

### Основные индикаторы

		% Изм			% Изм
Доходность 10-летних КО США, %	4.11	9.70		Официальный курс ЦБР, руб/\$	24.5295 -0.09%
Доходность 30-летних КО США, %	4.57	9.40		Валютный курс, \$/евро	1.4643 0.03%
Цена на нефть Brent spot, \$/брл	88.25	-2.04%		PTC	2,285.85 1.18%
Цена на нефть Brent (3 мес), \$/брл	88.23	-1.70%		DJIA	13,625.58 0.04%
Цена на нефть Urals, \$/брл	84.97	-1.58%		S&P 500	1,504.66 -0.18%

### Комментарии и прогнозы

#### Внешний долг РФ

Вышедшая статистика по рынку труда вселила в участников рынка определенную уверенность. Инвесторы теперь ожидают более плавного понижения ставки ФРС.

#### Внутренний долг РФ:

Смягчение дефицита ликвидности поддерживает умеренный рост котировок. Однако спрос наблюдается лишь в 1-ом эшелоне и бумагах энергокомпаний. Банковские облигации по-прежнему под давлением. На этой неделе инвесторы будут ждать реакции международных рынков на итоги заседания ФРС 11 декабря.

### Новости и ключевые события:

#### Российские:

Минфин проведет 12 декабря аукцион по размещению допвыпуска ОФЗ 46018 на 4 млрд руб

АвтоВАЗ определился со стратегическим инвестором – нейтрально

Вымпелком сделал предложение SMARTC о покупке 100% компании

Moody's присвоило банку НФК рейтинги «B2/NP/E+», прогноз «Стабильный»

Евразийский банк развития откладывает дебютный выпуск еврооблигаций на \$300 млн и привлекает синдицированный кредит на сумму от \$160 млн

АВТОВАЗ принял решение о размещении биржевых облигаций десяти серий – от БО-01 до БО-10

#### КОРПОРАТИВНЫЕ НОВОСТИ

**Денежные потоки**

Илл. 1. Индикатор Ликвидности Альфа-Банка



## **Основные новости**

### **АвтоВАЗ определился со стратегическим инвестором – нейтрально**

Группа договорилась с Renault о продаже своего блокпакета акций. Продажа должна пройти до конца февраля 2008 г (источник: Ведомости).

*В целом, событие носит умеренно-позитивный характер, поскольку АвтоВАЗ уже обладает достаточно сильным кредитным качеством (умеренная долговая нагрузка – 2.3х, высокая рентабельность по EBITDA – 9% в 2006 г, сильный акционер в лице Рособоронэкспорта). Основным негативным моментом кредитного профиля компании является достаточно высокие бизнес-риски, связанные с ухудшением перспектив продукции АвтоВАЗ на внутреннем рынке.*

*В данном случае, приход Renault должен позитивно сказаться на бизнес-профиле компании в долгосрочной перспективе. Мы также ожидаем роста долговой нагрузки в этой связи, учитывая высокую потребность АвтоВАЗ в инвестициях на обновление модельного ряда.*

### **Вымпелком сделал предложение SMARTC о покупке 100% компании**

*Это скорее негативная новость для держателей облигаций Вымпелкома, учитывая намерения компании также приобрести Golden Telecom. В подобном случае высока вероятность роста долговой нагрузки и снижения кредитного рейтинга.*

*Для кредиторов SMARTC, несмотря на позитивный новостной фон, необходимо учитывать то, что покупка может и не состояться. В случае заключения сделки данное событие окажет значительную поддержку облигациям компании, торгующимся в настоящее время под доходность порядка 18% годовых к годовой оферте.*

### **Томская область начнет 17 декабря размещение облигаций на 400 млн руб 2**

Срок обращения выпуска составит 5 лет с полугодовой выплатой купонного дохода. По облигациям предусмотрена амортизация основной суммы долга в размере 25% от номинала в даты выплат 6-го и 8-го купонов. Организатор выпуска: Промсвязьбанк.

### **КОРПОРАТИВНЫЕ НОВОСТИ:**

- НОМОС-банк установил по облигациям 7-го выпуска ставку 4-6-го купонов в размере 9,25% годовых (+125 б.п.)
- ФСФР зарегистрировала выпуск облигаций ЛК Уралсиб объемом 2,7 млрд руб

## **Внешний долг РФ**

Пятница ознаменовалась выходом статистики по рынку труда – последней порции значимых данных перед заседанием ФРС 11 декабря. Опубликованные цифры оказались лучше прогнозов и позволили инвесторам несколько успокоиться в преддверии ближайшего вторника.

Количество новых рабочих мест в непромышленном секторе составило 94 тыс при том, что аналитики предсказывали рост на 80 тыс, а в промышленности сокращение этого же показателя находится на уровне в 11 тыс против прогнозирувавшихся (-15 тыс). Уровень безработицы остался прежним, как и в прошлом периоде, – 4,7%. Кроме того, следует отметить увеличение объемов потребительского кредитования до \$4,7 млрд с \$3,2 млрд.

Таким образом, опасения по поводу слабой статистики не оправдались, что смягчило ожидания агрессивного понижения ставок ФРС. В настоящее время участники рынка лишь на 24% согласно фьючерсам ожидают понижения ключевой ставки на 50 б.п., тогда как подавляющее большинство – 76% - считают, что ставка будет понижена на 25 б.п. В итоге инвесторы переоценили привлекательность инвестиций в КО США, что вывело доходность 10-летнего выпуска за границы предыдущего коридора. Выпуск закрывался на уровне 4,11% годовых.

Однако такой настрой рынка сохранился недолго. Уже в ходе азиатских торгов цена КО США несколько отыграла свои позиции на негативных новостях из корпоративного сектора. Так, UBS объявил о планах по списанию \$10 млрд по обеспеченным долговым обязательствам. В этом случае текущий год для банка станет убыточным. Кроме того, компания собирается выпустить акции на 7,9 млрд евро – 6,65 млрд евро для сингапурского инвестиционного фонда Government of Singapore Corporation, а остальные для неназванного инвестора на Ближнем Востоке. В дополнение к этой новости S&P снизило рейтинги долговым бумагам 13-ти SIV (Structured Investment Vehicle) и изменило прогнозы по рейтингам еще 18-ти SIV на «Негативный».

Россия-30 в пятницу немного упала в цене (ниже 114% от номинала) вслед за американским долговым рынком. Однако позитивным моментом является дальнейшее снижение 5-летнего CDS – ниже отметки 90 б.п., что свидетельствует о постепенном успокоении инвесторов развивающихся рынков. Спред сузился до 143 б.п., однако это значение по-прежнему тяжело назвать оптимальным и естественным.

