

### Основные индикаторы

		% Изм			% Изм
Доходность 10-летних КО США, %	3.06	-26		Официальный курс ЦБР, руб/\$	27.5715 0.47%
Доходность 30-летних КО США, %	3.54	-37		Валютный курс, \$/евро	1.2489 0.01%
Цена на нефть Brent spot, \$/брл	46.89	-3.66%		PTC	561.14 -7.38%
Цена на нефть Brent (3 мес), \$/брл	50.60	-7.98%		DJIA	7 552.29 -5.56%
Цена на нефть Urals, \$/брл	43.73	-7.02%		S&P 500	752.44 -6.71%

### Комментарии и прогнозы:

#### Внешний долг РФ:

Бегство в качество продолжается. Самый сильный недельный рост UST с 1987 года

#### Внутренний долг РФ:

На рублевом рынке все без изменений. Продажи продолжаются.

### Новости и ключевые события:

Объем валютных резервов упал на прошлой неделе еще на \$22 млрд

Правительство России снизит налог на прибыль до 20%, дефицит бюджета в 2009 году составит 1% ВВП

Росстат пересмотрел октябрьский показатель роста промпроизводства с 1.6% до 0.6% год к году

Моссельпром и Парнас-М могут допустить дефолт

ЭйрЮнион Эр Эр Джи в дефолте

Группа Разгуляй полностью разместила биржевые облигаций

ИНПРОМ-3: оферта все-таки была

#### КОРПОРАТИВНЫЕ НОВОСТИ:

Fitch подтвердило рейтинг Системы-Галс на уровне В, прогноз изменен на негативный со стабильного

Moody's присовило банку Авангард рейтинг на уровне В2

ВЭБ получит 75 млрд. руб. в уставный капитал на поддержку финансового сектора

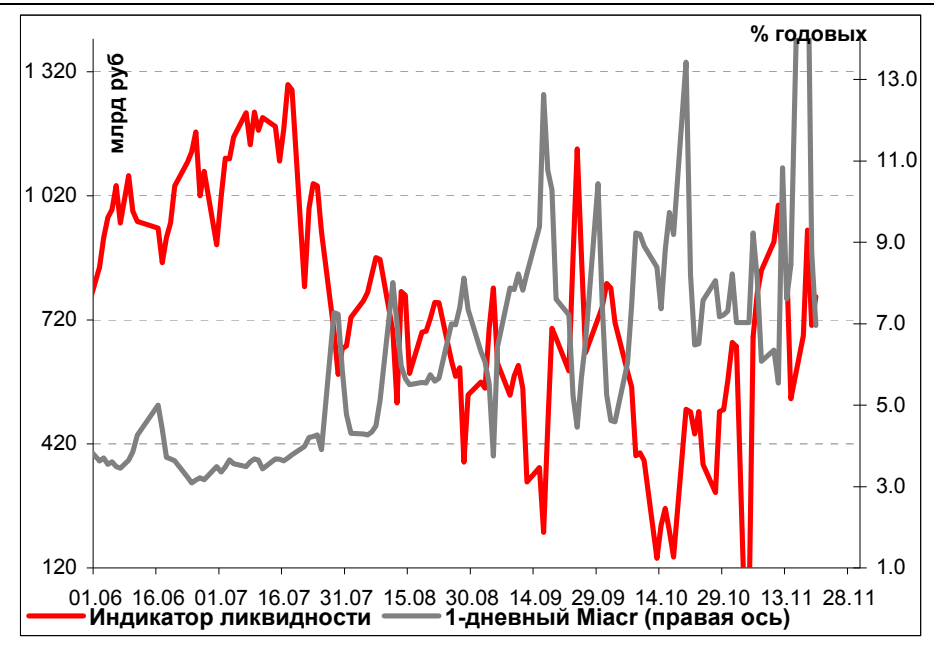
Fitch подтвердило рейтинг АФК Система на уровне ВВ-, прогноз изменен на негативный со стабильного

Fitch подтвердило рейтинги МТС на уровне ВВ+, прогноз изменен на «Негативный» со «Стабильного»

ЦБ отзывал лицензии банков Сибконтакт и КИИБ Сочи

**Денежные потоки**

Илл. 1. Индикатор Ликвидности Альфа-Банка



## **Основные новости**

**ЦБ сообщил, что 14 ноября его международные резервы составляли \$453.5 млрд, сократившись на \$22 млрд за неделю.**

Такие неутешительные данные следовало ожидать, учитывая что ЦБ потратил \$16 млрд на защиту рубля после ослабления к корзине. Как сообщил глава ЦБ Сергей Игнатьев несколько дней назад, сейчас сокращение резервов также связано с перечислением средств ЦБ в ВЭБ для финансирования платежей по обслуживанию российского внешнего долга. Однако, как мы уже отмечали, при резервах ЦБ \$453.5 млрд возникает серьезный риск понижения суверенного рейтинга России, которое окажет дополнительное давление на обменный курс рубля.

***Хотя столь сильное падение не стало неожиданностью, однако при объеме резервов ЦБ всего \$453,5 млрд возникает угроза понижения суверенного рейтинга России.***

**Правительство России снизит налог на прибыль до 20%, дефицит бюджета в 2009 году составит 1% ВВП**

Вчера премьер-министр Владимир Путин заявил, что налог на прибыль может быть снижен на 4 п.п. до 20% в начале 2009 года. Положительный эффект для бизнеса составит примерно 400 млрд руб в год. Кроме того, амортизационная премия увеличится до 30% уже в следующем году, а регионам будет позволено сократить налогообложение малого бизнеса на 10 п.п., и эти две меры высвободят для компаний 100 млрд руб и 13 млрд руб, соответственно. Министр финансов Алексей Кудрин уже объявил, что в следующем году дефицит бюджета может составить 1% ВВП.

Что касается предложения о снижении налога на прибыль, мы считаем, что, к сожалению, это может не принести ощутимого эффекта, поскольку в следующем году прибыль получат немногие компании. Однако мы полагаем, что в сложившихся условиях поддержка малого бизнеса критически необходима для поддержания производительности экономики. Но во любом случае, в следующем году дефицит бюджета превысит 1% ВВП и составит, скорее всего, 2-3%, поскольку стагнация экономической активности приведет к сокращению налоговых сборов, в дополнение к прямому снижению нефтяных доходов. Однако хорошая новость заключается в том, что этот дефицит будет покрыт государственными сбережениями.

