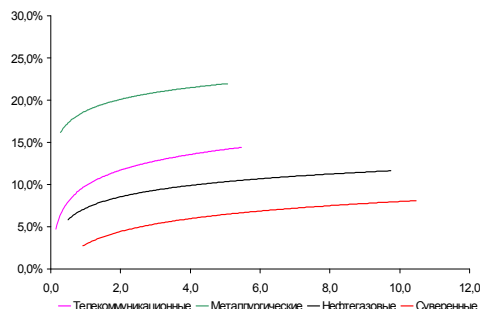
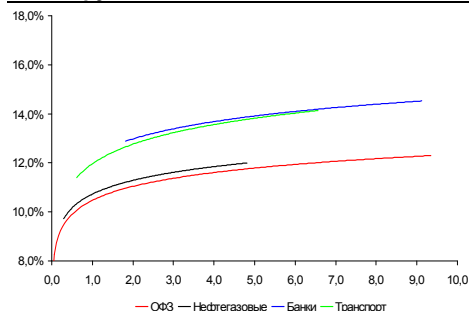


Рынок валютных облигаций



Источник: Bloomberg

Рынок рублевых облигаций (1-ый эшелон)



Источник: Bloomberg

Основные индикаторы долгового рынка

	Закрытие	Изм.	Доход%
Долговой рынок			
10-YR UST, YTM	2,94	4,286.п. ↑	
30-YR UST, YTM	3,80	6,446.п. ↑	
Russia-30	97,00	-0,51% ↓	8,19
Rus-30 spread	525	46.п. ↑	
Bra-40	127,64	-0,30% ↓	8,50
Tur-30	143,23	-0,26% ↓	7,67
Mex-34	96,23	-2,23% ↓	7,03
CDS 5 Russia	383	06.п. ↓	
CDS 5 Gazprom	565	-116.п. ↓	
CDS 5 Brazil	299	46.п. ↑	
CDS 5 Turkey	339	-16.п. ↓	
CDS 5 Ukraine	2 451	-136.п. ↓	
Ключевые показатели			
TED Spread	96	16.п. ↑	
iTraxx Crossover	1 283	-6б.п. ↓	
VIX Index, \$	38	0,96% ↑	
Валютный и денежный рынок			
			YTD%
\$/Руб. ЦБР	34,0597	-0,13% ↓	15,9 ↑
\$/Руб.	33,9074	-0,79% ↓	13,3 ↑
EUR/\$	1,2999	0,41% ↑	-7,0 ↓
\$/BRL	2,21	-1,34% ↓	-4,5 ↓
			Imp rate%
NDF Rub 3m	34,9457	0,09% ↑	13,60
NDF Rub 6m	36,0160	0,29% ↑	14,07
NDF Rub 12m	38,3657	-0,25% ↓	15,04
3M Libor	1,0994	-0,066.п. ↓	
Libor overnight	0,2063	0,216.п. ↑	
MIACR, 1d	9,25	-676.п. ↓	
Прямое репо с ЦБ	11 917	-12 056 ↓	
Фондовые индексы			
			YTD%
RTS	785	1,28% ↑	24,25 ↑
DOW	7 887	-1,04% ↓	-10,14 ↓
S&P500	844	-0,77% ↓	-6,61 ↓
Bovespa	44 888	1,02% ↑	19,54 ↑
Сырьевые товары			
Brent спот	48,95	-1,58% ↓	16,4 ↑
Gold	889,75	0,92% ↑	2,0 ↑
Nickel	11 458	-5,60% ↓	-1,3 ↓

Источник: Bloomberg

Российский рынок

Комментарий по долговому рынку, стр. 2

Валютные облигации

UST-10 упали на 0.75 п.п. благодаря хорошей статистике с рынка жилья.

Рублевые облигации

Ставка ЦБ понижения – чего ждать дальше? У инвесторов закончились идеи «почему надо покупать».

Макроэкономика, стр. 3

ЦБР с 24 апреля снизил ставку рефинансирования на 0,5 п.п. – до 12,5%; НЕЙТРАЛЬНО

Данное решение не стало неожиданностью. Инвесторы и банки ожидали более существенного снижения ставки – на 1 п.п., и принятое решение может их разочаровать.

ЦБ увеличил максимальный срок беззалоговых кредитов до 1 года – ПОЗИТИВНО

Фактически банки получили доступ к бессрочному финансированию, поскольку возможность выставлять неконкурентные заявки позволяет быть уверенным в возможности рефинансирования по средневзвешенным ставкам ЦБ.

Путин: Банки смогут получить средства по госгарантиям до реализации залога – ПОЗИТИВНО

Корпоративные новости, стр. 5

Аптека 36,6: хорошие результаты Верофарма по итогам года
МОЭСК ожидает роста прибыли в 2009 г на 64%

МОИТК выставила оферту в рамках реструктуризации

Московский кредитный банк начнет 29 апреля размещение 5-го выпуска облигаций на 2 млрд руб

НОВОСТИ ВКРАТЦЕ:

Минфин 29 апреля проведет размещение довыпусков ОФЗ 26202 и 25064 общим объемом 20 млрд руб

Moody's понизило корпоративный рейтинг АФК Система, а также рейтинг вероятности дефолта до В1 с Ва3. Также был понижен рейтинг облигаций Sistema Capital SA на \$350 млн до В2. Прогноз по рейтингам негативный.

