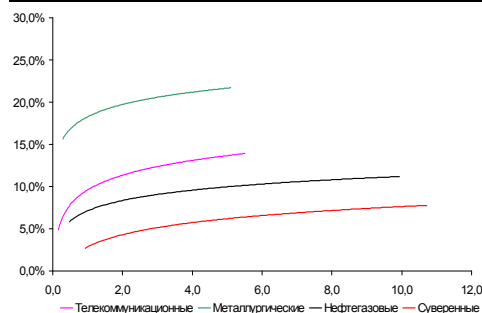
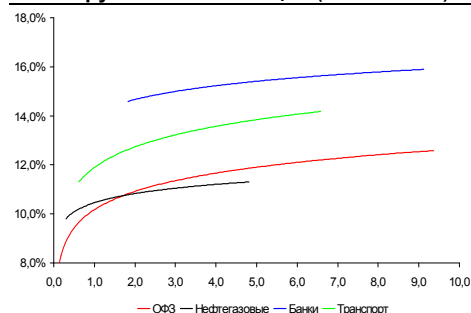


Рынок валютных облигаций



Источник: Bloomberg

Рынок рублевых облигаций (1-ый эшелон)



Источник: Bloomberg

Основные индикаторы долгового рынка

	Закрытие	Изм.	Доход%
Долговой рынок			
10-YR UST, YTM	2,95	11,486.п. ↑	
30-YR UST, YTM	3,80	8,416.п. ↑	
Russia-30	99,63	0,53% ↑	7,71
Rus-30 spread	476	-196.п. ↓	
Bra-40	129,03	-0,55% ↓	8,40
Tur-30	145,71	0,68% ↑	7,49
Mex-34	99,32	-1,27% ↓	6,79
CDS 5 Russia	335	-76.п. ↓	
CDS 5 Gazprom	531	-46.п. ↓	
CDS 5 Brazil	274	26.п. ↑	
CDS 5 Turkey	302	76.п. ↑	
CDS 5 Ukraine	2 536	-5896.п. ↓	
Ключевые показатели			
TED Spread	97	-26.п. ↓	
iTraxx Crossover	1 254	-49б.п. ↓	
VIX Index, \$	34	-1,85% ↓	
Валютный и денежный рынок			
			YTD%
\$/Руб. ЦБР	33,4677	0,15% ↑	13,9 ↑
\$/Руб.	33,4549	0,41% ↑	12,3 ↑
EUR/\$	1,3006	-1,37% ↓	-6,9 ↓
\$/BRL	2,18	0,11% ↑	-5,6 ↓
			Imp rate%
NDF Rub 3m	34,4752	0,38% ↑	12,46
NDF Rub 6m	35,4316	-0,03% ↓	12,50
NDF Rub 12m	37,8470	0,97% ↑	13,09
3M Libor	1,1019	-0,50б.п. ↓	
Libor overnight	0,2350	0,256.п. ↑	
MIACR, 1d	8,38	296.п. ↑	
Прямое репо с ЦБ	11 947	458 ↑	
Фондовые индексы			
			YTD%
RTS	835	1,83% ↑	32,08 ↑
DOW	8 131	0,07% ↑	-7,35 ↓
S&P500	870	0,50% ↑	-3,73 ↓
Bovespa	45 778	-0,54% ↓	21,91 ↑
Сырьевые товары			
Brent спот	52,36	-0,35% ↓	23,9 ↑
Gold	867,00	-1,14% ↓	-0,8 ↓
Nickel	12 765	1,95% ↑	10,0 ↑

Источник: Bloomberg

Российский рынок

Комментарий по долговому рынку, стр. 2

Валютные облигации

Оптимизм на рынке российских евробондов сохраняется. Rus-30 вырос на 0.5 п.п. до 99.5% от номинала.

Рублевые облигации

Сохраняется высокий спрос на облигации Москвы, которые дают премию в 200-300 б.п. к корпоративным облигациям 1-го эшелона.

Макроэкономика, стр. 3

До конца года государство может потратить еще 800 млрд руб из стабфонда – в дополнение к запланированным 2.7 трлн руб; НЕГАТИВНО

Более низкие по сравнению с прогнозом налоговые платежи будут способствовать обесценению рубля. Ослабление рубля с текущих 34 руб/\$ до 40 руб/\$ поможет увеличить резервный фонд на 700 млрд руб.

Корпоративные новости, стр. 4

ММВБ утвердила перечень рейтинговых агентств и минимальных уровней рейтингов для включения облигаций в котировальный список "А1"

Газпром нефть закрыла книгу заявок 4-го выпуска, ставка купона установлена в размере 16,70% годовых с 2-летней офертой

НОВОСТИ ВКРАТЦЕ:

- Минфин доразместил на аукционе ОФЗ 25064 на 1,37 млрд руб по номиналу под средневзвешенную доходность 12,39% годовых
- Седьмой Континент ведет переговоры о реструктуризации рублевого выпуска облигаций. Пока речь идет о схеме с выкупом 20% основного долга в день оферты и погашении оставшегося объема частями в течение 1,5 лет (Источник: Ведомости). Агентом по реструктуризации назначен МДМ-Банк.
- Сделка между Энергомашем и Атомэнергпромом может затянуться. Сейчас 50%+1 акция Energomash UK Ltd находятся в залоге у БТА банка. Представитель группы Энергомаш опровергает, что у БТА находится такой пакет в залоге по кредиту на \$20 млн.
- ФК Уралсиб подала иск к Заводам Гросс на 564,5 млн руб в связи с неисполнением обязательств по оферте, которая состоялась в четверг.
- Банк Союз отказывается от досрочного выкупа еврооблигаций (Коммерсант). По информации нового собственника – дочерней структуры Газпрома - Межрегионгаза, сделка по приобретению банка еще не закрыта. В Банке Союз не комментируют ситуацию, но по информации некоторых держателей облигаций банк выдвинул предложение о выкупе бумаг по цене 85% от номинала.
- МОЭК установил ставку 3-4 го купонов 1-го выпуска облигаций в размере 18% годовых (+790 б.п.)
- ВТБ установил ставку 15-18-го купонов 5-го выпуска облигаций в размере 15% годовых (+ 640 б.п.)
- МБРР установил ставку 5-10-го купона по 3-му выпуску облигаций в размере 15% годовых (+500 б.п.)
- Мосмарт выплатил с задержкой 4-й купон по 1-му выпуску облигаций
- Синергия выкупила по оферте облигации на 897,9 млн руб по номиналу, цена выкупа – 99% от номинала

