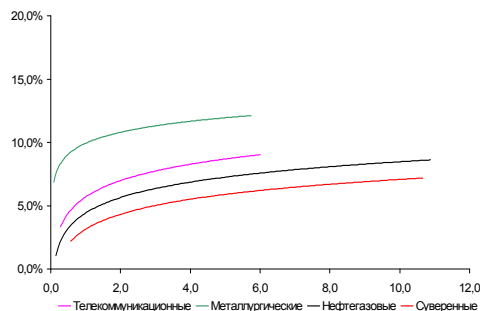
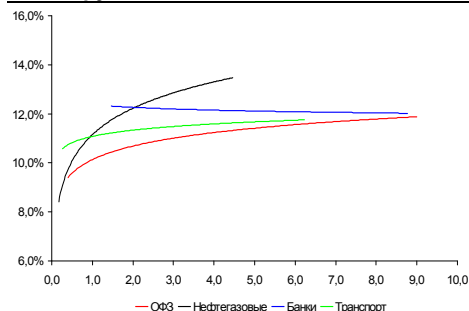


**Рынок валютных облигаций**



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	3,45	2,026.п. ↑	
30-YR UST, YTM	4,22	2,856.п. ↓	
Russia-30	102,02	-0,85% ↓	7,13
Rus-30 spread	368	136.п. ↑	
Bra-40	131,67	-0,23% ↓	8,18
Tur-30	155,96	-0,83% ↓	6,77
Mex-34	104,00	-1,70% ↓	6,41
CDS 5 Russia	278	86.п. ↑	
CDS 5 Gazprom	378	86.п. ↑	
CDS 5 Brazil	131	26.п. ↑	
CDS 5 Turkey	217	66.п. ↑	
CDS 5 Ukraine	1 103	136.п. ↑	
<b>Ключевые показатели</b>			
TED Spread	22	-26.п. ↓	
iTraxx Crossover	747	13b.п. ↑	
VIX Index, \$	25	-0,27% ↓	
<b>Валютный и денежный рынок</b>			
			YTD%
\$/Руб. ЦБР	31,6405	0,76% ↑	0,0
\$/Руб.	31,7600	0,34% ↑	7,1 ↑
EUR/\$	1,4359	0,84% ↑	2,9 ↑
\$/BRL	1,87	-0,10% ↓	-24,0 ↓
			Imp rate%
NDF Rub 3m	32,3799	0,39% ↑	9,46
NDF Rub 6m	33,2250	0,26% ↑	10,59
NDF Rub 12m	34,9975	0,20% ↑	11,33
3M Libor	0,3606	-1,136.п. ↓	
Libor overnight	0,2269	0,236.п. ↑	
MIACR, 1d	6,95	-36.п. ↓	
Прямое репо с ЦБ	69 717	-14 681 ↓	
<b>Фондовые индексы</b>			
			YTD%
RTS	1 070	-0,15% ↓	69,41 ↑
DOW	9 581	0,39% ↑	9,16 ↑
S&P500	1 031	0,28% ↑	14,14 ↑
Bovespa	57 704	-0,11% ↓	53,67 ↑
<b>Сырьевые товары</b>			
Brent spot	72,29	1,58% ↑	72,3 ↑
Gold	946,28	0,52% ↑	8,5 ↑
Nickel	18 781	-4,06% ↓	61,8 ↑

Источник: Bloomberg

**Российский рынок**

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

**Валютные облигации**

Вторая оценка ВВП США за 2Кв09 не показала ухудшения, как опасались инвесторы, что привело к росту аппетита на активы с повышенным риском.

Российский рынок пытается скорректироваться вниз, однако возросшее предложение находит покупательный спрос.

**Рублевые облигации**

Мосэнерго разместило биржевые облигации, стоимость заимствований достаточно низка за счет небольшого объема и низкой дюрации выпуска. Сегодня закрытие книги по МРСК Юга.

**Макроэкономика, стр. 2**

**ЦБР хочет ввести мораторий на применение финансовых показателей для банков, принимающих вклады**

Банк России обеспокоен снижением прибыльности банков. По итогам 1П09 финансовый результат банковской системы оказался нулевым. Данная мера поможет банкам поддержать свою деятельность.

**ВТБ выдал первые кредиты под госгарантии на 4,6 млрд руб**

Общий объем программы госгарантий составляет 300 млрд руб. Постановление было принято еще в начале года, однако до настоящего времени он был крайне неэффективным.

**Корпоративные новости, стр. 3**

**ФСФР опубликовала информационное письмо "О порядке определения стоимости облигаций"**

**НОВОСТИ ВКРАТЦЕ:**

- Международные резервы РФ за неделю 14–21 августа сократились на \$2,3 млрд – до \$398,3 млрд
- Мосэнерго при размещении установило ставку купона по биржевым облигациям 2-ой серии в размере 11,45% годовых
- Русь-Банк при размещении установил ставку 1-2-го купонов по облигациям 3-й серии в размере 15% годовых
- АИЖК в полном объеме разместило 4 выпуска облигаций на 28 млрд руб
- Миракс Групп разместил по закрытой подписке облигации серии 03 и 04 на сумму 3,6 млрд руб
- ВолгаТелеком определил ставку 13-18-го купонов по облигациям серии ВТ-4 на уровне 12% годовых (+401 б.п.) и утвердил оферту на выкуп
- Завод Автоприбор выплатил 5-6-ой купоны по облигациям серии 01, по которым ранее был допущен дефолт
- МКХ назначил Промсвязьбанк консультантом и агентом по реструктуризации 2-го облигационного займа
- ИЖАвто не исполнило обязательства по оферте облигаций серии 02
- Микояновский мясокомбинат выкупил по оферте облигации на 272,1 млн руб, что составляет 13,6% выпуска

## **РОССИЙСКИЙ РЫНОК**

---

### **Комментарий по долговому рынку**

#### **Валютные облигации**

КО США немного выросли в цене по итогам вчерашнего дня. Интерес к безрисковым активам сократился после публикации 2-ой оценки ВВП за 2Кв09. Показатели не были пересмотрены в худшую сторону, как этого опасались инвесторы. Тем не менее, на первичном рынке, где проходило размещение UST-7, инвесторы продемонстрировали высокий спрос, а доходность оказалась ниже ожидаемых уровней.