***К сожалению, снижение налога на прибыль может не принести ощутимого эффекта, поскольку в следующем году прибыль получат немногие компании.***

**Росстат пересмотрел октябрьский показатель роста промпроизводства с 1.6% до 0.6% год-к-году**

Пересмотр данных о росте объема промышленного производства до 0.6% год-к-году связан с переоценкой темпа роста обрабатывающей промышленности с 2.0% год-к-году до 0.3% год-к-году. Напомним, что в сентябре 2008 года рост обрабатывающей промышленности составил 8.2% год-к-году.

Новые статданные относительно роста объема промышленного производства явно указывают на прекращение роста российской

экономики. Однако чем сильнее будет экономический спад в ближайшем будущем, тем стремительнее будет замедляться рост импорта. Поэтому мы полагаем, что крайне слабый рост ВВП в 4Кв08 позволит России улучшить торговый баланс уже в 1Кв09.

Рост промпроизводства всего на 0.6% год-к-году связан с тем, что темп роста обрабатывающей промышленности составляет всего 0.3% год-к-году. Однако тот факт, что российская экономика перестала расти, может помочь сократить рост импорта уже 1Кв09.

#### **Моссельпром и Парнас-М могут допустить дефолт.**

В среду крупный производитель мяса и птицы Моссельпром разослал держателям облигаций письмо с предложением обменять бумаги на облигации второго займа. Срок обращения нового выпуска пять лет, по выпуску установлен купон в размере 15% годовых и годовая оферта. Выпуск объемом 1.5 млрд. руб. был зарегистрирован в ФСФР 18 ноября.

Первое полугодие из-за высоких цен на сырье и низких цен на мясо птицы производители работали в минус, таким образом не многим компаниям удастся получить прибыль по итогам года.

По информации генерального директора компании долг компаний группы с учетом облигаций составляет 4 млрд. руб. Больше половины заемных средств - восьмилетние инвесткредиты, в обеспечение которых заложены земля, здания и оборудование «Моссельпрома», «Орелсельпрома» и Ожерельевского комбикормового завода.

С 1 августа к Ожерельевскому комбикормовому заводу, по данным Арбитражного суда Мособласти, подано шесть исков на общую сумму 28,3 млн руб., на сайте Арбитражного суда Москвы исков к «Моссельпрому» не значится, нет дел, где выступал бы ответчиком «Орелсельпром».

Еще один производитель птицы – мясокомбинат Парнас-М также может допустить дефолт по облигациям в связи с тем, что сделка по его продаже не состоялась. Вчера, его финансовый директор, Игорь Смирнов не смог подтвердить будет ли погашен купон или нет. Газпромбанк, являющийся организатором выпуска, также не может прокомментировать сложившуюся ситуацию.

#### **Группа Разгуляй полностью разместила биржевые облигаций**

Вчера Группа Разгуляй полностью разместила выпуск биржевых облигаций БО-11 объемом 11 млрд. руб. Цена размещения составила 87.37% от номинала. Организатором выпуска выступает Газпромбанк. С мая по октябрь 2008г. группа разместила шесть выпусков биржевых облигаций общим объемом 6 млрд. руб.

#### **ЭйрЮнион Эр Эр Джи в дефолте**

Вчера не состоялась оферта по первому облигационному займу компании объемом 2 млрд руб. Технический дефолт по этим бумагам не стал неожиданностью, учитывая что ранее произошел дефолт по выплате купона по другому займу альянса ЭйрЮнион. В этой ситуации нас настораживает полное отсутствие комментариев со стороны акционеров относительно исполнения обязательств. Напомним, что по обоим выпускам гарантии были предоставлены ведущей авиакомпанией альянса – КрасЭйр, 51% которой принадлежит государству и передано в управление госкорпорации Ростехнологии в Июле 2008 г.

**ИНПРОМ-3: оферта все-таки была**

Ситуация с офертой по ИНПРОМу приобрела новый поворот. Напомним, что ранее судом была заблокирована оферта по 3-му выпуску, которая должна была состоять сегодня, 21 числа. Однако, проспектом эмиссии оферта была предусмотрена 20 ноября, и в результате инвесторы могли подать заявки на оферту на день раньше, т.е. вчера.

У нас отсутствует информация о количестве поданных заявок на оферту, однако, мы точно знаем, что они были, и что биржа их принимала до момента остановки торгов по 3-му выпуску ИНПРОМа в связи с резким снижением котировок. На наш взгляд приостановка приема заявок на оферту (через выкуп адресной заявки) в этом случае выглядит достаточно странной. Мы ожидали, что режим приема заявок на оферту не должен зависеть от торгов по бумаге.

Таким образом, ситуация с попыткой «миноритариев» заблокировать оферту, на наш взгляд, выглядит комичной. Можно говорить о том, что она не состоялась, хотя не все инвесторы могли успеть подать заявки. Теперь ИНПРОМу, на наш взгляд, все равно придется выполнять вчерашнюю оферту, либо можно говорить о дефолте компании со всеми вытекающими для нее последствиями.

---

**Внешний долг РФ**

На рынке US Treasuries в четверг наблюдался очередной день типичного flight to quality. В течение дня доходности UST-10 в моменте опускались ниже 3%, закрывшись на уровне 3.02% (-30 б.п.). Стоит отметить, что на текущей недели американские казначейские облигации показали самый значительный недельный рост с 1987 года.

Поддерживающим фактором для рынка UST минувшим днем стала в очередной раз разочаровывающая макроэкономическая статистика. Так, число первичных обращений по безработице достигло 16-летнего максимума, а число людей продолжающих получать пособия по безработице превысило уже 4 млн человек. А индекс опережающих индикаторов в октябре упал на 0.8% при прогнозах снижения на 0.6%. Также в сторону понижения были пересмотрены данные за сентябрь.

Таким образом, слабая статистика в купе с дешевающей нефтью, которая опустилась уже ниже психологической отметки в \$50 за баррель привели к очередному падению на американских фондовых площадках, упавших до уровня 1997 года. (Dow -5.6%, S&P -6.7%). Под особым давлением остаются компании финансового сектора. S&P Financials потерял вчера сразу на 11%, достигнув уровня середины 1995 года. В частности, акции Citigroup упали вчера еще на 25%, а снижение по итогам недели составило порядка 50%.

Спрос на Treasuries также обусловлен затягиванием помощи автопроизводителям, которые рассчитывают на \$25 млрд. Главной причиной отказа Конгресса является отсутствие самого плана спасения со стороны большой «Детройтской тройки». Компаниям будет предоставлено дополнительно 12 дней на его разработку, после чего Сенат вернется к рассмотрению данного вопроса. На российском рынке в суверенном сегменте наиболее ликвидный выпуск Rus-30 на фоне внешних негативных факторов упал до 78.5-79%. При этом спрэд между Rus-30 и UST-10 расширился уже до 900 б.п. (+60 б.п.). CDS-5 на Россию торговался в районе 950-970 б.п. (+50 б.п.).

