

### Основные индикаторы

		% Изм			% Изм
Доходность 10-летних КО США, %	4.69	2.20		Официальный курс ЦБР, руб/\$	25.8067 -0.20%
Доходность 30-летних КО США, %	4.87	1.80		Валютный курс, \$/евро	1.3544 -0.02%
Цена на нефть Brent spot, \$/брл	66.34	0.41%		PTC	1 851.22 0.31%
Цена на нефть Brent (3 мес), \$/брл	67.90	0.34%		DJIA	13 346.78 0.15%
Цена на нефть Urals, \$/брл	63.12	0.49%		S&P 500	1 503.15 -0.18%

### Комментарии и прогнозы

#### Внешний долг РФ

Участники внешнедолгового рынка ждут важных цифр – данных по инфляции, до выхода которых активность торгов будет минимальна.

#### Внутренний долг РФ:

Предъявление обвинений главе Русснефти окажет давление не только на облигации компании, но может распространить свое негативное влияние в целом на рынок корпоративного долга.

### Новости и ключевые события:

#### Российские:

#### Банк России с 1 июля повышает нормативы обязательных резервов

Новороссийский морской торговый порт разместил 5-летние еврооблигации на \$300 млн под 7% годовых

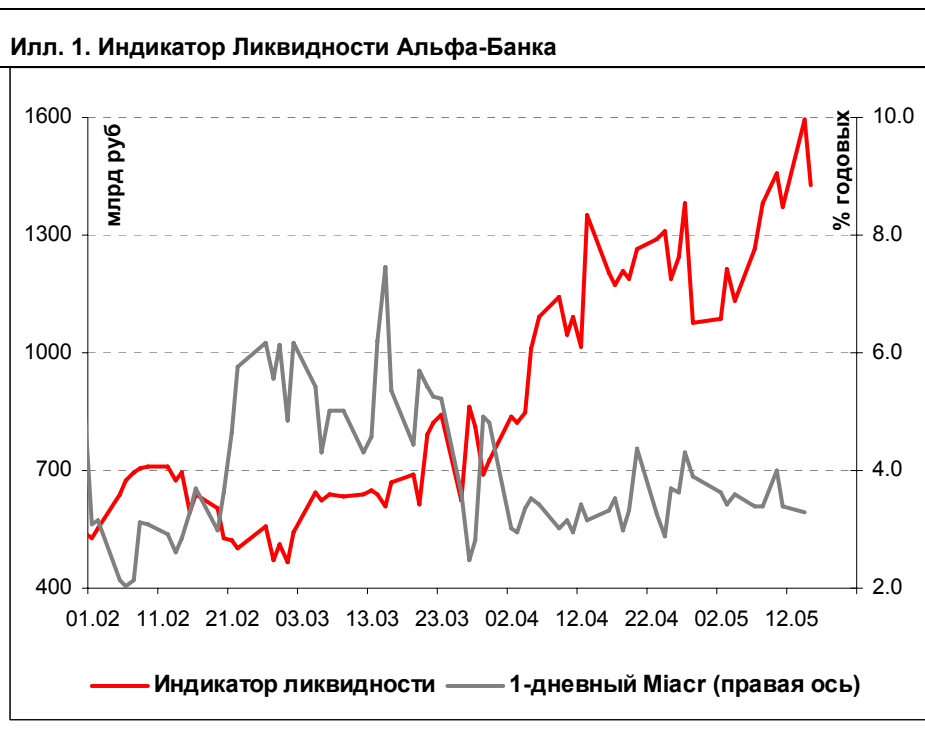
KfW разместил 2-й выпуск 5-летних рублевых еврооблигаций на сумму 4 млрд руб под 6,35% годовых

Moody's изменил прогноз по рейтингу финансовой устойчивости НОМОС-банка на «Позитивный»

ООО "Объединенные кондитеры-Финанс" 23 мая начнет размещение облигаций на 3 млрд руб

#### КОРПОРАТИВНЫЕ НОВОСТИ

**Денежные потоки**



## **Основные новости**

### **Банк России с 1 июля повышает нормативы обязательных резервов**

Норматив по обязательствам кредитных организаций перед физическими лицами в рублях установлен в размере 4%. Нормативы по всем остальным обязательствам банков (как в рублях, так и в валюте) установлены в размере 4,5%.

