

### Основные индикаторы

		% Изм			% Изм
Доходность 10-летних КО США, %	4.37	4.60		Официальный курс ЦБР, руб/\$	25.5154 -0.22%
Доходность 30-летних КО США, %	4.65	1.60		Валютный курс, \$/евро	1.3846 0.32%
Цена на нефть Brent spot, \$/брл	76.64	0.64%		PTC	1 911.97 0.72%
Цена на нефть Brent (3 мес), \$/брл	75.45	1.36%		DJIA	13 308.39 1.38%
Цена на нефть Urals, \$/брл	72.99	1.19%		S&P 500	1 471.49 1.36%

### Комментарии и прогнозы

#### Внешний долг РФ

Американский долговой рынок скорректировался вниз после 2-дневного ценового ралли. Основные события на рынке будут происходить со вторника следующей недели.

#### Внутренний долг РФ:

Аукционы ОФЗ – главная интрига дня. Будут ли буцмаги проданы розничным инвесторам с премией к рынку, или основными покупателями станут Сбербанк и ВТБ? В любом случае, в ближайшие дни будет происходить ухуждение ликвидности.

Тревожный сигнал: в 3-ем эшелоне – продажи коротких (до полугода) бумаг. Инвесторы все меньше рассчитывают на «кратковременность» кризиса и опасаются проблем с рефинансированием у компаний с повышенным кредитным риском.

### Новости и ключевые события:

#### Международные:

**ЕЦБ в рамках тендера стерилизовал 60 млрд евро**

**ОПЕК приняла решение об увеличении с 1 ноября добычи нефти на 500 000 баррелей в день**

#### Российские:

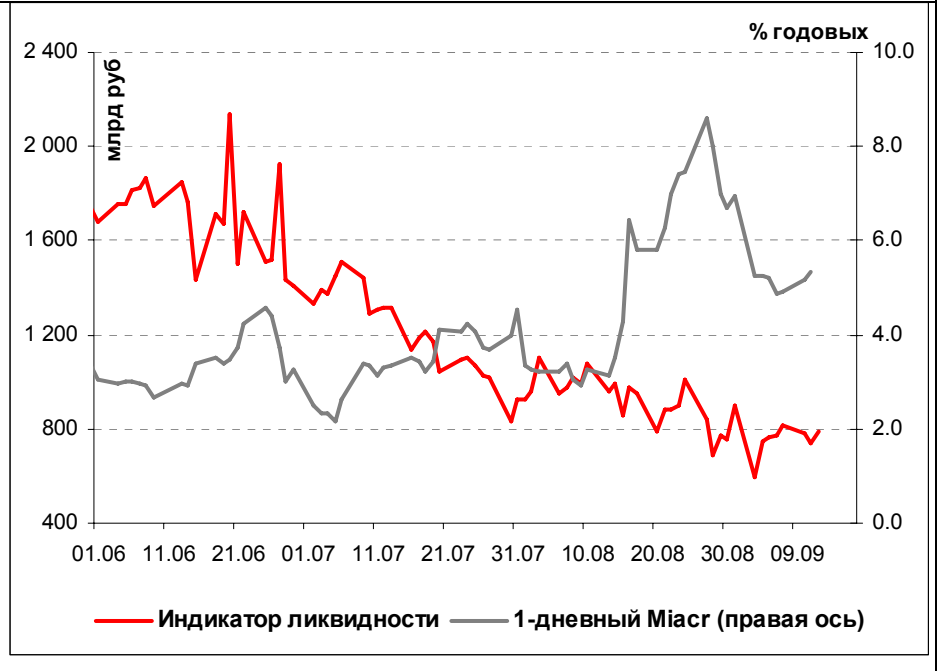
**Банк Ак Барс принял решение о размещении 3-4-го выпусков облигаций суммарным объемом 8 млрд руб**

**Севкабель-Финанс выкупило по оферте облигации 2-го выпуска на сумму 593 млн руб при объеме выпуска 1 млрд руб**

#### КОРПОРАТИВНЫЕ НОВОСТИ

**Денежные потоки**

Илл. 1. Индикатор Ликвидности Альфа-Банка



---

**Основные новости****ЕЦБ в рамках тендера стерилизовал 60 млрд евро**

Ранее ЕЦБ сообщил, что прогнозы по ликвидности свидетельствуют о наличии дневного дисбаланса ликвидности в размере 60 млрд евро. При проведении тендера было подано 37 заявок на общую сумму 66,388 млрд евро. Изъятие средств проводилось по фиксированной ставке 4% годовых.

**Банк Ак Барс принял решение о размещении 3-4-го выпусков облигаций суммарным объемом 8 млрд руб**

Объем эмиссии 3-го выпуска составит 3 млрд руб при сроке обращения 3 года. Объем 5-го выпуска запланирован на уровне 5 млрд руб при 5-летнем сроке обращения. Привлеченные средства планируется направить на кредитование инвестиционных проектов клиентов банка, а также на развитие банковского бизнеса в российских регионах.

**Севкабель-Финанс выкупило по оферте облигации 2-го выпуска на сумму 593 млн руб при объеме выпуска 1 млрд руб**

По оценке компании, в настоящее время в обращении осталось облигаций на 233,8 млн руб по номиналу. По выпуску установлен купон в размере 10,50% годовых с офертой на выкуп облигаций по окончании следующего квартального купонного периода.

**КОРПОРАТИВНЫЕ НОВОСТИ:**

- ФСФР зарегистрировала выпуск облигаций Российских коммунальных систем на 2,5 млрд руб
- ФСФР зарегистрировала 3-ий выпуск облигаций Концерн КАЛИНА на 2,1 млрд руб
- Корпорация Главстрой предоставила поручительство в форме оферты по 2-му выпуску облигаций Главмосстрой-Финанс

---

**Внешний долг РФ**

Вчерашний день на американском долговом рынке отметился коррекционным движением цен вниз. Такого движения вполне следовало ожидать после 2-дневного ценового ралли, когда доходность 10-летних КО упала до 4,32% годовых. Вчера закрытие происходило уже на уровне 4,37% годовых.

В ближайшие дни следует ожидать бокового движения, поскольку большинство участников рынка ждут заседания ФРС 18 сентября. Кроме того, на следующей неделе будут публиковать финансовые результаты Lehman Brothers, Morgan Stanley, Bear Sterns и Goldman Sachs. Таким образом, именно со следующего вторника развернутся самые интересные события.

Россия-30 по прежнему растет в цене, сузив спред до 145 б.п.

