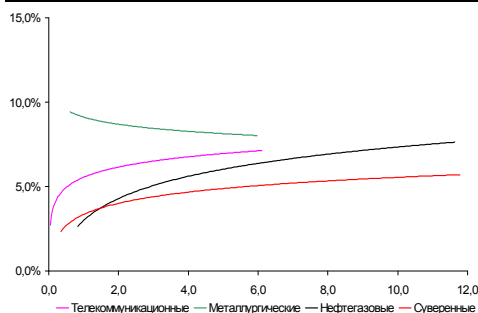
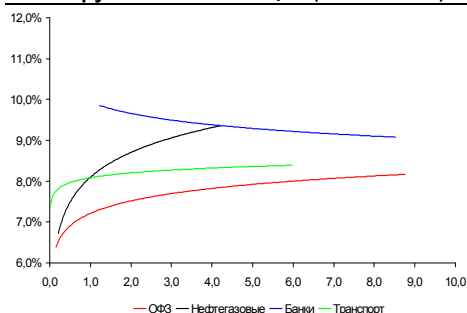


**Рынок валютных облигаций**



Источник: Bloomberg

**Рынок рублевых облигаций (1-ый эшелон)**



Источник: Bloomberg

**Основные индикаторы долгового рынка**

	Закрытие	Изм.	Доход%
<b>Долговой рынок</b>			
10-YR UST, YTM	3,27	-3,326 п.	↓
30-YR UST, YTM	4,23	-1,286 п.	↓
Russia-30	114,45	0,36%	↑ 5,16
Rus-30 spread	189	-36 п.	↓
Bra-40	136,35	0,24%	↑ 7,83
Tur-30	162,39	0,27%	↑ 6,30
Mex-34	112,91	0,61%	↑ 5,75
CDS 5 Russia	194	-16 п.	↓
CDS 5 Gazprom	248	16 п.	↑
CDS 5 Brazil	120	16 п.	↑
CDS 5 Turkey	197	06 п.	↓
CDS 5 Ukraine	1 449	-486 п.	↓
<b>Ключевые показатели</b>			
TED Spread	22	-16 п.	↓
iTraxx Crossover	594	-12b. p.	↓
VIX Index, \$	20	0,01%	↑
<b>Валютный и денежный рынок</b>			
			YTD%
\$/Руб. ЦБП	28,7909	-0,20%	↓ -2,0 ↓
\$/Руб.	28,7760	-0,18%	↓ -2,2 ↓
EUR/\$	1,5101	1,01%	↑ 8,2 ↑
\$/BRL	1,73	-0,43%	↓ -33,9 ↓
			Imp rate%
NDF Rub 3m	29,2525	0,19%	↑ 6,60
NDF Rub 6m	29,7275	0,19%	↑ 6,85
NDF Rub 12m	30,7250	0,29%	↑ 7,17
3M Libor	0,2556	-0,506 п.	↓
Libor overnight	0,1769	0,186 п.	↑
MIACR, 1d	6,63	836 п.	↑
Прямое репо с ЦБ	124 007	99 179	↑
<b>Фондовые индексы</b>			
			YTD%
RTS	1 428	-1,36%	↓ 125,92 ↑
DOW	10 464	0,29%	↑ 19,23 ↑
S&P500	1 111	0,45%	↑ 22,96 ↑
Bovespa	67 917	0,89%	↑ 80,87 ↑
<b>Сырьевые товары</b>			
Brent spot	77,77	1,85%	↑ 84,9 ↑
Gold	1185,18	2,28%	↑ 36,3 ↑
Nickel	16 941	-0,42%	↓ 45,9 ↑

Источник: Bloomberg

**Российский рынок**

**Комментарий по долговому рынку, стр. 2**

**Валютные облигации**

Сильная статистика из США поддержала российский долговой рынок, вернув Rus-30 на локальные максимумы. Сегодня в США День Благодарения.

**Рублевые облигации**

Переподписка на ОФЗ – в 2.1 раза. Однако средства не вернулись на рынок. Инвесторы ждут новых размещений.

**Макроэкономика, стр. 3**

**ЦБ подтвердил сворачивание программы помощи банкам; НЕЙТРАЛЬНО**

Хотя банки сокращают свою задолженность перед ЦБ в связи с недостаточными возможностями в сфере кредитования, мы полагаем, что сворачивание программы поддержки банков означает, что удешевления финансирования банков не произойдет, несмотря на снижение ставки рефинансирования.

**Прогноз по дефициту бюджета на 2009 г. снижен с 8.5% до 6.9% ВВП; ПОЗИТИВНО**

Улучшение прогноза бюджета обусловлено ростом нефтяных доходов.

**Корпоративные новости, стр. 4**

**Минфин полностью разместил 2 выпуска ОФЗ суммарно на 30 млрд руб, спрос превысил предложение в 2,1 раза**

**АКРОН полностью разместил облигации на 3,5 млрд руб, ставка купона – 13,85% годовых на 2,5 года**

**Нижегородская область начнет 2 декабря размещение облигаций на 3 млрд руб**

**Казань 23 ноября открыла книгу заявок по размещению облигаций на 2 млрд руб**

**Трансгазсервис 2 декабря начнет размещение облигаций на 3 млрд руб**

Ставка 1-2-го купонов установлена решением эмитента в размере 9,5% годовых. Срок обращения выпуска – 5 лет.

**НОВОСТИ ВКРАТЦЕ:**

- Росстат: Инфляция в РФ с 17 по 23 ноября составила 0,1%, достигнув 8,4% с начала года
- Московский Кредитный Банк принял решение о размещении облигаций серии 07 и 08 общим объемом 5 млрд руб
- Выпуск облигаций Золото Селигдара-4 размещен в полном объеме
- Энергомаш допустил технический дефолт по облигациям серии 01

## **РОССИЙСКИЙ РЫНОК**

---

### **Комментарий по долговому рынку**

#### **Валютные облигации**

Накануне активность на рынке российских облигаций в преддверии празднования Дня Благодарения была ожидаемо низкой. Тем не менее, на долговом рынке, в отличие от российского рынка акций, наблюдался положительный тренд на фоне сильных макроданных США.