С 1 октября 2006 г нормативы обязательных резервов составляли 3,5% для всех обязательств банков. До этого уровня они были повышены в рамках реализации комплекса мер, направленных на ограничение роста денежного предложения. Текущее повышение Банк России также объясняет необходимостью борьбы с инфляцией.

*Сдерживание инфляции является в настоящее время основной целью денежно-кредитной политики. Правительство рассчитывает уложиться в заложенный на этот год показатель инфляции на уровне 8,0%. В частности, темп роста потребительских цен в I квартале 2007 г оказался минимальным за последние 7 лет.*

*Тем не менее, с апреля началось ускорение инфляции, этот показатель составил уже 0,6%, достигнув 4% по итогам четырех месяцев. По словам замминистра торговли А. Клепача за первую неделю мая этот показатель достиг уже 0,2%, что позволяет ожидать дальнейшего роста показателя по итогам текущего месяца. Кроме того, мы ожидаем серьезных проблем по удержанию инфляции во втором полугодии. Это связано с двумя факторами:*

*(1) наращиванием темпов роста золотовалютных резервов ЦБ. Приток валюты в страну в текущем году заметно усилился, вопреки достаточно стабильным ценам на нефть, что обусловлено массовыми IPO российских банков и компаний, аукционами по продаже активов ЮКОСа, наращиванием объемов привлечения банками синдицированных кредитов. В результате за март-апрель золотовалютные резервы ЦБ возросли на \$55 млрд, что соответствует рублевой эмиссии в размере более 1,4 трлн руб.*

*(2) Проведенные размещения акций Сбербанка и ВТБ (свокупным объемом около \$17 млрд) способствовали наращиванию капиталов двух крупнейших госбанков страны. В результате на текущий момент депозиты банков в ЦБ находятся на исторических максимумах, превышая 1 трлн руб.*

*Основная часть привлеченных средств, по нашим оценкам, будет направлена на увеличение кредитования. В частности, Сбербанк уже объявил о снижении ставок по кредитам. Наращивание кредитования приведет к росту потребительских цен с лагом 4-6 месяцев – то есть, начиная с осени. В то же время, от повышения нормативов резервирования пострадают частные банки, не увеличивавшие собственный капитал в сопоставимых объемах. Данная мера помешает им понизить ставки кредитования вслед за Сбербанком, что снизит их конкурентоспособность.*

*В целом, повышение нормативов, на наш взгляд, является мерой необходимой, но недостаточной. В предвыборный год правительство ставит основной целью сдерживание инфляции при одновременном наращивании социальных расходов. Наиболее вероятно, что Банк России, помимо данной мер, будет вынужден ближе к осени пойти на*

*очередное укрепление рубля к корзине валют. В этом случае курс вплотную приблизится к 25 руб/\$.*

**Новороссийский морской торговый порт разместил 5-летние еврооблигации на \$300 млн под 7% годовых**

Организатором выступил Morgan Stanley.

**KfW разместил 2-й выпуск 5-летних рублевых еврооблигаций на сумму 4 млрд руб под 6,35% годовых**

Бумаги с погашением 22 мая 2012 г размещены со ставкой купона в размере 6,35 проц годовых. Barclays Bank PLC выступил лид-менеджером выпуска.

**ООО "Объединенные кондитеры-Финанс" 23 мая начнет размещение облигаций на 3 млрд руб**

Срок обращения облигаций – 5 лет с полугодовой выплатой купонного дохода и 3-летней офертой на выкуп облигаций по номиналу. Ставка купона на срок до оферты будет установлена на конкурсе в первый день размещения облигаций на ФБ ММВБ. Организатор выпуска: Райффайзенбанк Австрия.

