

Основные индикаторы

		% Изм			% Изм
Доходность 10-летних КО США, %	3.84	2	Официальный курс ЦБР, руб/\$	25.2690	-0.85%
Доходность 30-летних КО США, %	4.42	4	Валютный курс, \$/евро	1.4779	2.16%
Цена на нефть Brent spot, \$/брл	104.02	6.25%	PTC	1,309.50	1.05%
Цена на нефть Brent (3 мес), \$/брл	107.20	5.33%	DJIA	11,015.69	-3.27%
Цена на нефть Urals, \$/брл	102.69	5.74%	S&P 500	1,207.09	-3.82%

Комментарии и прогнозы:

Внешний долг РФ:

Накануне инвесторы продавали US Treasuries из-за ожиданий значительного увеличения объема долгового дефицита США.

Внутренний долг РФ:

Продажи во 2-ом и 3-ем эшелоне. Тревожные новости с Сатурна.

Новости и ключевые события:

Российские:

Тревожные новости с Сатурна

S&P присвоило рейтинг Элемент Лизинг на уровне В, прогноз «Стабильный»

Moody's присвоило Удмуртии рейтинг на уровне Вa1, прогноз «Стабильный»

Moody's присвоило рейтинг Национальному резервному банку на уровне В2, прогноз «Стабильный»

S&P изменило прогноз рейтингов банка Союз, Петрокоммерц, Национальная факторинговая компания, Росбанк, Русфинанс банк, Сургутнефтегазбанк, Транскредитбанк с «Позитивного» на «Стабильный».

КОРПОРАТИВНЫЕ НОВОСТИ

Отдел продаж:

Тел: (7 495) 786-4897, 783-5103 Игорь Панков Факс: (7 495) 786-4892; Тел: (7 495) 785-7405 Олег Артеменко

Исследовательский отдел

Тел: (7 495) 785-96-78 Екатерина Леонова (рублевые облигации)

Тел: (7 495) 783-50-29 Михаил Авербах (валютные облигации)

Тел: (7 495) 792-58-47 Денис Воднев (кредитный анализ)

Тел: (7 495) 974-25-15 Екатерина Журавлева (кредитный анализ)

e-mail: ELeonova@alfabank.ru

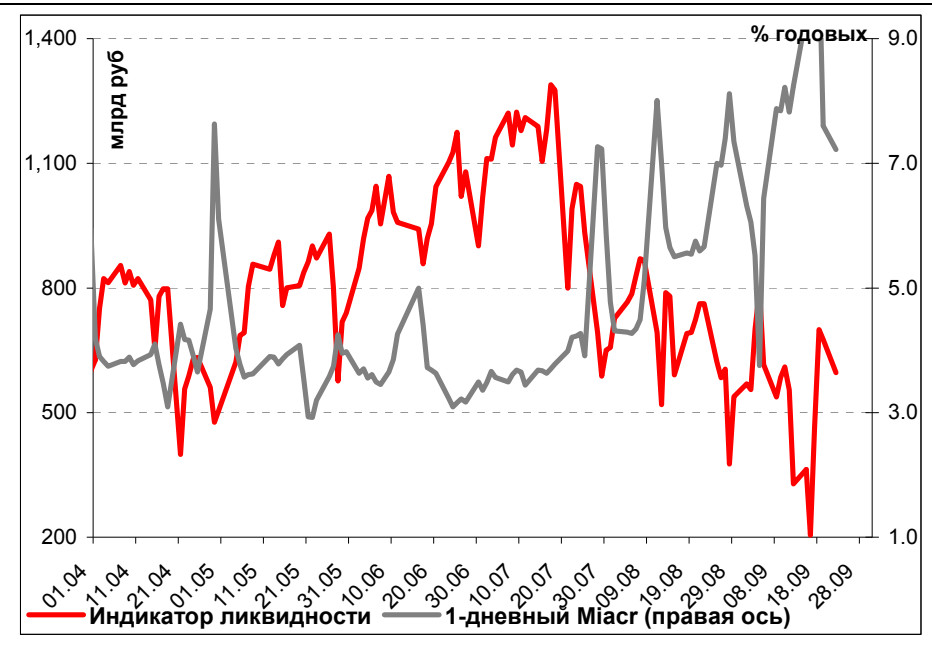
e-mail: MAverbakh@alfabank.ru

e-mail: DVodnev@alfabank.ru

e-mail: EZhuravleva@alfabank.ru

Денежные потоки

Илл. 1. Индикатор Ликвидности Альфа-Банка



Основные новости

Тревожные новости с Сатурна

Вчера НПО Сатурн не исполнило свои обязательства по выплате очередного купона 2-го выпуска облигаций. По сообщению компании обязательство не было исполнено в связи с техническим сбоем в перечислении выручки крупным контрагентом. Формулировка на наш взгляд туманна и тревожна, учитывая, что основными контрагентами компании являются авиастроители и предприятия ВПК (Сухой) и нефтегазового комплекса (Газпром, Сургутнефтегаз и др.).

Кроме того, в сентябре НПО Сатурн подписало с Российским банком развития соглашение об открытии двухлетней кредитной линии на 125 млн. руб., что соответствует размеру купонной выплаты. Однако сообщалось, что финансирование будет направлено на приобретение нового технологического оборудования. В таких условиях несвоевременное исполнение обязательств выглядит странным. В целом, мы ожидаем, что компания полностью выплатит купон в ближайшее время. Тем не менее, для нас это тревожный сигнал, свидетельствующий о том, что технические дефолты перекинулись и на компанию, чей риск учитывал вероятную господдержку в стресс-сценарии.

Напомним, что НПО Сатурн занимается разработкой двигателя для регионального самолета SSJ-100 и двигателей для истребителей СУ, и таким образом представляет важный стратегический интерес для государства, так как SSJ должен стать основным гражданским самолетом ОАК, а истребители СУ являются основной продукцией ОАК сегодня. Тем не менее, с точки зрения финансового положения компании, ее долговая нагрузка характеризуется как очень высокая: Debt/EBITDA = 14x по итогам 1п 2008г.