S&P понизило рейтинги Ханты-Мансийского банка до уровней В+/ruA+

Аптечная сеть 36,6 разместит 3-летние облигации серии 02 на 2 млрд руб по закрытой подписке в пользу ООО "Аптека 36,6 "Область"

Правительство Московской области погасило облигации серии 25004 на 9,6 млрд руб

УРСА Банк выкупил по оферте облигации серии 08 на 2,8 млрд руб по номиналу

ФСФР зарегистрировала 4 выпуска облигаций АИЖК на 28 млрд руб

ФСФР зарегистрировала Отчет об итогах выпуска облигаций Амурметалл-7

На ММВБ началось обращение облигаций Стройиндустрия, ФК Еврокоммерц, и Инком-Лада, включенных в перечень внесписочных бумаг

ЕБРР установил ставку 13-го купона по облигациям серии 02 в размере 16,4% годовых

РОССИЙСКИЙ РЫНОК

Комментарий по долговому рынку

Валютные облигации

Накануне доходность UST-10 выросла еще на 6 б.п. до 2.94%, т.е. фактически до того уровня, когда ФРС впервые объявило о запуске своей программы по выкупу казначейских облигаций с вторичного рынка для снижения ставок по долгосрочным кредитам. Таким образом, предпринимаемые меры пока не достаточны в силу того огромного первичного навеса, который необходим для финансирования дефицита американского бюджета. Кроме того, инвесторы продавали безрисковые активы на фоне выхода неожиданно позитивных данных с рынка жилья. Так, цены на жилье выросли в феврале на 0.7%, при ожиданиях снижения данного показателя на те же 0.7%.

Американские фондовые индексы вчера демонстрировали высокую волатильность, торгуясь практически весь день в положительной зоне на фоне хорошей отчетности AT&T. Однако всего за час до закрытия торгов рынок развернулся, S&P по итогам дня потерял 0.77% в результате выхода крайне пессимистичной отчетности Morgan Stanley. Банк показал чистый убыток на акцию в 7 раз выше уровня, ожидавшегося аналитиками - 57 центов на акцию (прогноз 8 центов). Как следствие, котировки его акций потеряли почти 9%, вызвав падение S&P Financials на 3.8%.

На российском внешнедолговом рынке вчера слабую активность проявляли как локальные, так и западные игроки. В суверенном сегменте наиболее ликвидный выпуск Rus-30 торговался на 0.5 п.п. ниже в районе 96.975-97% от номинала (YTM 8.08-8.03%) на небольших объемах. Спрэд между Rus-30 и UST-10 остался на прежнем уровне – до 525 б.п. В корпоративном сегменте наблюдалось индикативное снижение котировок в среднем на 1 п.п., не подкрепленное объемами. Исключением стал лишь Вымпелком, который остался на прежних уровнях из-за того, что в последние дни падал сильнее относительно других корпоративных выпусков.

Рублевые облигации

Рублевый рынок долга взял паузу – у инвесторов нет новых идей по формированию портфелей, тогда как поводов для их сокращения также нет. Хотя волатильность внешних рынков в последние дни повысилась, внутренний новостной фон остается позитивным. Так, состоявшееся вчера заседание правительства по вопросу поддержки банковской системы позволяет надеяться на усиление мер, направленных на поддержку ликвидности банков в период кризиса.

Произошедшее сегодня понижение ставки рефинансирования не окажет значимого влияния на рынок. Во-первых, это событие уже было заложено в цены облигаций – именно ожидание снижения ставок позволило доходностям облигаций 1-2-го эшелона снизиться на 200-400 б.п. с конца марта. Во-вторых, инвесторы ожидали более значительное снижение ставки – на 1 п.п. Недостаточно резкое снижение ставки, напротив, может вызвать недовольство основных игроков и привести к коррекции на рынке.

В отсутствие свежих идей точечные сделки вчера отмечались в секторе 1-го эшелона. Чуть ниже закрывались выпуски РЖД-13 (УТР 15.13%) и РЖД-9 (УТР 14.12%). Также чуть более высокая активность сохраняется в секторе облигаций Москвы. В пределах 10 б.п. прибавили выпуски Москвы-54 с погашением в 2012 г (УТМ 16.94%) и Москвы-59 с погашением в 2010 г (УТМ 14.12%).

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

Макроэкономика

ЦБР с 24 апреля снизил ставку рефинансирования на 0,5 п.п. – до 12,5%; НЕЙТРАЛЬНО

Это первое решение по понижению ставки – в течение прошлого года ЦБ планомерно повышал ставку рефинансирования, установив ее в размере 13% с 1 декабря 2008 г.

Одновременно Банк России снижает ставки по своим операциям:

- ставка по кредитам overnight также установлена в размере 12,5% годовых;
- ставка по ломбардным кредитам, по операциям прямого РЕПО (по фиксированным ставкам) устанавливается в размере 11,5% годовых;
- минимальные процентные ставки по операциям ЦБ, проводимым на аукционной основе, установлены на следующих уровнях: по операциям прямого РЕПО на 1 день – в размере 9,5% годовых; по РЕПО на 7 дней и ломбардным кредитам на 14 дней – 10% годовых. По ломбардным кредитам и операциям РЕПО на 3 мес – 11% годовых, на полгода – 11,75% годовых; на год – 12,25% годовых.
- ставка по депозитным операциям ЦБ на стандартных условиях tomnext, spotnext, "до востребования" ставка устанавливается в размере 7,25% годовых, на недельный срок – в размере 7,75% годовых.

Ранее понижение ставки рефинансирования представители властей связывали с замедлением инфляции. Вчерашние данные Росстата, свидетельствующие о замедлении инфляции до 0,6% за 3 недели апреля, позволили Банку России принять решение о снижении ставки.

Таким образом, снижение ставки рефинансирования было широко анонсировано монетарными органами власти и это был лишь вопрос времени, когда это событие произойдет. Тем не менее, большинство участников ожидали более значимого снижения ставки – на 1 п.п., поэтому вдвое меньшие темпы понижения ставки могут быть восприняты негативно.

Одновременно с понижением ставки, ЦБ принял решение продлить сроки поэтапного повышения нормативов отчисления в ФОР до 1 августа с ежемесячным их увеличением на 0,5 п.п. В результате, нормативы, находящиеся сейчас на уровне 1% по всем видам привлечения средств, к августу достигнут 2,5%.

Этим способом ЦБ пытается связать избыток ликвидности, который может появиться у банков в связи с повышением доступности привлечения средств в ЦБ в результате снижения процентных ставок.