## Рынок рублевых облигаций

В пятницу в корпоративном сегменте рублевого долга продолжился плавный рост котировок, сосредоточенный, преимущественно, в облигациях 1-го эшелона и бумагах энергокомпаний. Фактором поддержки по-прежнему выступает улучшение ситуации на денежном рынке, основными покупателями выступают несколько крупных банков.

В то же время емкость рынка остается невысокой. На этом фоне увеличение объемов сделок с облигациями банковского сектора вызвало снижение их котировок. Мелкие инвесторы стремятся сократить позиции, пользуясь заявками на покупку от крупных участников рынка.

В секции госбумаг, в отличие от корпоративного сегмента, наблюдалось снижение котировок, происходившее, однако, на минимальных объемах торгов. Одной из причин такой динамики выступает предстоящее в эту среду размещение доптранша ОФЗ 46018 на 4 млрд руб. Другой же причиной является существенный разрыв, образовавшийся между кривой доходности госбумаг и облигаций негосударственного сектора в результате поддержки, оказанной рынку ОФЗ Банком России в конце сентября текущего года. В тот момент доходности длинных госбумаг практически вернулись к докризисному уровню, что привело к резкому расширению спредов корпоративных облигаций к ОФЗ.

На этой неделе наиболее значимым событием для внутреннего долгового рынка станут итоги заседания ФРС и реакция международных рынков. В случае сохранения благоприятной ситуации с уровнем рублевой ликвидности улучшение ситуации на внешних рынках станет дополнительной поддержкой для продолжения выборочных покупок.

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

Эмитент	Объем в обращении, млн руб	Дата погаш-я	Дюрация погаш-я	Дата оферты	Дюрация до оферты	Ставка купона	Дата очередного купона	Средняя цена	Изм-е ср. цены, %	Доход-ть к оферте, %	Доход-ть к погашению, %	Оборот, млн руб
ЛУКОЙЛ-3	8 000	08.12.11	3.44	--	--	7.10%	13.12.07	100.94	-0.02	--	6.94	61.61
ЛУКОЙЛ-4	6 000	05.12.13	4.80	--	--	7.40%	13.12.07	102.44	0.06	--	7.02	100.95
ФСК-2	7 000	22.06.10	2.27	--	--	8.25%	25.12.07	102.82	0.37	--	7.14	95.71
ГАЗ-Финанс	5 000	08.02.11	--	12.02.08	0.18	8.49%	12.02.08	99.98	0.03	8.67	--	83.89
ГидроОГК	5 000	29.06.11	3.07	--	--	8.10%	02.01.08	102.76	0.20	--	7.33	104.31
ЗЕНИТ-3	3 000	09.11.11	--	16.05.08	0.44	9.50%	14.05.08	100.03	-0.14	9.62	--	230.00
МОЭСК	6 000	06.09.11	3.25	--	--	8.05%	11.03.08	99.88	0.18	--	8.25	103.43
РСХБ-2	7 000	16.02.11	2.85	--	--	7.85%	20.02.08	99.30	-1.10	--	8.35	99.30
АКБ Союз-2	2 000	05.10.09	1.71	09.04.08	0.33	8.37%	04.04.08	100.14	0.07	9.30	8.45	71.18
ТГК-4	5 000	31.05.12	--	04.06.09	1.44	7.60%	05.06.08	99.25	0.25	8.31	--	99.25

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 погашения	Дюрация, лет	Дата	Ставка купона	Цена закрытия	Изм, %	Доходность к	Текущая доходность	Спред по дюрации	Изм. Спреда	М. Дюрация	Объем выпуска, млн	Валюта	Рейтинги S&P/Moodys/Fitch				
			ближайшего купона				оферте/ погашению							С&P	Moodys	Fitch		
<b>Суверенные</b>																		
Россия-10	31/03/2010	1.26	03/31/08	8.25%	104.0	-0.04%	5.01%	7.93%	193	-5.4	2.07	1,538	USD	BBB+	/	Baa2	/	BBB+
Россия-18	24/07/2018	7.02	01/24/08	11.00%	143.3	-0.03%	5.54%	7.67%	174	-9.0	6.83	3,467	USD	BBB+	/	Baa2	/	BBB+
Россия-28	24/06/2028	10.23	12/24/07	12.75%	182.0	-0.23%	5.84%	7.01%	176	-5.7	9.94	2,500	USD	BBB+	/	Baa2	/	BBB+
Россия-30	31/03/2030	7.01	03/31/08	7.50%	113.9	-0.23%	5.51%	6.58%	143	-4.5	11.85	2,011	USD	BBB+	/	Baa2	/	BBB+
<b>Минфин</b>																		
Минфин-8	14/05/2008	0.43	05/14/08	3.00%	98.9	-0.01%	5.55%	3.03%	247	0.0	0.41	2,837	USD	BBB+	/	Baa2	/	BBB+
Минфин-11	14/05/2011	3.25	05/14/08	3.00%	92.6	-0.05%	5.43%	3.24%	210	-6.9	3.08	1,750	USD	BBB+	/	Baa2	/	BBB+
<b>Муниципальные</b>																		
Москва-11	12/10/2011	3.50	10/12/08	6.45%	102.8	-0.00%	5.62%	6.28%	--	--	--	374	EUR	BBB+	/	Baa1	/	BBB+
Москва-16	20/10/2016	7.24	10/20/08	5.06%	93.4	-0.02%	6.04%	5.42%	--	--	--	407	EUR	BBB+	/	Baa1	/	BBB+