Так, число продаж новых домов в октябре достигло максимального значения с сентября 2008 г, показав рост на 6.2%. В свою очередь, число первичных заявок по безработице снизилось до минимального уровня также с сентября 2008 г. Кроме того, более сильными оказались данные по потребительским расходам (+0,7% против ожидаемых +0,5%) и по индексу доверия потребителей.

На этом фоне S&P500 достиг максимального значения за последние 13 месяцев. В суверенном сегменте Rus-30 вновь вернулся на свои локальные годовые максимумы, закрываясь в районе 114.45% от номинала, что соответствует доходности 5.16%. На этом фоне спрэд между Rus-30 и UST-10 сузился на 3 б.п. до 189 б.п. Столь незначительное снижение спреда объясняется ростом котировок КО США после рекордного аукциона UST-7 на \$32 млрд, где спрос превысил прогнозы аналитиков. В результате доходности UST-10 по итогам дня опустились на 3 б.п. до 3.27%).

Сегодня торговая активность на рынках евробондов будет практически отсутствовать в связи с выходным днем в США, традиционно в эти дни будет отдыхать и Лондон, взяв себе выходные дни. В этих условиях ждать активности от российских участников рынка не стоит.

#### **Рублевые облигации**

Активность инвесторов на вторичном рынке вчера была невысокой, все внимание было сосредоточено на проходящих размещениях. Так, на состоявшихся вчера аукционах ОФЗ был продемонстрирован впечатляющий спрос в 2,1 раза превысивший суммарный объем эмиссии в размере 30 млрд руб. Оба выпуска были размещены полностью с доходностью на 100-200 б.п. ниже уровней предыдущих размещений.

Оставшиеся неиспользованными средства не вернулись, как обычно, на вторичный рынок в преддверии других размещений. Так, сегодня пройдет закрытие сделок по Атомэнергопрому (2 выпуска на 60 млрд руб) и облигациям РСХБ (2 выпуска на 10 млрд руб). А завтра закрываются книги заявок по размещению облигаций Мосэнерго-3 и НЛМК-БО1. Учитывая, что предыдущий выпуск НЛМК с погашением через 3 года торгуется ниже 10% годовых, мы считаем обоснованным понижение ориентира ставки купона по новому выпуску до 9,75-10,25% годовых.

**Михаил Авербах, Аналитик (+7 495) 783-5029**  
**Екатерина Леонова, Старший аналитик (+7 495) 974-2515 доб. 8523**

**Макроэкономика****ЦБ подтвердил сворачивание программы помощи банкам; НЕЙТРАЛЬНО**

Вчера на Российском финансовом форуме заместитель председателя ЦБ Алексей Улюкаев сказал, что ЦБ продолжит изъятие ликвидности, влитой год назад в банковский сектор.

Это заявление подтверждает, что прямое присутствие ЦБ в обязательствах банков продолжит снижаться. До недавнего времени, однако, этот процесс был инициирован самими банками, столкнувшимися с недостаточными возможностями в сфере кредитования. Как следствие, средства привлеченные на розничные и корпоративные депозиты (их рост составляет 13,5 и 6,4% с начала года соответственно) были направлены на погашение задолженности перед ЦБ. В результате объем поддержки банков ликвидностью упал на за 9М09 на 1.8 трлн руб, и с тех пор банки продолжили погашение обеспеченных и необеспеченных кредитов ЦБ.

Однако комментарии Улюкаева означают, что ЦБ, скорее всего, использует процентную ставку для ускорения этого процесса: хотя ставка рефинансирования, вероятно, будет снова снижена до конца года, мы не ожидаем удешевления финансирования ЦБ для банков. Эта стратегия вызовет переход банков от инструментов ЦБ к межбанковскому рынку.

**Илл. 1: Финансирование банков со стороны ЦБ, млрд руб**

	Июль-09	Авг-09	Сент-09	Ноя-25
Поддержка ликвидности ЦБ	1 937	1 931	1 589	нд
беззалоговые кредиты	633	554	349	205
залоговые кредиты	608	563	452	322

Источник: СБР, Отдел исследований Альфа-Банка

**Прогноз по дефициту бюджета на 2009 г снижен с 8.5% до 6.9% ВВП; ПОЗИТИВНО**

По словам министра финансов Алексея Кудрина, дефицит бюджета в 2009 г составит 6.9% ВВП вместо изначально прогнозируемых 8.5%.

Основной причиной улучшения прогноза по дефициту бюджета стали более высокие, чем ожидалось, цены на нефть: в проекте бюджета была заложена цена в \$41/барр, но в реальности цены достигли в среднем \$60/барр с начала года. В результате бюджет получил около \$40 млрд дополнительного непрогнозируемого годового дохода, или 3.2% ВВП. Тем не менее, чистое снижение дефицита составляет всего лишь половину этой суммы, отражая более значительное, чем ожидалось, снижение ВВП и, соответственно, внутренних налоговых поступлений. Если проект бюджета предполагал снижение ВВП в 2009 г примерно на 2%, то текущий уровень падения оценивается в 8-9%.

Тем не менее, улучшение прогноза бюджета не меняет перспективы на ноябрь-декабрь 2009 г: г-н Кудрин подтвердил, что за 10М09 правительство потратило только 74% от запланированных на год расходов. Это означает, что в ноябре-декабре будет потрачено еще порядка 1.2 трлн руб, что, скорее всего, окажет давление на процентные ставки.