Путин: Банки смогут получить средства по госгарантиям до реализации залога - ПОЗИТИВНО

В бюджете предусмотрено 300 млрд руб на предоставление госгарантий по кредитам для системообразующих предприятий. Однако, как выяснилось на практике, существующий в настоящее время механизм является неэффективным.

Госгарантия составляет до 50% выданной ссуды, но получить средства по ней банк может только после реализации всего залога. Однако реализация залога в настоящее время сильно затруднена – как из-за его низкой стоимости, так и потому, что процедура занимает продолжительное время. В результате данный механизм практически не снижал риска банка, выдающего ссуду под госгарантию.

Правительство предлагает в 2-недельный срок проработать изменения в данный механизм. В частности, планируется разрешить банку в случае неплатежеспособности предприятия сразу получить деньги по госгарантии, и лишь после этого заниматься реализацией залога. При этом государство становится кредитором предприятия-неплательщика и будет участвовать в дальнейших процедурах по урегулированию его задолженности, что для банка тоже является дополнительной и серьезной поддержкой.

ЦБ увеличил максимальный срок беззалоговых кредитов до 1 года – ПОЗИТИВНО

Ранее максимальный срок кредитов без обеспечения составлял 6 мес. Кроме того, Банк России ввел на аукционах по предоставлению таких средств механизм неконкурентных заявок.

Совокупность этих мер позволит банкам удлинить сроки привлечения средств от Банка России и будет способствовать снижению стоимости их привлечения.

В частности, механизм неконкурентных заявок позволит банкам, в случае необходимости, гарантированно получить необходимые для рефинансирования задолженности средства по средневзвешенной ставке, сложившейся на аукционе. Ранее банки были вынуждены завышать ставки в своих заявках, чтобы получить такие средства. Таким образом, банки получают возможность не только удлинить сроки привлечения беззалоговых кредитов до года, но и получать их фактически на более длинный срок, рефинансируя свою задолженность.

Екатерина Леонова, Старший аналитик (+7 495) 786-9678

Корпоративные новости**Аптека 36,6: хорошие результаты Верофарма по итогам года**

Вчера Верофарм отчитался о результатах за 2008 г, из которых следует, что выручка компании выросла на 23.9% и достигла \$172.9 млн, EBITDA выросла до \$52.5 млн (+24%), чистая прибыль составила \$36.8 млн. Долговая нагрузка Верофарма составила 0.4x в терминах Долг/EBITDA.

Напомним, что Аптечная сеть 36,6 уже давно ведет переговоры о продаже этого актива для рефинансирования своих долгов. Позитивные финансовые результаты за 2008 г могут (1) ускорить продажу данного актива, а также (2) повысить его покупательную стоимость. Это, безусловно, окажет поддержку компании при погашении дебютного облигационного выпуска на 3 млрд руб в конце июня 2009 г.

МОЭСК ожидает роста прибыли в 2009г. на 64%

МОЭСК рассчитывает получить чистую прибыль в размере около 3.8 млрд руб. Нам трудно оценить обоснованность таких прогнозов. Тем не менее, инвесторов безусловно должна радовать уверенность компании в росте бизнеса в 2009г. как и снижение инвестпрограммы МОЭСК в 2009г на 50% до 21 млрд руб

МОИТК выставила оферту в рамках реструктуризации

Компания выставила оферту по второму облигационному выпуску со следующим графиком платежей:

8 мая 2009г. – не более 10%
24 сентября 2009г. – не более 30%
26 марта 2010г. – не более 30%
25 сентября 2010г. – не более 30%

Московский кредитный банк начнет 29 апреля размещение 5-го выпуска облигаций на 2 млрд руб

Срок обращения выпуска составит 3 года с полугодовой выплатой купонного дохода и годовой офертой на выкуп облигаций по номиналу. Ставка купона на срок до оферты будет определена на конкурсе в первый день размещения займа на ФБ ММВБ.

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

ДИНАМИКА РОССИЙСКИХ ОБЛИГАЦИЙ

Илл. 1: Динамика российских суверенных и субфедеральных еврооблигаций

	Дата погаш-я	Дюра-ция, лет	Дата ближ. купона	Ставка купона	Цена закрытия	Изме-нение	Дох-сть к оферте/погаш-ю	Текущ дох-сть	Спред по дю-рации	Изм. спреда	Спред к сувер. евро-облиг.	Объем выпуска млн	Валюта	Рейтинги S&P/Moodys/Fitch
Суверенные														
Россия-10	03.31.10	0,92	09.30.09	8,25%	103,62	-0,00%	2,85%	7,96%	189	-4,8	0,90	656	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-18	07.24.18	6,37	07.24.09	11,00%	134,06	-2,03%	6,12%	8,21%	365	26,9	6,19	3 467	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-28	06.24.28	8,89	06.24.09	12,75%	141,62	-0,21%	8,36%	9,00%	542	-1,9	8,54	2 500	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-30	03.31.30	10,47	09.30.09	7,50%	97,00	-0,51%	8,19%	7,73%	525	4,7	10,06	2 037	USD	BBB / Baa1 / BBB
Минфин														
Минфин-11	05.14.11	1,97	05.14.09	3,00%	96,03	-0,01%	5,08%	3,12%	412	-2,5	1,87	1 750	USD	BBB / Baa1 / BBB
Муниципальные														
Москва-11	10.12.11	2,29	10.12.09	6,45%	96,28	0,10%	8,14%	6,70%	--	--	--	374	EUR	BBB / Baa1 / BBB
Москва-16	10.20.16	6,02	10.20.09	5,06%	74,63	3,05%	10,03%	6,79%	--	--	--	407	EUR	BBB / Baa1 / BBB

