

### Основные индикаторы

		% Изм			% Изм
Доходность 10-летних КО США, %	3.48	-17		Официальный курс ЦБР, руб/\$	27.4413 0.04%
Доходность 30-летних КО США, %	4.08	-11		Валютный курс, \$/евро	1.2626 -0.19%
Цена на нефть Brent spot, \$/брл	49.11	-1.23%		PTC	601.76 -0.63%
Цена на нефть Brent (3 мес), \$/брл	55.24	-1.20%		DJIA	8 424.75 1.83%
Цена на нефть Urals, \$/брл	47.76	0.67%		S&P 500	859.12 0.98%

### Комментарии и прогнозы:

#### Внешний долг РФ:

Падение фондовых индексов до минимальных значений с начала 2003 года на фоне целого ряда негативных новостей привело к росту UST-10 на 2 п.п.

#### Внутренний долг РФ:

Снижение по основным ликвидным бумагам составило 0.5-1.0 п.п.

### Новости и ключевые события:

Инфляция в России за 1-17 ноября составила 0.4%;

Приток FDI в России 3Кв08 вырос до \$8.1 млрд

РЖД разместил 9-й выпуск облигаций на 15 млрд. руб. и планирует размещение 11-го выпуска

S&P понизило рейтинг Русского Стандарта с ВВ- до В+, прогноз по рейтингу «Негативный»

Сбербанк ужесточает кредитную политику

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)

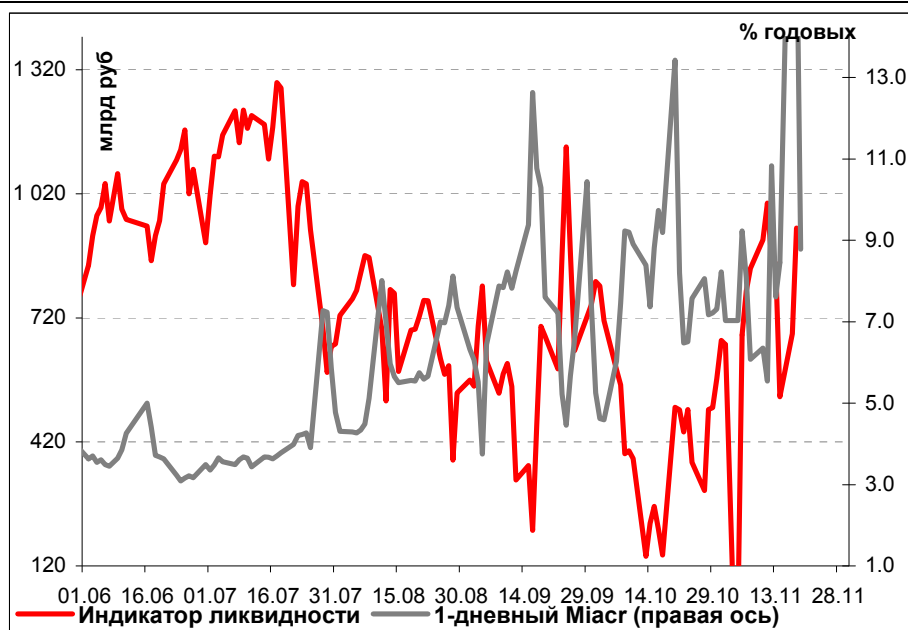
[MAverbakh@alfabank.ru](mailto:MAverbakh@alfabank.ru)

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

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

**Денежные потоки**

Илл. 1. Индикатор Ликвидности Альфа-Банка



---

**Основные новости****Инфляция за 1-17 ноября составила 0.4%;**

Составив 0.2% за первую неделю ноября, рост ИПЦ не ускорился. Инфляция за 1-17 ноября равна 0.4%, 12% с начала года.

Теперь, в лучшем случае, можно рассчитывать на то, что ноябрьская инфляция в годовом выражении составит 13.6%, снизившись с 15% (в середине года). Годовой рост ИПЦ должен составить примерно 13%, что по-прежнему выше прошлогоднего показателя 11.8%. Мы также считаем, что массивные вливания в банковский сектор со стороны государства, скорее всего, будут поддерживать инфляционное давление в 2009 году, однако резкое падение объема промышленного производства может помочь России снизить инфляцию до уровня ниже 10%. Вместе с тем, способность ЦБ сохранить доверие к рублю по-прежнему под большим вопросом. Если бегство из рубля продолжится, падение спроса на рубль как платежного средства также может привести к инфляции.

***По итогам года инфляция может замедлиться до 13%, однако угроза дальнейшего давления сохраняется из-за массивных государственных инъекций ликвидности в банковский сектор и возможного нарастания бегства из рубля.***

**Приток FDI в 3Кв08 вырос до \$8.1 млрд**

Вчера стало известно, что приток FDI в Россию за 9М08, составил \$19.2 млрд что фактически равно показателю 9М07. Вместе с тем, он отражает заметное улучшение по сравнению с падением на 30% год-к-году, имевшим место в 1П08.

Приток в 3Кв08 оказался на удивление высоким – \$8.1 млрд, в то время как в 3Кв07 он составлял \$3.8 млрд. Существенная доля этого FDI – \$1.7 млрд – по традиции пришлась на российские компании топливного сектора, привлекавшие займы у своих зарубежных структур. Однако поскольку ускорение FDI наблюдается в большинстве секторов экономики, включая обрабатывающую промышленность, торговлю, транспорт и связь, мы полагаем, что фактически этот приток прямых иностранных инвестиций представляет собой поддержку, оказанную российским компаниям их акционерами из-за рубежа. В целом, увеличение объема FDI в 3Кв08 – это хорошая новость.

***После 30-процентного падения в 1П08, рост FDI в 3Кв08 – это крайне приятное известие. Скорее всего, приток прямых иностранных инвестиций представляет собой поддержку российских компаний со стороны их акционеров.***

**РЖД разместил 9-й выпуск облигаций на 15 млрд. руб. под 13.958% годовых к оферте и планирует размещение 11-го выпуска, также на 15 млрд. руб.**

Вчера РЖД в полном объеме разместил 9-й выпуск облигаций на 15 млрд. руб. Ставка 1-го купона была определена до начала размещения выпуска в размере 13,5% годовых. Срок обращения выпуска 5 лет с полугодовой выплатой купонного дохода и 1.5-годовой офертой. Организаторами выпуска выступили ТрансКредитБанк, ВТБ, Газпромбанк и Тройка Диалог.