РОССИЙСКИЙ РЫНОК

Комментарий по долговому рынку

Валютные облигации

В пятницу доходности американских казначейских облигаций продолжили рост на фоне увеличения аппетита к риску после позитивной отчетности Citigroup за 1-ый квартал. Таким образом, Citigroup стал уже третьим крупнейшим банком после JPMorgan и Goldman Sachs, чья отчетность оказалась лучше пессимистичных прогнозов аналитиков. Также, несмотря на падение на 40%, чистая прибыль GE оказалась выше прогнозов аналитиков. Кроме того, умеренную поддержку рынку оказала публикация индекса потребительской уверенности, достигшего максимально уровня с сентября 2008 г. В результате, доходности UST-10 выросли на 10 б.п. до 2.95%.

Однако с утра отмечается коррекция доходностей КО вниз в ожидании очередных покупок ФРС на первичном рынке, а также на фоне негативной динамики фьючерса S&P (-0.5%).

Рынок российских еврооблигаций завершал прошедшую неделю на мажорной ноте. В частности, в суверенном сегменте наиболее ликвидный выпуск с погашением в 2030 г прибавил еще порядка 0.5 п.п., торгуясь в районе 99.5-99.875% от номинала (YTM 7.58-7.51%). Спрэд над UST-10 опустился еще на 20 б.п. до 475 б.п. CDS-5 на Россию упали уже до уровня 330-340 б.п. Таким образом, спрэд над CDS-5 Турции уже составляет 35 б.п. В корпоративном сегменте спрос наблюдался фактически на все выпуски, рост котировок составил в среднем на 0.5 - 1 п.п. (Вымпелком, Газпром, ВТБ).

Рублевые облигации

В секторе рублевого долга сохраняется повышенный спрос на облигации Москвы. Данные облигации, ранее традиционно относившиеся к «голубым фишкам» долгового рынка, в настоящее время дают доходности на 200-300 б.п. выше, чем по бумагам 1-го эшелона корпоративного сектора. Такая недооцененность кривой Москвы способствует опережающему росту котировок в этом сегменте (+10-20 б.п.). В лидерах по торговым оборотам стали следующие выпуски: Москва-45 (YTM 16.5%), Москва-50 (YTM 16.15%) и Москва-58 (YTM 16.05%).

В 1-ом эшелоне относительно большие объемы прошли в РСХБ-3 (YTP 12.7%), РЖД-9 (YTP 13.65%), ВТБ-Лизинг-1 (YTP 14.8%), однако ценовые колебания здесь не превышали 0.5 п.п. Во 2-ом эшелоне по итогам дня единой динамики цен не сформировалось, основные объемы были сконцентрированы в выпусках с дюрацией до года: АФК Система (YTP 18.65%), Магнит (YTM 19%), Копейка (YTP 26%), X5 (YTM 18.25%).

В пятницу ЦБ внес ряд изменений в параметры проведения операций прямого РЕПО. В частности, с мая ЦБ на первом аукционе будет удовлетворять все заявки, ставки в которых не ниже фиксированной ставки РЕПО на 1 день. При этом, данные заявки не учитываются при расчете лимита по предоставлению средств. По сути, данная мера означает отмену лимита на 1-дневное РЕПО по фиксированной ставке. В конечном счете, это будет способствовать уменьшению волатильности ставок, а фиксированная 1-дневная ставка РЕПО становится для банков

ставкой рефинансирования. Данный механизм позволит сгладить проблемы ликвидности в наиболее острые периоды. Однако в настоящее время ситуация на денежном рынке остается вполне комфортной, 1-дневные ставки остаются в районе 8-9% годовых, и предстоящие выплаты НДС вряд ли окажут значимого эффекта на ставки. Мы считаем, что ЦБ «играет на опережение» и востребованность данного механизма вряд ли проявится раньше осени.

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

Макроэкономика

В этом году государство может потратить еще 800 млрд руб из стабфонда – в дополнение к запланированным 2.7 трлн руб; НЕГАТИВНО

По данным Минфина, ВВП в 1Кв09 снизится более чем на 7% год-к-году на фоне падения промышленного производства на 14%. В результате налоговые поступления могут сократиться на 800 млрд руб, что составляет 2% ВВП, и государство будет вынуждено забрать недостающие средства из стабфонда.

По данным на 1 апреля, российский резервный фонд составлял 4.1 трлн руб (\$120 млрд), еще 2.9 трлн руб (\$85 млрд) составляет фонд национального благосостояния. Текущий бюджетный план подразумевает, что к концу этого года резервный фонд должен снизиться до 1.9 трлн руб и до 0.2 трлн руб к концу 2010 г.

Однако ранее мы отмечали, что новый проект бюджета на 2009 г очень оптимистично оценивает налоговые поступления, предполагая их снижение всего на 28% год-к-году. Таким образом, мы полагаем, что высок риск расходования по меньшей мере 800 млрд руб из резервного фонда, а это означает, что средств этого фонда России не хватит для покрытия дефицита бюджета в 2010 г.