Внешний долг РФ

22 сентября стал в какой-то мере и историческим днем. ФРС одобрила заявку Goldman Sachs и Morgan Stanley на перерегистрацию в качестве коммерческих банков. Это приведет к тому, что банки получат возможность заимствовать в случае необходимости у ЦБ взамен на более жесткий контроль со стороны ФРС. Таким образом, завершилась целая эпоха, продолжавшаяся ровно 75 лет, начиная с принятия знаменитого закона Гласса-Стигала в 1933 году, налагавшего запрет коммерческим банкам заниматься инвестиционным бизнесом, подошел к концу.

Накануне на американском долговом рынке инвесторы сокращали свои позиции в безрисковых активах, несмотря на значительное падение фондовых индексов. Это было обусловлено опасениями серьезного увеличения государственных заимствований, в результате выкупа проблемных активов на \$700 млрд. Вчера ФРС заявила, что планирует провести сегодня рекордный аукцион по размещению 2-ух летних КО

США объемом на \$34 млрд. А уже завтра состоится максимальный с 2003 года аукцион по размещению 5-их КО США на сумму \$24 млрд. В результате, доходности UST-10 чуть подросли до 3.84% (+2 б.п.).

Фондовые индексы после 2-ух дневного роста вновь продемонстрировали отрицательную динамику из-за опасений того, что план, предложенный правительством по спасению экономики, не сможет предотвратить рецессию. Негативное влияние на индексы также оказал стремительно дешевающий доллар, который уже торгуется выше \$1.47/евро (+2.15%) и значительный скачок цен на сырьевые товары. Похоже, что новые заимствования правительства для предотвращения дальнейшего кризиса значительно подрывают доверие инвесторов к американской валюте и госдолгу.

На российском долговом рынке в понедельник на фоне внешней позитивной конъюнктуры ситуация в корпоративном секторе немного стабилизировалась, падение котировок временно приостановилось. Наиболее ликвидный суверенный долг Rus-30 опустился на 0.5% до 104.85% от номинала, что соответствует доходности в 6.79% годовых.

Рынок рублевых облигаций

Накануне активность торгов на российском долговом рынке проходила при довольно низкой активности инвесторов. Участники рынка по-прежнему продолжают сокращать по возможности свои позиции в бумагах 2-го и 3-го эшелона (ЛСР-2, ЛК Уралсиб-2, СтройтрансГаз-2). При этом 1-ый эшелон почти остался на своих прежних ценовых уровнях. Упали лишь мало ликвидные бумаги из-за необходимости участников рынков выполнить свои обязательства по РЕПО.

Для поддержания ликвидности накануне Минфин продолжил добавлять ликвидности в банковскую систему. Так, на депозитах коммерческих банков были размещены временно свободные средства объемом 330 млрд руб на три месяца по средневзвешенной ставке 8,81% годовых. В настоящее время индикатор ликвидности находится на уровне 600 млрд руб. .

Ставки на денежном рынке вчера продолжали снижаться, закрепившись на уровне 7-7.5% годовых (-40 б.п.). Также немного упал и объем средств, привлеченных через операции прямого РЕПО с ЦБ до 153 млрд руб (-10 млрд руб).

Минфин планирует уже с 1-го октября вести отсрочку на три месяца квартальных платежей по НДС. По нашему мнению, такое решение является крайне своевременным, так как до конца октября банкам предстоит выплатить еще порядка 770 млрд руб налоговых платежей и вернуть 420 млрд руб, которые были размещены на депозитах банков в прошедшие недели.

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

Эмитент	Объем в обращении, млн руб	Дата погаш-я	Дюрация до 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	1.33	--	--	8.22%	11.02.09	99.67	0.41	--	8.65	150.10
РЖД-8	5 000	06.07.11	2.49	--	--	8.50%	06.07.11	94.75	1.36	--	11.01	61.59
ВБД-2	3 000	15.12.10	2.02	--	--	9.00%	17.12.08	98.54	9.49	--	9.97	66.83
ВТБ-6	15 000	06.07.16	--	17.07.09	0.78	8.60%	15.10.08	96.00	-2.18	14.63	--	62.84
ДетМир	1 150	26.05.15	4.70	--	--	8.50%	02.12.08	68.17	-1.49	--	17.23	67.49
Лаверна	1 000	08.04.10	--	09.10.08	0.05	11.00%	09.10.08	99.01	0.07	33.76	--	65.46
Банк НФК-3	2 000	03.05.11	--	28.04.09	0.56	13.00%	28.10.08	84.04	-5.48	51.70	--	73.20
ОбъедКонд	3 000	16.05.12	--	19.05.10	1.53	7.70%	19.11.08	80.00	-17.54	24.16	--	80.00
РТК Лиз-5	1 350	12.08.10	1.31	--	--	8.35%	12.02.09	95.93	-2.20	--	11.97	63.31
Связь-Банк	2 000	21.04.11	--	27.04.09	0.57	8.90%	23.10.08	95.11	-2.75	19.13	--	71.01

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	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		
Суверенные																		
Россия-10	31.03.10	0.74	09.30.08	8.25%	102.69	0.00%	4.62%	8.03%	250	-24.6	1.38	1 230	USD	BBB+	/	Baa1	/	BBB+
Россия-18	24.07.18	6.71	01.24.09	11.00%	136.32	0.00%	6.04%	8.07%	280	-53.4	6.51	3 467	USD	BBB+	/	Baa1	/	BBB+
Россия-28	24.06.28	9.74	12.24.08	12.75%	164.23	0.00%	6.79%	7.76%	298	-39.2	9.42	2 500	USD	BBB+	/	Baa1	/	BBB+
Россия-30	31.03.30	6.24	09.30.08	7.50%	105.50	0.00%	6.63%	7.11%	282	-74.8	10.75	2 001	USD	BBB+	/	Baa1	/	BBB+
Минфин																		
Минфин-11	14.05.11	2.55	05.14.09	3.00%	95.26	0.00%	4.95%	3.15%	257	-22.2	2.43	1 750	USD	BBB+	/	Baa1	/	BBB+
Муниципальные																		
Москва-11	12.10.11	2.69	10.12.08	6.45%	94.55	0.00%	8.55%	6.82%	--	--	--	374	EUR	BBB+	/	Baa1	/	BBB+
Москва-16	20.10.16	6.23	10.20.08	5.06%	76.09	0.00%	9.42%	6.65%	--	--	--	407	EUR	BBB+	/	Baa1	/	BBB+