Источник: Bloomberg, Отдел исследований Альфа-Банка

Илл. 2: Динамика российских банковских еврооблигаций

	Дата погаш-я	Дюра-ция, лет	Дата ближ. купона	Ставка купона	Цена закрытия	Изме-нение	Дох-сть к оферте/погаш-ю	Текущ дох-сть	Спред по дю-рации	Изм. спреда	Спред к сувер. евро-облиг.	Объем выпуска млн	Валюта	Рейтинги S&P/Moodys/Fitch
Абсолют-10	03.30.10	0,91	09.30.09	9,13%	96,39	-7,02%	13,34%	9,47%	1238	823,3	1049	175	USD	/ Baa3 / BBB+
АК Барс-10	06.28.10	1,12	06.28.09	8,25%	95,50	0,00%	12,44%	8,64%	1149	-2,3	959	250	USD	BB-e / Ba2 / BB
АК Барс-11	06.20.11	1,91	06.20.09	9,25%	80,25	0,31%	21,08%	11,53%	2012	-19,2	1823	300	USD	/ Ba2 / BB
Альфа-09	10.10.09	0,46	10.10.09	7,88%	99,39	0,03%	9,22%	7,92%	827	-8,9	637	400	USD	BB- / Ba1 / BB-
Альфа-12	06.25.12	2,73	06.25.09	8,20%	81,00	1,25%	16,06%	10,12%	1473	-51,3	1322	500	USD	BB- / Ba1 / BB-
Альфа-13	06.24.13	3,36	06.24.09	9,25%	83,00	0,61%	14,85%	11,14%	1330	-22,7	1201	400	USD	BB- / Ba1 / BB-
Альфа-15*	12.09.15	4,49	06.09.09	8,63%	61,50	0,00%	19,10%	14,02%	1721	-4,4	1297	225	USD	B / Ba2 / B+
Альфа-17*	02.22.17	5,00	08.22.09	8,64%	57,50	0,00%	19,39%	15,02%	1751	-4,5	1327	300	USD	B / Ba2 / B+
Банк Москвы-09	09.28.09	0,43	09.28.09	8,00%	101,00	0,00%	5,59%	7,92%	464	-4,9	274	250	USD	/ Baa1 / BBB-
Банк Москвы-10	11.26.10	1,49	05.26.09	7,38%	100,66	0,30%	6,92%	7,33%	597	-23,3	408	300	USD	NR / Baa1 / BBB-
Банк Москвы-13	05.13.13	3,39	05.13.09	7,34%	83,00	2,47%	12,84%	8,84%	1129	-77,8	999	500	USD	/ Baa1 / BBB-
Банк Москвы-15*	11.25.15	4,78	05.25.09	7,50%	67,75	3,44%	15,47%	11,07%	1359	-77,6	935	300	USD	/ Baa2 / BB+
Банк Москвы-17*	05.10.17	5,38	05.10.09	6,81%	57,50	0,88%	16,55%	11,84%	1466	-21,1	1043	400	USD	/ Baa2 / BB+
Банк Союз	02.16.10	0,79	08.16.09	9,38%	70,00	0,00%	61,22%	13,39%	6027	15,2	5838	125	USD	B- / * / Caa1 / *
БИН Банк-09	05.18.09	0,07	05.18.09	9,50%	85,00	0,00%	253,11%	11,18%	25216	922,0	25027	100	USD	B / / B-
ВТБ-11	10.12.11	2,29	10.12.09	7,50%	94,00	-0,53%	10,31%	7,98%	936	21,2	747	450	USD	BBB / / BBB
ВТБ-11-2	06.30.11	1,95	06.30.09	8,25%	94,48	-0,05%	11,20%	8,73%	1025	-0,5	835	1 000	EUR	BBB / Baa1 / BBB
ВТБ-12	10.31.12	3,05	04.30.09	6,61%	86,00	0,00%	11,56%	7,68%	1023	-3,9	872	1 200	USD	BBB / Baa1 / BBB
ВТБ-15*	02.04.15	4,66	08.04.09	6,32%	72,16	-1,16%	13,38%	8,75%	1149	21,8	725	316	USD	BBB- / / BBB-
ВТБ-16	02.15.16	5,96	02.15.10	4,25%	89,57	0,62%	6,17%	4,74%	370	-16,3	5	500	EUR	BBB / Baa1 / BBB
ВТБ-18	05.29.18	6,39	05.29.09	6,88%	80,00	0,39%	10,31%	8,59%	784	-11,5	419	2 000	USD	BBB / Baa1 / BBB
ВТБ-35	06.30.35	10,83	06.30.09	6,25%	72,50	0,00%	9,00%	8,62%	606	-4,3	81	1 000	USD	BBB / / BBB
ГПБ-11	06.15.11	1,95	06.15.09	7,97%	93,25	0,00%	11,60%	8,55%	1065	-2,9	876	300	USD	BB- / Baa3 /
ГПБ-13	06.28.13	3,48	06.28.09	7,93%	84,00	0,00%	13,01%	9,44%	1146	-4,1	1016	500	USD	BB+ / A3e /
ГПБ-15	09.23.15	5,14	09.23.09	6,50%	77,25	0,98%	11,63%	8,41%	974	-24,5	550	961	USD	BB+ / Baa2 /
Зенит-09	10.07.09	0,46	10.07.09	8,75%	99,00	1,54%	11,01%	8,84%	1006	-353,5	817	200	USD	/ Ba3 / B+
Кредит Европа-10	04.13.10	0,95	10.13.09	7,50%	97,21	0,34%	10,59%	7,72%	964	-39,5	775	250	USD	/ Ba3 / *
ЛОКО-10	03.01.10	0,83	09.01.09	10,00%	68,00	0,00%	63,89%	14,71%	6294	14,8	6105	100	USD	/ B2 / B
МБРР-09	06.29.09	0,18	06.29.09	8,80%	99,00	0,00%	14,00%	8,89%	1305	4,4	1116	100	USD	/ B1 / * / B+
МБРР-16*	03.10.16	4,44	09.10.09	8,88%	50,00	-0,00%	24,09%	17,75%	2220	-4,2	1797	60	USD	/ B2 / * /
МДМ-10	01.25.10	0,74	07.25.09	7,77%	98,75	0,00%	9,49%	7,86%	853	-2,7	664	425	USD	BB- / * / Ba1 / BB-
МДМ-11*	07.21.11	2,00	07.21.09	9,75%	85,50	3,01%	17,84%	11,40%	1689	-160,0	1500	200	USD	B / * / Ba2 / B+
МежпромБ-10	02.12.10	0,78	08.12.09	9,50%	78,50	0,00%	43,92%	12,10%	4296	8,8	4107	150	USD	BB- / B1 / B
МежпромБ-10-2	07.06.10	1,10	07.06.09	9,00%	72,50	0,00%	42,32%	12,41%	4137	5,3	3948	200	EUR	BB- / B1 / B
МНВ-09	10.06.09	0,45	07.06.09	1,97%	97,84	0,05%	6,86%	2,01%	590	-10,9	401	500	USD	/ Baa3 / * / BBB-
НОМОС-09	05.12.09	0,05	05.12.09	8,25%	99,50	0,00%	17,18%	8,29%	1622	42,2	1433	150	USD	/ Ba3 / B+
НОМОС-10	02.02.10	0,76	08.02.09	8,19%	97,98	-0,02%	10,93%	8,36%	998	1,0	809	200	USD	/ Ba3 / B+
НОМОС-16	10.20.16	4,82	10.20.09	9,75%	59,98	4,09%	20,40%	16,25%	1851	-96,7	1427	125	USD	/ B1 / B+
Петрокоммерц-09-2	12.17.09	0,63	06.17.09	8,75%	99,65	0,00%	9,28%	8,78%	833	-3,0	644	425	USD	B+ / Baa3 /
ПромсвязьБ-10	10.04.10	1,38	10.04.09	8,75%	92,97	-0,28%	14,28%	9,41%	1333	19,1	1144	200	USD	BB- / Ba2 / B+
ПромсвязьБ-11	10.20.11	2,27	10.20.09	8,75%	87,00	-0,57%	15,21%	10,06%	1426	24,4	1237	225	USD	BB- / Ba2 / B+
ПромсвязьБ-13	01.15.13	3,03	07.15.09	10,75%	87,11	0,12%	15,41%	12,34%	1408	-8,3	1256	150	USD	BB- / Ba2 / B+
ПромсвязьБ-18*	01.31.18	4,01	07.31.09	12,50%	50,09	0,00%	28,00%	24,95%	2646	-4,2	2188	100	USD	B / Ba3 / B-
ПСБ-15*	09.29.15	5,11	09.29.09	6,20%	68,55	-2,75%	13,71%	9,04%	1182	53,2	759	400	USD	/ Baa2 / BBB-
РенКап-10	06.27.10	1,11	06.27.09	9,50%	94,90	0,00%	14,32%	10,01%	1337	-2,2	1148	209	USD	B- / / CCC
Росбанк-09	09.24.09	0,41	06.24.09	9,75%	99,72	-0,02%	10,42%	9,78%	947	2,4	758	44	USD	/ Baa3 / BBB+
РСХБ-10	11.29.10	1,50	05.29.09	6,88%	98,66	-0,02%	7,78%	6,97%	682	-1,6	493	350	USD	/ Baa1 / BBB