## Рынок рублевых облигаций

**В 1-ом эшелоне продажи продолжились (-0,2-0,4%)**

**Инвесторы задумались о кредитном риске и продают короткий 3-ий эшелон**

**«День Икс»: кто станет основным покупателем ОФЗ?**

В корпоративном долговом сегменте облигации 1-го эшелона продолжили снижаться в цене, подешевев по итогам вчерашнего дня еще на 0,2-0,4%. Также постепенно интенсифицируются продажи в бумагах 3-го эшелона с офертой/погашением в ближайшие полгода. Это свидетельствует о том, что среднесрочный настрой инвесторов постепенно ухудшается.

Быстротечность текущего кризиса не подтвердилась. Вопреки ожиданиям некоторых участников, в сентябре стабилизации не произошло. В текущих условиях инвесторы все больше задумываются о кредитных рисках, оценивая возможность компаний с низким кредитным качеством рефинансировать долг в случае необходимости, учитывая ожидаемый рост стоимости привлечения средств. В результате кривая доходности в этом сегменте рублевого рынка приобретает инверсионный характер, когда доходности облигаций с близким сроком до погашения/оферты превышают 14% годовых, а ставки дальнего сегмента кривой остались практически без изменений (в том числе, и ввиду низкой ликвидности).

Сегодняшний день станет ключевым для российского внутреннего рынка. Пока игроки мировых рынков ждут заседания ФРС 18 сентября, для российских участников будут важны итоги сегодняшних аукционов по размещению двух выпусков самых дальних ОФЗ на 39 млрд руб. Инвесторы будут ориентироваться как на уровни доходностей размещаемых бумаг (насколько Минфин готов дать премию ко вторичному рынку), так и на объем размещения.

Мы предполагаем, что активность на сегодняшних аукционах будет повышенной. Спекулятивно настроенные игроки будут выставлять заявки с целью закрытия коротких позиций по этим выпускам, открытых в предыдущие дни. Кроме того, ожидается значительный интерес со стороны Сбербанка и ВТБ. Об этом свидетельствует косвенный показатель – сегодня с депозитов в ЦБ была снята приличная сумма – порядка 60 млрд руб.

Ставки на денежном рынке вчера уже вплотную приблизились к 6% годовых для банков 1-го круга. Вероятен их дальнейший рост – до 7% к концу недели.

**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, %	Дох-ть к оферте, %	Дох-ть к погашению, %	Оборот, млн руб
Газпром-4	5 000	10.02.10	2.23	--	--	8.22%	13.02.08	102.65	-0.29	--	7.13	71.29
ЛУКОЙЛ-3	8 000	08.12.11	3.67	--	--	7.10%	13.12.07	99.25	-0.38	--	7.44	37.16
ФСК-2	7 000	22.06.10	2.50	--	--	8.25%	25.12.07	101.69	-0.40	--	7.70	58.43
ФСК-5	5 000	01.12.09	2.06	--	--	7.20%	04.12.07	99.33	-0.27	--	7.67	34.80
Евросеть-2	3 000	02.06.09	--	04.12.07	0.23	10.25%	04.12.07	96.86	0.27	26.30	--	48.38
ЗЕНИТ-2	2 000	16.02.09	1.38	--	--	8.39%	16.02.08	99.30	0.05	--	9.11	48.01
Медведь-Ф	750	01.09.10	--	03.09.08	0.94	12.80%	05.12.07	100.00	0.60	13.42	--	119.47
Металлсервис	1 500	23.05.12	--	28.05.08	0.69	10.50%	28.11.07	99.58	0.41	11.39	--	39.83
Связь-Банк	2 000	21.04.11	--	27.04.09	1.51	8.90%	25.10.07	99.10	0.00	9.85	--	104.06
СОРУС-Капитал	1 200	05.11.09	--	08.11.07	0.16	10.20%	08.11.07	99.55	0.62	13.70	--	55.41

Источник: ММВБ, расчеты Альфа-Банка

Альфа-Банк принимал участие в следующих выпусках корпоративных облигаций: АМТЕЛ-1, Инпром-2, Интегра-2, МЕЧЕЛ ТД, МОЭСК, РЕСТОРАНТС-2, -3, РуссНефть, УдмуртНП, УЗПС: организатор, андеррайтер и платежный агент. АЛФИН-1,2: организатор, андеррайтер, платежный агент и оферент. АвтоВАЗ-3, ИТЕРА, МартаФ-3, Перекресток: со-организатор. Главмосстрой-2, Дикси, СвердловЭнерго: со-андеррайтер.

**Илл. 3. Динамика российских суверенных и субфедеральных еврооблигаций**

	Дата погашения	Дюрация, лет	Дата ближайшего купона	Ставка купона	Цена закрытия	Изм, %	Доходность к		Спред по дюрации	Изм. Спреда	М. Дюрация	Объем выпуска, МЛН	Валюта	Рейтинги S&P/Moodys/Fitch				
							оферте/ погашению	Текущая доходность						AAA	BBB	BBB+		
<b>Суверенные</b>																		
Россия-10	31.03.10	1.23	09.30.07	8.25%	103.3	-0.03%	5.55%	7.99%	163	-1.4	2.22	1 845	USD	BBB+	/	Baa2	/	BBB+
Россия-18	24.07.18	7.22	01.24.08	11.00%	140.7	0.19%	5.87%	7.82%	151	-7.3	7.02	3 467	USD	BBB+	/	Baa2	/	BBB+
Россия-28	24.06.28	10.35	12.24.07	12.75%	177.6	0.08%	6.11%	7.18%	174	-5.4	10.04	2 500	USD	BBB+	/	Baa2	/	BBB+
Россия-30	31.03.30	6.93	09.30.07	7.50%	111.8	0.08%	5.82%	6.71%	145	-5.9	11.53	2 021	USD	BBB+	/	Baa2	/	BBB+
<b>Минфин</b>																		
Минфин-7	14.11.07	0.17	11.14.07	3.00%	99.5	0.01%	5.92%	3.02%	201	201.0	0.17	1 322	USD	BBB+	/	N.A.	/	NR
Минфин-8	14.05.08	0.18	05.14.08	3.00%	98.2	-0.01%	13.85%	3.05%	994	22.1	0.59	2 837	USD	BBB+	/	Baa2	/	BBB+
Минфин-11	14.05.11	3.49	05.14.08	3.00%	91.5	-0.20%	5.64%	3.28%	165	3.8	3.30	1 750	USD	BBB+	/	Baa2	/	BBB+
<b>Муниципальные</b>																		
Москва-11	12.10.11	3.53	10.12.07	6.45%	103.4	0.00%	5.49%	6.24%	--	--	--	374	EUR	BBB+	/	Baa1	/	BBB+
Москва-16	20.10.16	7.12	10.20.07	5.06%	94.0	-0.15%	5.94%	5.39%	--	--	--	407	EUR	BBB+	/	Baa1	/	BBB+

