3	1108	750	USD	BB- / B1 / BB / *-
Евраз-18	04.24.18	5,57	10.24.09	9,50%	69,88	4,29%	15,93%	13,60%	1317	-155,0	1112	700	USD	BB- / B1 / BB / *-
Кузбассразрезголь-10	07.12.10	1,06	07.12.09	9,00%	72,00	9,09%	42,20%	12,50%	4131	-879,9	4009	200	USD	/ B3 /
Распадская-12	05.22.12	2,59	05.22.09	7,50%	81,35	3,30%	15,49%	9,22%	1413	-125,3	1339	300	USD	B+e / B1 / B+
Северсталь-13	07.29.13	3,33	07.29.09	9,75%	79,62	0,73%	16,68%	12,25%	1532	-22,0	1458	1 250	USD	BB / Baa2 / BB

Северсталь-14	04.19.14	3,91	10.19.09	9,25%	81,00	2,86%	14,82%	11,42%	1313	-78,8	1001	375	USD	BB/ Ba2 / BB
ТМК-09	09.29.09	0,36	09.29.09	8,50%	96,75	0,78%	17,94%	8,79%	1705	-164,3	1583	300	USD	B+ / B1 /
Норникель-09	09.30.09	0,36	09.30.09	7,13%	100,46	-0,00%	5,77%	7,09%	488	-5,8	366	500	USD	BBB-/ Baa2 / BBB-
Телекоммуникационные														
МТС-10	10.14.10	1,34	10.14.09	8,38%	101,00	0,15%	7,60%	8,29%	671	-11,0	549	400	USD	BB / B2 / NR
МТС-12	01.28.12	2,41	07.28.09	8,00%	96,85	-0,03%	9,34%	8,26%	846	3,7	724	400	USD	BB / B2 / BB+/-
Вымпелком-09	06.16.09	0,07	06.16.09	10,00%	100,40	-0,15%	4,22%	9,96%	333	28,1	211	217	USD	BB+ / Ba2 /
Вымпелком-10	02.11.10	0,71	08.11.09	8,00%	99,60	0,35%	8,55%	8,03%	766	-46,3	644	300	USD	BB+ / Ba2 /
Вымпелком-11	10.22.11	2,22	10.22.09	8,38%	94,63	0,93%	10,95%	8,85%	1007	-39,9	885	300	USD	BB+ / Ba2 /
Вымпелком-13	04.30.13	3,39	10.31.09	8,38%	90,50	3,72%	11,43%	9,25%	974	-116,0	932	1 000	USD	BB+ / (P)Ba2 /
Вымпелком-16	05.23.16	5,00	05.23.09	8,25%	80,30	4,97%	12,56%	10,27%	1045	-105,9	774	600	USD	BB+ / Ba2 /
Вымпелком-18	04.30.18	5,94	10.31.09	9,13%	81,25	5,52%	12,69%	11,23%	992	-107,1	787	1 000	USD	BB+ / (P)Ba2 /
Мегафон	12.10.09	0,54	06.10.09	8,00%	102,00	0,37%	4,31%	7,84%	342	-77,2	220	375	USD	BB+ / Ba2 / BB+
Прочие														
АФК-Система-11	01.28.11	1,56	07.28.09	8,88%	94,00	2,45%	12,92%	9,44%	1203	-152,7	1081	350	USD	BB / B2 / BB+/-
АПРОСА, 2014	11.17.14	4,31	11.17.09	8,88%	79,50	2,58%	14,40%	11,16%	1230	-106,7	959	500	USD	NR / Ba3 /
Еврохим	03.21.12	2,54	09.21.09	7,88%	86,50	2,37%	13,77%	9,10%	1241	-94,8	1167	300	USD	BB / / BB
КЗООС-11	10.30.11	2,05	10.30.09	9,25%	35,00	6,06%	66,51%	26,43%	6562	-331,5	6440	200	USD	CC / / C / -
НКНХ-15	12.22.15	4,54	06.22.09	8,50%	65,00	4,00%	17,70%	13,08%	1559	-95,6	1288	200	USD	/ B1 / B / -
НМТП-12	05.17.12	2,73	11.17.09	7,00%	86,50	0,58%	12,55%	8,09%	1119	-20,9	1044	300	USD	BB+ / Ba1 /
Рольф-10	06.28.10	0,96	06.28.09	8,25%	27,00	-27,03%	182,8%	30,56%	18194	5526,3	18072	250	USD	B- / B2 /
СИНЕК-15	08.03.15	4,56	08.03.09	7,70%	65,17	8,39%	16,99%	11,82%	1488	-192,5	1217	250	USD	/ Ba1 / BBB-