Кроме того, вчера было заявлено о планах компании по размещению 11-го выпуска объемом 15 млрд. руб. 26 ноября. Срок обращения выпуска составит 7 лет с полугодовой выплатой купонного дохода и 1.5-годовой офертой. Организаторы выпуска: ТрансКредитБанк, ВТБ, Газпромбанк и Тройка Диалог

**S&P понизило рейтинг Русского Стандарта с BB- до B+, прогноз по рейтингу «Негативный»**

В соответствии с комментариями агентства усугубляющийся кризис ликвидности и кредитный кризис могут негативно сказаться на способности банка рефинансировать обязательства и сказаться на росте его бизнеса. Рейтинг банка отражает не учитывает поддержку со стороны собственников или государства

Улучшение кредитных процедур в 4-м квартале 2007г. привело к улучшению активов банка В настоящий момент краткосрочные потребности банка в ликвидности находятся на управляемом уровне. Тем не менее, рейтинг может быть понижен в будущем, если трудности с привлечением ресурсов продлятся дольше, чем ожидает агентство.

**Сбербанк ужесточает кредитную политику**

Вчера Сбербанк опубликовал свою новую Кредитную политику, в которой выделил основные приоритетные отрасли для кредитования и дополнительные меры по управлению рисками. В ближайшие 1.5-2 года приоритетными при выдаче кредитов станут отрасли, гарантирующие удовлетворение «ежедневных необходимых жизненных потребностей населения» (розничные сети, аптеки и т. д.), отрасли, "выполняющие жизнеобеспечивающие функции (электро-, водоснабжение, транспорт и т. д.)", а также "оборонно-промышленный комплекс, малый бизнес и сельское хозяйство". Эти отрасли назывались приоритетными и в плане Правительства по оздоровлению ситуации в финансовом секторе.

При оценке кредитоспособности юрлиц Сбербанк планирует изменить критерии устойчивости бизнеса клиентов, усилить обеспеченность кредитов залогами ликвидных активов, усилить контроль за поведением собственников и менеджмента компании, снизить лимиты по долговой нагрузке и расширить перечень событий, влекущих досрочное истребование задолженности. Кроме того чаще будут требоваться поручительства собственников компании. Ужесточение кредитной политики коснулось и физических лиц.

Сбербанк уже менял кредитную политику: в сентябре были повышены ставки по кредитам для юридических и физических лиц в связи удорожание заемных ресурсов. Ужесточение подхода к оценке кредитного качества компаний и повышение залоговых требований усложнит доступ российских компаний к новым кредитам.

---

## **Внешний долг РФ**

Минувшим днем из-за стремительного снижения фондовых индексов, упавших до своих минимальных значений с начала 2003 года, участники рынка демонстрировали высокий спрос на безрисковые активы. Так, Dow потерял 5.07%, пробив психологическую отметку в 8000 б.п. Всего за день UST-10 прибавил в цене более 2.5 п.п., торгуясь в настоящее время чуть выше 104% от номинала, что соответствует доходности 3.26% (-25 б.п.).

Такая динамика была вызвана сразу рядом негативных новостей. Похоже, правительство в ближайшее время так и не окажет помощи автомобильной отрасли, оставив данную проблему в наследство следующей администрации. Руководство автомобильных гигантов второй день подряд пыталось добиться помощи от сената. Но после того, как сенат в очередной раз отказал в помощи автомобильной промышленности, котировки General Motors упали почти на 10%, достигнув своих минимальных значений с 40-х годов, в то время как Ford потерял сразу 25%.

Под давлением оказались и все компании финансового сектора. Citigroup упал на 25%, что стало рекордным дневным падением для компании после известия о покупке оставшихся долей в фонде структурного инвестирования за \$17.4 млрд. GS потерял 11%, закрывшись на своем самом низком уровне с 1999 года, когда компания вышла на публичный рынок. Опасения инвесторов также связаны и с ожиданиями относительно объявления страховыми компаниями еще больших убытков.

Поддерживающим фактором для казначейских облигаций стала и слабая макроэкономическая статистика. Число новостроек в США упало в октябре на 4.5% до 791 тыс домов, достигнув минимального уровня за последние 40 лет.

Индекс цен потребителей, в свою очередь, упал сразу на 1%, максимум за 50 лет. Вообще, в последний раз снижение CPI было отмечено лишь в 1982 году. Стремительное снижение этого индекса также усиливает опасения глубокой рецессии.

Из интересных событий, также стоит отметить публикацию стенограммы записи последнего заседания Комитета по открытым рынкам, проходившего 29 октября. В целом, общий вывод сводится к тому, что экономика США может находиться в рецессии еще до середины следующего года, что потребует дальнейшего снижения ключевой ставки. Также ожидается снижение инфляции и рост безработицы.

В суверенном сегменте наиболее ликвидный евробонд Rus-30 умеренно снизился до 80% от номинала. При этом спрэд между Rus-30 и UST-10 расширился до 830 б.п. CDS-5 на Россию торговался в районе 890-920 б.п.

## Рынок рублевых облигаций

Минувшим днем на российском рынке долга торги проходили на уже привычных небольших объемах. В целом, по итогам дня на рынке сложилась негативная динамика. Так, Газпром-4, Газпром-6, ВТБ-2 потеряли порядка 0.5 п.п. Большие объемы продаж наблюдались также в бумагах РЖД-6 и РЖД-8, что может быть связано с прошедшим вчера размещением 9-го выпуска РЖД на 15 млрд руб с примерно такой же дюрацией (оферта 1.5 года). Активность во втором и третьем эшелоне, как и в прежние дни, носит исключительно точечный характер. При этом спрэд между bid/offer достигает 10 б.п.

На денежном рынке однодневные ставки вчера колебались в районе 8-10%. При этом индикатор ликвидности Альфа-Банка в настоящее время находится на уровне 700 млрд руб.