Этим утром, благодаря росту азиатских площадок и фьючерса S&P на 3.5% UST показывают отрицательную динамику. Доходности UST-10 находятся чуть выше 3.1%, однако данное движение можно назвать скорее отскоком после сокрушительного падения.

---

## **Рынок рублевых облигаций**

На рублевом рынке долга вновь все без изменений. Активность наблюдается лишь в отдельных бумагах 1-го эшелона. Активность во 2-ом и 3-ем эшелоне продолжает носить в основном технический характер. В целом на рынке преобладали настроения на продажу. Так, Газпром-4, ФСК-2, ВТБ-5 закрылись ниже на 0.5-1 п.п. Чуть сильнее упали бумаги РЖД-8, которые потеряли порядка 2 п.п. Что касается 2-го и 3-го эшелона, то активность в этих бумагах по-прежнему носит лишь точечный характер на небольших объемах.

Ставки на денежном рынке колебались в пределах 8-10% годовых. При этом индикатор ликвидности на это утро составляет чуть более 850 млрд руб. Сегодня для более безболезненного прохождения периода налоговых платежей в начале следующей недели состоится аукцион по предоставлению денежных средств в объеме 450 млрд руб сроком на 9 дней

**Илл. 2. Динамика российских суверенных и субфедеральных еврооблигаций**

	Дата	Дата	Ставка купона	Цена закрытия	Изм, %	Доходность к оферте/погашению	Текущая доходность	Спред по дюрации	Изм. Спреда	М. Дюрация	Объем выпуска, млн	Валюта	Рейтинги S&P/Moodys/Fitch					
	погашения	Дюрация, лет														ближайшего купона		
<b>Суверенные</b>																		
Россия-10	03.31.10	0.85	03.31.09	8.25%	102.69	-0.09%	4.98%	8.03%	399	18.1	1.27	923	USD	BBB+	/	Baa1	/	BBB+
Россия-18	07.24.18	6.28	01.24.09	11.00%	116.74	4.33%	8.43%	9.42%	595	-54.4	6.02	3 467	USD	BBB+	/	Baa1	/	BBB+
Россия-28	06.24.28	7.87	12.24.08	12.75%	113.94	-1.46%	11.00%	11.19%	799	49.5	7.46	2 500	USD	BBB+	/	Baa1	/	BBB+
Россия-30	03.31.30	5.42	03.31.09	7.50%	78.88	-1.71%	11.98%	9.51%	897	65.9	8.12	1 990	USD	BBB+	/	Baa1	/	BBB+
<b>Минфин</b>																		
Минфин-11	05.14.11	2.39	05.14.09	3.00%	94.83	-0.09%	5.27%	3.16%	428	12.3	2.27	1 750	USD	BBB+	/	Baa1	/	BBB+
<b>Муниципальные</b>																		
Москва-11	10.12.11	2.68	10.12.09	6.45%	70.68	0.65%	20.94%	9.13%	--	--	--	374	EUR	BBB+	/	Baa1	/	BBB+
Москва-16	10.20.16	6.10	10.20.09	5.06%	51.09	-0.13%	16.60%	9.91%	--	--	--	407	EUR	BBB+	/	Baa1	/	BBB+

Источник: Bloomberg, расчеты Альфа-Банка

**Илл. 3. Динамика российских банковских еврооблигаций**

	Дата	Дюрация,	Дата	Ставка купона	Цена закрытия	Изм, %	Доходность к оферте/погашению	Текущая доходность	Спред по дюрации	Спред к суверенным еврооблигациям	Объем выпуска, млн	Валюта	Рейтинги S&P/Moodys/Fitch					
	погашения	лет	ближайшего купона															
<b>Банковские</b>																		
Абсолют-09	04.07.09	0.38	04.07.09	8.75%	92.50	0.00%	30.57%	9.46%	2958	23.0	2559	200	USD	#N/A	N.A./	Baa3	/	A-
Абсолют-10	03.30.10	1.30	03.30.09	9.13%	104.26	-0.30%	5.80%	8.75%	482	31.0	82	175	USD	#N/A	N.A./	Baa3	/	A-
АК Барс-10	06.28.10	1.49	12.28.08	8.25%	98.00	-0.25%	9.61%	8.42%	862	25.3	463	250	USD	BB-e	/	Ba2	/	BB
АК Барс-11	06.20.11	2.08	12.20.08	9.25%	48.56	-8.60%	44.78%	19.05%	4379	495.5	3979	300	USD	#N/A	N.A./	Ba2	/	BB
Альфа-09	10.10.09	0.87	04.10.09	7.88%	88.58	0.01%	22.78%	8.89%	2179	11.1	1780	400	USD	BB	/	Ba1	/	BB
Альфа-12	06.25.12	2.85	12.25.08	8.20%	55.05	-8.27%	29.19%	14.90%	2800	339.1	2421	500	USD	BB	/	Ba1	/	BB
Альфа-13	06.24.13	3.31	12.24.08	9.25%	55.20	-0.09%	26.75%	16.76%	2546	11.2	1477	400	USD	BB	/	Ba1	/	BB
Альфа-15*	12.09.15	3.72	12.09.08	8.63%	35.43	0.01%	32.39%	24.34%	3110	7.8	2041	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%	2930	7.9	1861	300	USD	B+	/	Ba2	/	BB-
Банк Москвы-09	09.28.09	0.83	03.28.09	8.00%	92.54	0.00%	17.76%	8.64%	1677	11.2	1278	250	USD	#N/A	N.A./	A3	/	BBB
Банк Москвы-10	11.26.10	1.81	11.26.08	7.38%	76.85	-1.06%	22.25%	9.60%	2127	72.5	1727	300	USD	NR	/	A3	/	BBB
Банк Москвы-13	05.13.13	3.65	05.13.09	7.34%	55.88	-3.21%	23.91%	13.13%	2262	107.7	1194	500	USD	#N/A	N.A./	A3	/	BBB
Банк Москвы-15*	11.25.15	4.09	11.25.08	7.50%	37.68	0.44%	28.51%	19.91%	2722	-3.1	1653	300	USD	#N/A	N.A./	Baa1	/	BBB-
Банк Москвы-17*	05.10.17	4.93	05.10.09	6.81%	34.33	-8.86%	26.75%	19.83%	2481	214.9	1477	400	USD	#N/A	N.A./	Baa1	/	BBB-
Банк Союз	02.16.10	1.14	02.16.09	9.38%	55.00	0.00%	68.88%	17.05%	6789	22.3	6390	125	USD	B /*-	/	B2 /*-	/	#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%	862	8.1	463	100	USD	B	/	#N/A	N.A./	B-
ВТБ-08	12.11.08	0.06	12.11.08	6.88%	99.50	0.00%	15.48%	6.91%	1449	49.8	1050	550	USD	BBB+	/	A2	/	BBB+