Источник: Bloomberg, расчеты Альфа-Банка

Илл. 4. Динамика российских банковских еврооблигаций

	Дата	Дата	Ставка купона	Цена закрытия	Доходность к оферте/погашению	Текущая доходность	Спред по дюрации	Спред к суверенным еврооблигациям	Объем выпуска, млн	Валюта	Рейтинги S&P/Moodys/Fitch					
	погашения	Дюрация, лет												ближайшего купона		
Банковские																
Абсолют-09	07.04.09	0.52	10.07.08	8.75%	102.33	4.32%	8.55%	-29	200	USD	#N/A	N.A.	/	Baa3	/	A-
Абсолют-10	30.03.10	1.39	09.30.08	9.13%	100.87	8.50%	9.05%	389	175	USD	#N/A	N.A.	/	Baa3	/	A-
АК Барс-10	28.06.10	1.65	12.28.08	8.25%	101.72	7.19%	8.11%	257	250	USD	BB-e	/	Ba2	/	BB	
АК Барс-11	20.06.11	2.44	12.20.08	9.25%	104.10	7.56%	8.89%	518	300	USD	#N/A	N.A.	/	Ba2	/	BB
Альфа-09	10.10.09	0.99	10.10.08	7.88%	100.86	7.00%	7.81%	489	400	USD	BB	/	Ba1	/	BB	
Альфа-12	25.06.12	3.16	12.25.08	8.20%	77.48	16.46%	10.58%	1408	500	USD	BB	/	Ba1	/	BB	
Альфа-13	24.06.13	3.77	12.24.08	9.25%	83.63	14.08%	11.06%	1133	400	USD	BB	/	Ba1	/	BB	
Альфа-15*	09.12.15	5.11	12.09.08	8.63%	78.58	13.33%	10.98%	1035	225	USD	B+	/	Ba2	/	BB-	
Альфа-17*	22.02.17	5.78	02.22.09	8.64%	79.00	12.78%	10.93%	953	300	USD	B+	/	Ba2	/	BB-	
Банк Москвы-09	28.09.09	0.96	09.28.08	8.00%	96.90	11.32%	8.26%	921	250	USD	#N/A	N.A.	/	A3	/	BBB
Банк Москвы-10	26.11.10	1.99	11.26.08	7.38%	91.12	12.13%	8.09%	1001	300	USD	NR	/	A3	/	BBB	
Банк Москвы-13	13.05.13	3.81	11.13.08	7.34%	80.22	13.16%	9.14%	1042	500	USD	#N/A	N.A.	/	A3	/	BBB
Банк Москвы-15*	25.11.15	5.39	11.25.08	7.50%	86.17	10.27%	8.70%	702	300	USD	#N/A	N.A.	/	Baa1	/	BBB-
Банк Москвы-17*	10.05.17	6.07	11.10.08	6.81%	73.35	11.81%	9.28%	856	400	USD	#N/A	N.A.	/	Baa1	/	BBB-
Банк Союз	16.02.10	1.33	02.16.09	9.38%	95.01	13.39%	9.87%	1128	125	USD	B	/	B1	/	#N/A	N.A.
БИН Банк-09	18.05.09	0.63	11.18.08	9.50%	96.42	15.42%	9.85%	1330	100	USD	B	/	#N/A	N.A.	/	B-
ВТБ-08	11.12.08	0.22	12.11.08	6.88%	99.99	6.80%	6.88%	468	550	USD	BBB+	/	A2	/	BBB+	
ВТБ-11	12.10.11	2.68	10.12.08	7.50%	92.29	10.51%	8.13%	814	450	USD	BBB+	/	A2	/	BBB+	