РСХБ-13	05.16.13	3,44	05.16.09	7,18%	88,85	0,61%	10,62%	8,08%	907	-22,0	777	647	USD	/ Baa1 / BBB
РСХБ-14	01.14.14	3,95	07.14.09	7,13%	86,25	6,48%	10,92%	8,26%	937	-169,2	480	720	USD	/ Baa1 / BBB
РСХБ-16	09.21.16	5,57	09.21.09	6,97%	73,50	0,00%	12,57%	9,48%	1068	-4,6	644	500	USD	/ Baa2 / BBB-
РСХБ-17	05.15.17	5,99	05.15.09	6,30%	78,50	1,29%	10,29%	8,02%	781	-27,1	416	1 167	USD	/ Baa1 / BBB
РСХБ-18	05.29.18	6,18	05.29.09	7,75%	82,00	0,00%	10,92%	9,45%	845	-5,3	480	980	USD	/ Baa1 / BBB
Русский Стандарт-09	09.16.09	0,40	09.16.09	6,83%	93,58	0,09%	23,52%	7,29%	2257	-15,6	2067	373	EUR	B+ / Baa3 /
Русский Стандарт-10	10.07.10	1,39	10.07.09	7,50%	67,00	-0,74%	39,37%	11,19%	3842	66,2	3653	472	USD	B+ / Baa3 /
Русский Стандарт-10-2	06.29.10	1,11	06.29.09	8,49%	72,50	0,00%	39,71%	11,70%	3876	4,2	3686	387	USD	B+ / Baa3 / BB-
Русский Стандарт-11	05.05.11	1,76	05.05.09	8,63%	61,54	0,88%	37,21%	14,02%	3626	-54,9	3437	350	USD	B+ / Baa3 /
Русский Стандарт-15*	12.16.15	3,83	06.16.09	8,88%	39,38	14,06%	30,78%	22,54%	2923	-382,6	2466	200	USD	B- / B1 /
Русский Стандарт-16*	12.01.16	3,71	06.01.09	9,75%	37,50	24,86%	32,14%	26,00%	3059	-699,3	2601	200	USD	B- / B1 /
Сбербанк-11	11.14.11	2,34	05.14.09	5,93%	95,63	0,13%	7,85%	6,20%	690	-8,7	500	750	USD	/ A3 / BBB
Сбербанк-13	05.15.13	3,51	05.15.09	6,48%	92,00	0,00%	8,87%	7,04%	732	-4,2	602	500	USD	/ A3 / BBB
Сбербанк-13-2	07.02.13	3,64	07.02.09	6,47%	92,00	0,00%	8,79%	7,03%	724	-4,3	594	500	USD	BBB+e / A3 / BBB
Сбербанк-15*	02.11.15	4,77	08.11.09	6,23%	80,38	-0,77%	10,88%	7,75%	899	12,3	475	1 000	USD	/ Baa1 / BBB-
УРСА-09	05.12.09	0,05	05.12.09	9,00%	100,00	0,00%	8,65%	9,00%	770	-3,5	581	219	USD	/ Baa3 / B+
УРСА-11*	12.30.11	2,21	06.30.09	12,00%	74,50	0,00%	25,67%	16,11%	2472	-2,1	2282	130	USD	/ B1 /
УРСА-11-2	11.16.11	2,32	11.16.09	8,30%	88,02	-0,04%	14,13%	9,43%	1317	-1,1	1128	249	EUR	/ Baa3 / B+ / *
Славинвестбанк	12.21.09	0,64	06.21.09	9,88%	94,53	0,00%	18,98%	10,45%	1803	0,5	1613	100	USD	/ B3 / WD
Татфондбанк-10	04.26.10	0,91	04.26.09	9,75%	60,50	0,00%	70,93%	16,12%	6997	15,6	6808	200	USD	/ B2 /
ТранскапиталБ-10	05.10.10	0,97	05.10.09	9,13%	75,00	0,00%	40,73%	12,17%	3977	5,5	3788	175	USD	/ B1 /
ТранскапиталБ-17	07.18.17	3,62	07.18.09	10,51%	35,50	0,00%	34,44%	29,62%	3289	-4,0	3159	100	USD	/ B2 /
ТранскредитБ-10	05.16.10	1,01	05.16.09	7,00%	96,00	0,00%	11,08%	7,29%	1012	-2,2	823	348	USD	BB / Baa1 /
ТранскредитБ-11	06.17.11	1,93	06.17.09	9,00%	92,00	0,00%	13,39%	9,78%	1243	-2,8	1054	350	USD	BB / Baa1 /
Траст-10	05.29.10	0,99	05.29.09	9,38%	50,00	0,00%	89,53%	18,75%	8858	19,6	8669	200	USD	/ Caa1 / B-
УРСА-10	05.21.10	1,00	05.21.09	7,00%	85,55	0,04%	23,64%	8,18%	2269	-3,1	2080	228	EUR	/ Baa3 /
ХКФ-10	04.11.10	0,94	10.11.09	9,50%	79,50	0,00%	36,50%	11,95%	3555	4,2	3365	200	USD	B+ / Baa3 /
ХКФ-11	06.20.11	1,89	06.20.09	11,00%	87,50	0,00%	18,23%	12,57%	1728	-2,4	1539	500	USD	B+ / Baa3 /