## Долговой рынок

ВТБ-11	10.12.11	2.59	04.12.09	7.50%	77.87	-0.47%	17.58%	9.63%	1639	34.2	1259	450	USD	BBB+	/	A2	/	BBB+
ВТБ-12	10.31.12	3.37	04.30.09	6.61%	60.71	-3.53%	22.02%	10.89%	2073	125.4	1004	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%	800	7.4	-204	750	USD	BBB	/	A2	/	BBB
РТБ-16	02.15.16	5.91	02.15.09	4.25%	70.33	-0.93%	10.25%	6.04%	777	31.3	182	500	EUR	RRR+	/	A2	/	RRR+
ВТБ-18	05.29.18	5.85	11.29.08	6.88%	55.68	-3.24%	16.14%	12.35%	1366	71.7	771	2 000	USD	BBB+	/	A2	/	BBB+
ВТБ-35	06.30.35	8.38	12.31.08	6.25%	51.24	-2.88%	12.67%	12.20%	966	65.7	167	1 000	USD	BBB+	/	A2	/	BBB+
ГПБ-11	06.15.11	2.30	12.15.08	7.97%	104.04	-0.52%	6.24%	7.66%	525	30.6	126	300	USD	BB+	/	Baa1	/	#N/A N.A.
ГПБ-13	06.28.13	3.54	12.28.08	7.93%	60.35	-11.18%	22.07%	13.15%	2078	356.4	1009	500	USD	BBB-	/	A3e	/	#N/A N.A.
ГПБ-15	09.23.15	4.97	03.23.09	6.50%	52.71	0.08%	19.20%	12.33%	1725	6.1	722	1 000	USD	BBB-	/	A3	/	#N/A N.A.
Зенит-09	10.07.09	0.85	04.07.09	8.75%	85.45	0.08%	28.56%	10.24%	2757	3.8	2358	200	USD	#N/A N.A./		Ba3	/	B+
Кредит Европа-10	04.13.10	1.34	04.13.09	7.50%	97.41	-0.21%	9.52%	7.70%	853	24.5	453	250	USD	#N/A N.A./		Ba1	/	#N/A N.A.
ЛОКО-10	03.01.10	1.15	03.01.09	10.00%	40.00	0.00%	105.12%	25.00%	10414	30.6	10014	100	USD	#N/A N.A./		B2	/	B
МБРР-09	06.29.09	0.58	12.29.08	8.80%	82.51	0.00%	44.72%	10.67%	4373	25.8	3973	100	USD	#N/A N.A./		B1 /*-	/	B+
МБРР-16*	03.10.16	4.53	03.10.09	8.88%	50.30	0.00%	23.36%	17.65%	2141	7.6	1138	60	USD	#N/A N.A./		B2 /*-	/	#N/A N.A.
МДМ-10	01.25.10	1.11	01.25.09	7.77%	77.52	9.18%	32.09%	10.02%	3110	-889.4	2711	425	USD	BB	/	Ba1	/	BB
МДМ-11*	07.21.11	2.12	01.21.09	9.75%	44.88	0.09%	48.74%	21.72%	4776	7.2	4376	200	USD	B+	/	Ba2	/	BB-
МежпромБ-10	02.12.10	1.16	02.12.09	9.50%	94.97	0.00%	14.08%	10.00%	1309	9.3	909	150	USD	BB-	/	B1	/	B
МежпромБ-10-2	07.06.10	1.50	07.06.09	9.00%	46.99	0.00%	74.72%	19.15%	7374	20.6	6974	200	EUR	BB-	/	B1	/	B
МНВ-09	10.06.09	0.86	01.06.09	5.01%	89.45	0.61%	18.33%	5.60%	1734	-61.7	1334	500	USD	#N/A N.A./		Baa2	/	BBB
НОМОС-09	05.12.09	0.48	05.12.09	8.25%	95.61	0.04%	18.27%	8.63%	1728	4.8	1328	150	USD	#N/A N.A./		Ba3	/	B+
НОМОС-10	02.02.10	1.13	02.02.09	8.19%	87.52	0.01%	20.41%	9.35%	1942	10.1	1543	200	USD	#N/A N.A./		Ba3	/	B+
НОМОС-16	10.20.16	4.50	04.20.09	9.75%	47.50	0.00%	25.47%	20.52%	2352	7.6	1349	125	USD	#N/A N.A./		B1	/	B+
Петрокоммерц-09	03.27.09	0.35	03.27.09	8.00%	92.51	-1.07%	31.39%	8.65%	3040	358.3	2640	225	USD	B+	/	Ba3	/	#N/A N.A.
Петрокоммерц-09-2	12.17.09	1.00	12.17.08	8.75%	76.48	0.05%	37.26%	11.44%	3628	9.8	3228	425	USD	B+	/	Ba3	/	#N/A N.A.
ПромсвязьБ-10	10.04.10	1.68	04.04.09	8.75%	49.31	0.20%	55.60%	17.74%	5461	-0.1	5062	200	USD	BB-	/	Ba2	/	B+
ПромсвязьБ-11	10.20.11	2.45	04.20.09	8.75%	47.88	0.13%	40.94%	18.28%	3975	10.2	3595	225	USD	BB-	/	Ba2	/	B+
ПромсвязьБ-13	01.15.13	2.73	01.15.09	10.75%	40.02	-16.90%	42.76%	26.86%	4157	741.8	3778	150	USD	BB-	/	Ba2	/	B+
ПромсвязьБ-18*	01.31.18	3.99	01.31.09	12.50%	50.09	0.00%	27.70%	24.95%	2641	7.7	1572	100	USD	B	/	Ba3	/	B-
ПСБ-15*	09.29.15	5.20	03.29.09	6.20%	60.00	1.98%	16.02%	10.33%	1408	-32.7	404	400	USD	#N/A N.A./		A3	/	BBB
РенКап-10	06.27.10	1.46	12.27.08	9.50%	94.90	0.00%	13.12%	10.01%	1213	8.9	813	300	USD	B-	/	#N/A N.A./		B- /*-
Росбанк-09	09.24.09	0.80	12.24.08	9.75%	91.45	0.01%	21.08%	10.66%	2010	10.1	1610	86	USD	#N/A N.A./		Baa3	/	A-
РСХБ-10	11.29.10	1.85	11.29.08	6.88%	88.52	0.03%	13.55%	7.77%	1256	7.3	857	350	USD	#N/A N.A./		A3	/	BBB+
РСХБ-13	05.16.13	3.74	05.16.09	7.18%	65.41	-0.28%	18.96%	10.97%	1767	16.2	698	700	USD	#N/A N.A./		A3	/	BBB+
РСХБ-14	01.14.14	4.01	01.14.09	7.13%	63.72	-5.74%	18.29%	11.18%	1700	161.3	631	750	USD	#N/A N.A./		A3	/	BBB+
РСХБ-17	05.15.17	5.90	05.15.09	6.30%	53.50	-5.40%	16.76%	11.77%	1428	115.6	833	1 250	USD	#N/A N.A./		A3	/	BBB+
РСХБ-18	05.29.18	5.66	11.29.08	7.75%	59.42	-5.70%	16.28%	13.04%	1379	118.7	430	1 000	USD	#N/A N.A./		A3	/	BBB+
Русский Стандарт-09	09.16.09	0.82	09.16.09	6.83%	72.50	-26.93%	54.77%	9.41%	5378	4711.7	4979	400	EUR	B+	/	Ba2	/	#N/A N.A.
Русский Стандарт-10	10.07.10	1.68	04.07.09	7.50%	37.00	-6.33%	75.24%	20.27%	7425	533.1	7025	500	USD	B+	/	Ba2	/	#N/A N.A.
Русский Стандарт-10-206.29.10		1.38	12.29.08	8.49%	38.52	-4.91%	85.50%	22.03%	8451	498.4	8051	400	USD	B+	/	Ba2	/	BB-
Русский Стандарт-11	05.05.11	2.11	05.05.09	8.63%	38.50	0.00%	59.10%	22.40%	5811	13.3	5412	350	USD	B+	/	Ba2	/	#N/A N.A.
Русский Стандарт-15*	12.16.15	3.38	12.16.08	8.88%	30.02	0.00%	37.83%	29.56%	3654	8.3	2585	200	USD	B-	/	Ba3	/	#N/A N.A.
Русский Стандарт-16*	12.01.16	2.57	12.01.08	9.75%	22.54	0.21%	48.46%	43.25%	4727	6.3	4348	200	USD	B-	/	Ba3	/	#N/A N.A.
Сбербанк-11	11.14.11	2.74	05.14.09	5.93%	76.37	-2.62%	16.24%	7.76%	1505	119.0	1126	750	USD	#N/A N.A./		A2	/	BBB+
Сбербанк-13	05.15.13	3.83	05.15.09	6.48%	69.89	-0.06%	16.18%	9.27%	1489	9.7	420	500	USD	#N/A N.A./		A2	/	BBB+
Сбербанк-13-2	07.02.13	3.77	01.02.09	6.47%	66.89	-1.64%	17.13%	9.67%	1584	53.7	515	500	USD	BBB+e	/	A2	/	BBB+
Сбербанк-15*	02.11.15	4.84	02.11.09	6.23%	64.44	-1.06%	15.28%	9.67%	1334	30.6	330	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%	22.96%	9.57%	2197	15.5	1797	351	USD	#N/A N.A./		Ba3	/	B+