ВТБ-12	31.10.12	3.51	10.31.08	6.61%	85.04	11.26%	7.77%	851	463	1 200	USD	BBB+	/	A2	/	BBB+
ВТБ-15*	04.02.15	5.24	02.04.09	6.32%	92.67	7.80%	6.81%	481	117	750	USD	BBB	/	A2	/	BBB
РТБ-16	15.02.16	6.22	02.15.09	4.25%	83.87	7.13%	5.07%	388	50	500	EUR	RRR+	/	A2	/	RRR+
ВТБ-18	29.05.18	6.75	11.29.08	6.88%	81.88	9.81%	8.40%	657	377	2 000	USD	BBB+	/	A2	/	BBB+
ВТБ-35	30.06.35	11.18	12.31.08	6.25%	74.73	8.70%	8.36%	489	190	1 000	USD	BBB+	/	A2	/	BBB+
ГПБ-08	30.10.08	0.10	10.30.08	7.25%	100.06	6.49%	7.25%	438	188	1 050	USD	BBB-	/	A3	/	#N/A N.A.
ГПБ-11	15.06.11	2.47	12.15.08	7.97%	106.69	5.30%	7.47%	292	68	300	USD	BB+	/	Baa1	/	#N/A N.A.
ГПБ-13	28.06.13	3.92	12.28.08	7.93%	86.48	11.71%	9.17%	896	508	500	USD	BBB-	/	A3e	/	#N/A N.A.
ГПБ-15	23.09.15	5.50	03.23.09	6.50%	75.36	11.76%	8.63%	852	513	1 000	USD	BBB-	/	A3	/	#N/A N.A.
Зенит-09	07.10.09	0.98	10.07.08	8.75%	99.71	9.04%	8.78%	693	443	200	USD	#N/A N.A.	/	Ba3	/	B+
Кредит Европа-10	13.04.10	1.44	10.13.08	7.50%	91.36	13.86%	8.21%	1174	924	250	USD	#N/A N.A.	/	Ba1	/	#N/A N.A.
ЛОКО-10	01.03.10	1.37	03.01.09	10.00%	94.03	14.74%	10.63%	1263	1012	100	USD	#N/A N.A.	/	B2	/	B
МБРР-09	29.06.09	0.75	12.29.08	8.80%	97.00	12.98%	9.07%	1087	837	100	USD	#N/A N.A.	/	B1	/	B+
МБРР-16*	10.03.16	5.41	03.10.09	8.88%	84.56	12.07%	10.50%	882	544	60	USD	#N/A N.A.	/	B2	/	#N/A N.A.
МДМ-10	25.01.10	1.28	01.25.09	7.77%	92.35	14.22%	8.41%	1211	960	425	USD	BB	/	Ba1	/	BB
МДМ-11*	21.07.11	2.48	01.21.09	9.75%	90.63	13.85%	10.76%	1147	923	200	USD	B+	/	Ba2	/	BB-
МежпромБ-10	12.02.10	1.32	02.12.09	9.50%	94.97	13.58%	10.00%	1147	897	150	USD	BB-	/	B1	/	B
МежпромБ-10-2	06.07.10	1.69	07.06.09	9.00%	72.51	31.14%	12.41%	2903	2653	200	EUR	BB-	/	B1	/	B
МНВ-09	06.10.09	1.01	10.06.08	3.59%	93.88	9.88%	3.83%	777	527	500	USD	#N/A N.A.	/	Baa2	/	BBB
НОМОС-09	12.05.09	0.62	11.12.08	8.25%	95.21	16.42%	8.66%	1431	1181	150	USD	#N/A N.A.	/	Ba3	/	B+
НОМОС-10	02.02.10	1.30	02.02.09	8.19%	92.82	14.16%	8.82%	1204	954	200	USD	#N/A N.A.	/	Ba3	/	B+
НОМОС-16	20.10.16	5.25	10.20.08	9.75%	82.35	13.39%	11.84%	1040	676	125	USD	#N/A N.A.	/	B1	/	B+
Петрокоммерц-09	27.03.09	0.49	09.27.08	8.00%	98.32	11.47%	8.14%	935	685	225	USD	B+	/	Ba3	/	#N/A N.A.
Петрокоммерц-09-2	17.12.09	1.17	12.17.08	8.75%	97.83	10.65%	8.94%	853	603	425	USD	B+	/	Ba3	/	#N/A N.A.
ПромсвязьБ-10	04.10.10	1.82	10.04.08	8.75%	92.03	13.35%	9.51%	1124	874	200	USD	BB-	/	Ba2	/	B+
ПромсвязьБ-11	20.10.11	2.61	10.20.08	8.75%	83.80	15.57%	10.44%	1319	1095	225	USD	BB-	/	Ba2	/	B+
ПромсвязьБ-13	15.01.13	3.40	01.15.09	10.75%	82.51	16.57%	13.03%	1382	1195	150	USD	BB-	/	Ba2	/	B+
ПромсвязьБ-18*	31.01.18	5.65	01.31.09	12.50%	98.92	12.69%	12.64%	945	606	100	USD	B	/	Ba3	/	B-
ПСБ-15*	29.09.15	5.54	09.29.08	6.20%	90.33	8.03%	6.86%	478	140	400	USD	#N/A N.A.	/	A3	/	BBB
РенКап-08	31.10.08	0.10	10.31.08	8.00%	98.88	18.07%	8.09%	1596	1346	0	USD	BB-	/	#N/A N.A.	/	BB-
РенКап-10	27.06.10	1.62	12.27.08	9.50%	94.90	12.80%	10.01%	1069	818	300	USD	B-	/	B1e	/	B-
Росбанк-09	24.09.09	0.95	09.24.08	9.75%	100.97	8.73%	9.66%	662	412	106	USD	#N/A N.A.	/	Baa3	/	A-
Росевробанк	13.10.08	0.06	10.13.08	9.00%	99.50	17.39%	9.05%	1528	1278	150	USD	#N/A N.A.	/	B1	/	#N/A N.A.
РСХБ-10	29.11.10	2.02	11.29.08	6.88%	94.62	9.66%	7.27%	755	504	350	USD	#N/A N.A.	/	A3	/	BBB+
РСХБ-13	16.05.13	3.88	11.16.08	7.18%	89.36	10.09%	8.03%	735	347	700	USD	#N/A N.A.	/	A3	/	BBB+
РСХБ-14	14.01.14	4.38	01.14.09	7.13%	87.31	10.28%	8.16%	729	365	750	USD	#N/A N.A.	/	A3	/	BBB+
РСХБ-17	15.05.17	6.27	11.15.08	6.30%	74.93	10.84%	8.41%	759	421	1 250	USD	#N/A N.A.	/	A3e	/	BBB+
РСХБ-18	29.05.18	6.41	11.29.08	7.75%	79.22	11.34%	9.78%	809	471	1 000	USD	#N/A N.A.	/	A3	/	BBB+
Русский Стандарт-09	16.09.09	0.98	09.16.09	6.83%	80.13	33.76%	8.52%	3164	2914	400	EUR	BB-	/	Ba2	/	#N/A N.A.
Русский Стандарт-10	07.10.10	1.83	10.07.08	7.50%	75.34	23.38%	9.96%	2127	1877	500	USD	BB-	/	Ba2	/	#N/A N.A.
Русский Стандарт-10-2	29.06.10	1.63	12.29.08	8.49%	84.16	19.48%	10.08%	1736	1486	400	USD	BB-	/	Ba2	/	BB-
Русский Стандарт-11	05.05.11	2.27	11.05.08	8.63%	78.72	19.35%	10.96%	1724	1474	350	USD	BB-	/	Ba2	/	#N/A N.A.
Русский Стандарт-15*	16.12.15	4.93	12.16.08	8.88%	70.00	16.02%	12.68%	1303	939	200	USD	B	/	Ba3	/	#N/A N.A.
Русский Стандарт-16*	01.12.16	5.10	12.01.08	9.75%	70.00	16.56%	13.93%	1358	993	200	USD	B	/	Ba3	/	#N/A N.A.
Сбербанк-11	14.11.11	2.84	11.14.08	5.93%	93.58	8.29%	6.34%	591	367	750	USD	#N/A N.A.	/	A2	/	BBB+
Сбербанк-13	15.05.13	3.96	11.15.08	6.48%	92.53	8.45%	7.00%	571	182	500	USD	#N/A N.A.	/	A2	/	BBB+
Сбербанк-13-2	02.07.13	4.10	01.02.09	6.47%	93.16	8.23%	6.94%	548	160	500	USD	BBB+e	/	A2	/	BBB+