**КОРПОРАТИВНЫЕ НОВОСТИ:**

- Банк НФК выкупил по оферте облигации на 467 млн руб при объеме выпуска 1 млрд руб
- ГУ ЦБ по Самарской области зарегистрировало Отчет об итогах выпуска облигаций Автовазбанка
- ЦБР зарегистрировал два выпуска облигаций МДМ-банка на общую сумму 8 млрд руб
- ФБ ММВБ включает с 15 мая в котировальный список "А" 1-го уровня облигации Нижегородской области, ТМК, Московского кредитного банка и ОАО "ПАВА"

---

## **Внешний долг РФ**

Вчерашний день на американском долговом рынке выдался достаточно спокойным. Доходности продолжили свой рост на фоне закрепления фондовых индексов на достаточно высоком уровне. Закрытие произошло на уровне 4,69% и 4,87% годовых для 10-летнего и 30-летнего выпусков.

Россия-30 снова немного снизилась в цене до 113,56% от номинала. Благодаря более динамичному изменению доходности КО США спред сузился до 93 б.п.

Сегодня будет более насыщенный день, в особенности благодаря выходу данных по индексу цен потребителей.

## Рынок рублевых облигаций

Активность торгов на внутреннем долговом рынке вчера была минимальна – как в секторе госдолга, так и среди корпоративных облигаций. Котировки длинных «голубых фишек» стабилизировались, однако сделки, большей частью, носили индикативный характер. Сегодня начнутся первые размещения этой недели, кроме того инвесторы ожидают публикации макростатистики США и воздержатся от принятия решений до определения дальнейшей динамики валютного курса и внешнего долга.

Сегодня в газете «Ведомости» появилась информация о предъявлении обвинений главе Русснефти Гуцириеву в незаконном предпринимательстве. Данная новость крайне негативно отразится на облигациях данной компании, демонстрировавшей последнее время ценовой рост. Инвесторы, покупавшие бумаги существенно ниже номинала в надежде на то, что проблемы компании носили временный характер, начнут продажи.

Что более важно, сложившаяся вокруг Русснефти ситуация может негативно отразиться на рынке корпоративного долга в целом, способствуя пересмотру риска вложений в российские активы иностранными инвесторами. Учитывая, что в облигациях данной компании значительная часть позиций принадлежит нерезидентам, не исключено, что они начнут продажи и в других бумагах, опасаясь повторения подобной ситуации.

**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	2.48	--	--	8.22%	15.08.07	104.40	0.03	--	6.54	80.03
Газпром-7	5 000	29.10.09	2.31	--	--	6.79%	01.11.07	100.65	0.05	--	6.60	37.68
Газпром-9	5 000	12.02.14	5.39	--	--	7.23%	22.08.07	101.35	0.03	--	7.10	41.77
РЖД-5	10 000	22.01.09	1.60	--	--	6.67%	26.07.07	100.25	-0.06	--	6.61	36.81
ИРКУТ-3	3 250	16.09.10	2.96	--	--	8.74%	20.09.07	104.35	0.18	--	5.92	36.79
МЕЧЕЛ-2	5 000	12.06.13	--	16.06.10	2.71	8.40%	20.06.07	102.95	0.02	7.45	--	46.89
МОЭСК	6 000	06.09.11	3.69	--	--	8.05%	11.09.07	101.43	-0.05	--	7.80	59.98
Санвэй	1 000	03.12.08	--	06.06.07	0.06	11.66%	06.06.07	99.53	-0.71	19.93	--	41.80
СПб-Банк	1 000	22.06.09	--	17.06.07	0.09	9.60%	17.06.07	100.14	-0.06	8.26	--	38.89
ТАИФ-1	4 000	09.09.10	--	11.09.08	1.27	8.42%	13.09.07	99.85	0.05	8.71	--	149.78