Низкие налоговые платежи следует рассматривать как существенный риск для обменного курса рубля. Так как оба государственных фонда хранятся в иностранной валюте, обесценение рубля является наиболее простым способом повысить их стоимость в рублях. Так, ослабление рубля с текущих 34 руб/\$ до 40 руб/\$ приведет к увеличению резервного фонда в этом году на 700 млрд руб за счет переоценки. Таким образом, последние оценки Минфина подтверждают нашу точку зрения о том, что курс рубля во втором полугодии снизится еще на 15-20%.

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

Корпоративные новости**Газпром нефть закрыла книгу заявок 4-го выпуска, ставка купона установлена в размере 16,70% годовых с 2-летней офертой**

Эмитент отмечает значительное превышение спроса со стороны инвесторов. При объеме выпуска в 10 млрд руб, было подано 69 заявок суммарным объемом 25 млрд руб.

ММВБ включила данный выпуск в котировальный список В и допустила к торгам с 17 апреля. Однако техническое размещение займа пройдет 21 апреля.

На наш взгляд, дефицит первичных размещений способствовал тому, что премия по данному выпуску отсутствует. В ближайшее время мы ожидаем роста предложения качественных выпусков на первичном рынке и рекомендуем инвесторам не торопиться. Тем не менее, ориентир, заданный размещением Газпром нефти, позволит и другим эмитентам стремиться к подобным результатам.

ММВБ утвердила перечень рейтинговых агентств и минимальных уровней рейтингов для включения и поддержания облигаций в котировальном списке "А1"

Утверждение перечня рейтинговых агентств и минимальных уровней рейтинга связано с введением в действие новой редакции правил листинга, допуска к размещению и обращению ценных бумаг на ММВБ. В частности, новая редакция содержит требование о наличии у эмитента или выпуска облигаций данного эмитента кредитного рейтинга одного из рейтинговых агентств, для включения и поддержания облигаций эмитента в котировальном списке "А1". Это требование вступило в силу с 17 апреля 2009 г.

Помимо международных агентств, в список российских рейтинговых агентств вошли АК&М, Национальное Рейтинговое Агентство, Эксперт РА, RusRating, Moody's Interfax Rating Agency:

Илл. 1: Ограничения по рейтингам для облигаций, входящих в список А1

Рейтинговое агентство	Минимальный уровень рейтинга долгосрочной кредитоспособности не ниже
АК&М	В++
Национальное Рейтинговое Агентство	BBB-
Эксперт РА	В++
RusRating	В-
Moody's Interfax Rating Agency	Ваа3.ru
Fitch	В- (BBB- по российской шкале)
Moody's	В3
S&P	В- (ruBBB- по российской шкале)

Источник: 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. 2: Динамика российских суверенных и субфедеральных еврооблигаций

	Дата погаш-я	Дюра-ция, лет	Дата ближ. купона	Ставка купона	Цена закрытия	Изме-нение	Доход-сть к оферте/погаш-ю	Текущ дох-сть	Сред по дю-рации	Сред к сувер. евро-облиг.	Изм. спреда	Объем выпуска млн	Валюта	Рейтинги S&P/Moodys/Fitch
Суверенные														
Россия-10	03.31.10	0,93	09.30.09	8,25%	103,68	-0,14%	2,82%	7,96%	188	8,9	0,91	656	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-18	07.24.18	6,41	07.24.09	11,00%	136,72	0,48%	5,81%	8,05%	338	-16,9	6,23	3 467	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-28	06.24.28	8,96	06.24.09	12,75%	143,41	0,24%	8,21%	8,89%	527	-14,3	8,60	2 500	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-30	03.31.30	10,72	09.30.09	7,50%	99,63	0,53%	7,71%	7,53%	476	-20,5	10,32	2 037	USD	BBB / Baa1 / BBB
Минфин														
Минфин-11	05.14.11	1,98	05.14.09	3,00%	96,11	0,05%	5,03%	3,12%	408	-6,6	1,88	1 750	USD	BBB / Baa1 / BBB
Муниципальные														
Москва-11	10.12.11	2,30	10.12.09	6,45%	96,08	0,07%	8,23%	6,71%	--	--	--	374	EUR	BBB / Baa1 / BBB
Москва-16	10.20.16	6,03	10.20.09	5,06%	74,42	0,34%	10,07%	6,80%	--	--	--	407	EUR	BBB / Baa1 / BBB