URCA-11*	12.30.11	2.40	12.30.08	12.00%	65.00	0.00%	30.06%	18.46%	2908	9.7	2508	130	USD	#N/A N.A./	B1	/	#N/A N.A.	
URCA-11-2	11.16.11	2.65	11.16.09	8.30%	47.74	0.00%	42.18%	17.38%	4099	16.6	3720	300	EUR	#N/A N.A./	Ba3	/	B+	
Славинвестбанк	12.21.09	1.01	12.21.08	9.88%	94.53	0.00%	15.53%	10.45%	1454	9.8	1054	100	USD	#N/A N.A./	B1	/	B	
Татфондбанк-10	04.26.10	1.33	04.26.09	9.75%	47.50	0.00%	75.84%	20.53%	7485	21.0	7086	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%	48.13%	14.73%	4715	15.4	4315	175	USD	#N/A N.A./	B1	/	#N/A N.A.	
ТранскапиталБ-17	07.18.17	5.17	01.18.09	10.51%	74.67	0.00%	16.01%	14.08%	1407	7.4	403	100	USD	#N/A N.A./	B2	/	#N/A N.A.	
ТранскредитБ-10	05.16.10	1.43	05.16.09	7.00%	72.41	-0.84%	31.68%	9.67%	3069	80.7	2669	400	USD	BB	/	Ba1	/	#N/A N.A.
ТранскредитБ-11	06.17.11	2.14	12.17.08	9.00%	59.51	-0.10%	33.74%	15.12%	3275	15.9	2875	350	USD	BB	/	Ba1	/	#N/A N.A.
Траст-10	05.29.10	1.29	11.29.08	9.38%	45.00	0.00%	76.40%	20.83%	7541	21.9	7142	200	USD	#N/A N.A./	B1	/	B-	
URCA-10	05.21.10	1.43	05.21.09	7.00%	93.88	0.18%	11.60%	7.46%	1062	-4.1	662	400	EUR	#N/A N.A./	Ba3	/	#N/A N.A.	
Финансбанк-08	12.12.08	0.06	12.12.08	7.90%	99.98	-0.01%	8.02%	7.90%	703	26.1	304	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%	17.92%	10.56%	1693	9.8	1294	200	USD	B+	/	Ba3	/	#N/A N.A.
ХКФ-11	06.20.11	2.10	12.20.08	11.00%	65.01	-0.00%	31.85%	16.92%	3086	10.4	2687	500	USD	B+	/	Ba3	/	#N/A N.A.