Источник: Bloomberg, расчеты Альфа-Банка

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

	Дата погашения	Дюрация, лет	Дата ближайшего купона	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				
							оферте/ погашению	Текущая доходность						AAA	BBB	BBB+		
<b>Банковские</b>																		
Абсолют Банк-09	07.04.09	1.45	10.07.07	8.75%	102.2	-0.11%	7.27%	8.57%	336	3.7	172	200	USD	N.A.	/	Baa3	/	A-
Абсолют Банк-10	30.03.10	2.25	09.30.07	9.13%	103.7	-0.05%	7.51%	8.80%	358	-1.5	196	175	USD	N.A.	/	Baa3	/	A-
Альфа-08	02.07.08	0.79	01.02.08	7.75%	99.7	-0.05%	8.16%	7.78%	425	2.8	262	250	USD	BB	/	Ba1	/	BB-
Альфа-09	10.10.09	1.89	10.10.07	7.88%	98.2	-0.06%	8.84%	8.02%	493	-0.2	329	400	USD	N.A.	/	Ba1	/	BB-
Альфа-12	25.06.12	3.95	12.25.07	8.20%	93.6	-0.08%	9.92%	8.76%	593	-0.3	437	500	USD	N.A.	/	Ba1	/	BB-
Альфа-15*	09.12.15	2.83	12.09.07	8.63%	95.7	-0.53%	10.21%	9.01%	628	15.9	466	225	USD	B+	/	Ba2	/	B+
Альфа-17*	22.02.17	3.74	02.22.08	8.64%	92.7	-1.09%	10.73%	9.31%	674	28.3	519	300	USD	B+	/	Ba2	/	B+
Банк Москвы-09	28.09.09	1.86	09.28.07	8.00%	102.1	-0.24%	6.89%	7.84%	297	9.4	134	250	USD	N.A.	/	A3	/	BBB
Банк Москвы-10	26.11.10	2.86	11.26.07	7.38%	100.9	-0.24%	7.07%	7.31%	314	4.7	152	300	USD	NR	/	A3	/	BBB
Банк Москвы-13	13.05.13	4.63	11.13.07	7.34%	99.5	-0.54%	7.45%	7.37%	341	8.7	163	500	USD	N.A.	/	A3	/	BBB
Банк Москвы-15*	25.11.15	2.84	11.25.07	7.50%	98.8	-0.86%	7.91%	7.59%	399	27.2	237	300	USD	N.A.	/	Baa1	/	BBB-
Банк Москвы-17*	10.05.17	3.96	11.10.07	6.81%	95.3	-0.30%	8.04%	7.15%	405	5.3	250	400	USD	N.A.	/	Baa1	/	BBB-
Банк Союз	16.02.10	2.21	02.16.08	9.38%	96.1	-0.33%	11.24%	9.75%	733	12.8	569	125	USD	B-	/	B1	/	N.A.
БИН Банк-09	18.05.09	1.55	11.18.07	9.60%	97.4	-0.00%	11.95%	9.76%	734	-2.8	570	100	USD	R-	/	N.A.	/	R-
ВТБ-07-2	21.09.07	0.03	09.21.07	6.11%	100.1	0.00%	3.36%	6.11%	-55	-32.3	-219	1 000	USD	BBB+	/	A2	/	BBB+
ВТБ-08	11.12.08	1.20	12.11.07	6.88%	100.7	-0.07%	6.26%	6.83%	235	2.4	71	550	USD	BBB+	/	A2	/	BBB+
ВТБ-11	12.10.11	3.50	10.12.07	7.50%	104.3	-0.14%	6.28%	7.19%	229	1.5	73	450	USD	BBB+	/	A2	/	BBB+
ВТБ-15*	04.02.15	2.28	02.04.08	6.32%	101.1	-0.11%	5.80%	6.25%	187	1.4	25	750	USD	BBB	/	A2	/	BBB