Сбербанк-15*	11.02.15	5.27	02.11.09	6.23%	92.41	7.76%	6.74%	477	113	1 000	USD	#N/A N.A.	/	A2	/	BBB
УРСА-09	12.05.09	0.61	11.12.08	9.00%	97.00	14.04%	9.28%	1193	943	351	USD	#N/A N.A.	/	Ba3	/	B+
УРСА-11*	30.12.11	2.71	12.30.08	12.00%	93.48	14.55%	12.84%	1218	994	130	USD	#N/A N.A.	/	B1	/	#N/A N.A.
УРСА-11-2	16.11.11	2.64	11.16.08	8.30%	80.75	16.60%	10.28%	1422	1199	300	EUR	#N/A N.A.	/	Ba3	/	B+
Славинвестбанк	21.12.09	1.17	12.21.08	9.88%	94.53	14.81%	10.45%	1269	1019	100	USD	#N/A N.A.	/	B1	/	B+
Татфондбанк-10	26.04.10	1.45	10.26.08	9.75%	95.14	13.22%	10.25%	1110	860	200	USD	#N/A N.A.	/	B2	/	#N/A N.A.
ТранскапиталБ-10	10.05.10	1.49	11.10.08	9.13%	90.06	16.28%	10.13%	1417	1167	175	USD	#N/A N.A.	/	B1	/	#N/A N.A.
ТранскапиталБ-17	18.07.17	5.56	01.18.09	10.51%	84.31	13.61%	12.47%	1037	699	100	USD	#N/A N.A.	/	B2	/	#N/A N.A.
ТранскредитБ-10	16.05.10	1.54	11.16.08	7.00%	91.59	12.81%	7.64%	1069	819	400	USD	BB	/	Ba1	/	#N/A N.A.
ТранскредитБ-11	17.06.11	2.43	12.17.08	9.00%	103.52	7.54%	8.69%	516	293	350	USD	BB	/	Ba1	/	#N/A N.A.
Траст-10	29.05.10	1.54	11.29.08	9.38%	90.25	16.19%	10.39%	1408	1158	200	USD	#N/A N.A.	/	B1	/	B-
УРСА-10	21.05.10	1.59	05.21.09	7.00%	91.42	13.00%	7.66%	1089	839	400	EUR	#N/A N.A.	/	Ba3	/	#N/A N.A.
Финансбанк-08	12.12.08	0.22	12.12.08	7.90%	100.48	5.55%	7.86%	343	93	250	USD	#N/A N.A.	/	Ba1	/	#N/A N.A.
ХКФ-10	11.04.10	1.41	10.11.08	9.50%	95.85	12.52%	9.91%	1040	790	200	USD	B+	/	Ba3	/	#N/A N.A.
ХКФ-11	20.06.11	2.37	12.20.08	11.00%	98.42	11.67%	11.18%	930	706	500	USD	B+	/	Ba3	/	B+e

Источник: Bloomberg, расчеты Альфа-Банка

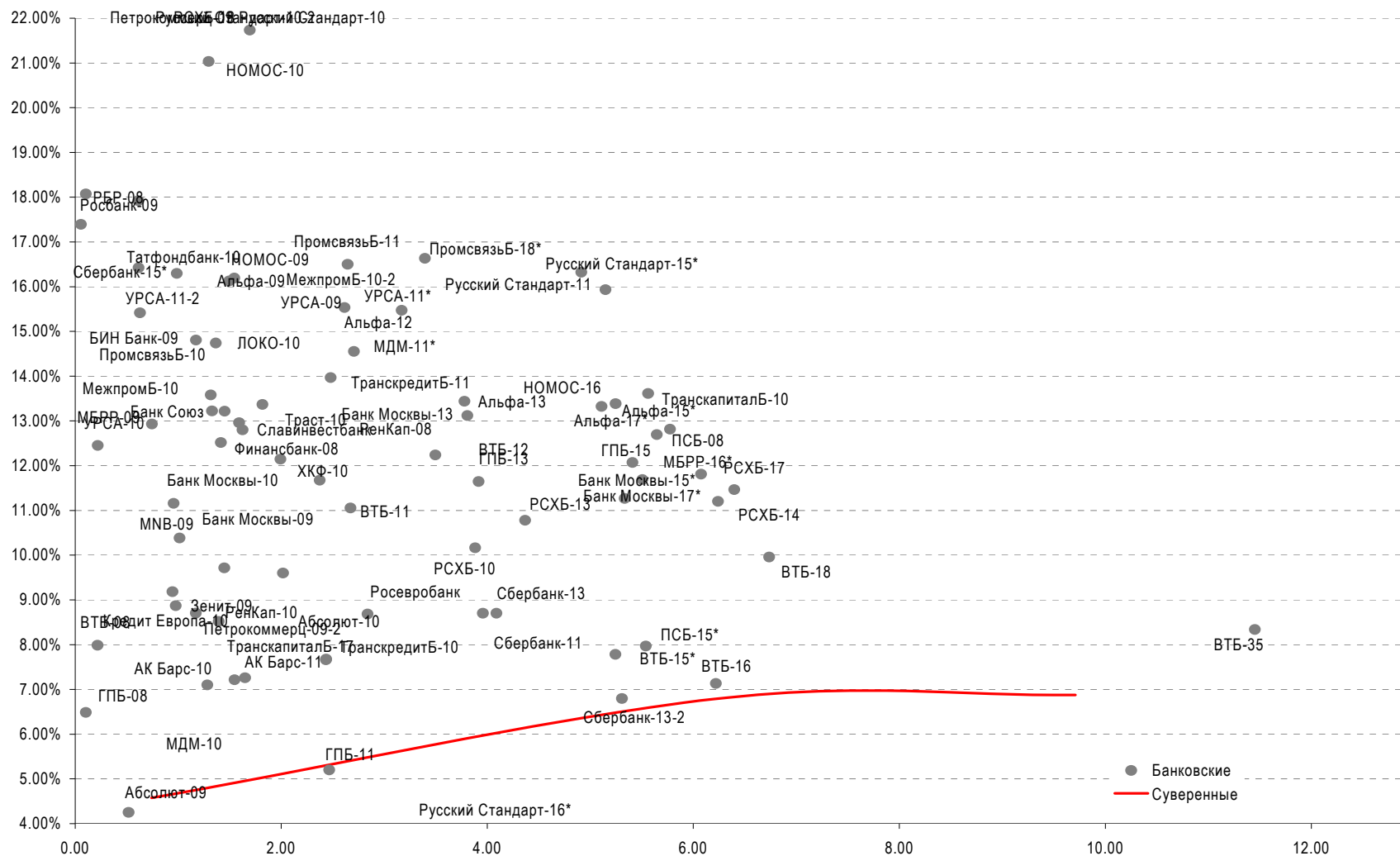
* - доходность и дюрация рассчитываются к дате исполнения опциона на покупку