Наталья Орлова, Ph.D Главный экономист (+7 495) 795-3677

---

**Корпоративные новости****Минфин полностью разместил 2 выпуска ОФЗ суммарно на 30 млрд руб, спрос превысил предложение в 2,1 раза**

Объем размещения ОФЗ 25069 составил 19,06 млрд руб при объеме эмиссии в 20 млрд руб. Спрос на выпуск составил 39,6 млрд руб. Доходность по цене отсечения была установлена на уровне 7,83% годовых, средневзвешенная составила 7,73% годовых. На предыдущем размещении, в начале октября, доходность выпуска была установлена в размере 9,87% годовых.

Спрос на ОФЗ 25070 составил 23,6 млрд руб при объеме эмиссии в 10 млрд руб. Объем размещения – 9,95 млрд руб по номиналу. Доходность выпуска по цене отсечения составила 7,35% годовых, по средневзвешенной – 7,34%. На предыдущем размещении, в начале ноября, доходность выпуска была установлена в размере 8,22% годовых.

**АКРОН полностью разместил облигации на 3,5 млрд руб, ставка купона – 13,85% годовых на 2,5 года**

По результатам конкурса ставка купона на срок до оферты была установлена в размере 13,85% годовых, что соответствует доходности 14,33% годовых. Спрос на аукционе составил 5,3 млрд руб. Диапазон ставок в заявках составлял 12,5-14,15% годовых.

Срок обращения выпуска – 4 года с полугодовой выплатой купонного дохода и 2,5-летней офертой на выкуп облигаций по номиналу. Организатор выпуска: Райффайзенбанк. Ведущие соорганизаторы: Сбербанк и Связь-Банк.

**Нижегородская область начнет 2 декабря размещение облигаций на 3 млрд руб**

Срок обращения займа 3 года с полугодовой выплатой купонного дохода. Ставка 1-2-го купонов устанавливается на конкурсе в первый день размещения выпуска на ФБ ММВБ. Ставка купонов на 2-ой год обращения – на 25 б.п. ниже ставки 1-го купона, на 3-ий – на 50 б.п. ниже. Погашение облигаций осуществляется ежегодно амортизационными частями. Генеральный агент займа: Балтинвестбанк.

**Казань 23 ноября открыла книгу заявок по размещению облигаций на 2 млрд руб**

Срок сбора оферт заканчивается 7 декабря. Размещение облигаций на ФБ ММВБ запланировано на 10 декабря. Организаторы займа: ИК Тройка Диалог и Банк Казани.

Срок обращения выпуска – 2 года с амортизацией основной суммы долга. Погашение номинальной стоимости облигаций осуществляется амортизационными частями.

*Екатерина Леонова, Старший аналитик (+7 495) 974-2515 доб. 8523*

## ДИНАМИКА РОССИЙСКИХ ОБЛИГАЦИЙ

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

	Дата погаш-я	Дюра-ция, лет	Дата ближ. купона	Ставка купона	Цена закрытия	Изме-нение	Доход-сть к оферте/погаш-ю	Текущ дох-сть	Сред по дю-рации	Изм. спреда	Сред к сувер. евро-облиг.	Объем выпуска млн	Валюта	Рейтинги S&P/Moodys/Fitch
<b>Суверенные</b>														
Россия-10	03.31.10	0,34	03.31.10	8,25%	102,50	-0,08%	2,29%	8,05%	155	-0,8	0,34	328	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-18	07.24.18	6,13	01.24.10	11,00%	141,00	-0,38%	5,09%	7,80%	230	7,8	5,97	3 466	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-28	06.24.28	9,59	12.24.09	12,75%	173,90	-0,02%	6,06%	7,33%	279	3,5	9,31	2 500	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-30	03.31.30	11,79	03.31.10	7,50%	114,45	0,36%	5,16%	6,55%	189	-2,7	11,49	1 995	USD	BBB / Baa1 / BBB
<b>Минфин</b>														
Минфин-11	05.14.11	1,44	05.14.10	3,00%	100,08	0,46%	2,94%	3,00%	219	-33,2	1,40	1 750	USD	BBB / Baa1 / BBB
<b>Муниципальные</b>														
Москва-11	10.12.11	1,82	10.12.10	6,45%	105,13	-0,02%	3,57%	6,14%	--	--	--	374	EUR	BBB / Baa1 / BBB
Москва-16	10.20.16	5,95	10.20.10	5,06%	97,84	-0,05%	5,45%	5,18%	--	--	--	407	EUR	BBB / Baa1 / BBB