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

Эмитент	Объем в обращении, млн руб	Дата погаш-я	Дюрация погаш-я	Дата оферты	Дюрация до оферты	Ставка купона	Дата очередного купона	Средняя цена	Изм-е ср. цены, %	Дох-ть к оферте, %	Дох-ть к погашению, %	Оборот, млн руб
Газпром-4	5 000	10.02.10	1.17	--	--	8.22%	11.02.09	96.85	-0.34	--	11.31	85.00
Газпром-6	5 000	06.08.09	0.70	--	--	6.95%	05.02.09	96.51	-0.57	--	12.55	156.83
РЖД-6	10 000	10.11.10	1.86	--	--	7.35%	13.05.09	88.00	-3.83	--	15.08	161.35
ВТБ-Лизинг-2	10 000	07.07.15	--	14.07.09	0.63	8.90%	13.01.09	94.95	-0.08	9.75	--	100.64
ВолгаТел-3	2 300	30.11.10	0.92	--	--	8.50%	02.12.08	94.04	0.31	--	15.73	77.58
ЖилсоцФ-3	1 500	26.07.11	--	22.01.10	1.09	13.90%	23.01.09	100.00	--	14.33	--	165.57
Мосэнерго-1	5 000	13.09.11	--	15.09.09	0.80	7.54%	17.03.09	94.96	1.36	14.72	--	104.60
ОГК-6	5 000	19.04.12	--	22.04.10	1.36	7.55%	23.04.09	70.00	-19.54	39.67	--	97.88
РСХБ-2	7 000	16.02.11	2.01	--	--	7.85%	19.11.08	83.65	-3.52	--	17.82	475.14
СеверСт-АВТО	1 500	21.01.10	1.11	--	--	8.00%	22.01.09	96.71	0.24	--	11.35	77.88

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 погашения	Дюрация, лет	Дата ближайшего купона	Ставка купона	Цена закрытия	Доходность к оферте/ погашению	Текущая доходность	Спред по дюреции	Изм. спреда	M. Дюрация	Объем выпуска, млн	Валюта	Рейтинги S&P/Moodys/Fitch				
	Изм, %													Изм. Спреда	Валюта	Рейтинги S&P/Moodys/Fitch		
<b>Суверенные</b>																		
Россия-10	03.31.10	0.85	03.31.09	8.25%	102.79	-0.33%	4.89%	8.03%	377	0.0	1.27	923	USD	BBB+	/	Baa1	/	BBB+
Россия-18	07.24.18	6.33	01.24.09	11.00%	120.17	-1.80%	7.97%	9.15%	518	0.0	6.09	3 467	USD	BBB+	/	Baa1	/	BBB+
Россия-28	06.24.28	8.04	12.24.08	12.75%	118.08	-3.87%	10.55%	10.80%	702	0.0	7.64	2 500	USD	BBB+	/	Baa1	/	BBB+
Россия-30	03.31.30	5.52	03.31.09	7.50%	81.50	-0.61%	11.32%	9.20%	779	0.0	8.44	1 990	USD	BBB+	/	Baa1	/	BBB+
<b>Минфин</b>																		
Минфин-11	05.14.11	2.39	05.14.09	3.00%	95.01	-0.00%	5.19%	3.16%	406	0.2	2.28	1 750	USD	BBB+	/	Baa1	/	BBB+
<b>Муниципальные</b>																		
Москва-11	10.12.11	2.68	10.12.09	6.45%	71.43	0.03%	20.45%	9.03%	--	--	--	374	EUR	BBB+	/	Baa1	/	BBB+
Москва-16	10.20.16	6.10	10.20.09	5.06%	51.14	-5.00%	16.58%	9.90%	--	--	--	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 дюреции	Спред к суверенным еврооблигациям	Объем выпуска, млн	Валюта	Рейтинги S&P/Moodys/Fitch					
													Спред	Спреда	еврооблигациям	Валюта	Рейтинги S&P/Moodys/Fitch	
<b>Банковские</b>																		
Абсолют-09	04.07.09	0.38	04.07.09	8.75%	92.50	0.00%	30.42%	9.46%	2930	14.5	2553	200	USD	#N/A	N.A./	Baa3	/	A-
Абсолют-10	03.30.10	1.30	03.30.09	9.13%	104.44	0.16%	5.68%	8.74%	456	-0.7	79	175	USD	#N/A	N.A./	Baa3	/	A-
АК Барс-10	06.28.10	1.49	12.28.08	8.25%	98.40	0.45%	9.34%	8.38%	821	0.2	445	250	USD	BB-e	/	Ba2	/	BB
АК Барс-11	06.20.11	2.11	12.20.08	9.25%	53.08	-45.92%	39.95%	17.43%	3883	3.2	3506	300	USD	#N/A	N.A./	Ba2	/	BB
Альфа-09	10.10.09	0.87	04.10.09	7.88%	88.53	1.17%	22.81%	8.90%	2169	4.5	1792	400	USD	BB	/	Ba1	/	BB
Альфа-12	06.25.12	2.89	12.25.08	8.20%	60.00	4.80%	25.95%	13.67%	2454	1.2	2106	500	USD	BB	/	Ba1	/	BB
Альфа-13	06.24.13	3.31	12.24.08	9.25%	55.16	0.06%	26.76%	16.77%	2528	0.9	1544	400	USD	BB	/	Ba1	/	BB
Альфа-15*	12.09.15	3.71	12.09.08	8.63%	35.11	0.00%	32.65%	24.57%	3117	0.7	2133	225	USD	B+	/	Ba2	/	BB-
Альфа-17*	02.22.17	4.12	02.22.09	8.64%	35.00	0.00%	30.59%	24.67%	2911	0.4	1927	300	USD	B+	/	Ba2	/	BB-
Банк Москвы-09	09.28.09	0.84	03.28.09	8.00%	93.07	0.59%	17.00%	8.60%	1588	2.8	1211	250	USD	#N/A	N.A./	A3	/	BBB
Банк Москвы-10	11.26.10	1.81	11.26.08	7.38%	75.84	-3.79%	23.01%	9.72%	2189	2.1	1812	300	USD	NR	/	A3	/	BBB
Банк Москвы-13	05.13.13	3.66	05.13.09	7.34%	57.69	0.92%	22.93%	12.71%	2145	0.8	1161	500	USD	#N/A	N.A./	A3	/	BBB
Банк Москвы-15*	11.25.15	4.19	11.25.08	7.50%	40.06	0.12%	26.96%	18.72%	2481	0.6	1564	300	USD	#N/A	N.A./	Baa1	/	BBB-
Банк Москвы-17*	05.10.17	4.91	05.10.09	6.81%	33.94	-3.04%	27.01%	20.06%	2486	0.3	1569	400	USD	#N/A	N.A./	Baa1	/	BBB-
Банк Союз	02.16.10	1.14	02.16.09	9.38%	55.00	0.00%	68.74%	17.05%	6762	13.9	6385	125	USD	B / <sup>-</sup>	/	B2 / <sup>-</sup>	/	#N/A N.A.
БИН Банк-09	05.18.09	0.49	05.18.09	9.50%	99.94	0.00%	9.61%	9.51%	849	-0.2	472	100	USD	B	/	#N/A	N.A./	B-
ВТБ-08	12.11.08	0.06	12.11.08	6.88%	99.50	0.00%	15.06%	6.91%	1394	37.7	1017	550	USD	BBB+	/	A2	/	BBB+