Источник: Bloomberg, расчеты Альфа-Банка

**Илл. 4. Динамика российских банковских еврооблигаций**

	Дата погашения	Дюрация, лет	Дата	Ставка купона	Цена закрытия	Изм, %	Доходность к	Текущая доходность	Спред по дюрации	Изм. Спреда	Спред к суверенным еврооблигациям	Объем выпуска, млн	Валюта	Рейтинги S&P/Moodys/Fitch				
			ближайшего купона				оферте/ погашению							S&P	Moodys	Fitch		
<b>Банковские</b>																		
Абсолют-09	07/04/2009	1.26	04/07/08	8.75%	102.3	0.05%	6.88%	8.55%	380	-11.5	187	200	USD	#N/A	/	Baa3	/	A-
Абсолют-10	30/03/2010	2.10	03/30/08	9.13%	103.0	-0.06%	7.66%	8.86%	458	-4.2	265	175	USD	#N/A	/	Baa3	/	A-
АК Барс-10	28/06/2010	2.26	12/28/07	8.25%	98.1	0.10%	9.11%	8.41%	603	-10.6	411	250	USD	BB-e	/	Ba2	/	BB-
Альфа-08	02/07/2008	0.54	01/02/08	7.75%	99.3	0.03%	9.03%	7.80%	595	-9.5	403	250	USD	BB	/	Ba1	/	BB-
Альфа-09	10/10/2009	1.72	04/10/08	7.88%	96.3	0.35%	10.09%	8.17%	702	-26.5	509	400	USD	BB	/	Ba1	/	BB-
Альфа-12	25/06/2012	3.70	12/25/07	8.20%	92.6	0.01%	10.28%	8.86%	695	-9.0	527	500	USD	BB	/	Ba1	/	BB-
Альфа-15*	09/12/2015	2.70	06/09/08	8.63%	95.3	0.00%	10.49%	9.05%	738	-8.9	549	225	USD	B+	/	Ba2	/	B+
Альфа-17*	22/02/2017	3.49	02/22/08	8.64%	92.3	0.06%	10.96%	9.36%	764	-10.2	596	300	USD	R+	/	Ba2	/	R+
Банк Москвы-09	28/09/2009	1.69	03/28/08	8.00%	102.5	0.02%	6.49%	7.80%	341	-8.7	148	250	USD	NA	/	A3	/	BBB
Банк Москвы-10	26/11/2010	2.71	05/26/08	7.38%	100.4	0.04%	7.22%	7.34%	410	-10.8	221	300	USD	NA	/	A3	/	BBB
Банк Москвы-13	13/05/2013	4.53	05/13/08	7.34%	97.3	0.01%	7.95%	7.54%	447	-9.8	244	500	USD	NA	/	A3	/	BBB
Банк Москвы-15*	25/11/2015	2.70	05/25/08	7.50%	97.3	0.07%	8.56%	7.71%	545	-11.7	355	300	USD	NA	/	Baa1	/	BBB-
Банк Москвы-17*	10/05/2017	3.84	05/10/08	6.81%	92.1	0.29%	9.00%	7.39%	567	-16.4	399	400	USD	NA	/	Baa1	/	BBB-
Банк Союз	16/02/2010	1.96	02/16/08	9.38%	96.0	0.07%	11.47%	9.76%	839	-9.2	646	125	USD	B	/	B1	/	NA
БИН Банк-09	18/05/2009	1.37	05/18/08	9.50%	98.6	0.00%	10.59%	9.64%	751	-6.0	558	100	USD	R-	/	NA	/	R-
ВТБ-08	11/12/2008	0.95	12/11/07	6.88%	100.4	0.01%	6.48%	6.85%	340	-7.3	147	550	USD	BBB+	/	A2	/	BBB+
ВТБ-11	12/10/2011	3.38	04/12/08	7.50%	103.0	-0.20%	6.60%	7.28%	327	-3.1	160	450	USD	BBB+	/	A2	/	BBB+