Источник: Bloomberg, Отдел исследований Альфа-Банка

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

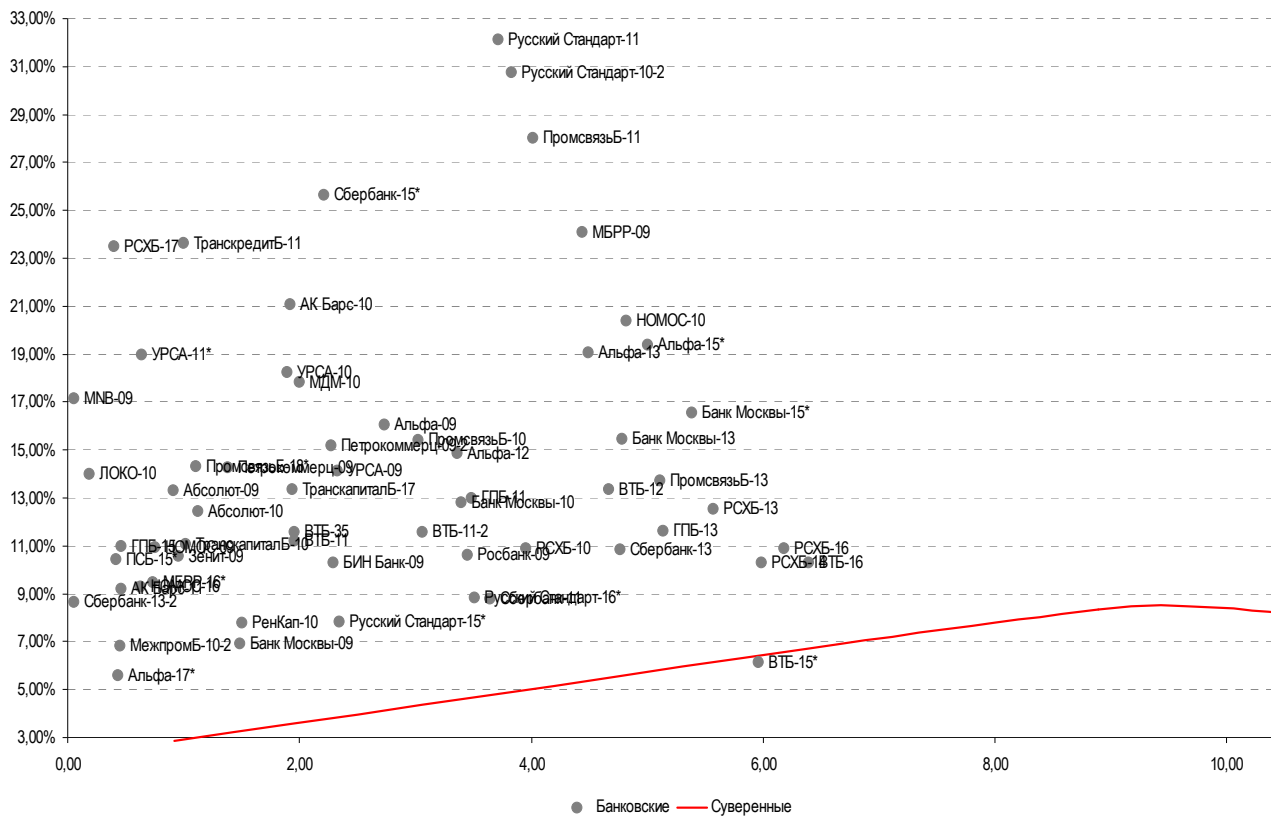
Илл. 3: Динамика российских корпоративных еврооблигаций в разбивке по секторам