Источник: Bloomberg, расчеты Альфа-Банка

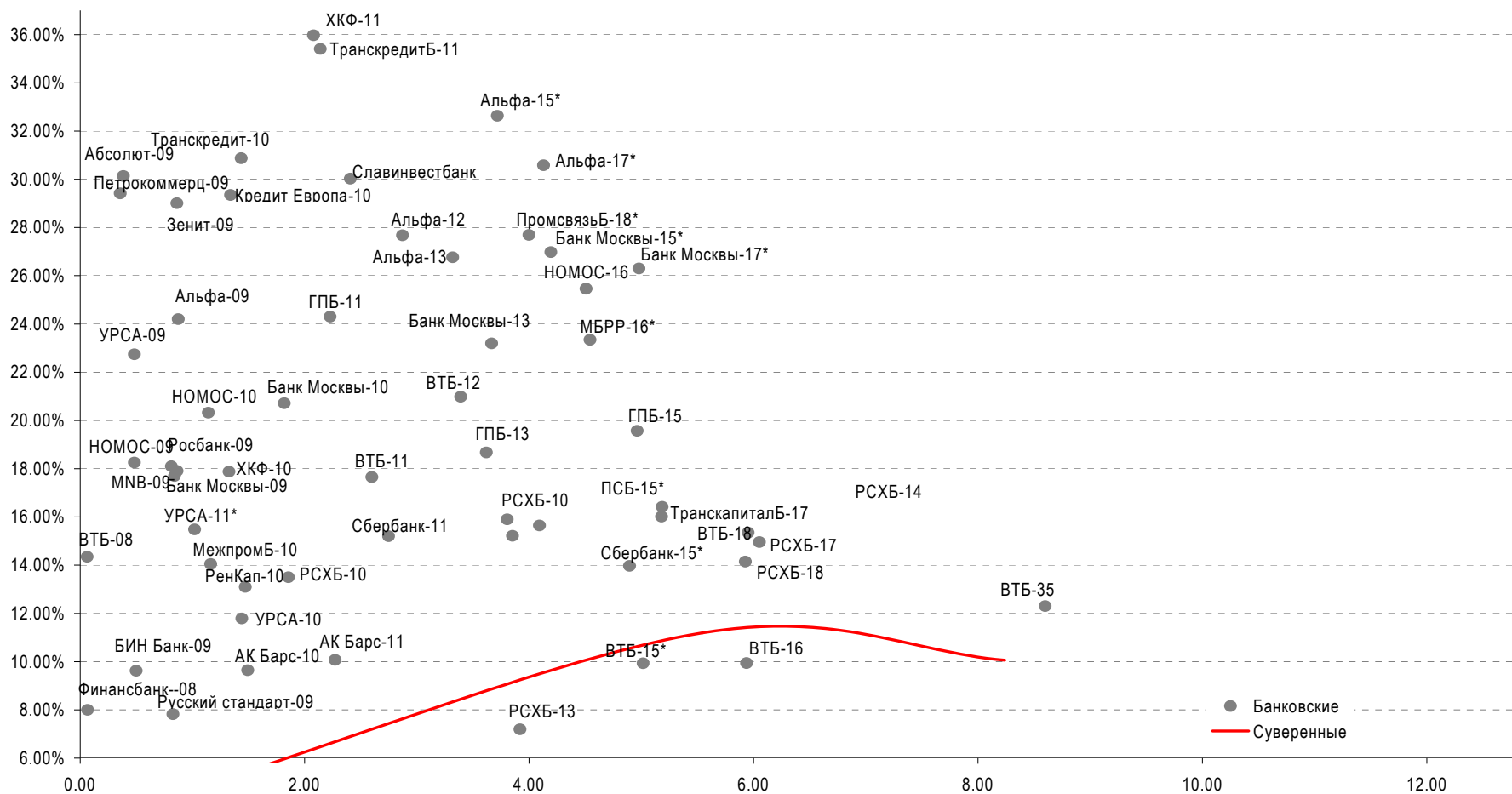
\* - доходность и дюрация рассчитываются к дате исполнения опциона на покупку

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

	Дата		Ставка купона	Цена закрытия	Доходность			Спред к суверенным еврооблигациям			Объем выпуска, млн	Валюта	Рейтинги S&P/Moodys/Fitch					
	Дата погашения	Дюрация, ближайшего купона			к оферте/погашению	Текущая доходность	Спред поИзм. дюрации	Спреда	еврооблигациям	еврооблигациям			еврооблигациям					
<b>Нефтегазовые</b>																		
Газпром-09	10.21.09	0.89	04.21.09	10.50%	100.05	-0.19%	10.42%	10.49%	943	30.0	544	700	USD	BBB	/	A3	/	BBB
Газпром-10	09.27.10	1.77	09.27.09	7.80%	89.88	-1.88%	14.37%	8.68%	1338	129.4	939	1 000	EUR	BBB	/	A3	/	BBB
Газпром-12	12.09.12	3.51	12.09.08	4.56%	68.75	-2.94%	15.51%	6.63%	1422	100.2	353	1 000	EUR	BBB	/	A3	/	BBB
Газпром-13-1	03.01.13	3.43	03.01.09	9.63%	80.49	-2.21%	16.09%	11.96%	1480	76.1	411	1 750	USD	BBB	/	A3	/	BBB
Газпром-13-2	07.22.13	4.20	01.22.09	4.51%	98.12	0.01%	4.96%	4.59%	302	7.1	-702	684	USD	#N/A N.A.	/	#N/A N.A.	/	#N/A N.A.
Газпром-13-3	07.22.13	4.09	01.22.09	5.63%	99.26	18.20%	5.81%	5.67%	452	-411.5	-617	389	USD	BBB	/	A3	/	BBB
Газпром-13-4	04.11.13	3.69	04.11.09	7.34%	75.10	-1.89%	15.34%	9.78%	1405	62.8	336	400	USD	BBB	/	A3	/	BBB
Газпром-14	02.25.14	4.28	02.25.09	5.03%	55.58	-5.79%	19.12%	9.05%	1718	162.3	714	780	EUR	BBB	/	A3	/	BBB
Газпром-14-2	10.31.14	4.93	10.31.09	5.36%	55.25	-5.00%	18.33%	9.71%	1639	129.0	636	700	EUR	BBB	/	A3	/	BBB
Газпром-15-1	06.01.15	5.02	06.01.09	5.88%	56.17	-7.54%	17.69%	10.46%	1574	180.6	571	1 000	EUR	BBB	/	A3	/	BBB
Газпром-16	11.22.16	5.60	11.22.08	6.21%	60.94	-0.28%	14.66%	10.19%	1218	19.7	268	1 350	USD	BBB	/	A3	/	BBB
Газпром-17	03.22.17	5.93	03.22.09	5.14%	49.83	-9.32%	16.68%	10.31%	1420	191.9	825	500	EUR	BBB	/	A3	/	BBB
Газпром-17-2	11.02.17	6.52	11.02.09	5.44%	51.13	-6.05%	16.12%	10.64%	1364	123.9	769	500	EUR	BBB	/	A3	/	BBB
Газпром-18	02.13.18	5.88	02.13.09	6.61%	55.23	-4.41%	16.29%	11.96%	1381	95.6	786	1 200	EUR	BBB	/	A3	/	BBB
Газпром-18-2	04.11.18	6.04	04.11.09	8.15%	68.36	-3.15%	14.39%	11.92%	1191	70.2	596	1 100	USD	BBB	/	A3	/	BBB
Газпром-20	02.01.20	6.96	02.01.09	7.20%	71.11	-2.40%	11.94%	10.13%	946	50.1	351	1 006	USD	BBB+	/	#N/A N.A.	/	BBB+
Газпром-22	03.07.22	7.45	03.07.09	6.51%	57.83	-5.18%	13.37%	11.26%	1036	104.2	237	1 300	USD	BBB	/	A3	/	BBB
Газпром-34	04.28.34	8.67	04.28.09	8.63%	73.55	-5.55%	11.96%	11.73%	895	98.5	96	1 200	USD	BBB	/	A3	/	BBB
Газпром-37	08.16.37	8.20	02.16.09	7.29%	57.78	-4.71%	12.87%	12.61%	986	90.1	188	1 250	USD	BBB	/	A3	/	BBB
Газпромнефть-09	01.15.09	0.15	01.15.09	10.75%	99.53	-0.09%	13.46%	10.80%	1247	73.0	848	500	USD	BBB-	/	Baa3	/	#N/A N.A.
Лукойл-17	06.07.17	5.74	12.07.08	6.36%	57.67	-5.87%	15.44%	11.02%	1296	121.6	346	500	USD	BBB-	/	Baa2	/	BBB-
Лукойл-22	06.07.22	6.93	12.07.08	6.66%	53.11	-5.50%	14.75%	12.53%	1227	96.2	632	500	USD	BBB-	/	Baa2	/	BBB-