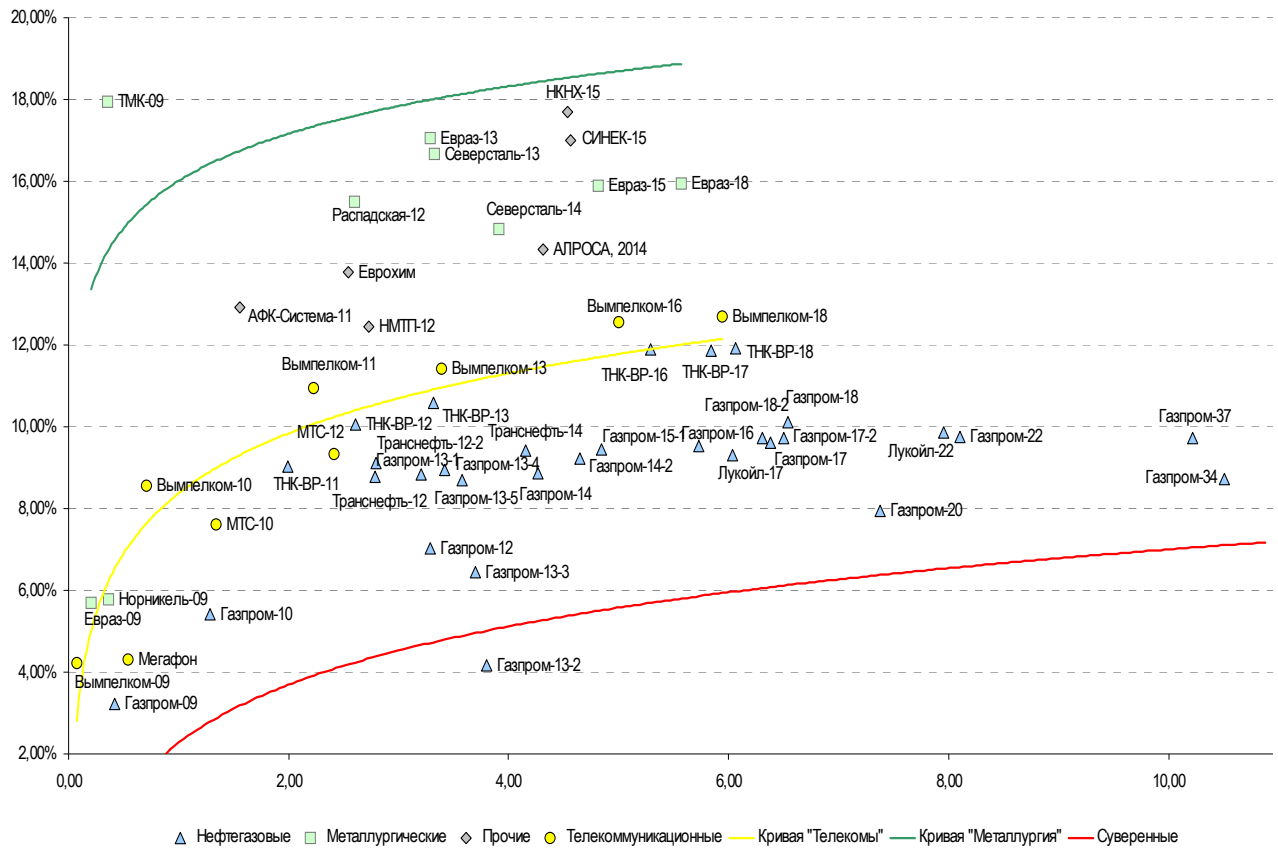
Источник: Bloomberg, Отдел исследований Альфа-Банка

Илл. 4: Доходность российских еврооблигаций банковского сектора



Источник: Bloomberg

Илл. 5: 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.