Источник: Bloomberg, Отдел исследований Альфа-Банка

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

	Дата погаш-я	Дюра-ция, лет	Дата ближ. купона	Ставка купона	Цена закрытия	Изме-нение	Доход-сть к оферте/погаш-ю	Текущ дох-сть	Сред по дю-рации	Изм. спреда	Сред к сувер. евро-облиг.	Объем выпуска млн	Валюта	Рейтинги S&P/Moodys/Fitch
Абсолют-10	03.30.10	0,34	03.30.10	9,13%	102,20	-0,19%	2,64%	8,93%	189	48,9	35	175	USD	/ Ba3 / BBB
АК Барс-10	06.28.10	0,57	12.28.09	8,25%	100,96	0,00%	6,55%	8,17%	580	-1,5	425	250	USD	BB-e / Ba3*/- / BB
АК Барс-11	06.20.11	1,44	12.20.09	9,25%	99,63	-0,38%	9,50%	9,28%	876	25,5	721	300	USD	/ Ba3*/- / BB
Альфа-12	06.25.12	2,30	12.25.09	8,20%	100,54	-0,01%	7,96%	8,16%	721	-0,3	567	500	USD	B+ / Ba1 / BB-
Альфа-13	06.24.13	3,02	12.24.09	9,25%	101,54	-0,27%	8,74%	9,11%	752	7,9	644	400	USD	B+ / Ba1 / BB-
Альфа-15*	12.09.15	4,62	12.09.09	8,63%	97,05	0,17%	9,27%	8,89%	716	-1,3	419	225	USD	B- / Ba2 / B+
Альфа-17*	02.22.17	5,34	02.22.10	8,64%	93,89	0,07%	9,83%	9,20%	772	0,9	474	300	USD	B- / Ba2 / B+
Банк Москвы-10	11.26.10	0,98	05.26.10	7,38%	104,30	-0,04%	2,98%	7,07%	223	2,1	68	300	USD	NR / Baa1 / BBB-
Банк Москвы-13	05.13.13	3,12	05.13.10	7,34%	103,34	0,13%	6,25%	7,10%	503	-5,3	395	500	USD	/ Baa1 / BBB-
Банк Москвы-15*	11.25.15	4,92	05.25.10	7,50%	97,80	0,05%	7,97%	0,00%	586	1,2	288	300	USD	/ Baa2 / BB+
Банк Москвы-17*	05.10.17	5,89	05.10.10	6,81%	93,75	0,18%	7,93%	7,26%	514	-1,4	285	400	USD	/ Baa2 / BB+
Банк Союз	02.16.10	0,22	02.16.10	9,38%	99,50	0,00%	11,39%	9,42%	1064	1,6	909	24	USD	B-/* / WR /
ВТБ-11	10.12.11	1,77	04.12.10	7,50%	104,88	-0,03%	4,75%	7,15%	400	0,3	246	450	USD	BBB / Baa1 / BBB
ВТБ-11-2	06.30.11	1,52	06.30.10	8,25%	105,08	-0,00%	4,83%	7,85%	--	--	--	900	EUR	BBB / Baa1 / BBB
ВТБ-12	10.31.12	2,70	04.30.10	6,61%	101,99	0,04%	5,86%	6,48%	464	-2,8	357	1 054	USD	BBB / Baa1 / BBB
ВТБ-15*	02.04.15	4,42	02.04.10	6,32%	99,32	0,30%	6,47%	6,36%	436	-4,6	138	316	USD	BBB- / Baa2 / BBB-
ВТБ-16	02.15.16	5,42	02.15.10	4,25%	99,74	0,03%	4,30%	4,26%	--	--	--	388	EUR	BBB / Baa1 / BBB
ВТБ-18	05.29.18	6,38	11.29.09	6,88%	101,13	0,21%	6,70%	6,80%	391	-1,5	161	1 706	USD	BBB / Baa1 / BBB
ВТБ-35	06.30.35	12,47	12.31.09	6,25%	95,37	0,21%	6,63%	6,55%	336	1,6	146	693	USD	BBB / Baa1 / BBB
ГПБ-11	06.15.11	1,44	12.15.09	7,97%	103,00	0,00%	5,92%	7,74%	517	-1,1	362	300	USD	B+ / Ba1 /
ГПБ-13	06.28.13	3,10	12.28.09	7,93%	103,61	-0,08%	6,78%	7,66%	556	1,4	449	443	USD	BB / /
ГПБ-15	09.23.15	4,87	03.23.10	6,50%	96,54	0,07%	7,23%	6,73%	512	0,9	215	948	USD	BB / Baa3 /
Кредит Европа-10	04.13.10	0,38	04.13.10	7,50%	101,28	-0,02%	4,06%	7,41%	331	0,9	176	250	USD	/ Ba3 /
ЛОКО-10	03.01.10	0,26	03.01.10	10,00%	100,50	0,00%	7,88%	9,95%	713	-2,9	559	98	USD	/ B2 / B
МБФР-16*	03.10.16	4,81	03.10.10	8,88%	93,89	0,00%	10,21%	9,45%	810	2,4	512	60	USD	/ B3/* /
МДМ-10	01.25.10	0,16	01.25.10	7,77%	100,71	-0,01%	3,33%	7,71%	258	-1,2	104	425	USD	B+ / Ba2 / BB-
МДМ-11*	07.21.11	1,52	01.21.10	9,75%	102,10	-0,01%	8,35%	9,55%	760	-0,6	605	200	USD	B / Ba3 / B+
МежпромБ-10	02.12.10	0,21	02.12.10	9,50%	99,75	0,00%	10,42%	9,52%	968	0,4	813	150	USD	NR / B1 / B
МежпромБ-10-2	07.06.10	0,61	07.06.10	9,00%	99,41	0,00%	9,69%	9,05%	--	--	--	200	EUR	BB- / B1 / B
НОМОС-10	02.02.10	0,18	02.02.10	8,19%	100,71	0,00%	4,17%	8,13%	342	-6,6	187	200	USD	/ Ba3 / B+
НОМОС-16	10.20.16	5,11	04.20.10	9,75%	97,69	-0,19%	10,22%	9,98%	811	6,1	513	125	USD	/ B1 / B+
Петрокоммерц-09-2	12.17.09	0,06	12.17.09	8,75%	100,50	0,25%	0,23%	8,71%	-52	-431,2	-206	425	USD	B+ / Ba3 /
ПромсвязьБ-10	10.04.10	0,83	04.04.10	8,75%	101,67	-0,10%	6,69%	8,61%	594	10,7	440	200	USD	B / Ba2 / B+
ПромсвязьБ-11	10.20.11	1,78	04.20.10	8,75%	100,75	-0,05%	8,31%	8,69%	756	1,8	602	225	USD	B / Ba2 / B+
ПромсвязьБ-13	01.15.13	2,65	01.15.10	10,75%	103,05	-0,14%	9,59%	10,43%	837	4,3	730	150	USD	B / Ba2 / B+
ПромсвязьБ-18*	01.31.18	5,12	01.31.10	12,50%	98,61	-0,08%	12,77%	12,68%	1066	4,0	768	100	USD	CCC+ / Ba3 / B-
ПСБ-15*	09.29.15	4,93	03.29.10	6,20%	97,48	-0,26%	6,73%	6,36%	462	7,8	164	400	USD	/ Baa2 / BBB-
РенКап-10	06.27.10	0,56	12.27.09	9,50%	92,50	0,00%	23,89%	10,27%	2314	6,2	2159	185	USD	B- / / CCC
РСХБ-10	11.29.10	0,96	11.29.09	6,88%	104,36	-0,06%	2,47%	6,59%	173	3,7	18	350	USD	/ Baa1 / BBB
РСХБ-13	05.16.13	3,14	05.16.10	7,18%	105,31	0,14%	5,47%	6,81%	426	-5,6	318	647	USD	/ Baa1 / BBB
РСХБ-14	01.14.14	3,58	01.14.10	7,13%	105,36	0,22%	5,65%	6,76%	400	-5,8	56	720	USD	/ Baa1 / BBB
РСХБ-16	09.21.16	5,46	03.21.10	6,97%	98,16	0,00%	7,32%	7,10%	521	2,3	223	500	USD	/ Baa2 / BBB-
РСХБ-17	05.15.17	6,06	05.15.10	6,30%	99,55	0,10%	6,37%	6,33%	359	0,0	129	1 167	USD	/ Baa1 / BBB
РСХБ-18	05.29.18	6,27	11.29.09	7,75%	109,10	0,07%	6,35%	7,10%	356	0,7	126	980	USD	/ Baa1 / BBB
Русский Стандарт-10	10.07.10	0,85	04.07.10	7,50%	96,03	0,04%	12,46%	7,81%	1172	-4,8	1017	412	USD	B+ / Ba3 /
Русский Стандарт-10-2	06.29.10	0,57	12.29.09	8,49%	98,06	0,10%	11,94%	8,65%	1119	-16,7	965	297	USD	B+ / Ba3 / B+
Русский Стандарт-11	05.05.11	1,38	05.05.10	8,63%	95,24	-0,07%	12,32%	9,06%	1157	5,0	1002	350	USD	B+ / Ba3 /