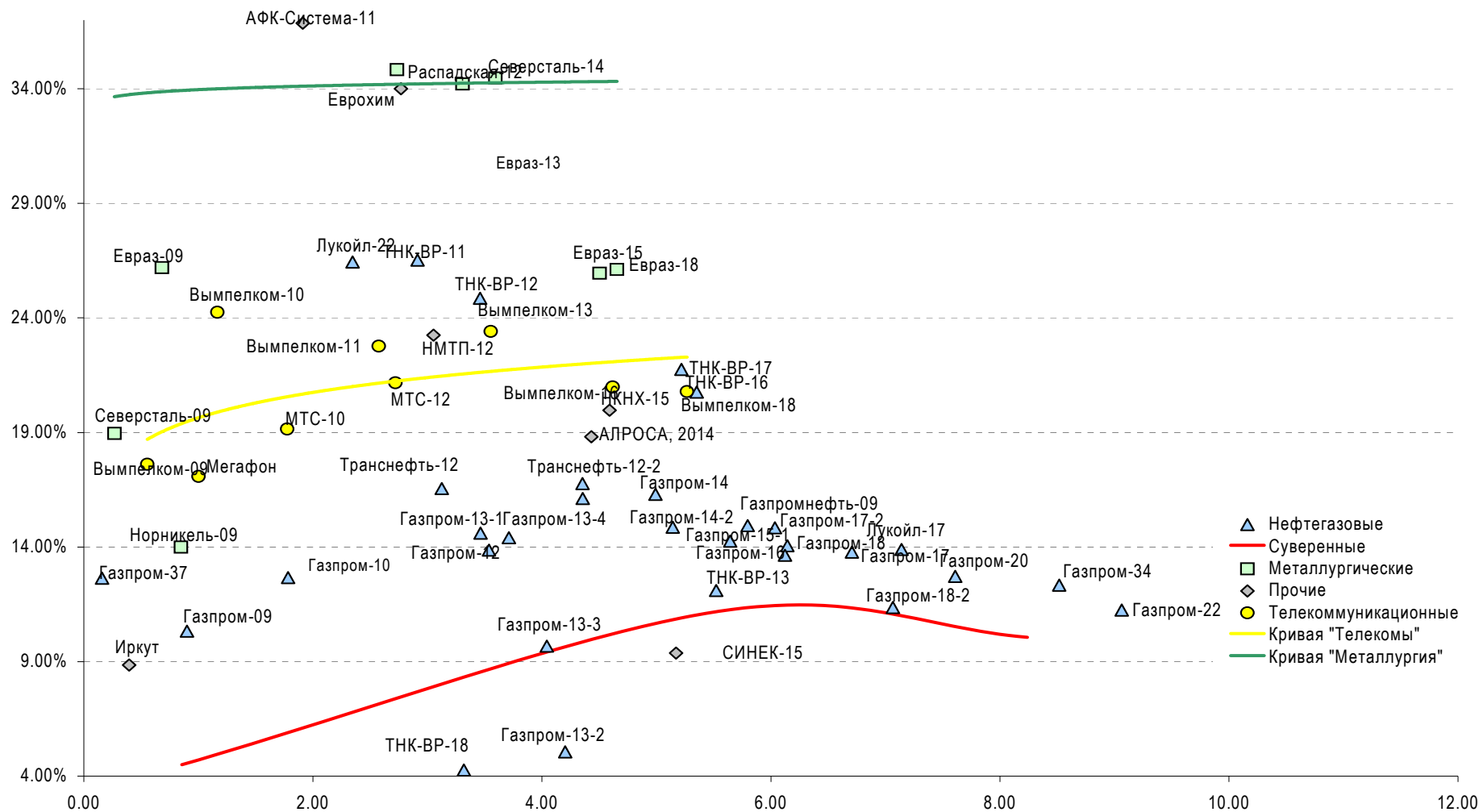
ТНК-ВР-11	07.18.11	2.33	01.18.09	6.88%	62.43	-3.16%	27.75%	11.01%	2676	160.6	2276	500	USD	BB	/	Baa2	/	BBB- / *-	
ТНК-ВР-12	03.20.12	2.90	03.20.09	6.13%	55.56	-1.33%	27.23%	11.02%	2604	67.0	2225	500	USD	BB	/	Baa2	/	BBB- / *-	
ТНК-ВР-13	03.13.13	3.43	03.13.09	7.50%	53.63	-3.16%	25.98%	13.98%	2469	110.9	1400	600	USD	BB	/	Baa2	/	BBB- / *-	
ТНК-ВР-16	07.18.16	4.77	01.18.09	7.50%	46.65	0.34%	22.34%	16.08%	2040	0.2	1036	1 000	USD	BB	/	Baa2	/	RRR- / *-	
ТНК-ВР-17	03.20.17	5.28	03.20.09	6.63%	43.37	-2.33%	21.51%	15.28%	1957	55.5	953	800	USD	BB	/	Baa2	/	RRR- / *-	
ТНК-ВР-18	03.13.18	5.11	03.13.09	7.88%	43.50	-4.63%	22.68%	18.10%	2074	106.3	1070	1 100	USD	BB	/	Baa2	/	RRR- / *-	
Транснефть-12	06.27.12	3.31	06.27.09	5.38%	104.21	0.40%	4.09%	5.16%	280	-4.9	-789	700	EUR	BBB+	/	A2	/	#N/A N.A.	
Транснефть-12-2	06.27.12	3.11	12.27.08	6.10%	71.33	0.06%	17.08%	8.56%	1589	12.7	1210	500	USD	BBB+	/	A2	/	#N/A N.A.	
Транснефть-14	03.05.14	4.31	03.05.09	5.67%	58.45	-4.79%	18.23%	9.70%	1629	128.8	625	1 300	USD	BBB+	/	A2	/	#N/A N.A.	
<b>Металлургические</b>																			
Евраз-09	08.03.09	0.67	02.03.09	10.88%	89.66	0.06%	28.00%	12.13%	2701	5.8	2302	300	USD	BB-	/	Ba2	/	BB	
Евраз-13	04.24.13	3.23	04.24.09	8.88%	40.00	-4.16%	37.77%	22.19%	3658	168.0	2579	1 300	USD	BB-	/	Ba3	/	BB	
Евраз-15	11.10.15	4.37	05.10.09	8.25%	40.39	-2.48%	28.27%	20.43%	2633	72.6	1629	750	USD	BB-	/	Ba3	/	BB	
Евраз-18	04.24.18	4.53	04.24.09	9.50%	40.64	-1.88%	27.28%	23.38%	2534	54.0	1530	700	USD	BB-	/	Ba3	/	BB	
Кузбассразрезуголь-10	07.12.10	1.46	01.12.09	9.00%	57.05	0.00%	50.36%	15.77%	4937	15.4	4538	200	USD	#N/A	N.A.	/	B3	/	#N/A N.A.
Распадская-12	05.22.12	2.69	11.22.08	7.50%	43.92	-4.88%	37.58%	17.08%	3639	218.4	3259	300	USD	B+e	/	Ba3	/	B+	
Северсталь-09	02.24.09	0.26	02.24.09	8.63%	98.03	0.00%	16.24%	8.80%	1525	15.0	1126	325	USD	BB	/	Ba2	/	#N/A N.A.	
Северсталь-14	04.19.14	3.52	04.19.09	9.25%	37.48	-2.66%	36.48%	24.68%	3519	96.5	2450	375	USD	BB	/	Ba2	/	BB	
ТМК-09	09.29.09	0.83	03.29.09	8.50%	62.50	0.00%	75.30%	13.60%	7431	31.5	7032	300	USD	B+	/	Ba3	/	#N/A N.A.	
Норникель-09	09.30.09	0.84	03.31.09	7.13%	94.17	1.48%	14.56%	7.57%	1357	-175.1	958	500	USD	BBB-	/	Baa2	/	BBB-	