На рынке российского долга вчера наблюдалась фиксация прибыли после нескольких дней уверенного ценового роста. Rus-30 потерял в цене порядка  $\frac{3}{4}$  п.п., опустившись до 102% от номинала, что вывело его доходность вновь выше 7% годовых. При практически неизменном уровне UST-10 это привело к расширению спреда на 13 б.п. Также дальнейший рост демонстрировали и CDS-5 на Россию, достигнув уже отметки в 278 б.п. Поводом для коррекции стало наблюдавшееся в предыдущие дни снижение нефтяных котировок, а также движение вниз на российском фондовом рынке.

#### **Рублевые облигации**

На рынке рублевого долга активность оставалась умеренной, более половины сделок в корпоративном секторе было сосредоточено в облигациях 1-го эшелона. Общего тренда не наблюдалось. С одной стороны, фондовый и нефтяной рынки давали повод для коррекции цен вниз. Аналогичные сигналы пришли и с валютного рынка, где наблюдалось обесценение рубля к бивалютной корзине. В то же время, дефицит ликвидности, наблюдавшийся в последние дни в связи с налоговыми платежами, стал постепенно рассасываться, ставки по 1-дневным кредитам пошли вниз.

Внимание инвесторов было сосредоточено на первичном рынке, где проходило размещение биржевых облигаций Мосэнерго. Небольшой объем займа (всего 2 млрд руб) в сочетании с коротким сроком обращения (1 год) обеспечили эмитенту достаточно низкую стоимость заимствований – на уровне 11,45% годовых.

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

---

### **Макроэкономика**

#### **ЦБР хочет ввести мораторий на применение финансовых показателей для банков, принимающих вклады – представитель ЦБ**

Об этом сообщил, выступая на Всероссийском банковском форуме в Нижнем Новгороде, директор департамента лицензирования деятельности и финансового оздоровления кредитных организаций Банка России Михаил Сухов.

Этот законопроект подразумевает не запрещать банкам, входящим в систему страхования вкладов, привлечение средств населения при нарушении финансовых показателей. Предполагается, что мораторий

будет действовать на все финансовые показатели банков (доходность, нормативы ликвидности и т.д.) до конца 2010 г.

Необходимость моратория вызвана нулевым финансовым результатом, полученным банковской системой за первые полгода. По словам г-на Сухова, во 2Кв09 число убыточных банков удвоилось, и он не ожидает положительной динамики до конца года. По мнению ЦБ, закон позволит банкам поддержать свою деятельность.

### **ВТБ выдал первые кредиты под государственные гарантии на 4,6 млрд руб**

Постановление правительства, принятое еще полгода назад – 14 февраля, а потом многократно дорабатываемое, наконец начинает работать.

ВТБ удалось выдать первые кредиты под госгарантии, подразумевающие солидарную ответственность государства на половину размера кредита. Так, банк выдал 2,9 млрд руб КАМАЗу (в случае невозврата компанией кредита ВТБ сможет получить из бюджета 1,45 млрд руб). Кроме того, 1,7 млрд руб было выдано ОАО Соллерс и Соллерс-Набережные Челны.

Всего в бюджете этого года размер госгарантий предусмотрен в размере 300 млрд руб. Однако до последнего времени данный механизм не работал.

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

---

## **Корпоративные новости**

### **ФСФР опубликовала информационное письмо "О порядке определения стоимости облигаций"**

ФСФР разослала информационные письма управляющим компаниям и депозитариям с разъяснениями в части переоценки стоимости активов паевых инвестиционных фондов. В письме содержатся рекомендации по оценке дефолтных облигаций в ПИФах. Соответствующий приказ проходит в настоящий момент регистрацию в Минюсте, однако, во избежание искажений в отчетности ФСФР приняла решение о предварительной рассылке рекомендаций.

Ранее при расчете стоимости чистых активов управляющие пользовались методикой, установленной в 2005 г. Эта методика предполагала оценивать стоимость облигаций, по которым наступил срок погашения, равной номиналу до момента поступления денежных средств в счет ее погашения. В случае неисполнения эмитентом своих обязательств по выплате суммы основного долга, эта бумага оценивалась по номиналу в течение 30 дней, после чего ее оценочная стоимость уменьшалась на 30% ежедневно.

Данная практика одномоментно резко увеличивала доходность портфеля. Бумаги эмитентов, находящихся в преддефолтном состоянии, торгуются по минимальным ценам, а при наступлении срока погашения их оценочная стоимость резко возрастала до номинала.

С появлением нового порядка переоценки, все проблемные активы будут оцениваться по их реальной стоимости.