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

	Дата погашения	Дюрация, лет	Дата ближайшего купона	Ставка купона	Цена закрытия	Изм, %	Доходность к погашению	Текущая доходность	Спред по дюрации	Спред к суверенным еврооблигациям	Объем выпуска, млн	Валюта	Рейтинги S&P/Moody's/Fitch				
Нефтегазовые																	
Газпром-08	30.10.08	0.10	10.30.08	7.25%	100.06	0.00%	6.49%	7.25%	438	188	1 050	USD	BBB-	/	A3	/	#N/A
Газпром-09	21.10.09	1.01	10.21.08	10.50%	104.95	0.00%	5.69%	10.00%	358	108	700	USD	BBB	/	A3	/	BBB
Газпром-10	27.09.10	1.80	09.27.08	7.80%	97.73	0.00%	9.08%	7.98%	697	447	1 000	EUR	BBB	/	A3	/	BBB
Газпром-12	09.12.12	3.74	12.09.08	4.56%	83.71	0.00%	9.41%	5.45%	667	278	1 000	EUR	BBB	/	A3	/	BBB
Газпром-13-1	01.03.13	3.70	03.01.09	9.63%	101.23	0.00%	9.28%	9.51%	653	265	1 750	USD	BBB	/	A3	/	BBB
Газпром-13-2	22.07.13	4.36	01.22.09	4.51%	98.48	0.00%	4.86%	4.57%	187	-177	684	USD	#N/A N.A.	/	#N/A N.A.	/	#N/A
Газпром-13-3	22.07.13	4.24	01.22.09	5.63%	95.22	0.00%	6.80%	5.91%	381	17	389	USD	BBB	/	A3	/	BBB
Газпром-13-4	11.04.13	3.79	10.11.08	7.34%	93.01	0.00%	9.26%	7.90%	651	263	400	USD	BBB	/	A3	/	BBB
Газпром-14	25.02.14	4.63	02.25.09	5.03%	77.32	0.00%	10.75%	6.51%	776	412	780	EUR	BBB	/	A3	/	BBB
Газпром-14-2	31.10.14	4.94	10.31.08	5.36%	77.51	0.00%	10.54%	6.92%	755	391	700	EUR	BBB	/	A3	/	BBB
Газпром-15-1	01.06.15	5.46	06.01.09	5.88%	78.46	0.00%	10.50%	7.49%	726	388	1 000	EUR	BBB	/	A3	/	BBB
Газпром-16	22.11.16	6.16	11.22.08	6.21%	81.27	0.00%	9.57%	7.64%	632	294	1 350	USD	BBB	/	A3	/	BBB
Газпром-17	22.03.17	6.58	03.22.09	5.14%	71.73	0.00%	10.27%	7.16%	702	423	500	EUR	BBB	/	A3	/	BBB
Газпром-17-2	02.11.17	6.62	11.02.08	5.44%	71.71	0.00%	10.39%	7.59%	714	434	500	EUR	BBB	/	A3	/	BBB
Газпром-18	13.02.18	6.60	02.13.09	6.61%	75.75	0.00%	10.83%	8.72%	759	479	1 200	EUR	BBB	/	A3	/	BBB
Газпром-18-2	11.04.18	6.42	10.11.08	8.15%	91.42	0.00%	9.53%	8.91%	629	290	1 100	USD	BBB	/	A3	/	BBB
Газпром-20	01.02.20	7.68	02.01.09	7.20%	91.34	0.00%	8.40%	7.88%	459	235	1 006	USD	BBB+	/	#N/A N.A.	/	BBB+
Газпром-22	07.03.22	8.34	03.07.09	6.51%	73.57	0.00%	10.15%	8.85%	634	336	1 300	USD	BBB	/	A3	/	BBB
Газпром-34	28.04.34	10.02	10.28.08	8.63%	95.16	0.00%	9.12%	9.06%	530	232	1 200	USD	BBB	/	A3	/	BBB
Газпром-37	16.08.37	9.99	02.16.09	7.29%	72.52	0.00%	10.27%	10.05%	646	348	1 250	USD	BBB	/	A3	/	BBB
Газпромнефть-09	15.01.09	0.31	01.15.09	10.75%	101.89	0.00%	4.51%	10.55%	240	-11	500	USD	BBB-	/	Baa3	/	#N/A