ВТБ-12	31/10/2012	4.22	04/30/08	6.61%	99.3	-0.02%	6.78%	6.66%	330	-9.2	127	1,200	USD	BBB+	/	A2e	/	BBB+
ВТБ-15*	04/02/2015	2.04	02/04/08	6.32%	100.8	0.02%	5.87%	6.26%	279	-7.8	86	750	USD	BBB	/	A2	/	BBB
ВТБ-16	15/02/2016	6.79	02/15/08	4.25%	93.9	0.01%	5.17%	4.52%	--	--	--	500	EUR	BBB+	/	A2	/	BBB+
ВТБ-35	30/06/2035	12.88	12/31/07	6.25%	96.7	0.46%	6.51%	6.47%	196	-10.7	67	1,000	USD	BBB+	/	A2	/	BBB+
ГПБ-08	30/10/2008	0.87	04/30/08	7.25%	100.5	0.02%	6.67%	7.22%	359	-8.9	166	1,050	USD	RRR-	/	A3	/	NA
ГПБ-11	15/06/2011	3.02	12/15/07	7.97%	102.2	1.18%	7.24%	7.80%	412	-47.9	223	300	USD	BB+	/	Baa1	/	NA
ГПБ-15	23/09/2015	6.09	03/23/08	6.50%	93.9	0.23%	7.54%	6.92%	374	-12.9	203	1,000	USD	BBB-	/	A3	/	NA
Зенит-09	07/10/2009	1.70	04/07/08	8.75%	98.6	0.08%	9.61%	8.88%	653	-11.3	460	200	USD	NA	/	Ba3	/	B
Кредит Европа-10	13/04/2010	2.16	04/13/08	7.50%	97.2	-0.04%	8.86%	7.72%	578	-4.1	386	250	USD	NA	/	Ba1e	/	NA
ЛОКО-10	01/03/2010	2.00	03/01/08	10.00%	99.0	0.00%	10.48%	10.10%	740	-6.3	547	100	USD	NA	/	B2	/	B
МБРР-08	03/03/2008	0.23	03/03/08	8.63%	100.0	0.00%	8.43%	8.63%	535	-7.1	342	150	USD	NA	/	B1	/	B+
МБРР-09	29/06/2009	1.43	12/29/07	8.80%	97.6	-0.07%	10.52%	9.02%	744	-0.5	551	100	USD	NA	/	B1	/	B+
МБРР-16*	10/03/2016	5.82	03/10/08	8.88%	95.0	0.00%	9.77%	9.34%	596	-9.1	426	60	USD	NA	/	B2	/	NA
МДМ-10	25/01/2010	1.94	01/25/08	7.77%	96.2	0.08%	9.76%	8.07%	668	-10.0	476	425	USD	BB	/	Ba1	/	BB
МДМ-11*	21/07/2011	3.02	01/21/08	9.75%	99.1	-0.06%	10.06%	9.84%	694	-7.1	505	200	USD	B+	/	Ba2	/	BB-
МежпромБ-10	12/02/2010	1.95	02/12/08	9.50%	94.4	-0.03%	12.50%	10.06%	942	-3.7	750	150	USD	B+	/	B1	/	B
МежпромБ-10-2	06/07/2010	2.32	07/06/08	9.00%	95.6	0.22%	10.99%	9.41%	--	--	--	200	EUR	B+	/	B1	/	B
MNB-08-1	07/01/2008	0.08	01/07/08	5.54%	99.6	0.00%	10.04%	5.56%	--	--	--	50	EUR	NA	/	Baa2	/	BBB
MNB-08-2	30/06/2008	0.54	12/31/07	4.38%	98.9	-0.03%	6.34%	4.42%	326	1.1	134	150	USD	NA	/	Baa2	/	RRR
MNB-09	06/10/2009	1.72	01/06/08	6.04%	98.0	-0.00%	7.22%	6.17%	414	-5.9	222	500	USD	NA	/	Baa2	/	BBB
НОМОС-09	12/05/2009	1.36	05/12/08	8.25%	96.4	0.12%	11.05%	8.56%	797	-14.6	604	150	USD	NA	/	Ba3	/	B+
НОМОС-10	02/02/2010	1.95	02/02/08	8.19%	94.0	-0.89%	11.38%	8.71%	830	41.4	638	200	USD	NA	/	Ba3	/	B+
НОМОС-16	20/10/2016	3.22	04/20/08	9.75%	93.7	0.04%	11.83%	10.41%	872	-10.3	682	125	USD	NA	/	B1	/	B+
Петрокоммерц-09	27/03/2009	1.24	03/27/08	8.00%	98.1	-0.01%	9.54%	8.15%	646	-4.5	454	225	USD	B+	/	Ba3	/	NA
Петрокоммерц-09-2	17/12/2009	1.82	12/17/07	8.75%	97.7	0.10%	10.01%	8.95%	693	-11.2	500	425	USD	B+	/	Ba3	/	NA
ПромсвязьБ-10	04/10/2010	2.51	04/04/08	8.75%	94.5	0.10%	11.08%	9.26%	797	-12.6	608	200	USD	B+	/	Ba3	/	B+
ПромсвязьБ-11	20/10/2011	3.29	04/20/08	8.75%	92.2	0.17%	11.28%	9.49%	796	-14.1	628	225	USD	B+	/	Ba3	/	B+
ПСБ-08	29/07/2008	0.62	01/29/08	6.88%	100.2	-0.02%	6.58%	6.86%	350	-3.8	157	300	USD	NA	/	A2	/	BBB+
ПСБ-15*	29/09/2015	2.59	03/29/08	6.20%	97.6	0.06%	7.15%	6.35%	404	-11.2	215	400	USD	NA	/	A3	/	BBB
РБР-08	11/08/2008	0.65	02/11/08	6.50%	99.9	0.01%	6.69%	6.51%	361	-7.0	168	170	USD	BBB+	/	Baa2	/	NA
РенКап-08	31/10/2008	0.87	04/30/08	8.00%	101.2	-0.11%	6.63%	7.91%	355	4.6	162	13	USD	BB-	/	NA	/	BB-
РенКап-10	27/06/2010	2.21	12/27/07	9.50%	91.1	0.01%	13.76%	10.43%	1068	-5.4	875	300	USD	B-	/	NA	/	B-
Росбанк-09	24/09/2009	0.81	12/24/07	9.75%	101.7	0.05%	7.33%	9.59%	425	-15.0	233	164	USD	NA	/	Ba2	/	BB
РСХБ-10	29/11/2010	2.73	05/29/08	6.88%	101.6	0.16%	6.26%	6.76%	315	-15.3	126	350	USD	NA	/	A3	/	BBB+
РСХБ-13	16/05/2013	4.59	05/16/08	7.18%	102.6	0.09%	6.59%	6.99%	312	-11.6	108	700	USD	NA	/	A3	/	BBB+
РСХБ-17	15/05/2017	7.15	05/15/08	6.30%	94.8	0.01%	7.06%	6.64%	298	-7.9	151	1,250	USD	NA	/	A3e	/	BBB+
Русский Стандарт-08	21/04/2008	0.36	04/21/08	8.13%	99.1	0.07%	10.54%	8.20%	746	-20.7	554	300	USD	BB-	/	Ba2	/	NA
Русский Стандарт-09	16/09/2009	1.70	09/16/08	6.83%	92.2	0.17%	11.93%	7.40%	--	--	--	400	EUR	BB-	/	Ba2	/	NA
Русский Стандарт-10	07/10/2010	2.55	04/07/08	7.50%	89.6	0.27%	11.93%	8.37%	882	-19.0	692	500	USD	BB-	/	Ba2	/	NA
Русский Стандарт-10-2	12/29/2010	2.25	12/29/07	8.49%	92.2	1.17%	12.14%	9.21%	906	-58.1	713	400	USD	BB-	/	Ba2	/	NA
Русский Стандарт-11	05/05/2011	2.97	05/05/08	8.63%	89.7	0.40%	12.41%	9.61%	930	-22.6	741	350	USD	BB-	/	Ba2	/	NA
Русский Стандарт-15*	16/12/2015	1.93	12/16/07	8.88%	88.2	0.52%	15.52%	10.06%	1244	-31.8	1052	200	USD	B	/	Ba3	/	NA
Русский Стандарт-16*	01/12/2016	3.34	06/01/08	9.75%	89.8	0.09%	13.11%	10.85%	978	-11.5	811	200	USD	B	/	Ba3	/	NA
Сбербанк-11	14/11/2011	3.54	05/14/08	5.93%	99.1	-0.03%	6.19%	5.98%	286	-8.0	118	750	USD	NA	/	A2	/	BBB+
Сбербанк-13	15/05/2013	4.64	05/15/08	6.48%	100.1	0.00%	6.46%	6.47%	298	-9.7	95	500	USD	NA	/	A2	/	BBB+
Сбербанк-15*	11/02/2015	2.02	02/11/08	6.23%	99.5	0.12%	6.50%	6.26%	342	-12.2	149	1,000	USD	NA	/	A2	/	BBB
УРСА-08	19/05/2008	0.44	05/19/08	9.75%	99.8	0.00%	10.12%	9.77%	704	-7.5	512	63	USD	NA	/	NA	/	NA