Русский Стандарт-15*	12.16.15	4,56	12.16.09	8,88%	92,23	0,02%	10,64%	9,62%	853	2,0	556	200	USD	B-/ B1 /
Русский Стандарт-16*	12.01.16	4,87	12.01.09	9,75%	89,96	0,26%	11,90%	10,84%	979	-3,1	682	200	USD	B-/ B1 /
Сбербанк-11	11.14.11	1,88	05.14.10	5,93%	104,48	-0,03%	3,55%	5,68%	281	0,5	126	750	USD	/ A3 / BBB
Сбербанк-13	05.15.13	3,17	05.15.10	6,48%	105,24	-0,02%	4,82%	6,16%	360	-0,7	253	500	USD	/ A3 / BBB
Сбербанк-13-2	07.02.13	3,20	01.02.10	6,47%	105,25	-0,04%	4,86%	6,15%	364	0,2	257	500	USD	BBB+e/ A3 / BBB
Сбербанк-15*	02.11.15	4,45	02.11.10	6,23%	100,58	0,03%	6,10%	6,19%	399	1,7	101	1 000	USD	/ Baa1 / BBB-
УРСА-11*	12.30.11	1,84	12.30.09	12,00%	104,81	0,08%	9,41%	11,45%	866	-5,3	711	130	USD	/ Ba3 /
УРСА-11-2	11.16.11	1,90	11.16.10	8,30%	102,09	-0,08%	7,12%	8,13%	--	--	--	220	EUR	/ Ba2 / BB-
Татфондбанк-10	04.26.10	0,42	04.26.10	9,75%	100,06	0,37%	9,52%	9,74%	877	-93,0	723	200	USD	/ B2 /
ТранскапиталБ-10	05.10.10	0,46	05.10.10	9,13%	100,97	-0,00%	6,89%	9,04%	615	-2,1	460	175	USD	/ B1 /
ТранскапиталБ-17	07.18.17	5,12	01.18.10	10,51%	91,50	0,00%	12,25%	11,49%	1014	2,4	717	100	USD	/ B2 /
ТранскредитБ-10	05.16.10	0,47	05.16.10	7,00%	101,12	-0,04%	4,56%	6,92%	382	5,7	227	348	USD	BB/ Ba1 /
ТранскредитБ-11	06.17.11	1,44	12.17.09	9,00%	104,76	-0,08%	5,76%	8,59%	501	4,1	347	350	USD	BB/ Ba1 /
Траст-10	05.29.10	0,48	11.29.09	9,38%	95,50	0,00%	19,07%	9,82%	1833	4,7	1678	200	USD	/ Caa1 / B- /*-
УРСА-10	05.21.10	0,49	05.21.10	7,00%	92,70	0,04%	22,86%	7,55%	--	--	--	164	EUR	/ Ba2 /
ХКФ-10	04.11.10	0,38	04.11.10	9,50%	100,97	0,00%	6,76%	9,41%	601	-3,0	447	200	USD	B+ / Ba3 /
ХКФ-11	06.20.11	1,42	12.20.09	11,00%	100,88	-0,06%	10,36%	10,90%	962	3,6	807	334	USD	B+ / Ba3 /