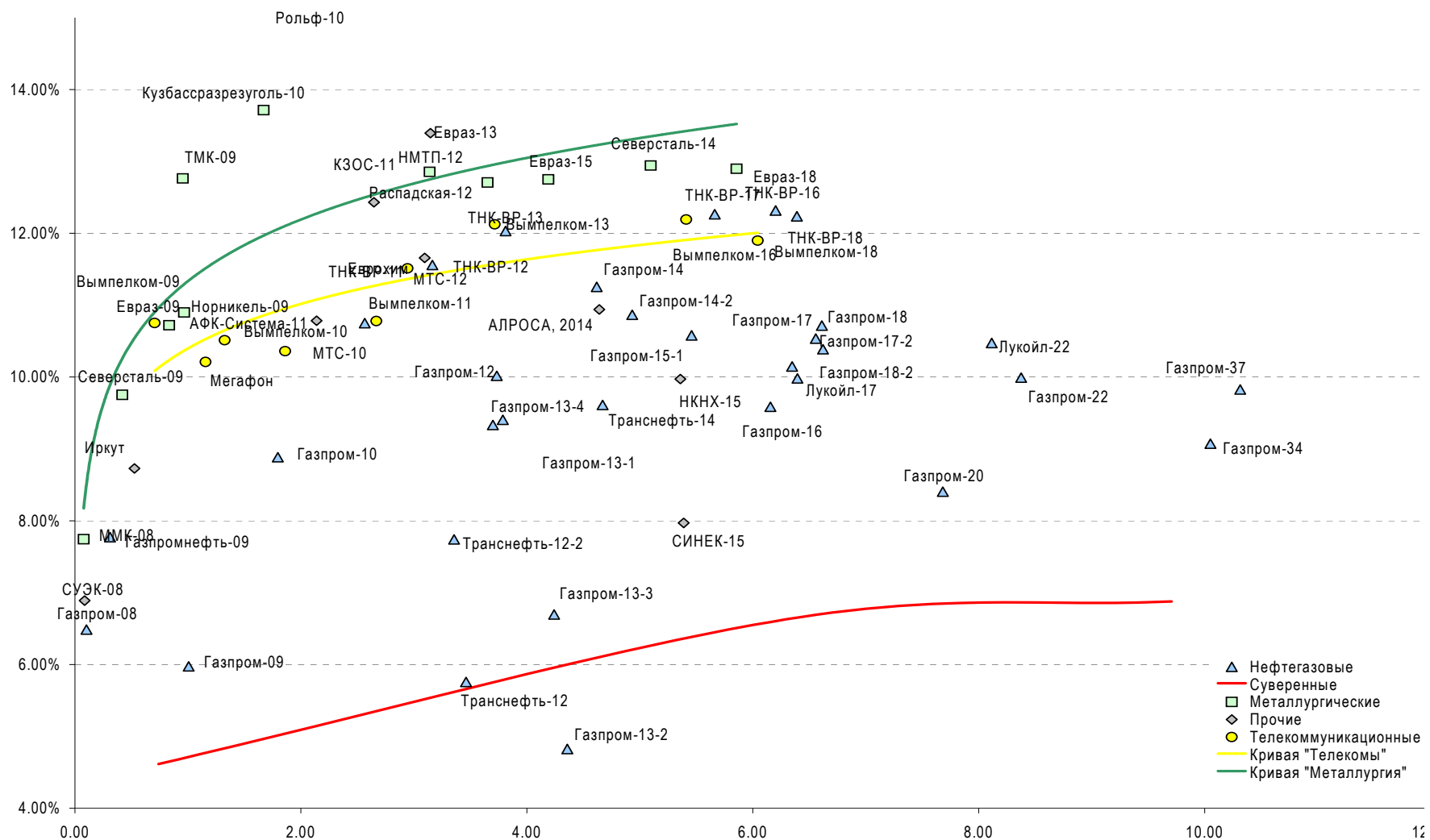
Лукойл-17	07.06.17	6.39	12.07.08	6.36%	78.85	0.00%	10.06%	8.06%	681	343	500	USD	BBB-	/	Baa2	/	BBB-
Лукойл-22	07.06.22	8.10	12.07.08	6.66%	72.16	0.00%	10.54%	9.22%	673	449	500	USD	BBB-	/	Baa2	/	BBB-
ТНК-ВР-11	18.07.11	2.57	01.18.09	6.88%	90.71	0.00%	10.77%	7.58%	839	616	500	USD	BB	/	Baa2	/	BBB-/*-
ТНК-ВР-12	20.03.12	3.16	03.20.09	6.13%	82.83	0.00%	12.33%	7.40%	995	771	500	USD	BB	/	Baa2	/	BBB-/*-
ТНК-ВР-13	13.03.13	3.81	03.13.09	7.50%	84.28	0.00%	12.16%	8.90%	941	553	600	USD	BB	/	Baa2	/	BBB-/*-
ТНК-ВР-16	18.07.16	5.68	01.18.09	7.50%	77.78	0.00%	11.95%	9.64%	870	532	1 000	USD	BB	/	Baa2	/	BBB-/*-
ТНК-ВР-17	20.03.17	6.17	03.20.09	6.63%	68.96	0.00%	12.70%	9.61%	946	607	800	USD	BB	/	Baa2	/	BBB-/*-
ТНК-ВР-18	13.03.18	6.40	03.13.09	7.88%	76.44	0.00%	12.12%	10.30%	888	550	1 100	USD	BB	/	Baa2	/	BBB-/*-
Транснефть-12	27.06.12	3.46	06.27.09	5.38%	98.82	0.00%	5.73%	5.45%	299	112	700	EUR	BBB+	/	A2	/	#N/A
Транснефть-12-2	27.06.12	3.35	12.27.08	6.10%	91.74	0.00%	8.72%	6.65%	598	411	500	USD	BBB+	/	A2	/	#N/A
Транснефть-14	05.03.14	4.67	03.05.09	5.67%	84.15	0.00%	9.46%	6.74%	647	283	1 300	USD	BBB+	/	A2	/	#N/A
Металлургические																	
Евраз-09	03.08.09	0.84	02.03.09	10.88%	99.40	0.00%	11.59%	10.94%	947	697	300	USD	BB-	/	Ba2	/	BB
Евраз-13	24.04.13	3.65	10.24.08	8.88%	86.05	0.00%	13.00%	10.31%	1026	637	1 300	USD	BB-	/	Ba3	/	BB
Евраз-15	10.11.15	5.08	11.10.08	8.25%	77.25	0.00%	13.28%	10.68%	1029	665	750	USD	BB-	/	Ba3	/	BB
Евраз-18	24.04.18	5.79	10.24.08	9.50%	78.87	0.00%	13.49%	12.05%	1024	686	700	USD	BB-	/	Ba3	/	BB
Кузбассразрезуголь-10	12.07.10	1.67	01.12.09	9.00%	94.60	0.00%	12.42%	9.51%	1030	780	200	USD	#N/A N.A.	/	B3	/	#N/A
Распадская-12	22.05.12	3.13	11.22.08	7.50%	83.07	0.00%	13.50%	9.03%	1112	888	300	USD	B+e	/	Ba3	/	B+
Северсталь-09	24.02.09	0.42	02.24.09	8.63%	99.76	0.00%	9.17%	8.65%	705	455	325	USD	BB	/	Ba2	/	#N/A
Северсталь-14	19.04.14	4.19	10.19.08	9.25%	86.53	0.00%	12.69%	10.69%	970	606	375	USD	BB	/	Ba2	/	BB
ТМК-09	29.09.09	0.96	09.29.08	8.50%	97.52	0.00%	11.15%	8.72%	903	653	300	USD	BB-	/	Ba3	/	#N/A
ММК-08	21.10.08	0.08	10.21.08	8.00%	100.00	0.00%	7.75%	8.00%	563	313	300	USD	BB	/	Ba2	/	BB
Норникель-09	30.09.09	0.97	09.30.08	7.13%	96.89	0.00%	10.41%	7.35%	830	580	500	USD	BBB-	/	Baa2	/	BBB-
Телекоммуникационные																	
МТС-10	14.10.10	1.86	10.14.08	8.38%	97.43	0.00%	9.78%	8.60%	766	516	400	USD	BB	/	Ba2	/	BB+
МТС-12	28.01.12	2.95	01.28.09	8.00%	91.15	0.00%	11.24%	8.78%	886	662	400	USD	BB	/	Ba2	/	BB+
Вымпелком-09	16.06.09	0.71	12.16.08	10.00%	99.45	0.00%	10.75%	10.05%	863	613	217	USD	BB+	/	Ba2	/	#N/A
Вымпелком-10	11.02.10	1.33	02.11.09	8.00%	96.44	0.00%	10.82%	8.29%	871	621	300	USD	BB+	/	Ba2	/	#N/A