*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
<b>Суверенные</b>														
Россия-10	03.31.10	0,57	09.30.09	8,25%	102,48	0,05%	2,29%	8,05%	124	-1,6	0,56	656	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-18	07.24.18	6,34	01.24.10	11,00%	138,90	-0,15%	5,43%	7,92%	230	-4,1	6,17	3 466	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-28	06.24.28	9,19	12.24.09	12,75%	149,58	-0,14%	7,71%	8,52%	426	-0,5	8,85	2 500	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-30	03.31.30	10,66	09.30.09	7,50%	102,02	-0,85%	7,13%	7,35%	368	13,0	10,30	2 037	USD	BBB / Baa1 / BBB
<b>Минфин</b>														
Минфин-11	05.14.11	1,68	05.14.10	3,00%	97,48	0,01%	4,56%	3,08%	351	-1,8	1,61	1 750	USD	BBB / Baa1 / BBB
<b>Муниципальные</b>														
Москва-11	10.12.11	1,95	10.12.09	6,45%	103,88	0,00%	4,49%	6,21%	--	--	--	374	EUR	BBB / Baa1 / BBB
Москва-16	10.20.16	5,85	10.20.09	5,06%	91,62	0,02%	6,57%	5,53%	--	--	--	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	0,57	09.30.09	9,13%	102,05	-0,31%	5,53%	8,94%	448	50,5	324	175	USD	/ Baa3 / BBB
АК Барс-10	06.28.10	0,81	12.28.09	8,25%	100,19	-0,06%	7,99%	8,23%	693	5,6	569	250	USD	BB-e / Baa3 / BB
АК Барс-11	06.20.11	1,68	12.20.09	9,25%	96,75	0,00%	11,27%	9,56%	1021	-1,3	897	300	USD	/ Baa3 / BB
Альфа-09	10.10.09	0,12	10.10.09	7,88%	100,25	-0,12%	5,55%	7,86%	450	88,6	326	400	USD	BB- / Baa1 / BB-
Альфа-12	06.25.12	2,54	12.25.09	8,20%	96,21	-0,56%	9,76%	8,52%	820	20,9	747	500	USD	BB- / Baa1 / BB-
Альфа-13	06.24.13	3,25	12.24.09	9,25%	98,61	0,19%	9,69%	9,38%	813	-8,2	739	400	USD	BB- / Baa1 / BB-
Альфа-15*	12.09.15	4,81	12.09.09	8,63%	90,83	0,75%	10,66%	9,50%	818	-18,7	523	225	USD	B / Baa2 / B+
Альфа-17*	02.22.17	5,50	02.22.10	8,64%	86,67	0,63%	11,32%	9,96%	884	46,2	589	300	USD	B / Baa2 / B+
Банк Москвы-09	09.28.09	0,08	09.28.09	8,00%	100,49	0,11%	2,06%	7,96%	101	-146,9	-23	250	USD	/ Baa1 / BBB-
Банк Москвы-10	11.26.10	1,19	11.26.09	7,38%	102,70	0,02%	5,10%	7,18%	405	-4,2	281	300	USD	NR / Baa1 / BBB-
Банк Москвы-13	05.13.13	3,24	11.13.09	7,34%	97,98	-0,01%	7,97%	7,49%	641	-1,9	568	500	USD	/ Baa1 / BBB-
Банк Москвы-15*	11.25.15	4,94	11.25.09	7,50%	92,04	0,10%	9,20%	8,15%	672	-4,6	377	300	USD	/ Baa2 / BB+
Банк Москвы-17*	05.10.17	5,80	11.10.09	6,81%	83,39	-0,05%	9,94%	8,16%	682	-5,5	451	400	USD	/ Baa2 / BB+ Caa1
Банк Союз	02.16.10	0,47	02.16.10	9,38%	90,50	0,00%	32,74%	10,36%	3169	10,7	3045	24	USD	B- / Baa3 / B
ВТБ-11	10.12.11	1,95	10.12.09	7,50%	102,73	0,05%	6,11%	7,30%	505	-4,2	381	450	USD	BBB / Baa1 / BBB
ВТБ-11-2	06.30.11	1,76	06.30.10	8,25%	104,28	-0,11%	5,71%	7,91%	466	4,6	342	900	EUR	BBB / Baa1 / BBB
ВТБ-12	10.31.12	2,85	10.31.09	6,61%	97,78	-0,00%	7,40%	6,76%	585	-2,0	511	1 054	USD	BBB / Baa1 / BBB
ВТБ-15*	02.04.15	4,66	02.04.10	6,32%	98,35	-0,04%	6,68%	6,42%	420	-1,7	125	316	USD	BBB- / Baa2 / BBB-
ВТБ-16	02.15.16	5,65	02.15.10	4,25%	97,60	0,09%	4,68%	4,35%	156	-8,1	-75	388	EUR	BBB / Baa1 / BBB
ВТБ-18	05.29.18	6,56	11.29.09	6,88%	95,99	-0,18%	7,51%	7,16%	438	-3,6	207	1 706	USD	BBB / Baa1 / BBB
ВТБ-35	06.30.35	12,31	12.31.09	6,25%	89,52	0,03%	7,14%	6,98%	369	-2,3	1	693	USD	BBB / Baa1 / BBB
ГПБ-11	06.15.11	1,69	12.15.09	7,97%	102,13	0,12%	6,63%	7,80%	563	-9,2	439	300	USD	BB- / Baa3 /
ГПБ-13	06.28.13	3,34	12.28.09	7,93%	99,80	0,05%	7,99%	7,95%	643	45,6	570	443	USD	BB+ / Baa3 /
ГПБ-15	09.23.15	4,89	09.23.09	6,50%	88,55	0,01%	8,99%	7,34%	651	-2,8	355	948	USD	BB+ / Baa2 /
Зенит-09	10.07.09	0,11	10.07.09	8,75%	100,49	-0,01%	4,09%	8,71%	303	-7,4	179	200	USD	/ Baa3 / B+
Кредит Европа-10	04.13.10	0,61	10.13.09	7,50%	100,94	0,02%	5,92%	7,43%	487	-4,7	363	250	USD	/ Baa3 / B+
ЛОКО-10	03.01.10	0,48	09.01.09	10,00%	98,19	0,00%	13,81%	10,18%	1276	0,6	1152	100	USD	/ B2 / B
МБРР-16*	03.10.16	4,58	09.10.09	8,88%	75,00	0,00%	15,01%	11,83%	1253	-2,5	958	60	USD	/ B3 /
МДМ-10	01.25.10	0,41	01.25.10	7,77%	100,70	0,15%	5,98%	7,71%	492	-39,8	368	425	USD	B+ / Baa2 / BB-
МДМ-11*	07.21.11	1,76	01.21.10	9,75%	99,38	0,07%	10,10%	9,81%	905	-5,6	781	200	USD	B / Baa3 / B+
МежпромБ-10	02.12.10	0,46	02.12.10	9,50%	97,22	0,78%	15,98%	9,77%	1493	-179,4	1369	150	USD	NR / B1 / B
МежпромБ-10-2	07.06.10	0,86	07.06.10	9,00%	94,94	-0,08%	15,50%	9,48%	1445	9,8	1320	200	EUR	BB- / B1 / B
MNB-09	10.06.09	0,11	10.06.09	1,38%	99,94	0,02%	1,92%	1,38%	87	-21,6	-37	500	USD	/ Baa3 / BBB-
НОМОС-10	02.02.10	0,43	02.02.10	8,19%	100,29	-0,01%	7,43%	8,16%	638	0,9	514	200	USD	/ Baa3 / B+
НОМОС-16	10.20.16	4,90	10.20.09	9,75%	82,50	0,00%	13,65%	11,82%	1117	-2,6	822	125	USD	/ B1 / B+
Петрокоммерц-09-2	12.17.09	0,30	12.17.09	8,75%	100,69	-0,04%	6,33%	8,69%	528	9,8	404	425	USD	B+ / Baa3 /
ПромсвязьБ-10	10.04.10	1,04	10.04.09	8,75%	100,42	0,00%	8,33%	8,71%	728	-1,8	603	200	USD	B+ / Baa2 / B+
ПромсвязьБ-11	10.20.11	1,94	10.20.09	8,75%	95,38	0,16%	11,22%	9,17%	1017	-9,6	893	225	USD	B+ / Baa2 / B+
ПромсвязьБ-13	01.15.13	2,88	01.15.10	10,75%	95,67	-0,02%	12,35%	11,24%	1079	-1,2	1005	150	USD	B+ / Baa2 / B+
ПромсвязьБ-18*	01.31.18	5,31	01.31.10	12,50%	95,00	0,26%	13,51%	13,16%	1103	-7,9	808	100	USD	B- / Baa3 / B-
ПСБ-15*	09.29.15	5,00	09.29.09	6,20%	94,91	-0,07%	7,25%	6,53%	477	-1,2	182	400	USD	/ Baa2 / BBB-
РенКап-10	06.27.10	0,80	12.27.09	9,50%	65,04	0,00%	72,21%	14,61%	7116	20,7	6992	185	USD	B- / / CCC
Росбанк-09	09.24.09	0,07	09.24.09	9,75%	100,42	0,17%	3,85%	9,71%	280	-245,7	156	22	USD	/ Baa3 / BBB+
РСХБ-10	11.29.10	1,20	11.29.09	6,88%	103,36	-0,00%	4,09%	6,65%	304	-1,8	180	350	USD	/ Baa1 / BBB
РСХБ-13	05.16.13	3,26	11.16.09	7,18%	99,95	-0,10%	7,18%	7,18%	563	1,1	489	647	USD	/ Baa1 / BBB
РСХБ-14	01.14.14	3,80	01.14.10	7,13%	99,67	0,09%	7,21%	7,15%	516	-4,3	178	720	USD	/ Baa1 / BBB