ВТБ-16	15.02.16	7.05	02.15.08	4.25%	95.3	-0.08%	4.93%	4.46%	--	--	--	500	EUR	BBB+	/	A2	/	BBB+
ВТБ-35	30.06.35	13.21	12.31.07	6.25%	97.8	-0.18%	6.42%	6.39%	176	-0.2	31	1 000	USD	BBB+	/	A2	/	BBB+
Газпромбанк-08	30.10.08	1.08	10.30.07	7.25%	100.9	-0.12%	6.45%	7.19%	254	7.3	90	1 050	USD	BBB-	/	A3	/	N.A.
Газпромбанк-11	15.06.11	3.27	12.15.07	7.97%	104.2	0.00%	6.69%	7.65%	270	-2.6	114	300	USD	BB+	/	Baa1	/	N.A.
Газпромбанк-15	23.09.15	6.13	09.23.07	6.50%	94.7	-0.41%	7.39%	6.86%	322	3.5	157	1 000	USD	BBB-	/	A3	/	N.A.
Зенит-09	07.10.09	1.87	10.07.07	8.75%	97.9	0.04%	9.89%	8.94%	597	-5.1	434	200	USD	N.A.	/	Ba3	/	B
Кредит Европа банк-10	13.04.10	2.32	10.13.07	7.50%	96.7	0.16%	8.94%	7.75%	501	-10.4	340	250	USD	N.A.	/	Ba1e	/	N.A.
ЛОКО-Банк-08	22.04.08	0.59	10.22.07	10.00%	99.0	0.00%	11.63%	10.10%	772	-2.5	608	100	USD	N.A.	/	B2	/	B-
МБРР-08	03.03.08	0.48	03.03.08	8.63%	100.1	-0.02%	8.45%	8.62%	454	0.8	291	150	USD	N.A.	/	B1	/	B+
МБРР-09	29.06.09	1.67	12.29.07	8.80%	98.2	-0.18%	9.91%	8.96%	600	8.1	436	100	USD	N.A.	/	B1	/	B+
МБРР-16*	10.03.16	6.07	03.10.08	8.88%	95.1	0.32%	9.73%	9.73%	556	-8.7	391	60	USD	N.A.	/	B2	/	N.A.
МДМ-07	07.12.07	0.24	12.07.07	7.50%	99.9	-0.01%	7.94%	7.51%	403	0.4	239	250	USD	BB	/	Ba1	/	BB-
МДМ-10	25.01.10	2.19	01.25.08	7.77%	96.8	-0.26%	9.28%	8.02%	537	9.2	374	425	USD	BB	/	Ba1	/	BB-
МДМ-11*	21.07.11	3.26	01.21.08	9.75%	99.6	-0.09%	9.87%	9.79%	588	0.4	432	200	USD	B+	/	Ba2	/	B+
Межпромбанк-10	12.02.10	2.20	02.12.08	9.50%	97.2	-0.14%	10.84%	9.77%	692	3.5	529	150	USD	B+	/	B1	/	B
Moscow Narodny-07	05.10.07	0.06	10.05.07	7.16%	100.1	-0.01%	6.11%	7.16%	219	13.2	56	200	USD	N.A.	/	Baa2	/	BBB
Moscow Narodny-08-1	07.01.08	0.32	01.07.08	5.54%	99.7	-0.08%	6.57%	5.56%	--	--	--	50	EUR	N.A.	/	N.A.	/	BBB
Moscow Narodny-08-2	30.06.08	0.79	12.31.07	4.38%	98.4	-0.15%	6.45%	4.45%	254	16.4	91	150	USD	N.A.	/	Baa2	/	BBB
Moscow Narodny-09	06.10.09	1.93	10.06.07	6.16%	99.6	0.00%	6.36%	6.18%	245	-3.5	81	500	USD	N.A.	/	Baa2	/	BBB
НОМОС-09	12.05.09	1.55	11.12.07	8.25%	98.7	0.34%	9.11%	8.36%	520	-25.3	357	150	USD	N.A.	/	Ba3	/	B+
НОМОС-10	02.02.10	2.20	02.02.08	8.19%	96.2	-0.29%	10.02%	8.51%	610	10.8	447	200	USD	N.A.	/	Ba3	/	B+
НОМОС-16	20.10.16	3.31	10.20.07	9.75%	97.5	-0.19%	10.52%	10.00%	653	3.2	498	125	USD	N.A.	/	B1	/	B+
Петрокоммерц-09	27.03.09	1.43	09.27.07	8.00%	97.4	-0.09%	9.82%	8.21%	591	3.6	427	225	USD	B+	/	Ba3	/	N.A.
Петрокоммерц-09-2	17.12.09	2.06	12.17.07	8.75%	97.5	-0.09%	9.98%	8.97%	607	1.4	444	425	USD	B+	/	Ba3	/	N.A.
Промсвязьбанк-10	04.10.10	2.64	10.04.07	8.75%	96.8	-0.11%	9.97%	9.04%	605	0.5	443	200	USD	B+	/	Ba3	/	B+
Промсвязьбанк-11	20.10.11	3.40	10.20.07	8.75%	94.9	-0.32%	10.31%	9.22%	632	7.1	476	225	USD	B+	/	Ba3	/	B+
Промстройбанк-08	29.07.08	0.86	01.29.08	6.88%	100.3	0.06%	6.45%	6.85%	254	-10.7	91	300	USD	N.A.	/	A2	/	BBB
Промстройбанк-15*	29.09.15	2.75	09.29.07	6.20%	98.6	-0.10%	6.70%	6.29%	277	0.3	115	400	USD	N.A.	/	A3	/	BBB-
РБР-08	11.08.08	0.90	02.11.08	6.50%	99.7	-0.03%	6.88%	6.52%	297	-0.1	134	170	USD	BBB+	/	Baa2	/	N.A.
РенКап-08	31.10.08	1.08	10.31.07	8.00%	99.2	0.10%	8.75%	8.07%	484	-12.3	320	13	USD	BB-	/	N.A.	/	BB-
Росбанк-09	24.09.09	0.92	09.24.07	9.75%	101.9	-0.07%	7.43%	9.57%	352	4.1	189	183	USD	N.A.	/	Ba2	/	BB
РСХБ-10	29.11.10	2.89	11.29.07	6.88%	101.3	-0.04%	6.42%	6.79%	249	-2.4	88	350	USD	N.A.	/	A3	/	BBB+
РСХБ-13	16.05.13	4.67	11.16.07	7.18%	102.7	-0.09%	6.60%	6.99%	256	-1.4	78	700	USD	N.A.	/	A3	/	BBB+
РСХБ-17	15.05.17	7.17	11.15.07	6.30%	95.2	-0.21%	6.99%	6.62%	262	-1.6	111	1 250	USD	N.A.	/	A3e	/	BBB+
Русский Стандарт-07-2	28.09.07	0.04	09.28.07	7.80%	100.0	-0.00%	7.53%	7.80%	362	-3.4	199	300	USD	BB-	/	Ba2	/	N.A.
Русский Стандарт-08	21.04.08	0.59	10.21.07	8.13%	98.0	-0.11%	11.64%	8.29%	773	16.8	609	300	USD	BB-	/	Ba2	/	N.A.
Русский Стандарт-09	16.09.09	1.81	09.16.07	6.83%	92.1	0.05%	11.46%	7.41%	--	--	--	400	EUR	BB-	/	Ba2	/	N.A.
Русский Стандарт-10	07.10.10	2.69	10.07.07	7.50%	91.0	-0.22%	11.05%	8.24%	712	5.1	550	500	USD	BB-	/	Ba2	/	N.A.
Русский Стандарт-11	05.05.11	3.08	11.05.07	8.63%	91.4	-0.28%	11.58%	9.44%	766	5.9	604	350	USD	BB-	/	Ba2	/	N.A.
Русский Стандарт-15*	16.12.15	2.18	12.16.07	8.88%	91.8	0.12%	12.97%	9.67%	906	-8.7	742	200	USD	B	/	Ba3	/	N.A.
Русский Стандарт-16*	01.12.16	3.43	12.01.07	9.75%	92.8	-0.23%	11.97%	10.51%	798	4.6	643	200	USD	B	/	Ba3	/	N.A.
Сбербанк-11	14.11.11	3.69	11.14.07	5.93%	99.3	-0.13%	6.12%	5.97%	213	1.0	57	750	USD	N.A.	/	A2	/	BBB+
Сбербанк-13	15.05.13	4.75	11.15.07	6.48%	100.9	-0.10%	6.29%	6.42%	225	-1.1	47	500	USD	N.A.	/	A2	/	BBB+
Сбербанк-15*	11.02.15	2.27	02.11.08	6.23%	100.2	-0.15%	6.16%	6.22%	223	3.1	61	1 000	USD	N.A.	/	A2	/	BBB
Сибкадем-08	19.05.08	0.66	11.19.07	9.75%	100.7	0.10%	8.61%	9.68%	470	-19.0	307	63	USD	N.A.	/	N.A.	/	N.A.
Сибкадем-09	12.05.09	1.54	11.12.07	9.00%	97.5	-0.95%	10.66%	9.23%	675	60.4	511	351	USD	N.A.	/	Ba3	/	B