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-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	Дата	Дата	Ставка купона	Цена закрытия	Изм, %	Доходность		Спред по дюрации	Изм. Спреда	М. Дюрация	Объем выпуска, млн	Валюта	Рейтинги S&P/Moodys/Fitch				
	погашения	Дюрация, лет	ближайшего купона				погашению	Текущая доходность						к оферте/погашению	Текущая доходность	Рейтинги S&P/Moodys/Fitch		
<b>Суверенные</b>																		
Россия-07	26.06.07	0.11	06.26.07	10.00%	100.5	-0.01%	5.49%	9.95%	77	-4.7	0.11	2 400	USD	BBB+	/	Baa2	/	BBB+
Россия-10	31.03.10	1.56	09.30.07	8.25%	104.5	-0.03%	5.28%	7.90%	56	0.0	2.54	1 845	USD	BBB+	/	Baa2	/	BBB+
Россия-18	24.07.18	7.31	07.24.07	11.00%	144.1	-0.04%	5.63%	7.63%	94	-1.7	7.11	3 467	USD	BBB+	/	Baa2	/	BBB+
Россия-28	24.06.28	10.42	06.24.07	12.75%	182.4	-0.17%	5.88%	6.99%	119	-0.6	10.12	2 500	USD	BBB+	/	Baa2	/	BBB+
Россия-30	31.03.30	7.31	09.30.07	7.50%	113.6	-0.14%	5.63%	6.60%	93	-0.2	11.97	2 021	USD	BBB+	/	Baa2	/	BBB+
<b>Минфин</b>																		
Минфин-7	14.11.07	0.50	11.14.07	3.00%	98.8	-0.25%	5.57%	3.04%	84	84.5	0.48	1 322	USD	BBB+	/	N.A.	/	NR
Минфин-8	14.05.08	0.51	05.14.08	3.00%	97.6	0.04%	7.99%	3.07%	327	-7.8	0.92	2 837	USD	BBB+	/	Baa2	/	BBB+
Минфин-11	14.05.11	3.82	05.14.08	3.00%	91.4	0.06%	5.45%	3.28%	84	-3.2	3.62	1 750	USD	BBB+	/	Baa2	/	BBB+
<b>Муниципальные</b>																		
Москва-11	12.10.11	3.86	10.12.07	6.45%	106.0	0.00%	4.90%	6.09%	--	--	3.68	374	EUR	BBB+	/	Baa1	/	BBB+
Москва-16	20.10.16	7.50	10.20.07	5.06%	98.8	0.03%	5.23%	5.13%	--	--	7.13	407	EUR	BBB+	/	Baa1	/	BBB+