РСХБ-16	09.21.16	5,46	09.21.09	6,97%	93,20	-0,24%	8,26%	7,48%	578	1,8	283	500	USD	/	Baa2 / BBB-
РСХБ-17	05.15.17	6,01	11.15.09	6,30%	89,85	-0,22%	8,09%	7,01%	497	-2,6	266	1 167	USD	/	Baa1 / BBB
РСХБ-18	05.29.18	6,35	11.29.09	7,75%	96,69	-0,16%	8,29%	8,02%	516	-3,8	285	980	USD	/	Baa1 / BBB
Русский Стандарт-09	09.16.09	0,05	09.16.09	6,83%	100,00	0,00%	6,41%	6,83%	536	-1,7	412	373	EUR	B+ /	Ba3 /
Русский Стандарт-10	10.07.10	1,05	10.07.09	7,50%	93,81	0,26%	13,69%	7,99%	1263	-25,6	1139	412	USD	B+ /	Ba3 /
Русский Стандарт-10-2	06.29.10	0,82	12.29.09	8,49%	96,52	0,14%	12,97%	8,79%	1192	-18,1	1068	297	USD	B+ /	Ba3 / BB-
Русский Стандарт-11	05.05.11	1,56	11.05.09	8,63%	90,44	0,13%	15,24%	9,54%	1419	-9,1	1295	350	USD	B+ /	Ba3 /
Русский Стандарт-15*	12.16.15	4,57	12.16.09	8,88%	72,12	0,53%	16,06%	12,31%	1358	-14,7	1063	200	USD	B- /	B1 /
Русский Стандарт-16*	12.01.16	4,83	12.01.09	9,75%	71,88	0,17%	16,53%	13,57%	1405	-6,3	1110	200	USD	B- /	B1 /
Сбербанк-11	11.14.11	2,07	11.14.09	5,93%	102,50	0,01%	4,72%	5,79%	367	-2,0	243	750	USD	/	A3 / BBB
Сбербанк-13	05.15.13	3,30	11.15.09	6,48%	100,78	0,15%	6,24%	6,43%	468	-6,6	394	500	USD	/	A3 / BBB
Сбербанк-13-2	07.02.13	3,43	01.02.10	6,47%	100,91	0,10%	6,20%	6,41%	415	-5,0	390	500	USD	BBB+e /	A3 / BBB
Сбербанк-15*	02.11.15	4,69	02.11.10	6,23%	99,00	-0,00%	6,45%	6,29%	397	-2,6	102	1 000	USD	/	Baa1 / BBB-
УРСА-11*	12.30.11	2,07	12.30.09	12,00%	99,54	0,04%	12,21%	12,06%	1116	-3,7	992	130	USD	/	Ba3 /
УРСА-11-2	11.16.11	1,99	11.16.09	8,30%	99,31	0,09%	8,62%	8,36%	757	-5,9	633	220	EUR	/	Ba2 / BB-
Славинвестбанк	12.21.09	0,31	12.21.09	9,88%	94,53	0,00%	28,33%	10,45%	2727	13,5	2603	100	USD	/	WR / WD
Татфондбанк-10	04.26.10	0,64	10.26.09	9,75%	97,59	0,98%	13,62%	9,99%	1257	-158,3	1133	200	USD	/	B2 /
ТранскапиталБ-10	05.10.10	0,68	11.10.09	9,13%	98,94	-0,44%	10,63%	9,22%	964	65,5	840	175	USD	/	B1 /
ТранскапиталБ-17	07.18.17	5,12	01.18.10	10,51%	77,25	-1,28%	15,62%	13,61%	1314	24,0	1019	100	USD	/	B2 /
ТранскредитБ-10	05.16.10	0,70	11.16.09	7,00%	101,00	0,01%	5,54%	6,93%	449	-3,9	325	348	USD	BB /	Ba1 /
ТранскредитБ-11	06.17.11	1,68	12.17.09	9,00%	101,26	0,03%	8,22%	8,89%	717	-3,4	593	350	USD	BB /	Ba1 /
Траст-10	05.29.10	0,72	11.29.09	9,38%	70,00	0,00%	65,71%	13,39%	6466	20,7	6341	200	USD	/	Caа1 / B-
УРСА-10	05.21.10	0,73	05.21.10	7,00%	89,61	0,04%	23,19%	7,81%	2214	-2,2	2090	164	EUR	/	Ba2 /
ХКФ-10	04.11.10	0,60	10.11.09	9,50%	96,72	0,04%	15,19%	9,82%	1414	-6,4	1290	200	USD	B+ /	Ba3 /
ХКФ-11	06.20.11	1,66	12.20.09	11,00%	100,28	-0,04%	10,80%	10,97%	975	0,9	851	334	USD	B+ /	Ba3 /