Вымпелком-11	22.10.11	2.67	10.22.08	8.38%	93.71	0.00%	10.83%	8.94%	845	621	300	USD	BB+	/	Ba2	/	#N/A
Вымпелком-13	30.04.13	3.71	10.31.08	8.38%	86.17	0.00%	12.40%	9.72%	966	577	1 000	USD	BB+	/	(P)Ba2	/	#N/A
Вымпелком-16	23.05.16	5.41	11.23.08	8.25%	80.72	0.00%	12.18%	10.22%	894	556	600	USD	BB+	/	Ba2	/	#N/A
Вымпелком-18	30.04.18	6.02	10.31.08	9.13%	83.23	0.00%	12.12%	10.96%	888	549	1 000	USD	BB+	/	(P)Ba2	/	#N/A
Мегафон	10.12.09	1.16	12.10.08	8.00%	98.94	0.00%	8.92%	8.09%	680	430	375	USD	BB+	/	Ba2	/	BB+
Прочие																	
АФК-Система-11	28.01.11	2.14	01.28.09	8.88%	93.91	0.00%	11.91%	9.45%	980	730	350	USD	BB	/	Ba3	/	BB-
АЛРОСА, 2014	17.11.14	4.66	11.17.08	8.88%	92.47	0.00%	10.56%	9.60%	758	394	500	USD	BB	/	Ba2	/	#N/A
Еврохим	21.03.12	3.09	03.21.09	7.88%	88.61	0.00%	11.96%	8.89%	958	734	300	USD	BB	/	#N/A N.A.	/	BB
Иркут	10.04.09	0.53	10.10.08	8.25%	99.74	0.00%	8.73%	8.27%	661	411	125	USD	#N/A N.A.	/	#N/A N.A.	/	#N/A
КЗОС-11	30.10.11	2.65	10.30.08	9.25%	93.36	0.00%	11.86%	9.91%	948	725	200	USD	B-	/	#N/A N.A.	/	B-/*-
НКНХ-15	22.12.15	5.36	12.22.08	8.50%	92.50	0.00%	9.97%	9.19%	673	334	200	USD	#N/A N.A.	/	B1	/	B+
НМТП-12	17.05.12	3.15	11.17.08	7.00%	82.36	0.00%	13.24%	8.50%	1086	863	300	USD	BB+	/	Ba1	/	#N/A
Рольф-10	28.06.10	1.65	12.28.08	8.25%	98.22	0.00%	9.35%	8.40%	724	474	250	USD	B+	/	Ba3	/	#N/A
СИНЕК-15	03.08.15	5.39	02.03.09	7.70%	99.04	0.00%	7.88%	7.77%	463	125	250	USD	#N/A N.A.	/	Ba1	/	BBB-
СУЭК-08	24.10.08	0.09	10.24.08	8.63%	100.13	0.00%	6.89%	8.61%	478	227	72	USD	#N/A N.A.	/	#N/A N.A.	/	#N/A

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

Управление долговых ценных бумаг и деривативов Торговые операции	Саймон Вайн, начальник Управления (7 495) 745 7896 Олег Артеменко, директор по финансированию (7 495) 785-7405 Константин Зайцев, вице-президент по торговым операциям (7-495) 785-7408 Михаил Грачев, вице-президент по торговым операциям (7-495) 785-7404 Игорь Панков, вице-президент по продажам (7 495) 786-4892 Владислав Корзан, вице-президент по продажам (7 495) 783-5103 Татьяна Мерлич, старший менеджер по международным продажам (7 495) 786-4897 Ольга Паркина, менеджер по продажам (7 495) 785-74-09
Аналитическая поддержка	Екатерина Леонова, старший аналитик по внутреннему долгу (7 495) 785-9678 Денис Воднев, старший кредитный аналитик (7-495) 792-5847 Екатерина Журавлева, кредитный аналитик (7-495) 974-2515 доб. 7121 Михаил Авербах, аналитик по внешнедолговому рынку (7 495) 783-5029
Директор по работе на долговом рынке капитала	Артур Плауде (7 495) 788-0302
Вице-президент по работе на долговом рынке капитала	Андрей Михайлов (7 495) 788-0326
Адрес	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, постольку, 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.