## Долговой рынок

ВТБ-11	10.12.11	2.59	04.12.09	7.50%	77.62	-0.07%	17.70%	9.66%	1630	0.9	1281	450	USD	BBB+	/	A2	/	BBB+
ВТБ-12	10.31.12	3.39	04.30.09	6.61%	62.80	0.28%	20.91%	10.52%	1943	0.9	959	1 200	USD	BBB+	/	A2	/	BBB+
ВТБ-15*	02.04.15	5.01	02.04.09	6.32%	83.50	0.00%	9.94%	7.56%	778	0.1	-138	750	USD	BBB	/	A2	/	BBB
РТБ-16	02.15.16	5.93	02.15.09	4.25%	71.34	-0.29%	9.99%	5.96%	720	0.2	202	500	EUR	RRR+	/	A2	/	RRR+
ВТБ-18	05.29.18	5.91	11.29.08	6.88%	57.35	-1.60%	15.63%	11.99%	1284	0.2	431	2 000	USD	BBB+	/	A2	/	BBB+
ВТБ-35	06.30.35	8.64	12.31.08	6.25%	53.22	0.69%	12.22%	11.74%	869	0.0	167	1 000	USD	BBB+	/	A2	/	BBB+
ГПБ-11	06.15.11	2.30	12.15.08	7.97%	104.28	48.97%	6.14%	7.64%	502	-0.2	125	300	USD	BB+	/	Baa1	/	#N/A N.A.
ГПБ-13	06.28.13	3.61	12.28.08	7.93%	67.76	0.06%	18.66%	11.71%	1718	0.6	734	500	USD	BBB-	/	A3e	/	#N/A N.A.
ГПБ-15	09.23.15	4.96	03.23.09	6.50%	51.75	-0.06%	19.59%	12.56%	1744	0.4	827	1 000	USD	BBB-	/	A3	/	#N/A N.A.
Зенит-09	10.07.09	0.86	04.07.09	8.75%	85.35	0.36%	28.66%	10.25%	2754	6.1	2377	200	USD	#N/A N.A./		Ba3	/	B+
Кредит Европа-10	04.13.10	1.34	04.13.09	7.50%	97.74	28.24%	9.25%	7.67%	813	0.3	436	250	USD	#N/A N.A./		Ba1	/	#N/A N.A.
ЛОКО-10	03.01.10	1.16	03.01.09	10.00%	40.00	0.00%	104.90%	25.00%	10378	22.1	10001	100	USD	#N/A N.A./		B2	/	B
МБРР-09	06.29.09	0.58	12.29.08	8.80%	82.51	1.91%	44.54%	10.67%	4342	17.3	3965	100	USD	#N/A N.A./		B1 /*-	/	B+
МБРР-16*	03.10.16	4.54	03.10.09	8.88%	50.30	0.00%	23.35%	17.65%	2120	0.3	1203	60	USD	#N/A N.A./		B2 /*-	/	#N/A N.A.
МДМ-10	01.25.10	1.12	01.25.09	7.77%	98.45	40.62%	9.16%	7.89%	804	0.3	427	425	USD	BB	/	Ba1	/	BB
МДМ-11*	07.21.11	2.12	01.21.09	9.75%	44.84	-5.87%	48.75%	21.74%	4763	3.8	4387	200	USD	B+	/	Ba2	/	BB-
МежпромБ-10	02.12.10	1.16	02.12.09	9.50%	94.97	0.00%	14.07%	10.00%	1295	1.0	918	150	USD	BB-	/	B1	/	B
МежпромБ-10-2	07.06.10	1.50	07.06.09	9.00%	46.99	0.00%	74.60%	19.15%	7348	12.2	6971	200	EUR	BB-	/	B1	/	B
МНВ-09	10.06.09	0.86	01.06.09	5.01%	89.21	-0.51%	18.61%	5.61%	1749	4.3	1372	500	USD	#N/A N.A./		Baa2	/	BBB
НОМОС-09	05.12.09	0.48	05.12.09	8.25%	95.60	0.06%	18.23%	8.63%	1711	5.1	1334	150	USD	#N/A N.A./		Ba3	/	B+
НОМОС-10	02.02.10	1.14	02.02.09	8.19%	87.57	0.05%	20.33%	9.35%	1921	2.8	1544	200	USD	#N/A N.A./		Ba3	/	B+
НОМОС-16	10.20.16	4.50	04.20.09	9.75%	47.50	-0.00%	25.46%	20.52%	2331	0.3	1414	125	USD	#N/A N.A./		B1	/	B+
Петрокоммерц-09	03.27.09	0.35	03.27.09	8.00%	92.95	-0.00%	29.73%	8.61%	2861	15.9	2484	225	USD	B+	/	Ba3	/	#N/A N.A.
Петрокоммерц-09-2	12.17.09	1.00	12.17.08	8.75%	74.50	-0.00%	40.17%	11.74%	3905	8.5	3528	425	USD	B+	/	Ba3	/	#N/A N.A.
ПромсвязьБ-10	10.04.10	1.68	04.04.09	8.75%	49.06	0.17%	55.91%	17.83%	5479	6.7	5102	200	USD	BB-	/	Ba2	/	B+
ПромсвязьБ-11	10.20.11	2.45	04.20.09	8.75%	47.67	0.21%	41.12%	18.35%	3971	2.6	3623	225	USD	BB-	/	Ba2	/	B+
ПромсвязьБ-13	01.15.13	2.83	01.15.09	10.75%	45.04	0.08%	38.05%	23.87%	3665	1.5	3316	150	USD	BB-	/	Ba2	/	B+
ПромсвязьБ-18*	01.31.18	3.99	01.31.09	12.50%	50.09	0.00%	27.69%	24.95%	2621	0.2	1638	100	USD	B	/	Ba3	/	B-
ПСБ-15*	09.29.15	5.18	03.29.09	6.20%	58.83	0.04%	16.42%	10.54%	1426	0.3	510	400	USD	#N/A N.A./		A3	/	BBB
РенКап-10	06.27.10	1.47	12.27.08	9.50%	94.90	0.00%	13.11%	10.01%	1199	0.6	822	300	USD	B-	/	#N/A N.A./		B- /*-
Росбанк-09	09.24.09	0.81	12.24.08	9.75%	93.57	0.03%	18.12%	10.42%	1700	2.7	1323	86	USD	#N/A N.A./		Baa3	/	A-
РСХБ-10	11.29.10	1.85	11.29.08	6.88%	88.61	0.05%	13.49%	7.76%	1237	0.9	860	350	USD	#N/A N.A./		A3	/	BBB+
РСХБ-13	05.16.13	3.92	05.16.09	7.18%	100.68	0.75%	6.99%	7.13%	552	0.0	-432	700	USD	#N/A N.A./		A3	/	BBB+
РСХБ-14	01.14.14	4.09	01.14.09	7.13%	70.56	0.00%	15.65%	10.10%	1417	0.4	434	750	USD	#N/A N.A./		A3	/	BBB+
РСХБ-17	05.15.17	6.05	05.15.09	6.30%	59.27	0.25%	14.92%	10.63%	1212	0.2	695	1 250	USD	#N/A N.A./		A3	/	BBB+
РСХБ-18	05.29.18	5.89	11.29.08	7.75%	65.94	-1.70%	14.44%	11.75%	1165	0.1	312	1 000	USD	#N/A N.A./		A3	/	BBB+
Русский Стандарт-09	09.16.09	0.82	09.16.09	6.83%	99.20	0.05%	7.77%	6.88%	665	0.2	288	400	EUR	BB-	/	Ba2	/	#N/A N.A.
Русский Стандарт-10	10.07.10	1.69	04.07.09	7.50%	39.55	2.74%	69.88%	18.96%	6876	9.1	6499	500	USD	BB-	/	Ba2	/	#N/A N.A.
Русский Стандарт-10-206.29.10	1.40	12.29.08	8.49%	43.50	0.00%	74.02%	19.51%	7290	12.2	6913	400	USD	BB-	/	Ba2	/	BB-	
Русский Стандарт-11	05.05.11	2.09	05.05.09	8.63%	35.50	-5.35%	64.05%	24.30%	6293	5.5	5916	350	USD	BB-	/	Ba2	/	#N/A N.A.
Русский Стандарт-15*	12.16.15	3.38	12.16.08	8.88%	30.02	-0.01%	37.82%	29.56%	3634	0.8	2650	200	USD	B	/	Ba3	/	#N/A N.A.
Русский Стандарт-16*	12.01.16	3.21	12.01.08	9.75%	30.01	33.38%	38.18%	32.49%	3678	0.7	2687	200	USD	B	/	Ba3	/	#N/A N.A.
Сбербанк-11	11.14.11	2.74	05.14.09	5.93%	78.33	-0.05%	15.24%	7.57%	1383	0.8	1035	750	USD	#N/A N.A./		A2	/	BBB+
Сбербанк-13	05.15.13	3.84	05.15.09	6.48%	71.36	-1.30%	15.59%	9.08%	1411	0.5	427	500	USD	#N/A N.A./		A2	/	BBB+
Сбербанк-13-2	07.02.13	3.80	01.02.09	6.47%	70.27	0.52%	15.77%	9.20%	1429	0.5	445	500	USD	BBB+e	/	A2	/	BBB+
Сбербанк-15*	02.11.15	4.85	02.11.09	6.23%	65.13	-4.87%	15.05%	9.57%	1290	0.3	373	1 000	USD	#N/A N.A./		A2	/	BBB
УРСА-09	05.12.09	0.48	05.12.09	9.00%	94.00	0.00%	22.89%	9.57%	2176	7.1	1800	351	USD	#N/A N.A./		Ba3	/	B+