Источник: Vlootberg, Отдел исследований Альфа-Банка

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

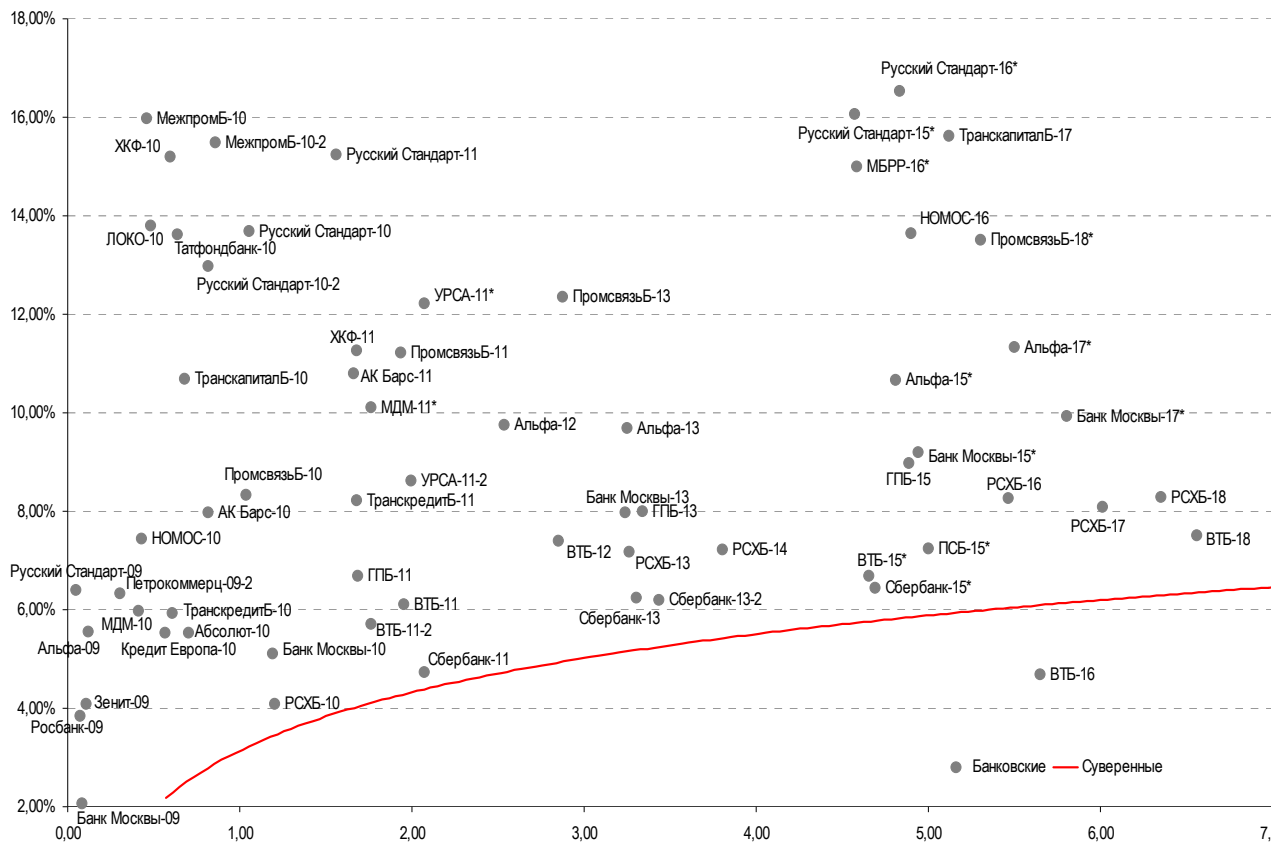
### Илл. 3: Динамика российских корпоративных еврооблигаций в разбивке по секторам