Источник: Bloomberg, Отдел исследований Альфа-Банка

Илл. 3: Динамика российских банковских еврооблигаций

	Дата погаш-я	Дюра-ция, лет	Дата ближ. купона	Ставка купона	Цена закрытия	Изме-нение	Доход-сть к оферте/погаш-ю	Текущ дох-сть	Сред по дю-рации	Сред к сувер. евро-облиг.	Изм. спреда	Объем выпуска млн	Валюта	Рейтинги S&P/Moodys/Fitch
Абсолют-10	03.30.10	0,92	09.30.09	9,13%	103,66	7,78%	5,10%	8,80%	416	-846,4	228	175	USD	/ Baa3 / BBB+
АК Барс-10	06.28.10	1,13	06.28.09	8,25%	95,50	0,00%	12,41%	8,64%	1147	-2,1	959	250	USD	BB-e / Ba2 / BB
АК Барс-11	06.20.11	1,92	06.20.09	9,25%	80,25	-0,31%	21,03%	11,53%	2009	16,5	1821	300	USD	/ Ba2 / BB
Альфа-09	10.10.09	0,47	10.10.09	7,88%	99,56	-0,00%	8,84%	7,91%	789	-3,5	601	400	USD	BB- / Ba1 / BB-
Альфа-12	06.25.12	2,73	06.25.09	8,20%	79,00	0,00%	17,00%	10,38%	1568	-3,8	1418	500	USD	BB- / Ba1 / BB-
Альфа-13	06.24.13	3,37	06.24.09	9,25%	82,50	0,00%	15,03%	11,21%	1349	-8,1	1221	400	USD	BB- / Ba1 / BB-
Альфа-15*	12.09.15	4,48	06.09.09	8,63%	60,50	5,22%	19,47%	14,26%	1761	-127,7	1365	225	USD	B / Ba2 / B+
Альфа-17*	02.22.17	5,01	08.22.09	8,64%	57,50	3,60%	19,39%	15,02%	1753	-84,8	1357	300	USD	B / Ba2 / B+
Банк Москвы-09	09.28.09	0,44	09.28.09	8,00%	101,25	0,06%	5,06%	7,90%	412	-24,0	224	250	USD	/ Baa1 / BBB-
Банк Москвы-10	11.26.10	1,50	05.26.09	7,38%	100,32	-0,03%	7,16%	7,35%	621	-2,8	433	300	USD	NR / Baa1 / BBB-
Банк Москвы-13	05.13.13	3,40	05.13.09	7,34%	83,50	-0,60%	12,65%	8,78%	1111	9,8	982	500	USD	/ Baa1 / BBB-
Банк Москвы-15*	11.25.15	4,78	05.25.09	7,50%	67,50	0,00%	15,55%	11,11%	1368	-8,5	973	300	USD	/ Baa2 / BB+
Банк Москвы-17*	05.10.17	5,43	05.10.09	6,81%	58,75	3,52%	16,13%	11,59%	1427	-74,5	1032	400	USD	/ Baa2 / BB+
Банк Союз	02.16.10	0,79	08.16.09	9,38%	70,00	0,00%	60,67%	13,39%	5973	49,0	5785	125	USD	B- / * / Caa1 / *
БИН Банк-09	05.18.09	0,08	05.18.09	9,50%	85,00	0,00%	227,34%	11,18%	22640	2073,5	22452	100	USD	B / / B-
ВТБ-11	10.12.11	2,30	10.12.09	7,50%	96,00	0,00%	9,34%	7,81%	840	-4,4	652	450	USD	BBB / Baa1 / BBB
ВТБ-11-2	06.30.11	1,96	06.30.09	8,25%	94,83	-0,02%	10,99%	8,70%	1005	-2,6	817	1 000	EUR	BBB / Baa1 / BBB
ВТБ-12	10.31.12	3,07	04.30.09	6,61%	87,50	0,57%	10,98%	7,55%	965	-23,9	815	1 200	USD	BBB / Baa1 / BBB
ВТБ-15*	02.04.15	4,65	08.04.09	6,32%	69,63	-0,18%	14,17%	9,07%	1231	-4,3	836	316	USD	BBB- / Baa2 / BBB-
ВТБ-16	02.15.16	5,97	02.15.10	4,25%	90,18	-0,19%	6,05%	4,71%	361	-5,6	23	500	EUR	BBB / Baa1 / BBB
ВТБ-18	05.29.18	6,46	05.29.09	6,88%	82,69	0,57%	9,79%	8,31%	735	-17,8	397	2 000	USD	BBB / Baa1 / BBB
ВТБ-35	06.30.35	11,02	06.30.09	6,25%	74,50	2,05%	8,74%	8,39%	580	-30,3	103	1 000	USD	BBB / Baa1 / BBB
ГПБ-11	06.15.11	1,96	06.15.09	7,97%	93,00	0,54%	11,73%	8,57%	1079	-31,7	891	300	USD	BB- / Baa3 /
ГПБ-13	06.28.13	3,49	06.28.09	7,93%	85,00	-1,16%	12,65%	9,33%	1111	26,2	982	500	USD	BB+ / A3e /
ГПБ-15	09.23.15	5,15	09.23.09	6,50%	77,50	1,97%	11,55%	8,39%	969	-48,8	574	961	USD	BB+ / Baa2 /
Зенит-09	10.07.09	0,46	10.07.09	8,75%	97,50	0,00%	14,45%	8,97%	1351	3,8	1163	200	USD	/ Ba3 / B+
Кредит Европа-10	04.13.10	0,96	10.13.09	7,50%	100,08	0,13%	7,41%	7,49%	647	-19,2	459	250	USD	/ Baa3 / *- /
ЛОКО-10	03.01.10	0,83	09.01.09	10,00%	68,00	0,00%	63,35%	14,71%	6241	47,9	6053	100	USD	/ B2 / B
МБРР-09	06.29.09	0,19	06.29.09	8,80%	99,00	0,00%	13,78%	8,89%	1284	15,5	1096	100	USD	/ B1 / *- / B+
МБРР-16*	03.10.16	4,45	09.10.09	8,88%	50,00	0,00%	24,08%	17,75%	2222	-8,2	1827	60	USD	/ B2 / *- /
МДМ-10	01.25.10	0,75	07.25.09	7,77%	98,75	0,00%	9,47%	7,86%	852	-3,1	665	425	USD	BB- / *- / Ba1 / BB-
МДМ-11*	07.21.11	2,00	07.21.09	9,75%	82,00	0,61%	20,03%	11,89%	1909	-34,0	1721	200	USD	B / *- / Baa2 / B+
МежпромБ-10	02.12.10	0,79	08.12.09	9,50%	80,00	0,00%	40,70%	11,88%	3976	27,2	3788	150	USD	BB- / B1 / B
МежпромБ-10-2	07.06.10	1,11	07.06.09	9,00%	72,50	-0,00%	42,07%	12,41%	4112	20,4	3924	200	EUR	BB- / B1 / B
МНВ-09	10.06.09	0,46	07.06.09	1,97%	97,68	0,00%	7,11%	2,01%	617	4,2	429	500	USD	/ Baa3 / *- / BBB-
НОМОС-09	05.12.09	0,06	05.12.09	8,25%	99,50	0,00%	15,93%	8,29%	1499	89,3	1311	150	USD	/ Ba3 / B+
НОМОС-10	02.02.10	0,76	08.02.09	8,19%	98,01	0,01%	10,88%	8,35%	993	-2,9	805	200	USD	/ Ba3 / B+
НОМОС-16	10.20.16	4,70	10.20.09	9,75%	55,22	-0,00%	22,31%	17,66%	2045	-8,2	1650	125	USD	/ B1 / B+
Петрокоммерц-09-2	12.17.09	0,64	06.17.09	8,75%	100,05	0,00%	8,64%	8,75%	769	-5,0	582	425	USD	B+ / Baa3 /
ПромсвязьБ-10	10.04.10	1,39	10.04.09	8,75%	93,37	0,95%	13,93%	9,37%	1299	-74,3	1111	200	USD	BB- / Ba2 / B+
ПромсвязьБ-11	10.20.11	2,28	10.20.09	8,75%	87,50	-0,57%	14,92%	10,00%	1398	23,8	1210	225	USD	BB- / Ba2 / B+
ПромсвязьБ-13	01.15.13	3,04	07.15.09	10,75%	87,36	-0,34%	15,30%	12,31%	1397	-16,8	1248	150	USD	BB- / Ba2 / B+
ПромсвязьБ-18*	01.31.18	4,02	07.31.09	12,50%	50,09	0,00%	28,00%	24,95%	2646	-8,5	2218	100	USD	B / Ba3 / B-
ПСБ-15*	09.29.15	5,14	09.29.09	6,20%	70,50	2,71%	13,12%	8,79%	1126	-63,9	731	400	USD	/ Baa2 / BBB-
РенКап-10	06.27.10	1,12	06.27.09	9,50%	94,90	0,00%	14,29%	10,01%	1334	-1,7	1146	209	USD	B- / / CCC
Росбанк-09	09.24.09	0,42	06.24.09	9,75%	99,86	-0,17%	10,07%	9,76%	912	36,9	724	44	USD	/ Baa3 / BBB+
РСХБ-10	11.29.10	1,51	05.29.09	6,88%	98,97	0,05%	7,56%	6,95%	662	-8,2	474	350	USD	/ Baa1 / BBB