Сибкаадем-11*	30.12.11	3.43	12.30.07	12.00%	104.8	0.66%	10.56%	11.45%	657	-22.3	502	130	USD	N.A.	/	B1	/	N.A.
Сибкаадем-11-2	16.11.11	3.44	11.16.07	8.30%	94.0	-0.52%	10.13%	8.83%	--	--	--	300	EUR	N.A.	/	N.A.	/	B
Славинвестбанк	21.12.09	2.05	12.21.07	9.88%	99.3	0.00%	10.24%	9.95%	633	-3.3	469	100	USD	B-	/	B1	/	B- /*+
Татфондбанк-10	26.04.10	2.29	10.26.07	9.75%	98.4	0.07%	10.44%	9.91%	651	-6.6	489	200	USD	N.A.	/	B2	/	N.A.
Транскапиталбанк-10	10.05.10	2.34	11.10.07	9.13%	95.4	-0.06%	11.15%	9.56%	722	-0.8	560	175	USD	N.A.	/	B1	/	N.A.
Транскредитбанк-10	16.05.10	2.43	11.16.07	7.00%	95.6	-0.71%	8.87%	7.32%	494	26.7	332	400	USD	N.A.	/	Ba3 /*+	/	N.A.
Траст-10	29.05.10	2.40	11.29.07	9.38%	99.3	0.00%	9.68%	9.45%	576	-3.6	414	200	USD	N.A.	/	B1	/	N.A.
УралВТБ-07	21.09.07	0.03	09.21.07	9.00%	100.1	0.00%	4.41%	8.99%	49	-45.6	-114	110	USD	N.A.	/	N.A.	/	N.A.
Урсабанк-10	21.05.10	2.49	05.21.08	7.00%	92.1	-0.72%	10.49%	7.60%	--	--	--	400	EUR	N.A.	/	N.A.	/	N.A.
Финансбанк-08	12.12.08	1.19	12.12.07	7.90%	100.2	-0.05%	7.71%	7.88%	380	0.7	216	250	USD	N.A.	/	Ba1	/	N.A.
ХКФ-08-1	04.02.08	0.39	02.04.08	9.13%	99.2	0.01%	11.10%	9.20%	719	-4.0	555	150	USD	B+	/	Ba3	/	N.A.
ХКФ-08-2	30.06.08	0.78	12.31.07	8.63%	98.5	-0.34%	10.66%	8.76%	674	42.3	511	275	USD	B+	/	Ba3	/	N.A.
ХКФ-10	11.04.10	2.25	10.11.07	9.50%	96.8	-0.04%	10.94%	9.81%	701	-1.7	539	200	USD	B+	/	Ba3	/	N.A.

Источник: Bloomberg, расчеты Альфа-Банка

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

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

	Дата погашения	Дюрация, лет	Дата		Цена закрытия	Изм, %	Доходность к		Спред по дюрации	Изм. спреда	Спред к суверенным еврооблигациям	Объем выпуска, млн	Валюта	Рейтинги S&P/Moodys/Fitch				
			ближайшего купона	Ставка купона			оферте/погашению	Текущая доходность						Сверх	Сверх	Сверх		
<b>Нефтегазовые</b>																		
Газпром-08	30.10.08	1.08	10.30.07	7.25%	100.9	-0.12%	6.45%	7.19%	254	7.3	90	1 050	USD	BBB-	/	A3	/	N.A.
Газпром-09	21.10.09	1.88	10.21.07	10.50%	108.9	0.06%	5.92%	9.64%	200	-7.1	37	700	USD	BBB	/	A3	/	BBB-
Газпром-10	27.09.10	2.64	09.27.07	7.80%	106.0	0.03%	5.59%	7.36%	--	--	--	1 000	EUR	BBB	/	A3	/	BBB-
Газпром-12	09.12.12	4.60	12.09.07	4.56%	94.5	-0.19%	5.80%	4.83%	--	--	--	1 000	EUR	BBB	/	(P)A3	/	BBB-
Газпром-13-1	01.03.13	4.45	03.01.08	9.63%	115.6	0.22%	6.22%	8.33%	218	-8.4	40	1 750	USD	BBB	/	A3	/	BBB-
Газпром-13-2	22.07.13	2.56	01.22.08	4.51%	96.6	-0.11%	5.87%	4.66%	195	1.2	33	845	USD	N.A.	/	A3	/	N.A.
Газпром-13-3	22.07.13	2.13	01.22.08	5.63%	98.7	-0.00%	6.25%	5.70%	234	-3.0	71	513	USD	BBB	/	A3	/	BBB-
Газпром-14	25.02.14	5.49	02.25.08	5.03%	94.5	-0.11%	6.09%	5.33%	--	--	--	780	EUR	BBB	/	(P)A3	/	BBB-
Газпром-14-2	31.10.14	5.81	10.31.07	5.36%	95.7	-0.24%	6.11%	5.60%	--	--	--	700	EUR	BBB	/	(P)A3	/	BBB-
Газпром-15-1	01.06.15	6.31	06.01.08	5.88%	98.5	0.14%	6.12%	5.97%	--	--	--	1 000	EUR	BBB	/	A3	/	BBB-
Газпром-16	22.11.16	6.97	11.22.07	6.21%	97.2	-0.04%	6.64%	6.39%	247	-3.9	82	1 350	USD	BBB	/	(P)A3	/	BBB-
Газпром-17	22.03.17	7.49	03.22.08	5.14%	91.6	0.03%	6.34%	5.61%	--	--	--	500	EUR	BBB	/	(P)A3	/	BBB-
Газпром-17-2	02.11.17	7.59	11.02.07	5.44%	93.2	-0.31%	6.36%	5.83%	--	--	--	500	EUR	BBB	/	(P)A3	/	BBB-
Газпром-20	01.02.20	3.94	02.01.08	7.20%	102.1	0.02%	6.64%	7.05%	265	-3.2	109	1 133	USD	BBB+	/	N.A.	/	BBB
Газпром-22	07.03.22	9.52	03.07.08	6.51%	97.8	0.18%	6.75%	6.66%	238	-6.5	64	1 300	USD	BBB	/	(P)A3	/	BBB-
Газпром-34	28.04.34	11.98	10.28.07	8.63%	125.3	0.07%	6.59%	6.88%	194	-2.2	48	1 200	USD	BBB	/	A3	/	BBB-
Газпромнефть-09	15.01.09	1.27	01.15.08	10.75%	105.4	-0.09%	6.48%	10.20%	256	2.9	93	500	USD	BB+	/	Ba1	/	N.A.
Лукойл-17	07.06.17	7.20	12.07.07	6.36%	94.5	-0.12%	7.15%	6.72%	278	-2.8	127	500	USD	BBB-	/	(P)Baa2	/	N.A.
Лукойл-22	07.06.22	9.26	12.07.07	6.66%	93.8	-0.10%	7.35%	7.10%	298	-3.5	124	500	USD	BBB-	/	(P)Baa2	/	N.A.
ТНК-ВР-07	06.11.07	0.15	11.06.07	11.00%	100.4	0.05%	7.74%	10.95%	382	-39.5	219	700	USD	BB+	/	Baa2	/	BBB-
ТНК-ВР-11	18.07.11	3.41	01.18.08	6.88%	99.5	-0.05%	7.02%	6.91%	303	-1.0	148	500	USD	BB+	/	Baa2	/	BBB-
ТНК-ВР-12	20.03.12	3.89	09.20.07	6.13%	96.2	-0.08%	7.13%	6.37%	314	-0.5	158	500	USD	BB+	/	Baa2	/	BBB-
ТНК-ВР-16	18.07.16	6.54	01.18.08	7.50%	99.4	-0.21%	7.60%	7.55%	343	0.1	178	1 000	USD	BB+	/	Baa2	/	BBB-
ТНК-ВР-17	20.03.17	6.88	09.20.07	6.63%	93.3	-0.07%	7.62%	7.10%	346	-2.1	180	800	USD	BB+	/	Baa2	/	BBB-
Транснефть-14	05.03.14	5.48	03.05.08	5.67%	95.2	-0.06%	6.59%	5.96%	243	-2.1	77	1 300	USD	BBB+	/	A2	/	N.A.