Источник: Bloomberg, расчеты Альфа-Банка

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

	Дата	Дата	Дата	Ставка купона	Цена закрытия	Изм, %	Доходность		Спред по дюрации	Изм. Спреда	Спред к суверенным еврооблигациям	Объем выпуска, млн	Валюта	Рейтинги S&P/Moodys/Fitch				
	погашения	Дюрация, лет	ближайшего купона				погашению	Текущая доходность						к оферте/погашению	Текущая доходность	Рейтинги S&P/Moodys/Fitch		
<b>Банковские</b>																		
Абсолют Банк-09	07.04.09	1.77	10.07.07	8.75%	103.3	-0.03%	6.85%	8.47%	213	-0.2	157	200	USD	N.A.	/	Ba3	/	B /*+
Абсолют Банк-10	30.03.10	2.58	09.30.07	9.13%	105.4	-0.11%	7.00%	8.66%	236	1.8	172	175	USD	N.A.	/	Ba3	/	B /*+
Альфа-08	02.07.08	1.08	07.02.07	7.75%	101.3	-0.01%	6.56%	7.65%	184	-1.4	128	250	USD	BB	/	Ba1	/	BB-
Альфа-09	10.10.09	2.22	10.10.07	7.88%	101.7	-0.02%	7.10%	7.75%	238	-1.0	182	400	USD	N.A.	/	Ba1	/	BB-
Альфа-15*	09.12.15	3.04	06.09.07	8.63%	101.2	-0.03%	8.22%	8.52%	358	-1.4	294	225	USD	B+	/	Ba2	/	B+
Альфа-17*	22.02.17	3.94	08.22.07	8.64%	100.4	-0.01%	8.52%	8.60%	391	-1.5	324	300	USD	B+	/	Ba2	/	B+
Банк Москвы-09	28.09.09	2.19	09.28.07	8.00%	104.9	-0.07%	5.75%	7.63%	102	1.2	47	250	USD	N.A.	/	A3	/	BBB
Банк Москвы-10	26.11.10	3.08	05.26.07	7.38%	104.9	-0.02%	5.82%	7.03%	117	-1.7	54	300	USD	NR	/	A3	/	BBB
Банк Москвы-13	13.05.13	4.98	11.13.07	7.34%	105.2	-0.05%	6.28%	6.97%	167	-1.1	65	500	USD	N.A.	/	A3	/	BBB
Банк Москвы-15*	25.11.15	3.07	05.25.07	7.50%	103.4	-0.11%	6.42%	7.26%	178	1.3	114	300	USD	N.A.	/	Baa1	/	BBB-
Банк Союз	16.02.10	2.44	08.16.07	9.38%	100.5	-0.03%	9.13%	9.32%	449	-0.9	385	125	USD	B-	/	B1	/	N.A.
БИН Банк-09	18.05.09	1.79	05.18.07	9.50%	100.0	0.01%	9.52%	9.50%	479	-2.4	424	200	USD	R-	/	N.A.	/	R-
ВТБ-07	30.07.07	0.21	07.30.07	8.26%	100.6	-0.00%	5.13%	8.20%	41	-4.7	-36	300	USD	BBB+	/	A2	/	BBB+
ВТБ-07-2	21.09.07	0.35	06.21.07	6.10%	100.1	-0.00%	5.56%	6.09%	84	-1.7	7	1 000	USD	BBB+	/	A2	/	BBB+
ВТБ-08	11.12.08	1.48	06.11.07	6.88%	101.8	0.00%	5.64%	6.75%	92	-2.1	36	550	USD	BBB+	/	A2	/	BBB+
ВТБ-11	12.10.11	3.83	10.12.07	7.50%	107.2	0.05%	5.63%	6.99%	102	-3.0	35	450	USD	BBB+	/	A2	/	BBB+
ВТБ-15*	04.02.15	2.55	08.04.07	6.32%	102.7	0.01%	5.23%	6.15%	58	-2.8	-5	750	USD	BBB	/	A2	/	BBB
ВТБ-16	15.02.16	7.40	02.15.08	4.25%	98.0	0.14%	4.53%	4.34%	--	--	--	500	EUR	BBB+	/	A2	/	BBB+
ВТБ-35	30.06.35	13.53	06.30.07	6.25%	103.8	-0.12%	5.97%	6.02%	110	-0.9	9	1 000	USD	BBB+	/	A2	/	BBB+