РСХБ-13	05.16.13	3,45	05.16.09	7,18%	88,93	1,32%	10,59%	8,07%	905	-47,2	776	647	USD	/ Baa1 / BBB
РСХБ-14	01.14.14	3,95	07.14.09	7,13%	85,50	0,59%	11,14%	8,33%	960	-23,8	533	720	USD	/ Baa1 / BBB
РСХБ-16	09.21.16	5,59	09.21.09	6,97%	74,50	2,76%	12,31%	9,36%	987	-117,7	649	500	USD	/ Baa2 / BBB-
РСХБ-17	05.15.17	5,99	05.15.09	6,30%	78,00	2,63%	10,39%	8,08%	796	-53,0	458	1 167	USD	/ Baa1 / BBB
РСХБ-18	05.29.18	6,20	05.29.09	7,75%	82,50	2,17%	10,82%	9,39%	838	-44,2	500	980	USD	/ Baa1 / BBB
Русский Стандарт-09	09.16.09	0,41	09.16.09	6,83%	93,50	0,00%	23,42%	7,30%	2248	26,8	2060	373	EUR	B+ / Baa2 /
Русский Стандарт-10	10.07.10	1,40	10.07.09	7,50%	69,50	0,00%	36,09%	10,79%	3515	10,8	3327	472	USD	B+ / Baa2 /
Русский Стандарт-10-2	06.29.10	1,12	06.29.09	8,49%	73,50	0,00%	38,07%	11,54%	3713	16,0	3525	387	USD	B+ / Baa2 / BB-
Русский Стандарт-11	05.05.11	1,77	05.05.09	8,63%	62,50	0,00%	36,12%	13,80%	3517	6,3	3329	350	USD	B+ / Baa2 /
Русский Стандарт-15*	12.16.15	3,62	06.16.09	8,88%	34,42	0,00%	34,64%	25,79%	3310	-6,9	3182	200	USD	B- / Baa3 /
Русский Стандарт-16*	12.01.16	3,08	06.01.09	9,75%	27,51	0,00%	41,79%	35,44%	4047	-3,8	3897	200	USD	B- / Baa3 /
Сбербанк-11	11.14.11	2,35	05.14.09	5,93%	95,88	-0,32%	7,73%	6,19%	679	9,6	491	750	USD	/ A3 / BBB
Сбербанк-13	05.15.13	3,52	05.15.09	6,48%	93,00	1,09%	8,55%	6,97%	701	-39,8	573	500	USD	/ A3 / BBB
Сбербанк-13-2	07.02.13	3,64	07.02.09	6,47%	91,25	0,83%	9,01%	7,09%	747	-31,8	619	500	USD	BBB+ / A3 / BBB
Сбербанк-15*	02.11.15	4,78	08.11.09	6,23%	81,31	1,64%	10,62%	7,66%	876	-44,1	480	1 000	USD	/ Baa1 / BBB-
УРСА-09	05.12.09	0,06	05.12.09	9,00%	100,13	0,00%	6,68%	8,99%	574	-29,0	386	219	USD	/ Baa3 / B+
УРСА-11*	12.30.11	2,22	06.30.09	12,00%	74,50	0,00%	25,63%	16,11%	2469	-1,2	2281	130	USD	/ B1 /
УРСА-11-2	11.16.11	2,33	11.16.09	8,30%	85,50	0,00%	15,48%	9,71%	1454	-2,8	1266	249	EUR	/ Baa3 / B+ / *
Славинвестбанк	12.21.09	0,64	06.21.09	9,88%	94,53	0,00%	18,87%	10,45%	1792	6,2	1604	100	USD	/ B3 / WD
Татфондбанк-10	04.26.10	0,92	04.26.09	9,75%	60,50	0,00%	70,36%	16,12%	6942	50,3	6754	200	USD	/ B2 /
ТранскапиталБ-10	05.10.10	0,98	05.10.09	9,13%	75,00	0,67%	40,46%	12,17%	3952	-56,8	3764	175	USD	/ B1 /
ТранскапиталБ-17	07.18.17	3,45	07.18.09	10,51%	32,75	0,00%	36,92%	32,10%	3538	-7,9	3409	100	USD	/ B2 /
ТранскредитБ-10	05.16.10	1,02	05.16.09	7,00%	96,50	0,00%	10,53%	7,25%	958	-2,2	770	348	USD	BB / Baa1 /
ТранскредитБ-11	06.17.11	1,94	06.17.09	9,00%	92,75	0,00%	12,94%	9,70%	1200	-3,5	1012	350	USD	BB / Baa1 /
Траст-10	05.29.10	1,00	05.29.09	9,38%	50,00	-0,00%	88,85%	18,75%	8791	61,9	8603	200	USD	/ Caa1 / B-
УРСА-10	05.21.10	1,01	05.21.09	7,00%	85,38	0,03%	23,73%	8,20%	2279	5,3	2091	228	EUR	/ Baa3 /
ХКФ-10	04.11.10	0,95	10.11.09	9,50%	80,59	0,12%	34,59%	11,79%	3364	1,5	3176	200	USD	B+ / Baa3 /
ХКФ-11	06.20.11	1,90	06.20.09	11,00%	87,50	-1,17%	18,21%	12,57%	1726	62,3	1538	500	USD	B+ / Baa3 /