Источник: Bloomberg, Отдел исследований Альфа-Банка

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

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

	Дата погаш-я	Дюра-ция, лет	Дата ближ. купона	Ставка купона	Цена закрытия	Измене-ние	Доход-ность к погаш-ю	Текущ дох-ность	Спред по дю-рации	Сред к сувер. евро-облиг.	Изм.	Объем выпуска млн	Валюта	Рейтинги S&P/Moodys/ Fitch
<b>Нефтегазовые</b>														
Газпром-10	09.27.10	0,84	09.27.10	7,80%	104,52	-0,01%	2,26%	7,46%	--	--	--	1 000	EUR	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-12	12.09.12	2,78	12.09.09	4,56%	101,61	-0,10%	3,99%	4,49%	--	--	--	1 000	EUR	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-13-1	03.01.13	2,85	03.01.10	9,63%	111,62	-0,05%	5,67%	8,62%	445	0,5	338	1 750	USD	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-13-2	07.22.13	3,37	01.22.10	4,51%	103,67	-0,06%	3,43%	4,35%	221	0,6	-166	523	USD	/ /
Газпром-13-3	07.22.13	3,30	01.22.10	5,63%	102,93	-0,10%	4,74%	5,47%	353	2,0	-34	239	USD	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-13-4	04.11.13	3,04	04.11.10	7,34%	106,07	0,04%	5,35%	6,92%	414	-2,5	306	400	USD	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-13-5	07.31.13	3,22	01.31.10	7,51%	106,49	-0,07%	5,53%	7,05%	432	1,1	324	500	USD	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-14	02.25.14	3,80	02.25.10	5,03%	101,50	-0,05%	4,63%	4,96%	--	--	--	780	EUR	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-14-2	10.31.14	4,45	10.31.10	5,36%	101,57	-0,11%	5,00%	5,28%	--	--	--	700	EUR	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-14-3	07.31.14	3,92	01.31.10	8,13%	108,19	-0,10%	6,08%	7,51%	444	3,1	100	1 250	USD	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-15-1	06.01.15	4,76	06.01.10	5,88%	103,43	-0,01%	5,14%	5,68%	--	--	--	1 000	EUR	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-15-2	04.02.15	4,46	04.02.10	8,13%	112,99	-0,07%	5,30%	7,19%	--	--	--	850	EUR	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-16	11.22.16	5,75	05.22.10	6,21%	97,05	0,00%	6,75%	6,40%	396	1,8	166	1 350	USD	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-17	03.22.17	6,07	03.22.10	5,14%	99,00	0,01%	5,30%	5,19%	--	--	--	500	EUR	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-17-2	11.02.17	6,62	11.02.10	5,44%	99,33	0,08%	5,54%	5,48%	--	--	--	500	EUR	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-18	02.13.18	6,34	02.13.10	6,61%	105,41	-0,02%	5,75%	6,27%	--	--	--	1 200	EUR	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-18-2	04.11.18	6,26	04.11.10	8,15%	107,49	-0,07%	6,95%	7,58%	416	2,9	186	1 100	USD	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-20	02.01.20	7,29	02.01.10	7,20%	103,85	-0,20%	6,67%	6,93%	388	4,5	159	870	USD	BBB+/ / BBB+
Газпром-22	03.07.22	8,37	03.07.10	6,51%	93,24	0,06%	7,35%	6,98%	408	2,6	129	1 300	USD	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-34	04.28.34	11,14	04.28.10	8,63%	111,50	0,00%	7,58%	7,74%	431	3,3	242	1 200	USD	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-37	08.16.37	11,64	02.16.10	7,29%	94,52	0,04%	7,77%	7,71%	450	2,9	261	1 250	USD	BBB/ Baa1 / BBB
Лукойл-17	06.07.17	5,90	12.07.09	6,36%	98,14	0,04%	6,67%	6,48%	389	1,1	159	500	USD	BBB-/ Baa2 / BBB-
Лукойл-22	06.07.22	8,33	12.07.09	6,66%	95,81	0,05%	7,17%	6,95%	390	2,7	110	500	USD	BBB-/ Baa2 / BBB-
ТНК-ВР-11	07.18.11	1,55	01.18.10	6,88%	102,90	-0,02%	5,01%	6,68%	426	0,5	272	500	USD	BB+/ Baa2 / BBB-
ТНК-ВР-12	03.20.12	2,17	03.20.10	6,13%	102,14	0,12%	5,13%	6,00%	438	-6,5	284	500	USD	BB+/ Baa2 / BBB-
ТНК-ВР-13	03.13.13	2,95	03.13.10	7,50%	104,34	-0,06%	6,03%	7,19%	481	0,8	373	600	USD	BB+/ Baa2 / BBB-
ТНК-ВР-16	07.18.16	5,23	01.18.10	7,50%	101,48	0,07%	7,21%	7,39%	510	1,0	213	1 000	USD	BB+/ Baa2 / BBB-
ТНК-ВР-17	03.20.17	5,81	03.20.10	6,63%	96,53	0,05%	7,24%	6,86%	445	0,9	216	800	USD	BB+/ Baa2 / BBB-
ТНК-ВР-18	03.13.18	6,17	03.13.10	7,88%	101,60	0,06%	7,61%	7,75%	482	0,8	252	1 100	USD	BB+/ Baa2 / BBB-
Транснефть-12	06.27.12	2,44	06.27.10	5,38%	103,02	-0,09%	4,12%	5,22%	--	--	--	700	EUR	BBB/ Baa1 /
Транснефть-12-2	06.27.12	2,38	12.27.09	6,10%	103,37	-0,03%	4,70%	5,90%	396	0,4	241	500	USD	BBB/ Baa1 /
Транснефть-14	03.05.14	3,81	03.05.10	5,67%	100,13	0,63%	5,63%	5,66%	399	-16,2	55	1 300	USD	BBB/ Baa1 /
<b>Металлургические</b>														
Евраз-13	04.24.13	3,00	04.24.10	8,88%	102,24	0,60%	8,11%	8,68%	689	-21,7	581	1 300	USD	B+ /*-/ B2 / B+ /*-
Евраз-15	11.10.15	4,80	05.10.10	8,25%	99,00	0,00%	8,47%	8,33%	636	2,3	338	750	USD	B+ /*-/ B2 / B+ /*-
Евраз-18	04.24.18	5,97	04.24.10	9,50%	103,25	-0,18%	8,94%	9,20%	615	4,9	385	700	USD	B+ /*-/ B2 / B+ /*-
Кузбассразрезуголь-10	07.12.10	0,61	01.12.10	9,00%	99,12	-0,32%	10,44%	9,08%	969	53,0	815	200	USD	/ B3 /
Распадская-12	05.22.12	2,32	05.22.10	7,50%	100,92	-0,09%	7,09%	7,43%	634	3,2	480	300	USD	/ B1 / B+
Северсталь-13	07.29.13	3,09	01.29.10	9,75%	103,37	0,06%	8,65%	9,43%	744	-3,0	636	1 250	USD	BB-/ Ba3 / B+ /*-
Северсталь-14	04.19.14	3,69	04.19.10	9,25%	103,22	0,03%	8,35%	8,96%	671	-0,2	327	375	USD	BB-/ Ba3 / B+ /*-
ТМК-11	07.29.11	1,54	01.29.10	10,00%	102,80	0,09%	8,17%	9,73%	742	-7,1	587	600	USD	B/ B1 /