URCA-09	12/05/2009	1.36	05/12/08	9.00%	97.0	-0.05%	11.34%	9.28%	826	-1.3	634	351	USD	NA	/	Ba3	/	B
URCA-11*	30/12/2011	3.13	12/30/07	12.00%	95.4	0.03%	13.49%	12.57%	1038	-9.9	849	130	USD	NA	/	B1	/	NA
URCA-11-2	16/11/2011	3.46	11/16/08	8.30%	87.9	-0.10%	12.37%	9.45%	--	--	--	300	EUR	NA	/	Ba3	/	B
Славинвестбанк	21/12/2009	1.79	12/21/07	9.88%	92.3	-0.04%	14.35%	10.69%	1127	-2.3	934	100	USD	B-	/	B1	/	B-/*+
Татфондбанк-10	26/04/2010	2.15	04/26/08	9.75%	93.1	-0.11%	13.21%	10.47%	1013	0.1	821	200	USD	NA	/	B2	/	NA
ТранскапиталБ-10	10/05/2010	2.20	05/10/08	9.13%	90.6	-0.24%	13.80%	10.07%	1072	6.2	879	175	USD	NA	/	B1	/	NA
ТранскапиталБ-17	18/07/2017	5.63	01/18/08	10.51%	82.3	0.00%	13.91%	12.78%	1011	44.8	841	100	USD	NA	/	B2	/	NA
ТранскредитБ-10	16/05/2010	2.27	05/16/08	7.00%	96.0	0.01%	8.87%	7.29%	579	-6.6	386	400	USD	BB-e	/	Ba3	/	NA
Траст-10	29/05/2010	2.25	05/29/08	9.38%	92.8	0.00%	12.84%	10.10%	977	-5.6	784	200	USD	NA	/	B1	/	B-
URCA-10	21/05/2010	2.24	05/21/08	7.00%	88.9	-0.08%	12.47%	7.87%	--	--	--	400	EUR	NA	/	Ba3	/	#N/A
Финансбанк-08	12/12/2008	0.95	12/12/07	7.90%	100.0	-0.00%	7.85%	7.90%	477	-6.2	285	250	USD	NA	/	Ba1	/	NA
ХКФ-08-1	04/02/2008	0.15	02/04/08	9.13%	99.2	0.26%	13.79%	9.19%	1071	-143.6	879	150	USD	B+	/	Ba3	/	NA
ХКФ-08-2	30/06/2008	0.53	12/31/07	8.63%	97.6	0.01%	13.28%	8.84%	1020	-1.2	827	275	USD	B+	/	Ba3	/	NA
ХКФ-10	11/04/2010	2.11	04/11/08	9.50%	94.8	0.14%	12.12%	10.02%	904	-12.8	711	200	USD	B+	/	Ba3	/	NA

Источник: Bloomberg, расчеты Альфа-Банка

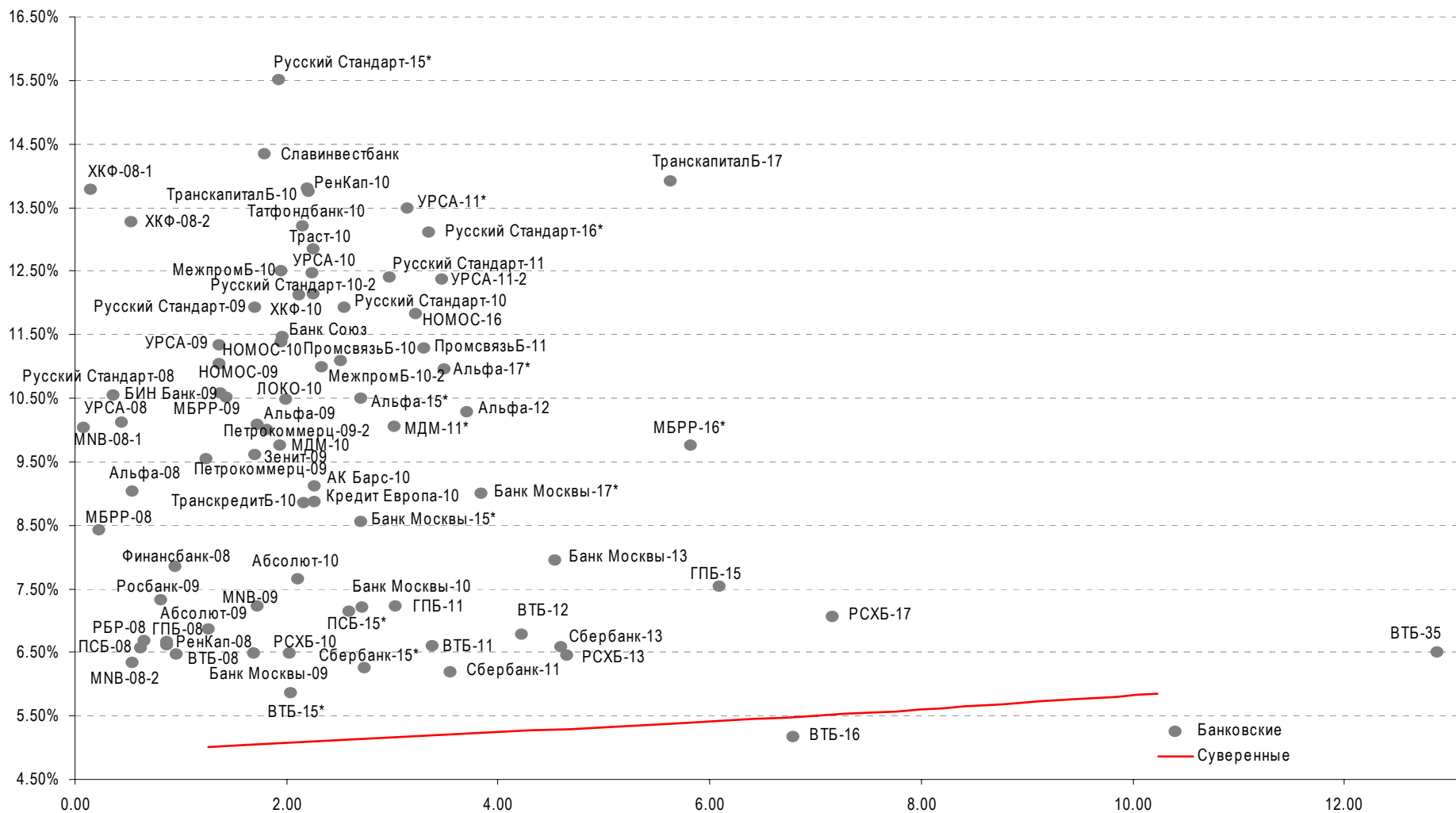
\* - доходность и дюрация рассчитываются к дате исполнения опциона на покупку