Газпромбанк-08	30.10.08	1.41	10.30.07	7.25%	102.1	-0.02%	5.72%	7.10%	100	-0.5	44	1 050	USD	RRR-	/	A3	/	N.A.
Газпромбанк-11	15.06.11	3.48	06.15.07	7.97%	107.0	-0.03%	6.02%	7.45%	141	-1.1	74	300	USD	BB+	/	Baa1	/	N.A.
Газпромбанк-15	23.09.15	6.53	09.23.07	6.50%	100.8	-0.05%	6.38%	6.45%	173	-1.3	75	1 000	USD	BBB-	/	A3	/	N.A.
Зенит-09	07.10.09	2.19	10.07.07	8.75%	100.2	-0.03%	8.66%	8.73%	394	-0.4	338	200	USD	N.A.	/	Ba3	/	B
Импэксбанк-07	29.06.07	0.12	06.29.07	9.00%	100.4	-0.01%	5.63%	8.97%	91	-1.1	14	100	USD	NR	/	Baa2	/	NR
МБРР-08	03.03.08	0.78	09.03.07	8.63%	101.0	0.01%	7.23%	8.54%	251	-4.0	174	150	USD	N.A.	/	B1	/	B
МБРР-09	29.06.09	1.92	06.29.07	8.80%	102.5	-0.05%	7.49%	8.58%	277	1.0	221	100	USD	N.A.	/	B1	/	B
МБРР-16*	10.03.16	6.20	09.10.07	8.88%	100.1	0.19%	8.86%	8.87%	421	-2.6	323	60	USD	N.A.	/	B2	/	N.A.
МДМ-07	07.12.07	0.54	06.07.07	7.50%	100.3	-0.03%	6.90%	7.48%	217	2.9	140	250	USD	BB-	/	Ba1	/	BB-
МДМ-10	25.01.10	2.43	07.25.07	7.77%	100.1	0.02%	7.72%	7.76%	308	-3.3	244	425	USD	BB-	/	Ba1	/	BB-
МДМ-11*	21.07.11	3.45	07.21.07	9.75%	104.9	0.10%	8.34%	9.30%	373	-4.7	306	200	USD	B	/	Ba2	/	B+
Moscow Narodny-07	05.10.07	0.38	07.05.07	7.15%	100.5	-0.03%	5.77%	7.11%	105	4.0	28	200	USD	N.A.	/	Baa2	/	BBB
Moscow Narodny-08-1	07.01.08	0.63	07.07.07	5.07%	100.6	-0.00%	4.18%	5.04%	--	--	--	50	EUR	N.A.	/	N.A.	/	BBB
Moscow Narodny-08-2	30.06.08	1.09	06.30.07	4.38%	98.5	0.00%	5.79%	4.44%	107	-1.4	51	150	USD	N.A.	/	Baa2	/	RRR
Moscow Narodny-09	06.10.09	2.23	07.06.07	6.15%	100.2	-0.03%	6.05%	6.14%	133	-0.1	77	500	USD	N.A.	/	Baa2	/	BBB
НОМОС-09	12.05.09	1.88	11.12.07	8.25%	100.9	-0.01%	7.77%	8.18%	305	-1.2	249	150	USD	N.A.	/	Ba3	/	B+
НОМОС-10	02.02.10	2.43	08.02.07	8.19%	100.3	-0.02%	8.07%	8.17%	343	-1.5	279	200	USD	N.A.	/	Ba3	/	B+
НОМОС-16	20.10.16	3.66	10.20.07	9.75%	101.7	0.05%	9.25%	9.58%	464	-3.3	398	125	USD	N.A.	/	B1	/	B+
Петрокоммерц-09	27.03.09	1.75	09.27.07	8.00%	100.2	-0.02%	7.87%	7.98%	315	-0.8	259	225	USD	B+	/	Ba3	/	N.A.
Петрокоммерц-09-2	17.12.09	2.29	06.17.07	8.75%	101.5	-0.00%	8.11%	8.62%	339	-1.6	283	425	USD	B+	/	Ba3	/	N.A.
Промсвязьбанк-10	04.10.10	2.98	10.04.07	8.75%	101.1	-0.05%	8.37%	8.65%	372	-0.7	309	200	USD	B+	/	Ba3	/	B+
Промсвязьбанк-11	20.10.11	3.75	10.20.07	8.75%	100.8	-0.03%	8.51%	8.68%	390	-0.8	323	225	USD	B+	/	Ba3	/	B+
Промстройбанк-08	29.07.08	1.16	07.29.07	6.88%	101.1	-0.00%	5.90%	6.80%	118	-1.8	62	300	USD	N.A.	/	A2	/	BBB
Промстройбанк-15*	29.09.15	3.08	09.29.07	6.20%	100.7	0.01%	5.96%	6.16%	132	-2.6	68	400	USD	N.A.	/	A3	/	BBB
РБР-08	11.08.08	1.19	08.11.07	6.50%	100.6	0.01%	6.00%	6.46%	127	-2.4	72	170	USD	BBB+	/	Baa2	/	N.A.