	Дата погаш-я	Дюра-ция, лет	Дата ближ. купона	Ставка купона	Цена закрытия	Изме-нение	Доход-ность к одерте/погаш-ю	Текущ дох-ность	Спред по дю-рации	Спред к сувер. евро-облиг.	Объем выпуска млн	Валюта	Рейтинги S&P/Moodys/ Fitch	
Нефтегазовые														
Газпром-09	10.21.09	0,49	10.21.09	10,50%	102,81	0,00%	4,68%	10,21%	372	-6,5	183	700	USD	BBB / Baa1 / BBB
Газпром-10	09.27.10	1,36	09.27.09	7,80%	101,72	0,01%	6,46%	7,67%	551	-4,3	361	1 000	EUR	BBB / Baa1 / BBB
Газпром-12	12.09.12	3,34	12.09.09	4,56%	83,71	0,16%	10,13%	5,45%	880	-9,1	728	1 000	EUR	BBB / Baa1 / BBB
Газпром-13-1	03.01.13	3,26	09.01.09	9,63%	98,00	0,00%	10,26%	9,82%	893	-4,3	741	1 750	USD	BBB / Baa1 / BBB
Газпром-13-2	07.22.13	3,87	07.22.09	4,51%	100,00	-0,13%	4,50%	4,51%	296	-1,0	-162	603	USD	/ /
Газпром-13-3	07.22.13	3,77	07.22.09	5,63%	95,25	0,00%	6,93%	5,91%	538	-4,3	81	319	USD	BBB / Baa1 / BBB
Газпром-13-4	04.11.13	3,47	10.11.09	7,34%	89,78	0,76%	10,56%	8,18%	901	-27,2	772	400	USD	BBB / Baa1 / BBB
Газпром-13-5	07.31.13	3,63	07.31.09	7,51%	90,84	-0,33%	10,20%	8,27%	865	5,0	736	500	USD	BBB / Baa1 / BBB
Газпром-14	02.25.14	4,31	02.25.10	5,03%	78,77	0,24%	10,89%	6,39%	901	-10,5	477	780	EUR	BBB / Baa1 / BBB
Газпром-14-2	10.31.14	4,68	10.31.09	5,36%	77,00	0,00%	11,15%	6,97%	926	-4,4	503	700	EUR	BBB / Baa1 / BBB
Газпром-15-1	06.01.15	4,87	06.01.09	5,88%	79,44	0,25%	10,61%	7,40%	873	-9,7	449	1 000	EUR	BBB / Baa1 / BBB
Газпром-16	11.22.16	5,74	05.22.09	6,21%	77,69	0,85%	10,56%	8,00%	809	-20,3	444	1 350	USD	BBB / Baa1 / BBB
Газпром-17	03.22.17	6,38	03.22.10	5,14%	70,06	0,40%	10,99%	7,33%	852	-12,1	487	500	EUR	BBB / Baa1 / BBB
Газпром-17-2	06.18.17	6,48	11.02.09	5,44%	70,08	0,39%	11,02%	7,76%	854	-11,7	490	500	EUR	BBB / Baa1 / BBB
Газпром-18	02.13.18	6,51	02.13.10	6,61%	74,30	0,04%	11,36%	8,89%	889	-6,0	524	1 200	EUR	BBB / Baa1 / BBB
Газпром-18-2	04.11.18	6,27	10.11.09	8,15%	84,50	0,60%	10,90%	9,64%	842	-15,3	478	1 100	USD	BBB / Baa1 / BBB
Газпром-20	02.01.20	7,39	08.01.09	7,20%	91,50	0,00%	8,41%	7,87%	594	-5,4	229	939	USD	BBB+ / / BBB+
Газпром-22	03.07.22	7,97	09.07.09	6,51%	70,50	0,00%	10,80%	9,23%	786	-4,2	245	1 300	USD	BBB / Baa1 / BBB
Газпром-34	04.28.34	9,74	04.28.09	8,63%	93,00	0,00%	9,35%	9,27%	641	-4,3	116	1 200	USD	BBB / Baa1 / BBB
Газпром-37	08.16.37	9,67	08.16.09	7,29%	70,38	-0,88%	10,61%	10,36%	767	5,1	225	1 250	USD	BBB / Baa1 / BBB
Лукойл-17	06.07.17	6,06	06.07.09	6,36%	80,50	2,55%	9,90%	7,90%	743	-47,7	378	500	USD	BBB- / Baa2 / BBB-
Лукойл-22	06.07.22	7,95	06.07.09	6,66%	74,50	-0,33%	10,23%	8,93%	729	0,1	187	500	USD	BBB- / Baa2 / BBB-
ТНК-ВР-11	07.18.11	2,07	07.18.09	6,88%	92,69	0,40%	10,62%	7,42%	967	-22,7	778	500	USD	BB / Baa2 / BBB-
ТНК-ВР-12	03.20.12	2,67	09.20.09	6,13%	85,75	-0,29%	12,07%	7,14%	1075	7,7	923	500	USD	BB / Baa2 / BBB-
ТНК-ВР-13	03.13.13	3,36	09.13.09	7,50%	83,25	0,00%	13,13%	9,01%	1158	-4,1	1028	600	USD	BB / Baa2 / BBB-
ТНК-ВР-16	07.18.16	5,28	07.18.09	7,50%	73,50	0,00%	13,31%	10,20%	1142	-4,5	719	1 000	USD	BB / Baa2 / BBB-
ТНК-ВР-17	03.20.17	5,81	09.20.09	6,63%	67,60	0,15%	13,39%	9,80%	1092	-7,9	727	800	USD	BB / Baa2 / BBB-
ТНК-ВР-18	03.13.18	6,01	09.13.09	7,88%	71,88	0,52%	13,37%	10,96%	1090	-14,5	725	1 100	USD	BB / Baa2 / BBB-
Транснефть-12	06.27.12	2,89	06.27.09	5,38%	105,52	-0,20%	3,51%	5,10%	218	2,3	67	700	EUR	BBB / Baa1 /
Транснефть-12-2	06.27.12	2,86	06.27.09	6,10%	89,00	0,00%	10,24%	6,86%	891	-4,0	739	500	USD	BBB / Baa1 /
Транснефть-14	03.05.14	4,21	09.05.09	5,67%	81,00	0,00%	10,79%	7,00%	924	-4,2	466	1 300	USD	BBB / Baa1 /
Металлургические														
Евраз-09	08.03.09	0,28	08.03.09	10,88%	101,25	0,00%	6,15%	10,74%	520	-7,8	330	300	USD	BB- / Baa2 / BB
Евраз-13	04.24.13	3,12	04.24.09	8,88%	69,25	0,36%	20,50%	12,82%	1917	-15,6	1766	1 300	USD	BB- / B1 / BB
Евраз-15	11.10.15	4,49	05.10.09	8,25%	62,50	0,00%	18,31%	13,20%	1642	-4,4	1218	750	USD	BB- / B1 / BB
Евраз-18	04.24.18	5,06	04.24.09	9,50%	62,75	1,21%	18,01%	15,14%	1613	-28,6	1189	700	USD	BB- / B1 / BB