### Металлургические

Евраз-09	03.08.09	1.75	02.03.08	10.88%	106.5	-0.18%	7.16%	10.22%	324	6.7	161	300	USD	BB-	/	Ba3	/	BB
Евраз-15	10.11.15	5.93	11.10.07	8.25%	99.4	-0.20%	8.35%	8.30%	418	0.2	253	750	USD	BB-	/	B2	/	BB
Распадская-12	22.05.12	3.93	11.22.07	7.50%	94.3	-0.18%	9.00%	7.95%	501	2.2	346	300	USD	B+e	/	(P)Ba3	/	B+ / *+
Северсталь-09	24.02.09	1.39	02.24.08	8.63%	101.8	-0.09%	7.31%	8.48%	340	3.1	177	325	USD	BB	/	Ba2	/	N.A.
Северсталь-14	19.04.14	4.97	10.19.07	9.25%	106.8	-0.20%	7.91%	8.66%	387	0.7	210	375	USD	BB	/	Ba2	/	BB-
ТМК-09	29.09.09	1.85	09.29.07	8.50%	101.0	-0.11%	7.97%	8.42%	406	2.5	242	300	USD	BB-	/	B1	/	N.A.
ММК-08	21.10.08	1.05	10.21.07	8.00%	100.6	-0.06%	7.44%	7.95%	353	2.1	189	300	USD	BB	/	Ba2	/	BB
Норникель-09	30.09.09	1.89	09.30.07	7.13%	101.3	-0.12%	6.45%	7.04%	254	2.8	90	500	USD	BBB-	/	Baa2	/	BBB-