URCA-11*	12.30.11	2.40	12.30.08	12.00%	65.00	0.00%	30.05%	18.46%	2893	1.4	2516	130	USD	#N/A N.A./	B1	/	#N/A N.A.	
URCA-11-2	11.16.11	2.66	11.16.09	8.30%	47.74	-0.00%	42.15%	17.38%	4075	2.6	3726	300	EUR	#N/A N.A./	Ba3	/	B+	
Славинвестбанк	12.21.09	1.01	12.21.08	9.88%	94.53	0.00%	15.51%	10.45%	1439	1.4	1062	100	USD	#N/A N.A./	B1	/	B	
Татфондбанк-10	04.26.10	1.33	04.26.09	9.75%	47.50	0.00%	75.71%	20.53%	7459	12.6	7082	200	USD	#N/A N.A./	B2 /*-	/	#N/A N.A.	
ТранскапиталБ-10	05.10.10	1.39	05.10.09	9.13%	61.93	-0.00%	48.06%	14.73%	4694	7.0	4317	175	USD	#N/A N.A./	B1	/	#N/A N.A.	
ТранскапиталБ-17	07.18.17	5.18	01.18.09	10.51%	74.67	0.00%	16.01%	14.08%	1386	0.1	469	100	USD	#N/A N.A./	B2	/	#N/A N.A.	
ТранскредитБ-10	05.16.10	1.43	05.16.09	7.00%	73.03	0.00%	30.95%	9.59%	2983	4.3	2606	400	USD	BB	/	Ba1	/	#N/A N.A.
ТранскредитБ-11	06.17.11	2.27	12.17.08	9.00%	98.33	70.92%	9.74%	9.15%	862	0.1	485	350	USD	BB	/	Ba1	/	#N/A N.A.
Траст-10	05.29.10	1.29	11.29.08	9.38%	45.00	0.00%	76.26%	20.83%	7514	13.5	7137	200	USD	#N/A N.A./	B1	/	B-	
URCA-10	05.21.10	1.43	05.21.09	7.00%	93.67	0.06%	11.76%	7.47%	1064	0.8	688	400	EUR	#N/A N.A./	Ba3	/	#N/A N.A.	
Финансбанк-08	12.12.08	0.06	12.12.08	7.90%	99.99	0.02%	7.77%	7.90%	665	0.4	288	250	USD	#N/A N.A./	Ba1	/	#N/A N.A.	
ХКФ-10	04.11.10	1.32	04.11.09	9.50%	90.00	0.00%	17.90%	10.56%	1678	1.5	1302	200	USD	B+	/	Ba3	/	#N/A N.A.
ХКФ-11	06.20.11	2.10	12.20.08	11.00%	65.01	8.35%	31.83%	16.92%	3071	2.1	2694	500	USD	B+	/	Ba3	/	#N/A N.A.