Кузбассразрезуголь-10	07.12.10	1,13	07.12.09	9,00%	62,50	2,88%	54,95%	14,40%	5400	-300,8	5211	200	USD	/ B3 /
Распадская-12	05.22.12	2,65	05.22.09	7,50%	75,00	0,00%	18,50%	10,00%	1717	-3,4	1565	300	USD	B+e/ B1 / B+
Северсталь-13	07.29.13	3,38	07.29.09	9,75%	76,00	0,37%	18,04%	12,83%	1649	-15,5	1519	1 250	USD	BB/ Ba2 / BB
Северсталь-14	04.19.14	3,94	10.19.09	9,25%	75,00	0,00%	16,86%	12,33%	1531	-4,1	1073	375	USD	BB/ Ba2 / BB
ТМК-09	09.29.09	0,43	09.29.09	8,50%	95,50	0,26%	19,66%	8,90%	1870	-61,9	1681	300	USD	B+ / Ba3 /
Норникель-09	09.30.09	0,44	09.30.09	7,13%	100,45	0,17%	6,05%	7,09%	509	-43,4	320	500	USD	BBB-/ Baa2 / BBB-
Телекоммуникационные														
МТС-10	10.14.10	1,42	10.14.09	8,38%	100,60	0,10%	7,93%	8,33%	698	-10,7	509	400	USD	BB /*- / Ba2 / NR
МТС-12	01.28.12	2,48	07.28.09	8,00%	94,75	0,80%	10,22%	8,44%	889	-37,1	737	400	USD	BB /*- / Ba2 / BB+/-
Вымпелком-09	06.16.09	0,15	06.16.09	10,00%	100,49	-0,14%	6,39%	9,95%	544	78,9	355	217	USD	BB+ / Ba2 /
Вымпелком-10	02.11.10	0,78	08.11.09	8,00%	97,38	0,13%	11,49%	8,22%	1054	-19,2	865	300	USD	BB+ / Ba2 /
Вымпелком-11	10.22.11	2,29	10.22.09	8,38%	92,00	0,00%	12,19%	9,10%	1123	-3,0	934	300	USD	BB+ / Ba2 /
Вымпелком-13	04.30.13	3,26	04.30.09	8,38%	80,70	1,93%	14,93%	10,38%	1360	-63,9	1209	1 000	USD	BB+ / (P)Ba2 /
Вымпелком-16	05.23.16	4,91	05.23.09	8,25%	70,20	2,11%	15,28%	11,75%	1339	-48,3	915	600	USD	BB+ / Ba2 /
Вымпелком-18	04.30.18	5,45	04.30.09	9,13%	71,50	2,88%	14,99%	12,76%	1310	-57,5	887	1 000	USD	BB+ / (P)Ba2 /
Мегафон	12.10.09	0,61	06.10.09	8,00%	101,40	-0,10%	5,69%	7,89%	474	11,8	284	375	USD	BB+ / Ba2 / BB+
Прочие														
АФК-Система-11	01.28.11	1,63	07.28.09	8,88%	90,25	0,84%	15,37%	9,83%	1441	-56,2	1252	350	USD	BB /*- / B2 / BB+/-
АПРОСА, 2014	11.17.14	4,08	05.17.09	8,88%	72,50	0,00%	16,63%	12,24%	1508	-4,1	1051	500	USD	NR/ Ba3 /
Еврохим	03.21.12	2,60	09.21.09	7,88%	78,63	0,48%	17,55%	10,02%	1622	-23,3	1471	300	USD	BB/ / BB
КЗОС-11	10.30.11	1,82	04.30.09	9,25%	30,00	-14,29%	74,83%	30,83%	7388	989,8	7198	200	USD	CC/ / C /*-
НКНХ-15	12.22.15	4,52	06.22.09	8,50%	60,00	0,00%	19,45%	14,17%	1757	-4,4	1333	200	USD	/ B1 / B /*-
НМТП-12	05.17.12	2,67	05.17.09	7,00%	79,00	0,64%	15,91%	8,86%	1458	-28,2	1307	300	USD	BB+ / Ba1 /
Рольф-10	06.28.10	1,06	06.28.09	8,25%	35,00	0,00%	129,2%	23,57%	12827	30,1	12638	250	USD	B- / B2 /
СИНЕК-15	08.03.15	4,55	08.03.09	7,70%	59,50	0,00%	19,01%	12,94%	1712	-4,3	1288	250	USD	/ Ba1 / BBB-

Источник: Bloomberg, Отдел исследований Альфа-Банка

Илл. 4: 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.