	Дата погаш-я	Дюра-ция, лет	Дата ближ. купона	Ставка купона	Цена закрытия	Изме-нение	Доход-сть к оферте/погаш-ю	Текущ дох-сть	Сред по дю-рации	Сред к сувер. евро-облиг.	Объем выпуска млн	Валюта	Рейтинги S&P/Moodys/Fitch	
<b>Нефтегазовые</b>														
Газпром-09	10.21.09	0,15	10.21.09	10,50%	101,27	0,05%	1,77%	10,37%	72	-49,7	-52	700	USD	BBB / Baa1 / BBB
Газпром-10	09.27.10	1,01	09.27.09	7,80%	104,78	0,22%	3,22%	7,44%	217	-23,7	93	1 000	EUR	BBB / Baa1 / BBB
Газпром-12	12.09.12	3,02	12.09.09	4,56%	98,71	0,19%	4,99%	4,62%	343	-8,3	270	1 000	EUR	BBB / Baa1 / BBB
Газпром-13-1	03.01.13	2,95	09.01.09	9,63%	108,54	-0,05%	6,85%	8,87%	529	-0,4	455	1 750	USD	BBB / Baa1 / BBB
Газпром-13-2	07.22.13	3,61	01.22.10	4,51%	102,98	0,02%	3,68%	4,37%	163	-2,6	-175	523	USD	/ /
Газпром-13-3	07.22.13	3,54	01.22.10	5,63%	100,32	-0,08%	5,53%	5,61%	348	0,2	10	239	USD	BBB / Baa1 / BBB
Газпром-13-4	04.11.13	3,17	10.11.09	7,34%	103,09	-0,05%	6,37%	7,12%	481	-0,7	408	400	USD	BBB / Baa1 / BBB
Газпром-13-5	07.31.13	3,46	01.31.10	7,51%	103,17	-0,03%	6,58%	7,28%	453	-1,3	115	500	USD	BBB / Baa1 / BBB
Газпром-14	02.25.14	4,02	02.25.10	5,03%	95,12	-0,12%	6,30%	5,29%	425	1,1	87	780	EUR	BBB / Baa1 / BBB
Газпром-14-2	10.31.14	4,44	10.31.09	5,36%	95,35	-0,05%	6,44%	5,63%	396	-1,6	101	700	EUR	BBB / Baa1 / BBB
Газпром-14-3	07.31.14	4,15	01.31.10	8,13%	103,46	-0,14%	7,27%	7,85%	523	1,3	184	1 250	USD	BBB / Baa1 / BBB
Газпром-15-1	06.01.15	4,96	06.01.10	5,88%	95,66	0,17%	6,80%	6,14%	432	-6,2	137	1 000	EUR	BBB / Baa1 / BBB
Газпром-15-2	04.02.15	4,50	10.02.09	8,13%	105,80	-0,03%	6,86%	7,68%	438	-2,2	143	850	EUR	BBB / Baa1 / BBB
Газпром-16	11.22.16	5,72	11.22.09	6,21%	87,69	0,00%	8,52%	7,08%	540	-6,4	309	1 350	USD	BBB / Baa1 / BBB
Газпром-17	03.22.17	6,22	03.22.10	5,14%	87,22	0,24%	7,39%	5,89%	427	-10,5	196	500	EUR	BBB / Baa1 / BBB
Газпром-17-2	11.02.17	6,38	11.02.09	5,44%	87,34	0,39%	7,57%	6,23%	444	-12,7	214	500	EUR	BBB / Baa1 / BBB
Газпром-18	02.13.18	6,43	02.13.10	6,61%	92,19	0,67%	7,89%	7,16%	477	-17,2	246	1 200	EUR	BBB / Baa1 / BBB
Газпром-18-2	04.11.18	6,15	10.11.09	8,15%	98,94	-0,57%	8,32%	8,23%	519	3,0	289	1 100	USD	BBB / Baa1 / BBB
Газпром-20	02.01.20	7,48	02.01.10	7,20%	100,60	-0,20%	7,12%	7,16%	366	0,7	169	871	USD	BBB+ / / BBB+
Газпром-22	03.07.22	8,01	09.07.09	6,51%	82,10	-0,75%	8,91%	7,93%	546	7,4	120	1 300	USD	BBB / Baa1 / BBB
Газпром-34	04.28.34	10,62	10.28.09	8,63%	105,30	0,00%	8,12%	8,19%	467	-2,0	99	1 200	USD	BBB / Baa1 / BBB
Газпром-37	08.16.37	10,87	02.16.10	7,29%	81,93	-0,71%	9,08%	8,90%	562	4,8	194	1 250	USD	BBB / Baa1 / BBB
Лукойл-17	06.07.17	6,11	12.07.09	6,36%	94,66	-0,19%	7,26%	6,71%	414	-3,2	183	500	USD	BBB- / Baa2 / BBB-
Лукойл-22	06.07.22	8,46	12.07.09	6,66%	91,61	-0,02%	7,70%	7,27%	424	-1,7	-1	500	USD	BBB- / Baa2 / BBB-
ТНК-ВР-11	07.18.11	1,79	01.18.10	6,88%	101,20	0,05%	6,18%	6,79%	513	-4,7	389	500	USD	BB+ / Baa2 / BBB-
ТНК-ВР-12	03.20.12	2,34	09.20.09	6,13%	98,05	0,04%	6,97%	6,25%	591	-3,0	467	500	USD	BB+ / Baa2 / BBB-
ТНК-ВР-13	03.13.13	3,07	09.13.09	7,50%	99,99	0,15%	7,50%	7,50%	594	-7,0	521	600	USD	BB+ / Baa2 / BBB-
ТНК-ВР-16	07.18.16	5,41	01.18.10	7,50%	94,16	0,24%	8,64%	7,96%	616	-7,2	321	1 000	USD	BB+ / Baa2 / BBB-
ТНК-ВР-17	03.20.17	5,78	09.20.09	6,63%	89,18	0,54%	8,60%	7,43%	547	-15,9	317	800	USD	BB+ / Baa2 / BBB-
ТНК-ВР-18	03.13.18	6,07	09.13.09	7,88%	94,15	0,44%	8,86%	8,36%	574	-13,6	343	1 100	USD	BB+ / Baa2 / BBB-
Транснефть-12	06.27.12	2,68	06.27.10	5,38%	97,99	0,03%	6,17%	5,49%	461	-3,3	387	700	EUR	BBB / Baa1 /
Транснефть-12-2	06.27.12	2,62	12.27.09	6,10%	100,41	0,21%	5,94%	6,08%	438	-10,1	365	500	USD	BBB / Baa1 /
Транснефть-14	03.05.14	3,93	09.05.09	5,67%	96,25	0,00%	6,64%	5,89%	460	-1,9	121	1 300	USD	BBB / Baa1 /
<b>Металлургические</b>														
Евраз-13	04.24.13	3,08	10.24.09	8,88%	91,38	0,69%	11,84%	9,71%	1028	-24,8	955	1 300	USD	BB- / B1 / B+ / BB- / B+
Евраз-15	11.10.15	4,75	11.10.09	8,25%	87,50	2,94%	11,08%	9,43%	860	-65,5	565	750	USD	BB- / B1 / B+ / BB- / B+
Евраз-18	04.24.18	5,73	10.24.09	9,50%	90,00	2,18%	11,34%	10,56%	821	-44,9	591	700	USD	BB- / B1 / B+ / BB- / B+
Кузбассразрезуголь-10	07.12.10	0,85	01.12.10	9,00%	94,45	0,53%	16,03%	9,53%	1498	-66,0	1374	200	USD	/ / B3 /
Распадская-12	05.22.12	2,47	11.22.09	7,50%	95,94	0,02%	9,20%	7,82%	765	-2,8	691	300	USD	/ / B1 / B+