<b>Телекоммуникационные</b>																			
МТС-10	10.14.10	1.77	04.14.09	8.38%	82.15	-0.14%	20.13%	10.19%	1914	18.4	1515	400	USD	BB	/	Ba2	/	BB+	
МТС-12	01.28.12	2.71	01.28.09	8.00%	69.70	0.16%	21.63%	11.48%	2044	8.7	1664	400	USD	BB	/	Ba2	/	BB+	
Вымпелком-09	06.16.09	0.54	12.16.08	10.00%	96.14	0.04%	17.37%	10.40%	1638	3.7	1239	217	USD	BB+	/	Ba2	/	#N/A N.A.	
Вымпелком-10	02.11.10	1.16	02.11.09	8.00%	83.00	1.82%	24.92%	9.64%	2393	-159.2	1994	300	USD	BB+	/	Ba2	/	#N/A N.A.	
Вымпелком-11	10.22.11	2.56	04.22.09	8.38%	67.39	0.06%	24.68%	12.43%	2349	12.5	1970	300	USD	BB+	/	Ba2	/	#N/A N.A.	
Вымпелком-13	04.30.13	3.52	04.30.09	8.38%	57.46	-0.42%	24.65%	14.57%	2336	21.6	1267	1 000	USD	BB+	/	(P)Ba2	/	#N/A N.A.	
Вымпелком-16	05.23.16	4.38	11.23.08	8.25%	46.35	0.02%	24.00%	17.80%	2206	7.3	1202	600	USD	BB+	/	Ba2	/	#N/A N.A.	
Вымпелком-18	04.30.18	5.03	04.30.09	9.13%	47.52	0.05%	22.93%	19.20%	2099	6.5	1095	1 000	USD	BB+	/	(P)Ba2	/	#N/A N.A.	
Мегафон	12.10.09	0.99	12.10.08	8.00%	93.61	1.17%	14.76%	8.55%	1377	-111.5	977	375	USD	BB+	/	Ba2	/	BB+	
<b>Прочие</b>																			
АФК-Система-11	01.28.11	1.91	01.28.09	8.88%	62.73	0.06%	34.46%	14.15%	3347	8.0	2947	350	USD	BB	/	Ra3 / *-	/	BB-	
АПРОСА, 2014	11.17.14	4.35	05.17.09	8.88%	60.14	0.21%	20.82%	14.76%	1888	2.5	884	500	USD	RR / *-	/	Ba2	/	#N/A N.A.	
Еврохим	03.21.12	2.72	03.21.09	7.88%	45.00	0.00%	38.48%	17.50%	3729	16.1	3349	300	USD	BB	/	#N/A N.A.	/	BB	
Иркут	04.10.09	0.39	04.10.09	8.25%	99.74	0.00%	8.86%	8.27%	787	8.6	387	125	USD	#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%	54.54%	25.00%	5355	11.8	4956	200	USD	CCC+	/	#N/A N.A.	/	CCC- / *-	
НКНХ-15	12.22.15	4.21	12.22.08	8.50%	45.00	-0.00%	25.76%	18.89%	2382	7.8	1378	200	USD	#N/A N.A.	/	B1	/	B+	
НМТП-12	05.17.12	3.04	05.17.09	7.00%	62.50	0.00%	23.28%	11.20%	2209	15.0	1830	300	USD	BB+	/	Ba1	/	#N/A N.A.	
Рольф-10	06.28.10	1.34	12.28.08	8.25%	30.00	-14.29%	110.16%	27.50%	10917	1593.2	10518	250	USD	B+	/	Ba3	/	#N/A N.A.	
СИНЕК-15	08.03.15	5.17	02.03.09	7.70%	92.09	-0.54%	9.31%	8.36%	737	18.1	-267	250	USD	#N/A N.A.	/	Ba1	/	BBB-	

Источник: Bloomberg, расчеты Альфа-Банка

**Илл. 5. 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.