Источник: Bloomberg, Отдел исследований Альфа-Банка

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

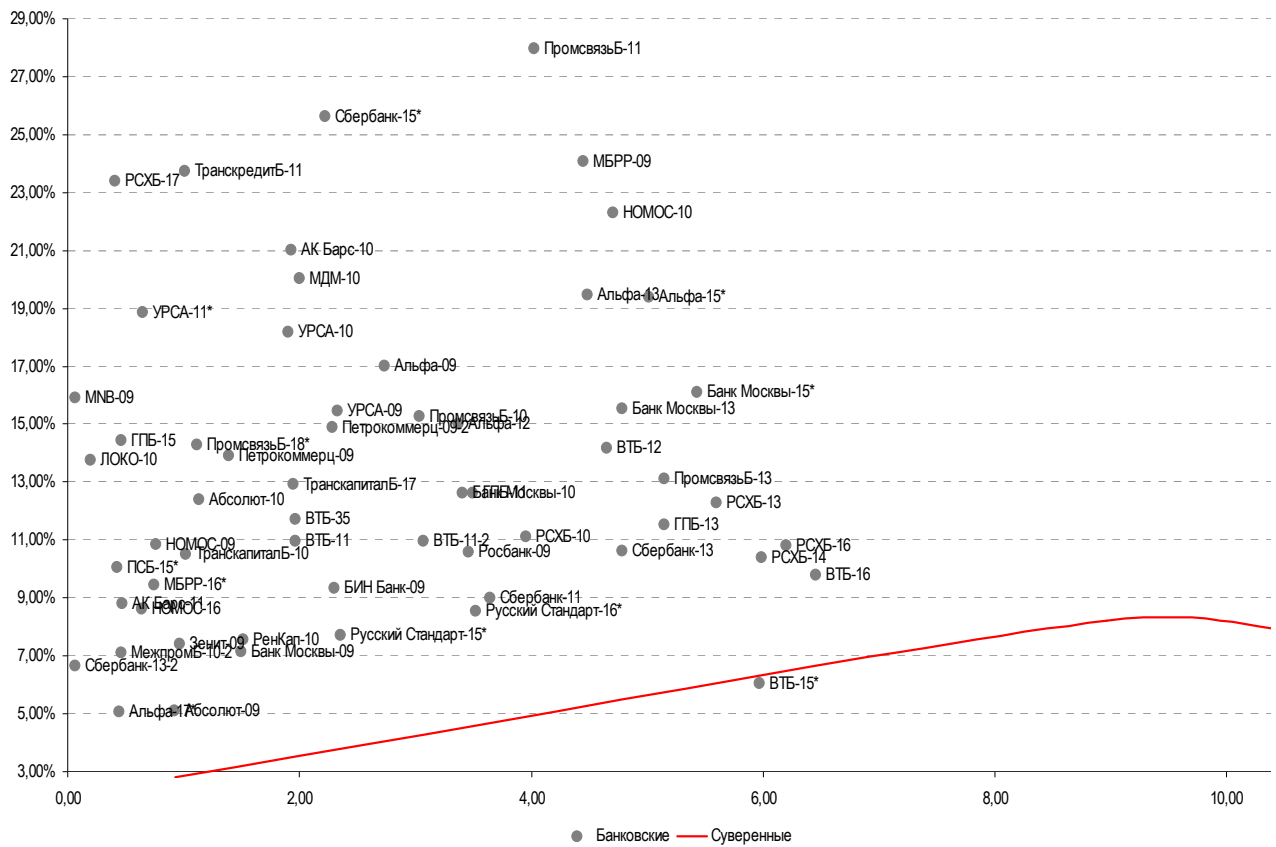
Илл. 4: Динамика российских корпоративных еврооблигаций в разбивке по секторам