Источник: Bloomberg, расчеты Альфа-Банка

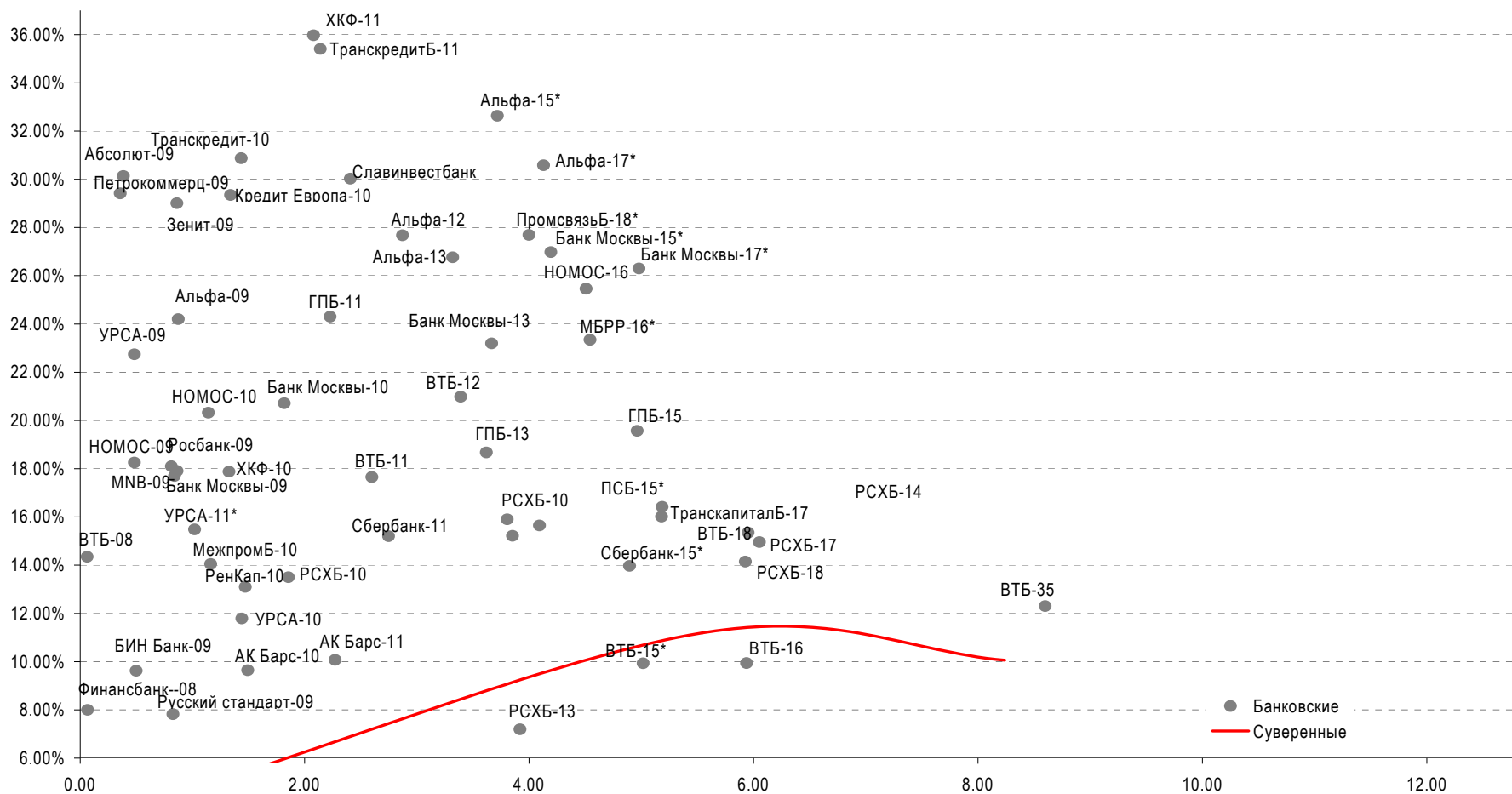
\* - доходность и дюрация рассчитываются к дате исполнения опциона на покупку

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

	Дата погашения	Дюрация, ближайшего купона	Дата ближайшего купона	Ставка купона	Цена закрытия	Доходность		Текущая доходность	Спред по Изм. дюрации	Спред	Спред к суверенным еврооблигациям	Объем выпуска, млн	Валюта	Рейтинги S&P/Moodys/Fitch
						к оферте/погашению	Изм, %							
<b>Нефтегазовые</b>														
Газпром-09	10.21.09	0.89	04.21.09	10.50%	100.21	0.08%	10.24%	10.48%	912	-0.1	535	700	USD	BBB / A3 / BBB
Газпром-10	09.27.10	1.78	09.27.09	7.80%	92.11	-0.21%	12.81%	8.47%	1169	0.7	793	1 000	EUR	BBB / A3 / BBB
Газпром-12	12.09.12	3.52	12.09.08	4.56%	71.25	-1.71%	14.41%	6.40%	1293	0.7	309	1 000	EUR	BBB / A3 / BBB
Газпром-13-1	03.01.13	3.44	03.01.09	9.63%	82.31	-2.59%	15.41%	11.69%	1393	0.3	409	1 750	USD	BBB / A3 / BBB
Газпром-13-2	07.22.13	4.20	01.22.09	4.51%	97.79	0.10%	5.04%	4.61%	289	0.0	-628	684	USD	#N/A N.A./ #N/A N.A./ #N/A N.A.
Газпром-13-3	07.22.13	4.04	01.22.09	5.63%	85.25	0.25%	9.62%	6.60%	814	0.2	-170	389	USD	BBB / A3 / BBB
Газпром-13-4	04.11.13	3.70	04.11.09	7.34%	76.56	-1.25%	14.78%	9.59%	1330	0.4	346	400	USD	BBB / A3 / BBB
Газпром-14	02.25.14	4.35	02.25.09	5.03%	62.65	0.34%	16.04%	8.03%	1389	0.5	472	780	EUR	BBB / A3 / BBB
Газпром-14-2	10.31.14	4.97	10.31.09	5.36%	58.13	-3.46%	17.13%	9.23%	1498	0.4	581	700	EUR	BBB / A3 / BBB
Газпром-15-1	06.01.15	5.12	06.01.09	5.88%	62.45	-2.19%	15.35%	9.41%	1320	0.3	404	1 000	EUR	BBB / A3 / BBB
Газпром-16	11.22.16	5.61	11.22.08	6.21%	60.86	-2.27%	14.68%	10.21%	1189	0.2	337	1 350	USD	BBB / A3 / BBB
Газпром-17	03.22.17	6.09	03.22.09	5.14%	55.53	-3.65%	14.72%	9.25%	1193	0.3	675	500	EUR	BBB / A3 / BBB
Газпром-17-2	11.02.17	6.61	11.02.09	5.44%	54.45	-6.92%	15.01%	9.99%	1222	0.2	705	500	EUR	BBB / A3 / BBB
Газпром-18	02.13.18	6.00	02.13.09	6.61%	58.85	-1.73%	15.15%	11.22%	1236	0.2	718	1 200	EUR	BBB / A3 / BBB
Газпром-18-2	04.11.18	6.03	04.11.09	8.15%	67.98	-4.71%	14.49%	11.98%	1169	0.1	652	1 100	USD	BBB / A3 / BBB
Газпром-20	02.01.20	7.02	02.01.09	7.20%	72.61	-1.83%	11.63%	9.92%	884	0.1	367	1 006	USD	BBB+ / #N/A N.A./ BBB+
Газпром-22	03.07.22	7.61	03.07.09	6.51%	60.75	0.22%	12.69%	10.72%	916	0.1	215	1 300	USD	BBB / A3 / BBB
Газпром-34	04.28.34	8.99	04.28.09	8.63%	77.32	-0.99%	11.37%	11.16%	784	0.0	82	1 200	USD	BBB / A3 / BBB
Газпром-37	08.16.37	8.68	02.16.09	7.29%	61.80	2.40%	12.05%	11.79%	853	0.0	151	1 250	USD	BBB / A3 / BBB
Газпромнефть-09	01.15.09	0.15	01.15.09	10.75%	99.64	0.01%	12.67%	10.79%	1155	3.7	778	500	USD	BBB- / Baa3 / #N/A N.A.
Лукойл-17	06.07.17	5.82	12.07.08	6.36%	60.34	1.74%	14.63%	10.53%	1184	0.2	332	500	USD	BBB- / Baa2 / BBB-
Лукойл-22	06.07.22	7.12	12.07.08	6.66%	56.13	-0.37%	13.95%	11.86%	1116	0.1	598	500	USD	BBB- / Baa2 / BBB-
ТНК-ВР-11	07.18.11	2.34	01.18.09	6.88%	64.40	0.43%	26.27%	10.68%	2515	1.9	2138	500	USD	BB / Baa2 / BBB- /*-