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

	Дата	Дюрация	Дата	Ставка купона	Цена закрытия	Изм, %	Доходность к		Спред по дюрации	Изм. Спреда	Спред к суверенным еврооблигациям	Объем выпуска, млн	Валюта	Рейтинги S&P/Moodys/Fitch				
	погашения	лет	ближайшего купона				оферте/погашению	Текущая доходность						Валюта	Рейтинги S&P/Moodys/Fitch			
<b>Нефтегазовые</b>																		
Газпром-08	30/10/2008	0.87	04/30/08	7.25%	100.5	0.02%	6.67%	7.22%	359	-8.9	166	1,050	USD	BBB-	/	A3	/	NA
Газпром-09	21/10/2009	1.73	04/21/08	10.50%	108.6	0.02%	5.55%	9.67%	247	-9.9	55	700	USD	BBB	/	A3	/	BBB-
Газпром-10	27/09/2010	2.59	09/27/08	7.80%	104.6	0.06%	5.97%	7.46%	--	--	--	1,000	EUR	BBB	/	A3	/	BBB-
Газпром-12	09/12/2012	4.56	12/09/08	4.56%	92.7	-0.21%	6.30%	4.92%	--	--	--	1,000	EUR	BBB	/	A3	/	BBB-
Газпром-13-1	01/03/2013	4.21	03/01/08	9.63%	114.1	-0.00%	6.41%	8.44%	293	-9.9	90	1,750	USD	BBB	/	A3	/	BBB-
Газпром-13-2	22/07/2013	2.32	01/22/08	4.51%	97.0	-0.12%	5.83%	4.64%	275	-0.9	83	845	USD	NA	/	A3	/	NA
Газпром-13-3	22/07/2013	1.88	01/22/08	5.63%	98.8	-0.03%	6.30%	5.70%	322	-4.3	130	513	USD	BBB	/	A3	/	BBB-
Газпром-14	25/02/2014	5.23	02/25/08	5.03%	91.6	-0.19%	6.71%	5.49%	--	--	--	780	EUR	BBB	/	A3	/	BBB-
Газпром-14-2	31/10/2014	5.88	10/31/08	5.36%	95.6	-0.27%	6.16%	5.61%	--	--	--	700	EUR	BBB	/	A3	/	BBB-
Газпром-15-1	01/06/2015	6.04	06/01/08	5.88%	95.2	0.01%	6.70%	6.17%	--	--	--	1,000	EUR	BBB	/	A3	/	BBB-
Газпром-16	22/11/2016	6.95	05/22/08	6.21%	96.0	-0.51%	6.61%	6.47%	281	-8.6	110	1,350	USD	BBB	/	A3	/	BBB-
Газпром-17	22/03/2017	7.19	03/22/08	5.14%	87.9	0.04%	6.94%	5.84%	--	--	--	500	EUR	BBB	/	A3	/	BBB-
Газпром-17-2	02/11/2017	7.80	11/02/08	5.44%	94.4	-0.36%	6.21%	5.76%	--	--	--	500	EUR	BBB	/	A3	/	BBB-
Газпром-18	13/02/2018	7.29	02/13/08	6.61%	97.5	-0.11%	6.95%	6.78%	--	--	--	1,200	EUR	BBBe	/	A3	/	BBB-
Газпром-20	01/02/2020	3.69	02/01/08	7.20%	102.1	-0.02%	6.61%	7.05%	328	-8.4	161	1,133	USD	BBB+	/	NA	/	BBB
Газпром-22	07/03/2022	9.24	03/07/08	6.51%	96.5	-0.09%	6.90%	6.75%	282	-6.8	105	1,300	USD	BBB	/	A3	/	BBB-
Газпром-34	28/04/2034	12.13	04/28/08	8.63%	125.1	0.24%	6.60%	6.90%	252	-9.8	76	1,200	USD	BBB	/	A3	/	BBB-
Газпром-37	16/08/2037	12.40	02/16/08	7.29%	102.1	-0.14%	7.12%	7.14%	257	-6.0	127	1,250	USD	BBB	/	A3	/	NA
Газпромнефть-09	15/01/2009	1.02	01/15/08	10.75%	105.0	-0.07%	6.00%	10.24%	292	-3.4	99	500	USD	BB+	/	Ba1	/	NA
Лукойл-17	07/06/2017	7.21	06/07/08	6.36%	95.8	0.04%	6.97%	6.64%	289	-8.4	143	500	USD	BBB-	/	(P)Baa2	/	BBB-
Лукойл-22	07/06/2022	9.36	06/07/08	6.66%	94.8	-0.13%	7.25%	7.02%	316	-6.3	140	500	USD	BBB-	/	(P)Baa2	/	BBB-
ТНК-ВР-11	18/07/2011	3.17	01/18/08	6.88%	99.2	0.14%	7.13%	6.93%	402	-13.5	213	500	USD	BB+	/	Baa2	/	BBB-
ТНК-ВР-12	20/03/2012	3.77	03/20/08	6.13%	95.9	0.17%	7.24%	6.38%	391	-13.4	223	500	USD	BB+	/	Baa2	/	BBB-