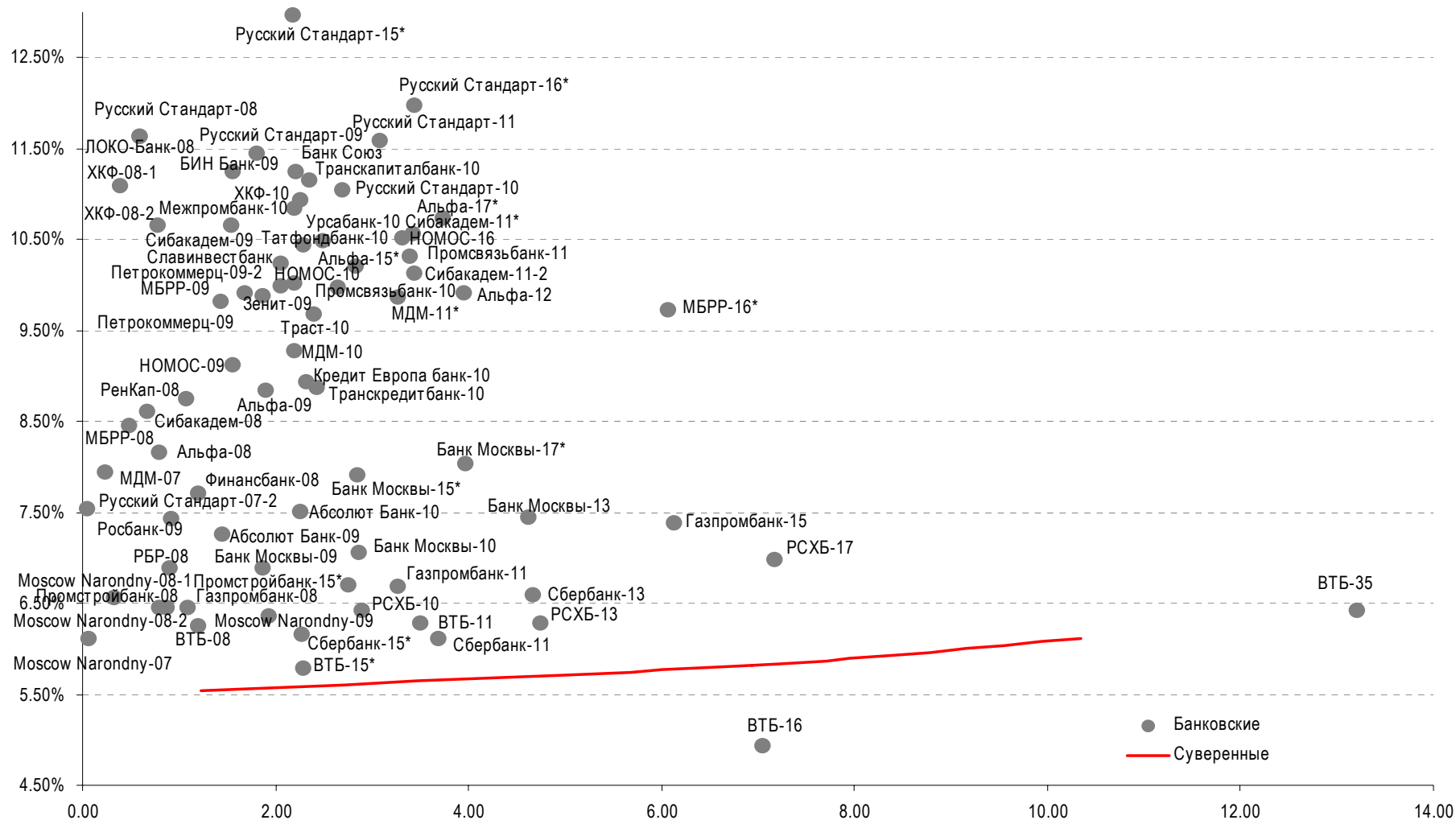
### Телекоммуникационные

МТС-08	30.01.08	0.38	01.30.08	9.75%	100.8	-0.15%	7.45%	9.67%	354	35.1	190	400	USD	BB-	/	Ba3	/	N.A.
МТС-10	14.10.10	2.70	10.14.07	8.38%	102.5	-0.21%	7.45%	8.17%	352	4.3	190	400	USD	BB-	/	Ba3	/	N.A.
МТС-12	28.01.12	3.75	01.28.08	8.00%	101.4	-0.13%	7.60%	7.89%	361	1.1	205	400	USD	BB-	/	Ba3	/	N.A.
Вымпелком-09	16.06.09	1.63	12.16.07	10.00%	105.0	-0.09%	6.92%	9.52%	301	2.0	138	217	USD	BB+	/	Ba2	/	N.A.
Вымпелком-10	11.02.10	2.23	02.11.08	8.00%	102.1	-0.11%	7.05%	7.84%	312	1.5	150	300	USD	BB+	/	Ba2	/	N.A.
Вымпелком-11	22.10.11	3.46	10.22.07	8.38%	102.6	-0.27%	7.63%	8.17%	364	5.4	209	300	USD	BB+	/	Ba2	/	N.A.
Вымпелком-16	23.05.16	6.24	11.23.07	8.25%	101.3	-0.24%	8.03%	8.14%	387	0.6	222	600	USD	BB+	/	Ba2	/	N.A.
Мегафон	10.12.09	2.06	12.10.07	8.00%	101.9	-0.13%	7.08%	7.85%	317	2.8	154	375	USD	BB	/	Ba3	/	BB+