**Телекоммуникационные**

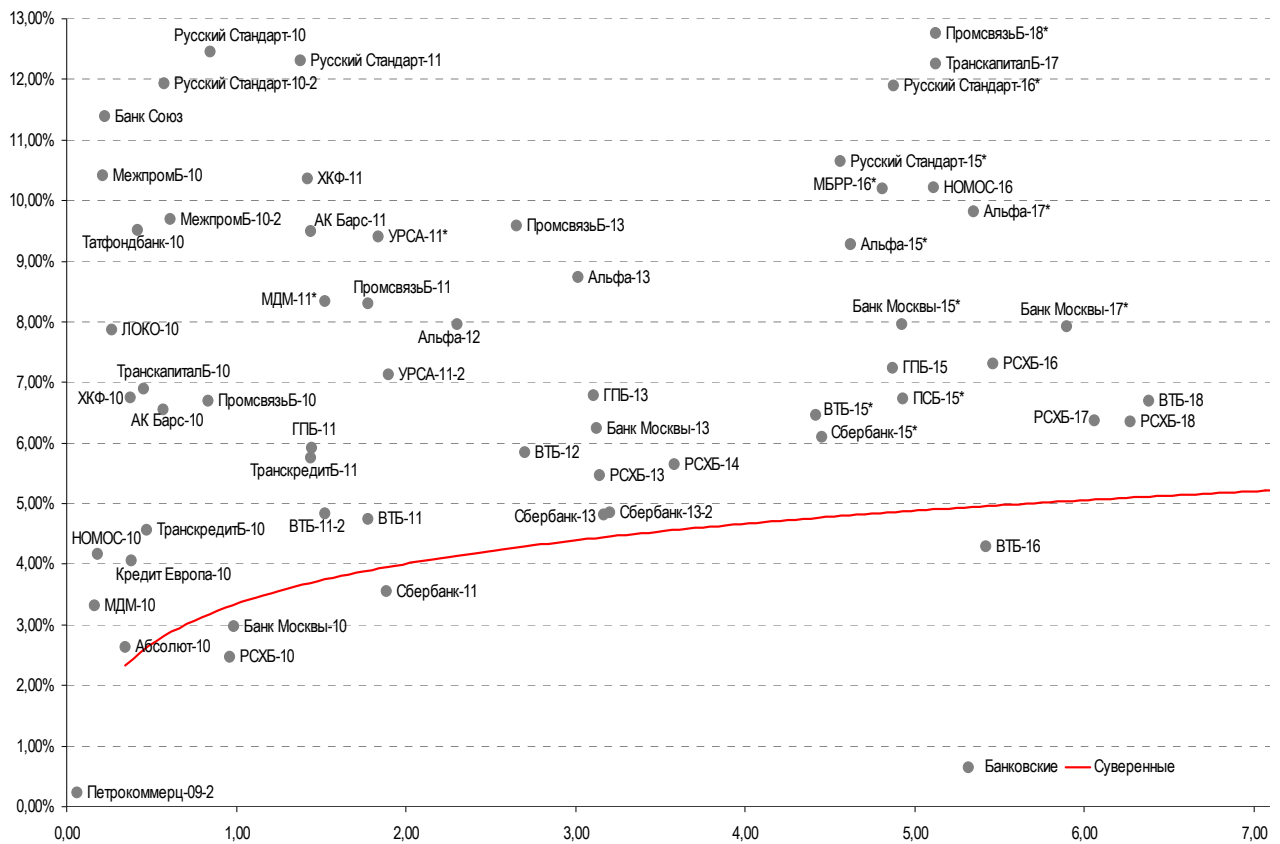
МТС-10	10.14.10	0,86	04.14.10	8,38%	103,49	0,00%	4,30%	8,09%	356	-2,6	201	400	USD	BB/ Ba2 / BB+
МТС-12	01.28.12	1,99	01.28.10	8,00%	104,54	-0,00%	5,74%	7,65%	499	-0,9	345	400	USD	BB/ Ba2 / BB+
Вымпелком-10	02.11.10	0,21	02.11.10	8,00%	100,90	-0,00%	3,57%	7,93%	282	-5,4	127	300	USD	BB+/ Ba2 /
Вымпелком-11	10.22.11	1,79	04.22.10	8,38%	105,33	0,05%	5,39%	7,95%	464	-3,9	310	185	USD	BB+/ Ba2 /
Вымпелком-13	04.30.13	3,04	04.30.10	8,38%	105,24	0,04%	6,64%	7,96%	542	-2,7	435	801	USD	BB+/ Ba2 /
Вымпелком-16	05.23.16	5,17	05.23.10	8,25%	102,61	-0,02%	7,73%	8,04%	562	2,7	265	600	USD	BB+/ Ba2 /
Вымпелком-18	04.30.18	6,11	04.30.10	9,13%	106,68	-0,04%	8,02%	8,55%	523	2,4	293	1 000	USD	BB+/ Ba2 /
Мегафон	12.10.09	0,04	12.10.09	8,00%	100,16	-0,03%	3,77%	7,99%	303	47,0	148	375	USD	BBB-/ Ba2 / BB+