Северсталь-13	07.29.13	3,31	01.29.10	9,75%	96,79	-0,00%	10,77%	10,07%	921	-2,0	848	1 250	USD	BB-/ Ba3 / B+ /-
Северсталь-14	04.19.14	3,73	10.19.09	9,25%	95,56	0,61%	10,48%	9,68%	843	-18,4	505	375	USD	BB-/ Ba3 / B+ /-
ТМК-09	09.29.09	0,09	09.29.09	8,50%	100,12	0,00%	6,90%	8,49%	585	-7,8	461	300	USD	B /- / B1 /
ТМК-11	07.29.11	1,78	01.29.10	10,00%	97,26	0,21%	11,63%	10,28%	1057	-14,0	933	600	USD	B /- / B1 /
Норникель-09	09.30.09	0,09	09.30.09	7,13%	100,25	0,01%	4,22%	7,11%	317	-19,5	193	500	USD	BBB-/ Baa2 / BBB-
<b>Телекоммуникационные</b>														
МТС-10	10.14.10	1,07	10.14.09	8,38%	103,17	0,05%	5,43%	8,12%	438	-6,6	314	400	USD	BB /- / Ba2 /- / NR
МТС-12	01.28.12	2,24	01.28.10	8,00%	103,54	-0,07%	6,39%	7,73%	534	1,5	410	400	USD	BB /- / Ba2 /- / BB+ /-
Вымпелком-10	02.11.10	0,45	02.11.10	8,00%	101,53	0,04%	4,53%	7,88%	348	-12,3	224	300	USD	BB+ / Ba2 /
Вымпелком-11	10.22.11	1,96	10.22.09	8,38%	103,58	0,21%	6,55%	8,09%	550	-12,5	426	300	USD	BB+ / Ba2 /
Вымпелком-13	04.30.13	3,15	10.31.09	8,38%	99,84	0,12%	8,42%	8,39%	686	-5,8	613	1 000	USD	BB+ / Ba2 /
Вымпелком-16	05.23.16	5,15	11.23.09	8,25%	96,15	0,57%	9,02%	8,58%	654	-13,9	359	600	USD	BB+ / Ba2 /
Вымпелком-18	04.30.18	5,99	10.31.09	9,13%	99,63	0,14%	9,18%	9,16%	606	-8,7	375	1 000	USD	BB+ / Ba2 /
Мегафон	12.10.09	0,28	12.10.09	8,00%	101,23	0,00%	3,56%	7,90%	251	-6,3	127	375	USD	BB+ / Ba2 / BB+
<b>Прочие</b>														
АФК-Система-11	01.28.11	1,35	01.28.10	8,88%	102,18	0,11%	7,22%	8,69%	617	-10,5	493	350	USD	BB /- / B2 / BB- /-
АПРОСА, 2014	11.17.14	4,17	11.17.09	8,88%	97,70	-0,35%	9,44%	9,08%	739	6,6	400	500	USD	NR / Ba3 / B /-
Еврохим	03.21.12	2,29	09.21.09	7,88%	96,56	0,07%	9,41%	8,16%	836	-4,6	712	300	USD	BB / / BB
КЗОС-11	10.30.11	1,84	10.30.09	9,25%	49,84	0,00%	49,29%	18,56%	4824	3,4	4700	200	USD	D / / C /-
НКНХ-15	12.22.15	4,78	12.22.09	8,50%	83,03	-0,06%	12,45%	10,24%	997	-1,2	702	200	USD	/ B1 / B /-
НМТП-12	05.17.12	2,47	11.17.09	7,00%	96,60	0,15%	8,42%	7,25%	686	-8,1	612	300	USD	BB+ / Ba1 /
Рольф-10	06.28.10	0,81	12.28.09	8,25%	67,50	3,85%	64,25%	12,22%	6320	-590,8	6196	250	USD	CCC / Caa1 /
СИНЕК-15	08.03.15	4,88	02.03.10	7,70%	105,96	-0,09%	6,47%	7,27%	399	-0,8	104	250	USD	/ Ba1 / BBB-