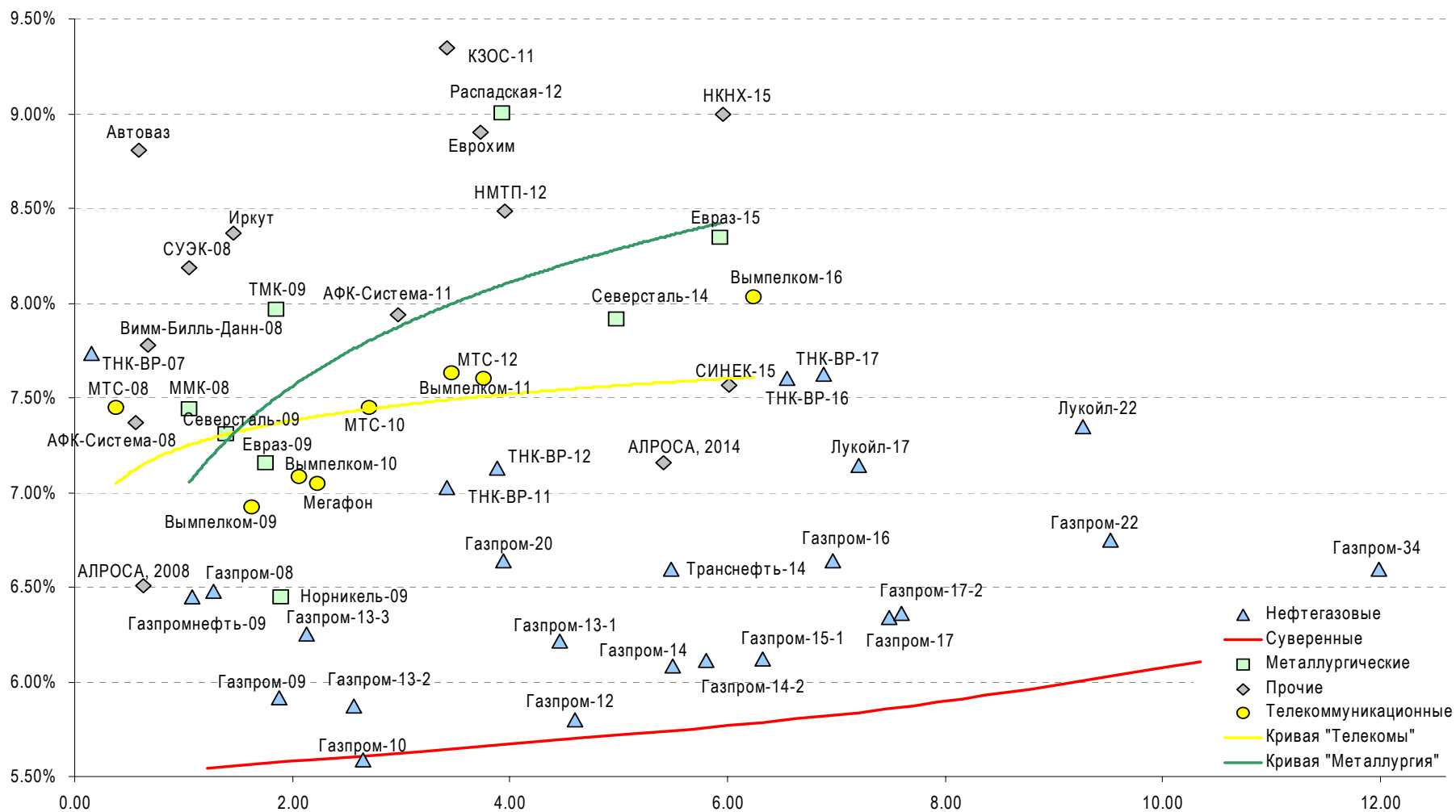
### Прочие

Автоваз	20.04.08	0.59	10.20.07	8.50%	99.8	-0.07%	8.81%	8.52%	489	8.5	326	250	USD	N.A.	/	N.A.	/	N.A.
АФК-Система-08	14.04.08	0.56	10.14.07	10.25%	101.6	-0.05%	7.37%	10.09%	346	4.9	182	350	USD	B+	/	N.A.	/	BB-
АФК-Система-11	28.01.11	2.97	01.28.08	8.88%	102.7	-0.15%	7.94%	8.64%	401	1.5	239	350	USD	B+	/	B3	/	BB-
АЛРОСА, 2008	06.05.08	0.63	11.06.07	8.13%	101.0	-0.07%	6.51%	8.04%	259	6.8	96	500	USD	BB-	/	Ba2	/	N.A.
АЛРОСА, 2014	17.11.14	5.41	11.17.07	8.88%	109.5	-0.15%	7.16%	8.11%	299	-0.4	134	500	USD	BB-	/	Ba2	/	N.A.
Еврохим	21.03.12	3.73	09.21.07	7.88%	96.2	-0.26%	8.90%	8.18%	491	4.6	336	300	USD	BB-	/	N.A.	/	BB-
Иркут	10.04.09	1.46	10.10.07	8.25%	99.8	0.25%	8.37%	8.27%	446	-20.5	282	125	USD	N.A.	/	N.A.	/	N.A.
КЗОС-11	30.10.11	3.41	10.30.07	9.25%	99.7	-0.04%	9.35%	9.28%	536	-1.3	380	200	USD	B-	/	N.A.	/	B
НКНХ-15	22.12.15	5.96	12.22.07	8.50%	97.1	-1.00%	9.00%	8.75%	483	14.0	318	200	USD	N.A.	/	B1	/	B+
НМТП-12	17.05.12	3.96	11.17.07	7.00%	94.3	-0.12%	8.49%	7.42%	450	0.7	294	300	USD	N.A.	/	Ba2	/	N.A.
СИНЕК-15	03.08.15	6.02	02.03.08	7.70%	100.8	0.26%	7.57%	7.64%	340	-7.7	175	250	USD	N.A.	/	Ba1	/	BB+
СУЭК-08	24.10.08	1.06	10.24.07	8.63%	100.4	-0.06%	8.19%	8.59%	427	2.6	264	175	USD	N.A.	/	N.A.	/	N.A.
Вимм-Билль-Данн-08	21.05.08	0.67	11.21.07	8.50%	100.5	-0.02%	7.78%	8.46%	387	-1.1	223	150	USD	BB-	/	Ba3	/	N.A.

Источник: Bloomberg, расчеты Альфа-Банка

**Илл. 6. Доходность российских еврооблигаций банковского сектора**


Источник: Reuters, расчеты Альфа-Банка

**Илл. 7. Доходность российских корпоративных еврооблигаций**


Источник: Reuters, расчеты Альфа-Банка

**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	0.35	0.33	98.71		3.8%		0.30			
ОБР04001-7	17.09.07	0.02	0.01		0.00%						
ОФЗ 25058	30.04.08	0.62	0.59	100.29	-0.04%	5.96%	6.3%	11.51	6.30%	7.08	31.10.07
ОФЗ 46001	10.09.08	0.48	0.46	102.40	-0.08%	5.18%	9.8%	0.30	10.00%	18.49	12.09.07
ОФЗ 27026	11.03.09	1.42	1.34				6.9%		7.00%	17.26	12.09.07
ОФЗ 25060	29.04.09	1.56	1.47	99.37	0.12%	6.35%	5.8%	0.00	5.80%	6.52	31.10.07
ОФЗ 25057	20.01.10	2.17	2.04				7.2%		7.40%	9.73	24.10.07
ОФЗ 25061	05.05.10	2.46	2.32	99.20	-0.05%	6.27%	5.8%	1.39	5.80%	5.40	07.11.07
ОФЗ 46003	14.07.10	2.12	1.99	107.50	0.02%	6.58%	9.3%	2.62	10.00%	15.07	16.01.08
ОФЗ 25059	19.01.11	3.04	2.86				6.1%		6.10%	8.02	24.10.07
ОФЗ 26199	07.11.12	4.18	3.92	98.66	-0.31%	6.58%	6.2%	6.13	6.10%	9.19	17.10.07
ОФЗ 46002	08.08.12	3.58	3.38				8.2%		9.00%	6.66	13.02.08
ОФЗ 26198	02.11.12	4.34	4.08	97.71	-0.13%	6.53%	6.1%	4.89	6.00%	231.12	04.11.04
ОФЗ 46017	03.08.16	6.30	5.91	105.17	0.15%	6.51%	8.1%	3.26	8.50%	6.29	14.11.07
ОФЗ 46021	08.08.18	7.54	7.07	99.18	0.99%	6.52%	7.6%	0.00	7.50%	4.11	20.02.08
ОФЗ 46014	29.08.18	5.05	4.74	107.47	-0.18%	6.50%	8.4%	341.82	9.00%	0.99	08.03.08
ОФЗ 48001	31.10.18	6.65	6.27				7.6%		8.00%	65.42	15.11.07
ОФЗ 46005	09.01.19	11.89	11.22	48.20	0.42%	5.98%	6.0%	0.00			
ОФЗ 46019	20.03.19	8.64	8.08				6.9%				02.04.08
ОФЗ 46018	24.11.21	8.25	7.72	108.00	-0.05%	6.81%	8.3%	37.06	9.00%	22.19	12.09.07
ОФЗ 46011	20.08.25	12.53	11.72				6.9%		6.10%		12.09.07
ОФЗ 46020	06.02.36	12.63	11.80	99.86	-0.27%	7.03%	6.9%	45.21	6.90%	5.10	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>Директор по работе на долговом рынке капитала</b>	Александр Кузнецов (7 495) 788-0302
<b>Вице-президент по работе на долговом рынке капитала</b>	Андрей Михайлов (7 495) 788-0326
<b>Торговые операции</b>	Игорь Панков, вице-президент по продажам (7 495) 786-4892 Ольга Паркина, менеджер по продажам (7 495) 785-74-09 Константин Зайцев, старший трейдер (7-495) 785-7408
<b>Вице-президент по операциям РЕПО и финансированию</b>	Олег Артеменко (7 495) 785-7405
<b>Управление производных инструментов</b>	Саймон Вайн, начальник Управления (7 495) 745 7896
<b>Управление валютно-финансовых операций</b>	Игорь Васильев, начальник Управления (7 495) 788-6497
<b>Аналитический отдел</b>	Рональд Смит, начальник отдела (7 495) 795-3613
<b>Рублевые облигации, новости</b>	Екатерина Леонова (7 495) 785-9678
<b>Еврооблигации</b>	Павел Симоненко (7 495) 783-5029
<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.