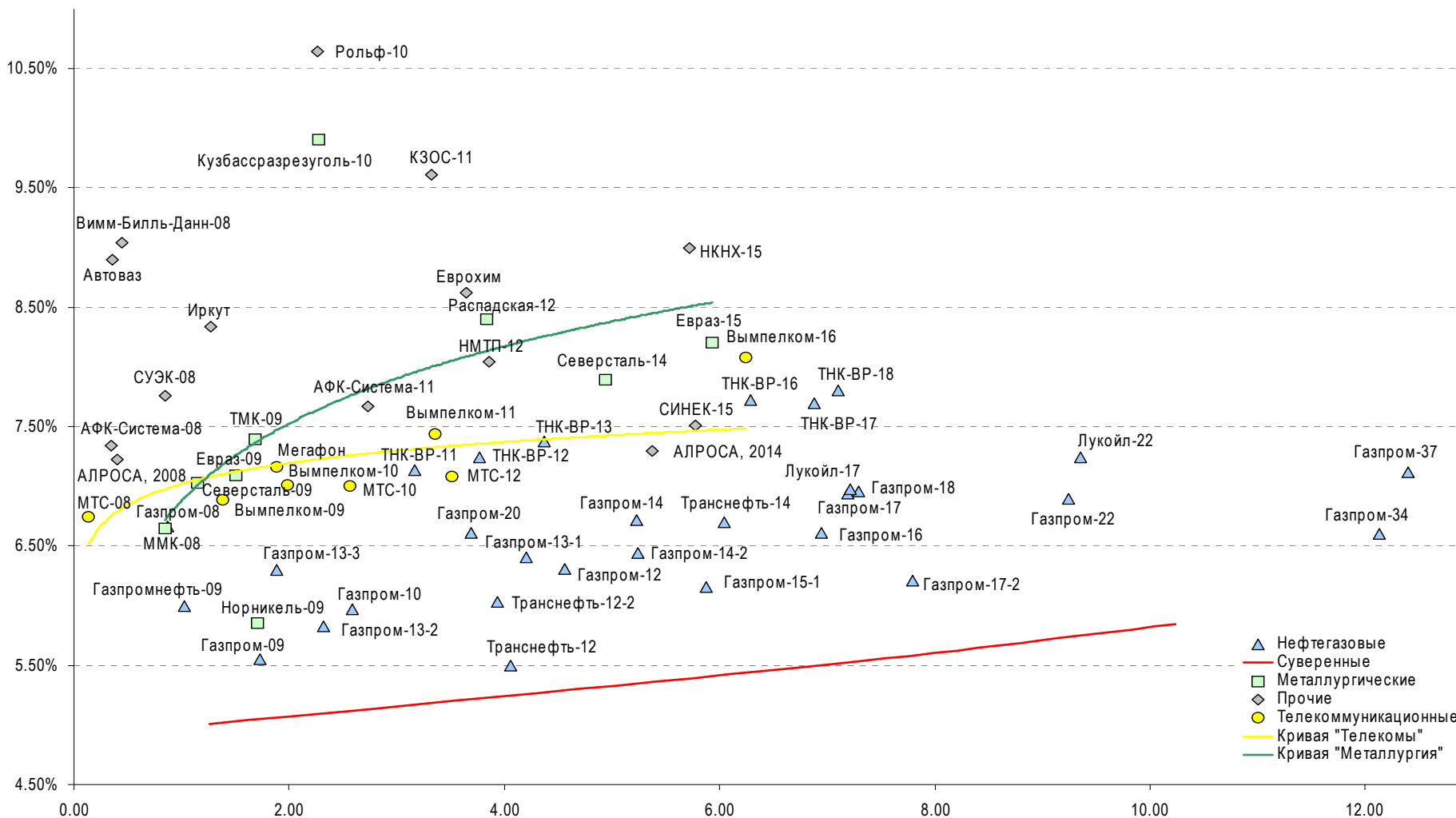
ТНК-ВР-13	13/03/2013	4.37	03/13/08	7.50%	100.5	0.15%	7.38%	7.46%	391	-13.1	187	600	USD	NR	/	Baa2	/	BBB-
ТНК-ВР-16	18/07/2016	6.29	01/18/08	7.50%	98.6	0.10%	7.72%	7.61%	392	-10.8	221	1,000	USD	BB+	/	Baa2	/	BBB-
ТНК-ВР-17	20/03/2017	6.88	03/20/08	6.63%	93.0	0.22%	7.70%	7.13%	389	-12.4	219	800	USD	BB+	/	Baa2	/	BBB-
ТНК-ВР-18	13/03/2018	7.10	03/13/08	7.88%	100.5	0.22%	7.80%	7.84%	400	-12.4	226	1,100	USD	BB+	/	Baa2	/	BBB-
Транснефть-12	27/06/2012	4.06	06/27/08	5.38%	99.5	-0.22%	5.50%	5.41%	--	--	--	700	EUR	BBB+	/	A2	/	NA
Транснефть-12-2	27/06/2012	3.93	12/27/07	6.10%	100.3	0.02%	6.03%	6.09%	270	-9.6	103	500	USD	BBB+	/	A2	/	NA
Транснефть-14	05/03/2014	5.24	03/05/08	5.67%	96.1	0.05%	6.44%	5.90%	296	-10.4	93	1,300	USD	BBB+	/	A2	/	NA
<b>Металлургические</b>																		
Евраз-09	03/08/2009	1.50	02/03/08	10.88%	105.8	-0.01%	7.10%	10.28%	402	-7.8	209	300	USD	BB-	/	Ba2	/	BB
Евраз-15	10/11/2015	5.93	05/10/08	8.25%	100.2	0.13%	8.21%	8.23%	440	-11.4	270	750	USD	BB-	/	Ba3	/	BB
Кузбассразрезуголь-10	12/07/2010	2.28	01/12/08	9.00%	98.0	-0.04%	9.91%	9.19%	683	-4.5	490	200	USD	NA	/	B3	/	NA
Распадская-12	22/05/2012	3.84	05/22/08	7.50%	96.7	0.10%	8.40%	7.76%	507	-11.5	339	300	USD	B+e	/	Ba3	/	B+/*+
Северсталь-09	24/02/2009	1.15	02/24/08	8.63%	101.8	-0.03%	7.03%	8.47%	395	-4.5	203	325	USD	BB	/	Ba2	/	NA
Северсталь-14	19/04/2014	4.94	04/19/08	9.25%	106.7	-0.01%	7.89%	8.67%	442	-9.5	238	375	USD	BB	/	Ba2	/	BB-
ТМК-09	29/09/2009	1.69	03/29/08	8.50%	101.8	0.05%	7.40%	8.35%	432	-9.8	239	300	USD	BB-	/	B1	/	NA
ММК-08	21/10/2008	0.84	04/21/08	8.00%	101.1	-0.01%	6.65%	7.91%	357	-6.6	164	300	USD	BB	/	Ba2	/	BB
Норникель-09	30/09/2009	1.71	03/31/08	7.13%	102.1	0.03%	5.85%	6.98%	277	-9.1	85	500	USD	BBB-	/	Baa2	/	BBB-
<b>Телекоммуникационные</b>																		
МТС-08	30/01/2008	0.14	01/30/08	9.75%	100.4	-0.01%	6.75%	9.71%	367	-16.3	174	400	USD	BB-	/	Ba2	/	N.A.
МТС-10	14/10/2010	2.56	04/14/08	8.38%	103.5	0.04%	7.00%	8.09%	389	-11.2	199	400	USD	BB-	/	Ba2	/	N.A.
МТС-12	28/01/2012	3.51	01/28/08	8.00%	103.2	0.07%	7.08%	7.75%	375	-11.2	208	400	USD	BB+/*-	/	Ba2	/	N.A.
Вымпелком-09	16/06/2009	1.38	12/16/07	10.00%	104.4	-0.08%	6.88%	9.58%	380	-2.2	188	217	USD	BB+/*-	/	Ba2	/	N.A.
Вымпелком-10	11/02/2010	1.99	02/11/08	8.00%	101.9	0.04%	7.01%	7.85%	393	-8.8	201	300	USD	BB+/*-	/	Ba2	/	N.A.
Вымпелком-11	22/10/2011	3.36	04/22/08	8.38%	103.1	-0.01%	7.44%	8.12%	411	-8.7	243	300	USD	BB+/*-	/	Ba2	/	N.A.
Вымпелком-16	23/05/2016	6.24	05/23/08	8.25%	101.0	0.11%	8.08%	8.17%	428	-11.0	257	600	USD	BB	/	Ba3	/	N.A.
Мегафон	10/12/2009	1.89	06/10/08	8.00%	101.5	0.04%	7.16%	7.88%	408	-9.2	216	375	USD	BB	/	Ba3	/	BB+
<b>Прочие</b>																		
Автоваз	20/04/2008	0.36	04/20/08	8.50%	99.8	-0.05%	8.90%	8.52%	582	8.6	390	250	USD	NA	/	NA	/	NA
АФК-Система-08	14/04/2008	0.34	04/14/08	10.25%	100.9	-0.00%	7.34%	10.15%	426	-12.8	233	350	USD	B+	/	NA	/	BB-
АФК-Система-11	28/01/2011	2.73	01/28/08	8.88%	103.3	-0.02%	7.67%	8.59%	455	-8.8	266	350	USD	B+	/	Ba3	/	BB-
АПРОСА, 2008	06/05/2008	0.41	05/06/08	8.13%	100.3	0.03%	7.22%	8.10%	414	-16.4	222	500	USD	BB-	/	Ba2	/	NA
АПРОСА, 2014	17/11/2014	5.37	05/17/08	8.88%	108.5	0.13%	7.29%	8.18%	349	-11.9	178	500	USD	BB-	/	Ba2	/	NA
Еврохим	21/03/2012	3.65	03/21/08	7.88%	97.4	0.03%	8.62%	8.09%	529	-9.9	362	300	USD	BB-	/	NA	/	BB-
Иркут	10/04/2009	1.27	04/10/08	8.25%	99.9	-0.12%	8.34%	8.26%	526	3.5	333	125	USD	NA	/	NA	/	NA
КЗОС-11	30/10/2011	3.32	04/30/08	9.25%	98.8	0.04%	9.61%	9.36%	628	-10.3	460	200	USD	B-	/	NA	/	B
НКНХ-15	22/12/2015	5.72	12/22/07	8.50%	97.2	0.05%	8.99%	8.74%	519	-10.1	349	200	USD	NA	/	B1	/	B+
НМТП-12	17/05/2012	3.86	05/17/08	7.00%	96.2	0.18%	8.05%	7.28%	472	-13.6	304	300	USD	BB+	/	Ba1	/	NA
Рольф-10	28/06/2010	2.26	12/28/07	8.25%	94.8	0.13%	10.65%	8.71%	757	-11.3	564	250	USD	BB-	/	Ba3	/	NA
СИНЕК-15	03/08/2015	5.78	02/03/08	7.70%	101.1	0.01%	7.51%	7.62%	371	-9.4	201	250	USD	NA	/	Ba1	/	BB+
СУЭК-08	24/10/2008	0.85	04/24/08	8.63%	100.7	0.00%	7.76%	8.57%	468	-7.4	276	72	USD	NA	/	NA	/	NA
Вимм-Билль-Данн-08	21/05/2008	0.45	05/21/08	8.50%	99.7	-0.00%	9.04%	8.52%	596	-6.1	404	150	USD	BB-	/	Ba3	/	NA