	Дата погаш-я	Дюра-ция, лет	Дата ближ. купона	Ставка купона	Цена закрытия	Изме-нение	Доход-сть к одфрте/погаш-ю	Текущ дох-сть	Спред по дю-рации	Спред к сувер. евро-облиг.	Объем выпуска млн	Валюта	Рейтинги S&P/Moodys/ Fitch	
Нефтегазовые														
Газпром-09	10.21.09	0,48	04.21.09	10,50%	103,00	-0,02%	4,40%	10,19%	346	-9,4	158	700	USD	BBB / Baa1 / BBB
Газпром-10	09.27.10	1,36	09.27.09	7,80%	101,74	0,06%	6,45%	7,67%	550	-10,4	362	1 000	EUR	BBB / Baa1 / BBB
Газпром-12	12.09.12	3,35	12.09.09	4,56%	83,94	0,46%	10,03%	5,43%	871	-1,4	721	1 000	EUR	BBB / Baa1 / BBB
Газпром-13-1	03.01.13	3,28	09.01.09	9,63%	99,72	0,22%	9,71%	9,65%	838	-12,8	688	1 750	USD	BBB / Baa1 / BBB
Газпром-13-2	07.22.13	3,88	07.22.09	4,51%	99,84	-0,14%	4,55%	4,51%	301	-5,4	-127	603	USD	/ /
Газпром-13-3	07.22.13	3,78	07.22.09	5,63%	95,25	0,00%	6,93%	5,91%	539	-8,9	112	319	USD	BBB / Baa1 / BBB
Газпром-13-4	04.11.13	3,48	10.11.09	7,34%	89,89	-0,32%	10,52%	8,17%	898	1,1	770	400	USD	BBB / Baa1 / BBB
Газпром-13-5	07.31.13	3,65	07.31.09	7,51%	92,20	0,44%	9,78%	8,15%	824	-21,2	696	500	USD	BBB / Baa1 / BBB
Газпром-14	02.25.14	4,33	02.25.10	5,03%	80,55	0,43%	10,32%	6,24%	846	-19,5	451	780	EUR	BBB / Baa1 / BBB
Газпром-14-2	10.31.14	4,71	10.31.09	5,36%	80,00	0,00%	10,27%	6,71%	841	-8,7	445	700	EUR	BBB / Baa1 / BBB
Газпром-15-1	06.01.15	4,89	06.01.09	5,88%	80,62	-0,01%	10,30%	7,29%	843	-8,6	448	1 000	EUR	BBB / Baa1 / BBB
Газпром-16	11.22.16	5,78	05.22.09	6,21%	80,05	0,92%	10,03%	7,76%	759	-24,9	421	1 350	USD	BBB / Baa1 / BBB
Газпром-17	03.22.17	6,42	03.22.10	5,14%	71,91	0,07%	10,53%	7,14%	810	-9,8	472	500	EUR	BBB / Baa1 / BBB
Газпром-17-2	11.02.17	6,53	11.02.09	5,44%	72,50	-0,30%	10,46%	7,50%	802	-3,9	464	500	EUR	BBB / Baa1 / BBB
Газпром-18	02.13.18	6,57	02.13.10	6,61%	76,94	0,69%	10,78%	8,58%	834	-20,2	496	1 200	EUR	BBB / Baa1 / BBB
Газпром-18-2	04.11.18	6,33	10.11.09	8,15%	87,50	0,00%	10,31%	9,31%	788	-9,0	450	1 100	USD	BBB / Baa1 / BBB
Газпром-20	02.01.20	7,41	08.01.09	7,20%	92,50	1,09%	8,26%	7,78%	583	-24,1	245	939	USD	BBB+ / / BBB+
Газпром-22	03.07.22	8,07	09.07.09	6,51%	73,00	0,00%	10,35%	8,92%	740	-11,3	214	1 300	USD	BBB / Baa1 / BBB
Газпром-34	04.28.34	9,94	04.28.09	8,63%	95,75	0,79%	9,06%	9,01%	611	-19,4	135	1 200	USD	BBB / Baa1 / BBB
Газпром-37	08.16.37	9,94	08.16.09	7,29%	73,00	0,00%	10,22%	9,98%	727	-11,5	251	1 250	USD	BBB / Baa1 / BBB
Лукойл-17	06.07.17	6,05	06.07.09	6,36%	79,00	0,00%	10,22%	8,05%	778	-8,8	440	500	USD	BBB- / Baa2 / BBB-
Лукойл-22	06.07.22	8,04	06.07.09	6,66%	76,75	0,00%	9,85%	8,67%	690	-11,3	163	500	USD	BBB- / Baa2 / BBB-
ТНК-ВР-11	07.18.11	2,08	07.18.09	6,88%	92,22	-0,41%	10,86%	7,45%	992	16,7	804	500	USD	BB / Baa2 / BBB-
ТНК-ВР-12	03.20.12	2,68	09.20.09	6,13%	86,00	0,88%	11,95%	7,12%	1062	-38,8	912	500	USD	BB / Baa2 / BBB-
ТНК-ВР-13	03.13.13	3,38	09.13.09	7,50%	85,25	0,00%	12,38%	8,80%	1084	-8,2	956	600	USD	BB / Baa2 / BBB-
ТНК-ВР-16	07.18.16	5,32	07.18.09	7,50%	75,75	1,00%	12,71%	9,90%	1085	-28,3	690	1 000	USD	BB / Baa2 / BBB-
ТНК-ВР-17	03.20.17	5,86	09.20.09	6,63%	70,00	1,82%	12,75%	9,46%	1032	-41,2	694	800	USD	BB / Baa2 / BBB-
ТНК-ВР-18	03.13.18	6,06	09.13.09	7,88%	74,00	1,02%	12,86%	10,64%	1043	-26,5	705	1 100	USD	BB / Baa2 / BBB-
Транснефть-12	06.27.12	2,90	06.27.09	5,38%	105,48	-0,30%	3,53%	5,10%	220	3,8	71	700	EUR	BBB / Baa1 /
Транснефть-12-2	06.27.12	2,87	06.27.09	6,10%	89,25	0,14%	10,13%	6,84%	880	-9,9	730	500	USD	BBB / Baa1 /
Транснефть-14	03.05.14	4,22	09.05.09	5,67%	82,25	0,00%	10,40%	6,89%	886	-8,4	459	1 300	USD	BBB / Baa1 /
Металлургические														
Евраз-09	08.03.09	0,29	08.03.09	10,88%	101,75	0,12%	4,57%	10,69%	363	-63,4	175	300	USD	BB- / Baa2 / BB
Евраз-13	04.24.13	3,15	04.24.09	8,88%	71,25	1,06%	19,54%	12,46%	1822	-38,7	1672	1 300	USD	BB- / B1 / BB
Евраз-15	11.10.15	4,53	05.10.09	8,25%	64,00	1,59%	17,76%	12,89%	1589	-44,2	1194	750	USD	BB- / B1 / BB
Евраз-18	04.24.18	5,10	04.24.09	9,50%	63,50	2,01%	17,77%	14,96%	1591	-48,5	1195	700	USD	BB- / B1 / BB