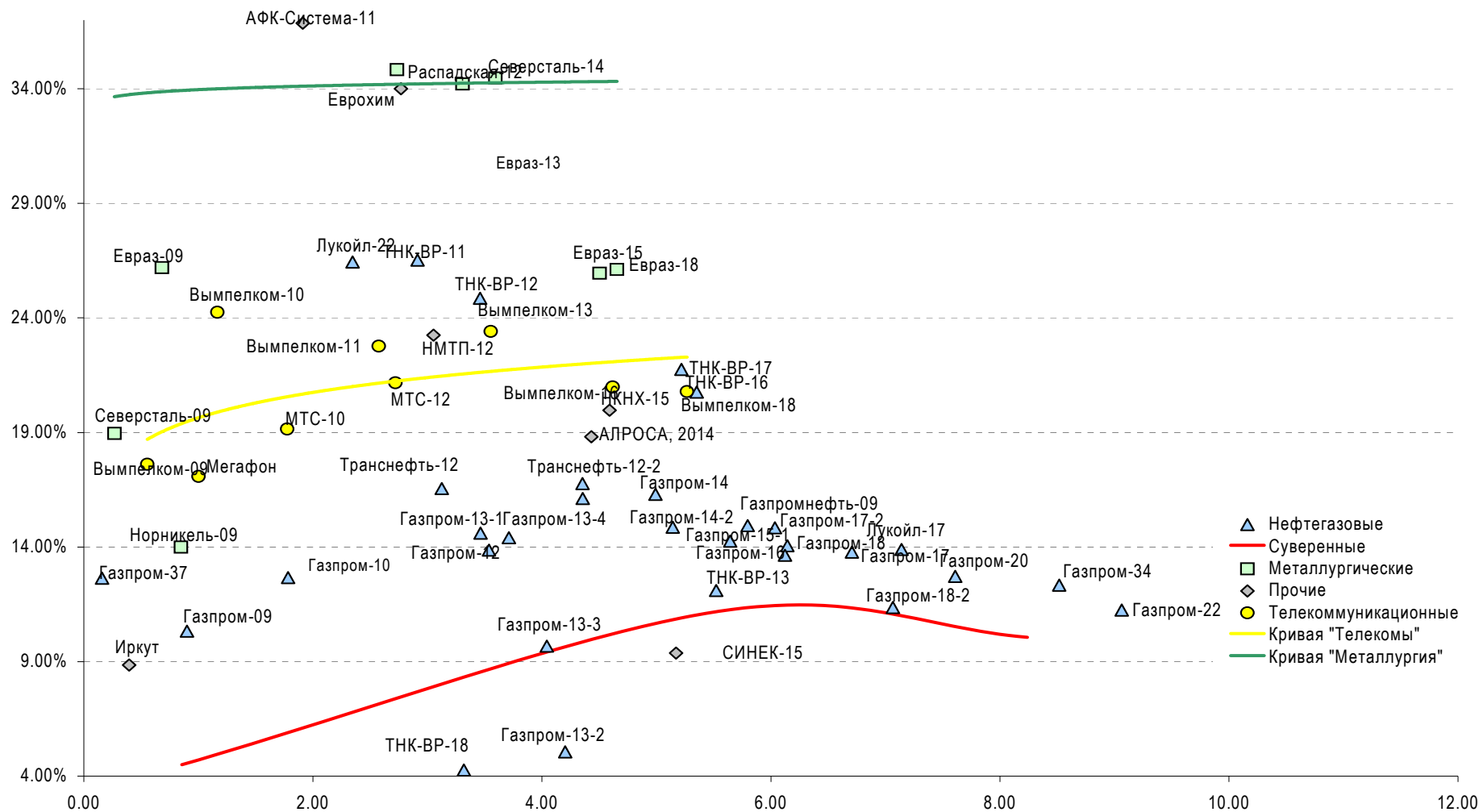
ТНК-ВР-12	03.20.12	2.91	03.20.09	6.13%	56.37	-0.28%	26.66%	10.87%	2526	1.6	2177	500	USD	BB	/	Baa2	/	BBB- /*-
ТНК-ВР-13	03.13.13	3.45	03.13.09	7.50%	55.51	0.01%	24.87%	13.51%	2339	0.9	1356	600	USD	BB	/	Baa2	/	BBB- /*-
ТНК-ВР-16	07.18.16	4.71	01.18.09	7.50%	45.01	-41.85%	23.13%	16.66%	2098	0.4	1182	1 000	USD	BB	/	Baa2	/	BBB- /*-
ТНК-ВР-17	03.20.17	5.36	03.20.09	6.63%	45.32	0.74%	20.62%	14.62%	1847	0.3	930	800	USD	BB	/	Baa2	/	BBB- /*-
ТНК-ВР-18	03.13.18	5.21	03.13.09	7.88%	45.52	0.10%	21.73%	17.30%	1958	0.2	1042	1 100	USD	BB	/	Baa2	/	BBB- /*-
Транснефть-12	06.27.12	3.31	06.27.09	5.38%	103.66	0.03%	4.25%	5.19%	278	-0.1	-706	700	EUR	BBB+	/	A2	/	#N/A N.A.
Транснефть-12-2	06.27.12	3.12	12.27.08	6.10%	71.80	-0.84%	16.86%	8.50%	1545	0.8	1197	500	USD	BBB+	/	A2	/	#N/A N.A.
Транснефть-14	03.05.14	4.34	03.05.09	5.67%	61.36	-1.00%	17.03%	9.24%	1488	0.5	571	1 300	USD	BBB+	/	A2	/	#N/A N.A.
<b>Металлургические</b>																		
Евраз-09	08.03.09	0.68	02.03.09	10.88%	90.58	0.02%	26.27%	12.01%	2515	6.1	2139	300	USD	BB-	/	Ba2	/	BB
Евраз-13	04.24.13	3.28	04.24.09	8.88%	42.82	-3.06%	35.32%	20.73%	3392	1.2	2400	1 300	USD	BB-	/	Ba3	/	BB
Евраз-15	11.10.15	4.44	05.10.09	8.25%	42.54	-3.79%	26.93%	19.40%	2478	0.4	1561	750	USD	BB-	/	Ba3	/	BB
Евраз-18	04.24.18	4.65	04.24.09	9.50%	42.67	0.10%	26.09%	22.26%	2394	0.2	1477	700	USD	BB-	/	Ba3	/	BB
Кузбассразрезуголь-10	07.12.10	1.46	01.12.09	9.00%	57.05	-0.00%	50.29%	15.77%	4917	7.1	4540	200	USD	#N/A N.A./	B3	/	#N/A N.A.	
Распадская-12	05.22.12	2.73	11.22.08	7.50%	47.02	0.17%	34.80%	15.95%	3340	2.1	2992	300	USD	B+e	/	Ba3	/	B+
Северсталь-09	02.24.09	0.26	02.24.09	8.63%	97.57	0.30%	17.98%	8.84%	1686	9.4	1309	325	USD	BB	/	Ba2	/	#N/A N.A.
Северсталь-14	04.19.14	3.57	04.19.09	9.25%	39.17	-1.69%	35.04%	23.62%	3356	0.8	2372	375	USD	BB	/	Ba2	/	BB
ТМК-09	09.29.09	0.83	03.29.09	8.50%	61.48	-0.84%	77.74%	13.83%	7662	24.1	7285	300	USD	B+	/	Ba3	/	#N/A N.A.
Норникель-09	09.30.09	0.84	03.31.09	7.13%	94.56	0.02%	14.01%	7.53%	1289	2.1	912	500	USD	BBB-	/	Baa2	/	BBB-