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

**Илл. 8. Индикаторы рынка ГКО-ОФЗ**

Выпуск	Дата погашения	Дюрация	Мод. Дюрация	Цена	Прирост	Доходность	Текущая доходность	Объем	Купон	НКД	Ближ. Купон
ОБР04002-7	15/01/08	0.11	0.10								
ОБР04001-7	15/03/08	0.27	#N/A		#N/A						
ОФЗ 25058	30/04/08	0.39	0.37	100.17	0.07%	5.99%	6.3%	52.23	6.30%	6.39	30/01/08
ОФЗ 46001	10/09/08	0.49	0.47				9.8%		10.00%	11.78	12/12/07
ОФЗ 27026	11/03/09	1.20	1.13	100.48	-0.22%	5.95%	7.0%	3.80	7.00%	16.49	12/12/07
ОФЗ 25060	29/04/09	1.34	1.26	99.68	-0.02%	6.17%	5.8%	14.95	5.80%	5.88	30/01/08
ОФЗ 25057	20/01/10	1.97	1.86	102.80	0.04%	6.12%	7.2%	0.03	7.40%	8.92	23/01/08
ОФЗ 25061	05/05/10	2.26	2.12	99.36	-0.15%	6.23%	5.8%	14.90	5.80%	4.77	06/02/08
ОФЗ 46003	14/07/10	1.89	1.78	108.30	-0.18%	5.82%	9.2%	29.02	10.00%	38.90	16/01/08
ОФЗ 25059	19/01/11	2.84	2.68	99.93	-0.02%	6.26%	6.1%	12.96	6.10%	7.35	23/01/08
ОФЗ 26199	07/11/12	4.01	3.77	99.60	-0.00%	6.35%	6.1%	3.96	6.10%	8.52	16/01/08
ОФЗ 46002	08/08/12	3.34	3.15	108.45	0.32%	6.09%	8.3%	0.00	9.00%	28.11	13/02/08
ОФЗ 26198	02/11/12	4.36	4.10	98.54	0.04%	6.35%	6.1%	3.15	6.00%	245.42	04/11/04
ОФЗ 46017	03/08/16	6.20	5.83	106.05	0.08%	6.30%	7.5%	29.57	8.00%	5.04	13/02/08
ОФЗ 46021	08/08/18	7.31	6.87	99.70	-0.05%	6.41%	7.5%	0.04	7.50%	21.99	20/02/08
ОФЗ 46014	29/08/18	4.84	4.55				8.3%		9.00%	22.44	08/03/08
ОФЗ 48001	31/10/18	6.93	6.55				7.1%		7.50%	4.42	13/11/08
ОФЗ 46005	09/01/19	11.74	11.10				5.8%				
ОФЗ 46019	20/03/19	8.62	8.05				7.0%				02/04/08
ОФЗ 46018	24/11/21	8.25	7.75	110.17	-0.20%	6.51%	8.2%	50.68	9.00%	21.21	12/12/07
ОФЗ 46011	20/08/25	12.28	11.47				6.9%		6.10%		10/09/08
ОФЗ 46020	06/02/36	12.55	11.74	102.19	-0.45%	6.84%	6.8%	187.43	6.90%	21.55	13/02/08

Источник: ММВБ, расчеты Альфа-Банка

- \* - доходность к погашению ОФЗ 48001 является приблизительной оценкой, так как ставка купонов зависит от уровня инфляции, заложенной в бюджете РФ

# Информация

<b>Управление долговых ценных бумаг и деривативов Торговые операции</b>	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
	Екатерина Леонова, старший аналитик по внутреннему рынку (7 495) 785-9678
	Денис Воднев, старший кредитный аналитик (7-495) 785-9678
<b>Аналитическая поддержка</b>	Павел Симоненко, аналитик по внешнедолговому рынку (7 495) 783-5029
	Александр Кузнецов (7 495) 788-0302
<b>Директор по работе на долговом рынке капитала</b>	Андрей Михайлов (7 495) 788-0326
<b>Вице-президент по работе на долговом рынке капитала</b>	
<b>Адрес</b>	Проспект Академика Сахарова, 12 Москва Россия 107078

© Альфа-Банк, 2007 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.