**Прочие**

АФК-Система-11	01.28.11	1,11	01.28.10	8,88%	102,33	-0,00%	6,76%	8,67%	601	-1,2	447	350	USD	BB/ B2/*+ / BB-
АЛРОСА, 2014	11.17.14	4,13	05.17.10	8,88%	102,07	-0,05%	8,36%	8,70%	671	1,9	327	500	USD	NR/ Ba3 / B/*-
Еврохим	03.21.12	2,14	03.21.10	7,88%	99,43	-0,04%	8,14%	7,92%	739	1,3	585	300	USD	BB/ / BB
КЗОС-11	10.30.11	1,78	04.30.10	9,25%	80,04	0,06%	22,56%	11,56%	2181	-2,5	2027	200	USD	NR/ / C
НКНХ-15	12.22.15	4,58	12.22.09	8,50%	87,67	0,00%	11,36%	9,70%	925	2,4	628	31	USD	/ B1 / B/*-
НМТП-12	05.17.12	2,31	05.17.10	7,00%	100,06	0,02%	6,97%	7,00%	622	-1,7	468	300	USD	BB+/ Ba1 /
Рольф-10	06.28.10	0,56	12.28.09	8,25%	75,50	0,00%	64,35%	10,93%	6361	28,6	6206	0	USD	NR/ WR /
СИНЕК-15	08.03.15	4,57	02.03.10	7,70%	95,95	-0,04%	8,61%	8,03%	650	3,3	353	250	USD	/ Ba1 / BBB-

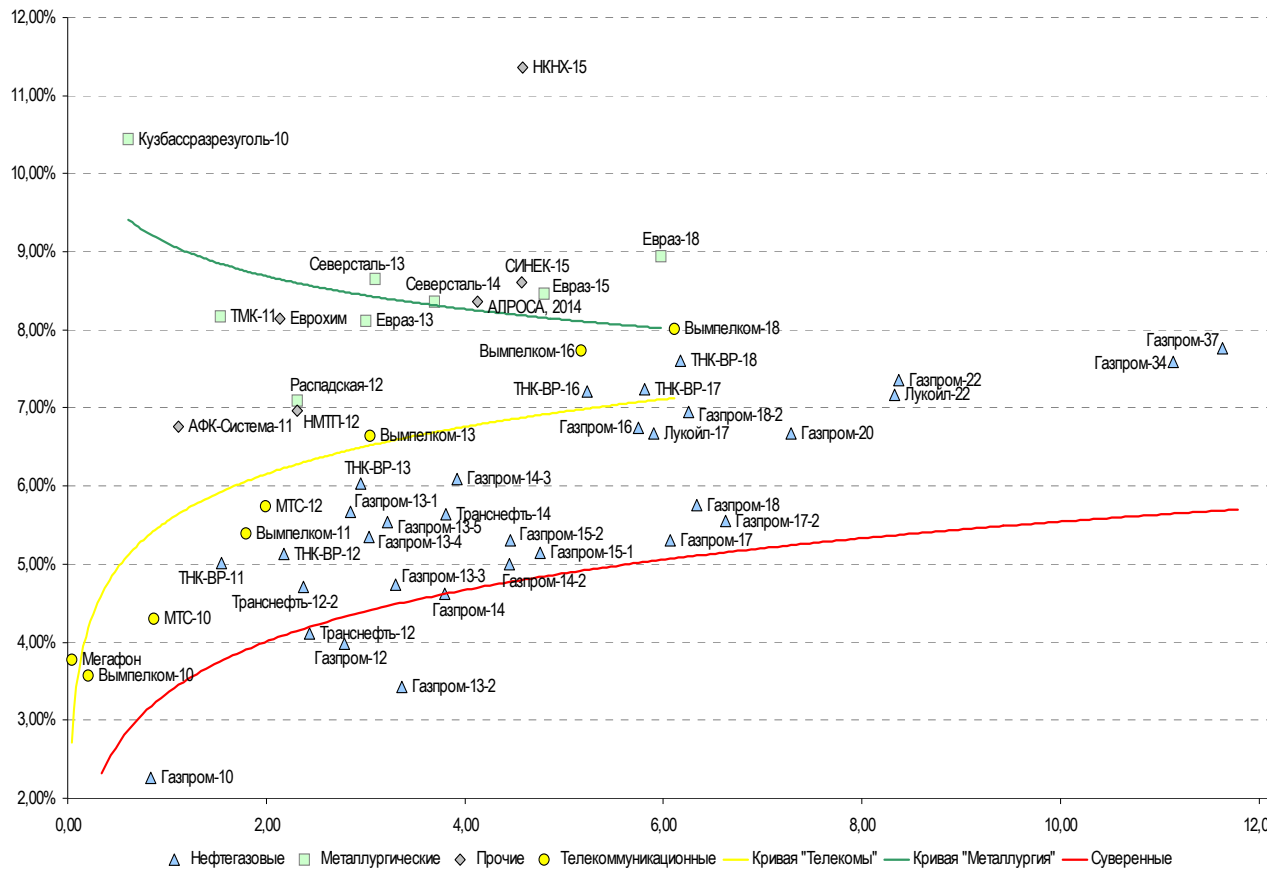
Источник: Bloomberg, Отдел исследований Альфа-Банка

**Илл. 5: Доходность российских еврооблигаций банковского сектора**



Источник: Bloomberg

**Илл. 6: Доходность российских корпоративных еврооблигаций**



Источник: Bloomberg

## Информация

<b>Альфа-Банк (Москва)</b>	Россия, Москва, 107078, пр-т Академика Сахарова, 12
<b>Управление долговых ценных бумаг и деривативов</b>	Саймон Вайн, Руководитель Управления (+7 495) 745-7896
<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>	Александр Гуня, директор на долговом рынке капитала (7 495) 974-2515 доб. 6368/3437 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, 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.