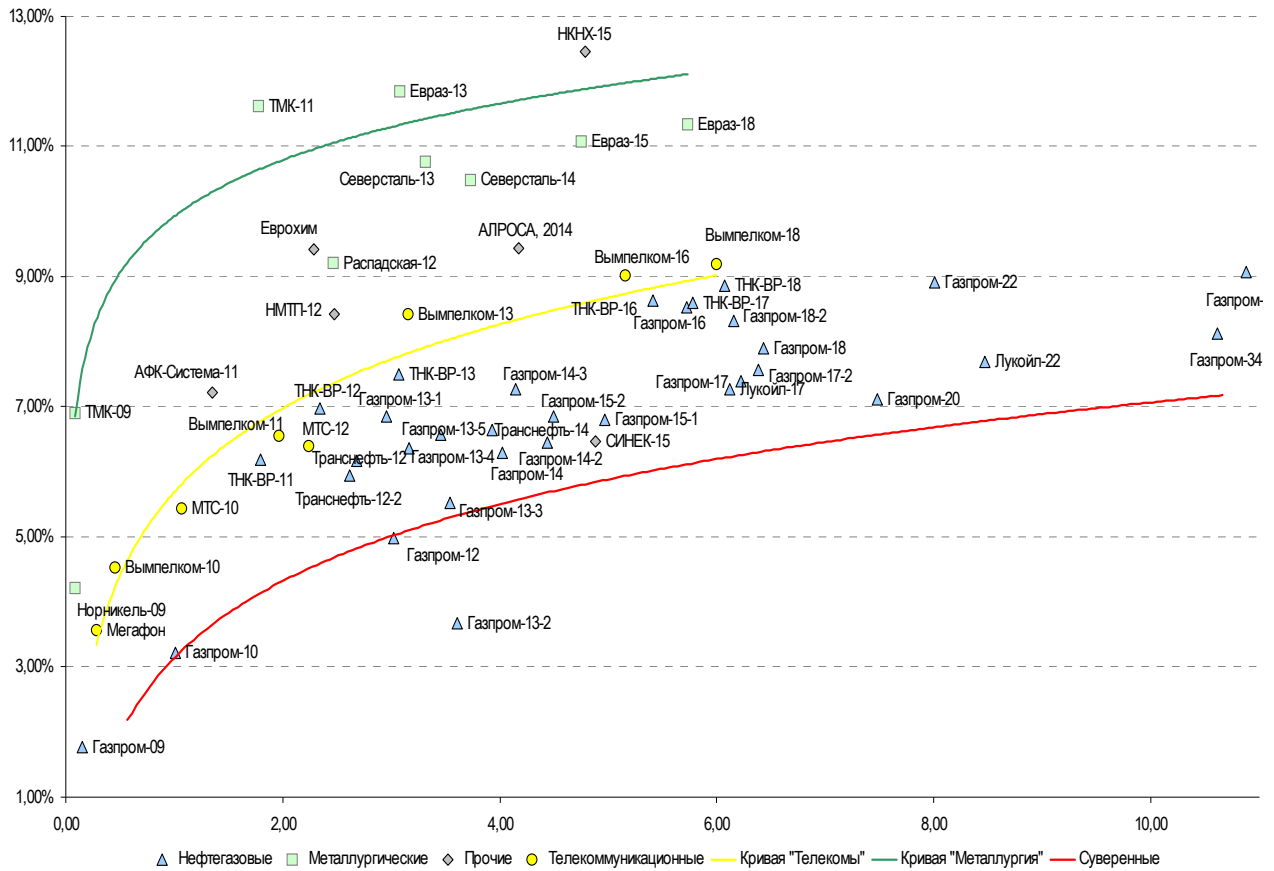
Источник: Bloomberg, Отдел исследований Альфа-Банка

**Илл. 4: Доходность российских еврооблигаций банковского сектора**



Источник: Bloomberg

**Илл. 5: 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>	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.