<b>Телекоммуникационные</b>																		
МТС-10	10.14.10	1.77	04.14.09	8.38%	82.49	-1.10%	19.86%	10.15%	1874	1.5	1497	400	USD	BB	/	Ba2	/	BB+
МТС-12	01.28.12	2.72	01.28.09	8.00%	70.61	0.23%	21.10%	11.33%	1970	1.0	1621	400	USD	BB	/	Ba2	/	BB+
Вымпелком-09	06.16.09	0.55	12.16.08	10.00%	95.58	-0.39%	18.44%	10.46%	1731	4.2	1355	217	USD	BB+	/	Ba2	/	#N/A N.A.
Вымпелком-10	02.11.10	1.16	02.11.09	8.00%	83.54	0.05%	24.27%	9.58%	2315	3.6	1938	300	USD	BB+	/	Ba2	/	#N/A N.A.
Вымпелком-11	10.22.11	2.57	04.22.09	8.38%	70.33	-0.06%	22.82%	11.91%	2142	1.2	1793	300	USD	BB+	/	Ba2	/	#N/A N.A.
Вымпелком-13	04.30.13	3.55	04.30.09	8.38%	60.14	0.69%	23.21%	13.93%	2174	0.7	1190	1 000	USD	BB+	/	(P)Ba2	/	#N/A N.A.
Вымпелком-16	05.23.16	4.57	11.23.08	8.25%	51.50	-2.55%	21.57%	16.02%	1942	0.4	1026	600	USD	BB+	/	Ba2	/	#N/A N.A.
Вымпелком-18	04.30.18	5.17	04.30.09	9.13%	50.37	-4.13%	21.68%	18.12%	1952	0.2	1036	1 000	USD	BB+	/	(P)Ba2	/	#N/A N.A.
Мегафон	12.10.09	0.99	12.10.08	8.00%	91.57	0.08%	17.05%	8.74%	1593	2.4	1216	375	USD	BB+	/	Ba2	/	BB+
<b>Прочие</b>																		
АФК-Система-11	01.28.11	1.91	01.28.09	8.88%	62.65	4.21%	34.49%	14.16%	3337	3.1	2960	350	USD	BB	/	Ba3 /*-	/	BB-
АЛРОСА, 2014	11.17.14	4.34	05.17.09	8.88%	59.21	-9.12%	21.21%	14.99%	1906	0.4	990	500	USD	BB /*-	/	Ba2	/	#N/A N.A.
Еврохим	03.21.12	2.72	03.21.09	7.88%	45.00	-10.00%	38.46%	17.50%	3705	2.2	3357	300	USD	BB	/	#N/A N.A./	/	BB
Иркут	04.10.09	0.39	04.10.09	8.25%	99.74	0.00%	8.85%	8.27%	773	0.3	396	125	USD	#N/A N.A./	#N/A N.A./	#N/A N.A./	/	#N/A N.A.
КЗОС-11	10.30.11	2.38	04.30.09	9.25%	37.00	0.00%	54.51%	25.00%	5339	3.5	4962	200	USD	CCC+	/	#N/A N.A./	/	CCC- /*-
НКНХ-15	12.22.15	4.58	12.22.08	8.50%	57.41	0.00%	19.98%	14.81%	1783	0.3	866	200	USD	#N/A N.A./	B1	/	B+	
НМТП-12	05.17.12	3.05	05.17.09	7.00%	62.31	-0.31%	23.38%	11.23%	2198	1.1	1849	300	USD	BB+	/	Ba1	/	#N/A N.A.
Рольф-10	06.28.10	1.37	12.28.08	8.25%	35.00	-0.00%	94.31%	23.57%	9319	16.6	8942	250	USD	B+	/	Ba3	/	#N/A N.A.
СИНЕК-15	08.03.15	4.77	02.03.09	7.70%	62.42	-31.99%	17.41%	12.34%	1525	0.3	609	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.