Кузбассразрезуголь-10	07.12.10	1,14	07.12.09	9,00%	60,75	2,10%	57,70%	14,81%	5676	-196,1	5488	200	USD	/ B3 /
Распадская-12	05.22.12	2,66	05.22.09	7,50%	76,00	1,33%	17,95%	9,87%	1662	-55,4	1512	300	USD	B+e/ B1 / B+
Северсталь-13	07.29.13	3,40	07.29.09	9,75%	77,45	0,42%	17,43%	12,59%	1589	-20,9	1461	1 250	USD	BB/ Ba2 / BB
Северсталь-14	04.19.14	3,96	10.19.09	9,25%	76,00	0,66%	16,48%	12,17%	1495	-26,2	1067	375	USD	BB/ Ba2 / BB
ТМК-09	09.29.09	0,44	09.29.09	8,50%	96,25	-0,26%	17,56%	8,83%	1662	71,9	1474	300	USD	B+ / Ba3 /
Норникель-09	09.30.09	0,44	09.30.09	7,13%	100,20	0,10%	6,63%	7,11%	569	-27,9	381	500	USD	BBB-/ Baa2 / BBB-
Телекоммуникационные														
МТС-10	10.14.10	1,42	10.14.09	8,38%	100,75	0,25%	7,83%	8,31%	688	-23,3	500	400	USD	BB /*- / Ba2 / NR
МТС-12	01.28.12	2,49	07.28.09	8,00%	95,00	2,15%	10,10%	8,42%	878	-93,4	728	400	USD	BB /*- / Ba2 / BB+/-
Вымпелком-09	06.16.09	0,16	06.16.09	10,00%	100,43	-0,00%	6,95%	9,96%	600	-18,6	412	217	USD	BB+ / Ba2 /
Вымпелком-10	02.11.10	0,79	08.11.09	8,00%	98,25	0,26%	10,28%	8,14%	934	-35,8	746	300	USD	BB+ / Ba2 /
Вымпелком-11	10.22.11	2,21	04.22.09	8,38%	93,00	1,64%	11,68%	9,01%	1073	-78,5	885	300	USD	BB+ / Ba2 /
Вымпелком-13	04.30.13	3,27	04.30.09	8,38%	81,25	1,56%	14,71%	10,31%	1338	-53,2	1188	1 000	USD	BB+ / (P)Ba2 /
Вымпелком-16	05.23.16	4,96	05.23.09	8,25%	72,50	2,84%	14,60%	11,38%	1274	-66,8	879	600	USD	BB+ / Ba2 /
Вымпелком-18	04.30.18	5,50	04.30.09	9,13%	72,88	1,92%	14,63%	12,52%	1277	-44,1	882	1 000	USD	BB+ / (P)Ba2 /
Мегафон	12.10.09	0,62	06.10.09	8,00%	101,50	0,00%	5,56%	7,88%	462	-7,9	274	375	USD	BB+ / Ba2 / BB+
Прочие														
АФК-Система-11	01.28.11	1,64	07.28.09	8,88%	90,75	0,28%	14,98%	9,78%	1404	-19,9	1216	350	USD	BB /*- / Ba3 /*- / BB /*-
АПРОСА, 2014	11.17.14	4,10	05.17.09	8,88%	73,50	0,00%	16,28%	12,07%	1474	-8,2	1047	500	USD	NR / Ba3 /
Еврохим	03.21.12	2,61	09.21.09	7,88%	78,25	0,64%	17,73%	10,06%	1640	-30,0	1490	300	USD	BB / / BB
КЗОС-11	10.30.11	1,90	04.30.09	9,25%	35,00	0,00%	64,77%	26,43%	6383	14,0	6195	200	USD	CC / / C /*-
НКНХ-15	12.22.15	4,53	06.22.09	8,50%	60,00	9,09%	19,44%	14,17%	1758	-212,6	1363	200	USD	/ B1 / B /*-
НМТП-12	05.17.12	2,68	05.17.09	7,00%	78,50	0,00%	16,13%	8,92%	1481	-3,6	1331	300	USD	BB+ / Ba1 /
Рольф-10	06.28.10	1,07	06.28.09	8,25%	35,00	0,00%	128,2%	23,57%	12729	92,7	12541	250	USD	B- / B2 /
СИНЕК-15	08.03.15	4,47	08.03.09	7,70%	55,00	0,00%	20,86%	14,00%	1899	-8,0	1504	250	USD	/ Ba1 / BBB-

Источник: Bloomberg, Отдел исследований Альфа-Банка

Илл. 5: Доходность российских еврооблигаций банковского сектора



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.