РенКап-08	31.10.08	1.40	10.31.07	8.00%	99.2	0.01%	8.59%	8.06%	387	-2.6	331	13	USD	BB-	/	N.A.	/	BB-
Росбанк-07	09.07.07	0.15	07.09.07	7.63%	100.2	-0.01%	6.07%	7.61%	135	3.2	58	150	USD	B+	/	Ba2	/	B+/*+
Росбанк-09	24.09.09	2.11	06.24.07	9.75%	104.1	-0.02%	7.84%	9.37%	312	-1.1	256	201	USD	N.A.	/	Ba2	/	BB-
РСХБ-10	29.11.10	3.11	05.29.07	6.88%	103.4	-0.02%	5.79%	6.65%	114	-1.7	51	350	USD	N.A.	/	A3	/	BBB+
РСХБ-13	16.05.13	4.85	05.16.07	7.18%	106.3	-0.01%	5.91%	6.75%	130	-2.1	28	700	USD	N.A.	/	A3	/	BBB+
Русский Стандарт-07-2	28.09.07	0.37	09.28.07	7.80%	100.4	0.01%	6.74%	7.77%	202	-5.2	125	300	USD	BB-	/	Ba2	/	N.A.
Русский Стандарт-08	21.04.08	0.91	10.21.07	8.13%	101.0	-0.04%	7.02%	8.05%	229	2.2	174	300	USD	BB-	/	Ba2	/	N.A.
Русский Стандарт-09	16.09.09	2.15	09.16.07	6.83%	100.4	-0.06%	6.60%	6.80%	--	--	--	400	EUR	BB-	/	Ba2	/	N.A.
Русский Стандарт-10	07.10.10	3.03	10.07.07	7.50%	98.9	0.02%	7.86%	7.58%	322	-2.8	258	500	USD	BB-	/	Ba2	/	N.A.
Русский Стандарт-11	05.05.11	3.45	11.05.07	8.63%	102.0	0.01%	8.03%	8.46%	342	-1.9	275	350	USD	BB-	/	Ba2	/	N.A.
Русский Стандарт-15*	16.12.15	2.42	06.16.07	8.88%	100.5	0.03%	8.65%	8.83%	400	-3.6	337	200	USD	B	/	Ba3	/	N.A.
Русский Стандарт-16*	01.12.16	3.63	06.01.07	9.75%	102.9	0.02%	8.96%	9.48%	435	-2.3	368	200	USD	B	/	Ba3	/	N.A.
Сбербанк-11	14.11.11	4.02	11.14.07	5.93%	101.6	0.04%	5.54%	5.84%	93	-2.8	26	750	USD	N.A.	/	A2	/	BBB+
Сбербанк-13	15.05.13	5.09	11.15.07	6.48%	104.0	0.09%	5.68%	6.23%	107	-4.0	5	500	USD	N.A.	/	A2	/	BBB+
Сбербанк-15*	11.02.15	2.52	08.11.07	6.23%	101.5	0.01%	5.62%	6.14%	97	-2.7	34	1 000	USD	N.A.	/	A2	/	BBB
Сибкадем-08	19.05.08	0.94	05.19.07	9.75%	102.5	0.00%	7.17%	9.51%	245	-2.5	189	63	USD	N.A.	/	N.A.	/	N.A.
Сибкадем-09	12.05.09	1.87	11.12.07	9.00%	102.5	0.02%	7.62%	8.78%	289	-2.7	234	351	USD	N.A.	/	B1e	/	B
Сибкадем-11*	30.12.11	3.60	06.30.07	12.00%	111.7	0.01%	8.85%	10.74%	424	-2.2	357	130	USD	N.A.	/	B1	/	N.A.
Сибкадем-11-2	16.11.11	3.81	11.16.07	8.30%	103.5	-0.06%	7.34%	8.02%	--	--	--	300	EUR	N.A.	/	#N/A	/	B
Славинвестбанк	21.12.09	2.27	06.21.07	9.88%	101.6	0.01%	9.15%	9.72%	443	-2.4	387	100	USD	B-	/	B1	/	B-/*+
УралВТБ-07	21.09.07	0.35	09.21.07	9.00%	100.5	-0.00%	7.43%	8.96%	271	-3.0	194	110	USD	N.A.	/	N.A.	/	N.A.

Финансбанк-08	12.12.08	1.47	06.12.07	7.90%	101.6	0.02%	6.78%	7.77%	206	-3.5	150	250	USD	N.A.	/	Ba1	/	N.A.
ХКФ-08-1	04.02.08	0.70	08.04.07	9.13%	100.5	0.00%	8.33%	9.08%	361	-2.6	284	150	USD	B+	/	Ba3	/	N.A.
ХКФ-08-2	30.06.08	1.06	06.30.07	8.63%	100.2	-0.02%	8.45%	8.61%	373	0.6	317	275	USD	B+	/	Ba3	/	N.A.

Источник: Bloomberg, расчеты Альфа-Банка

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

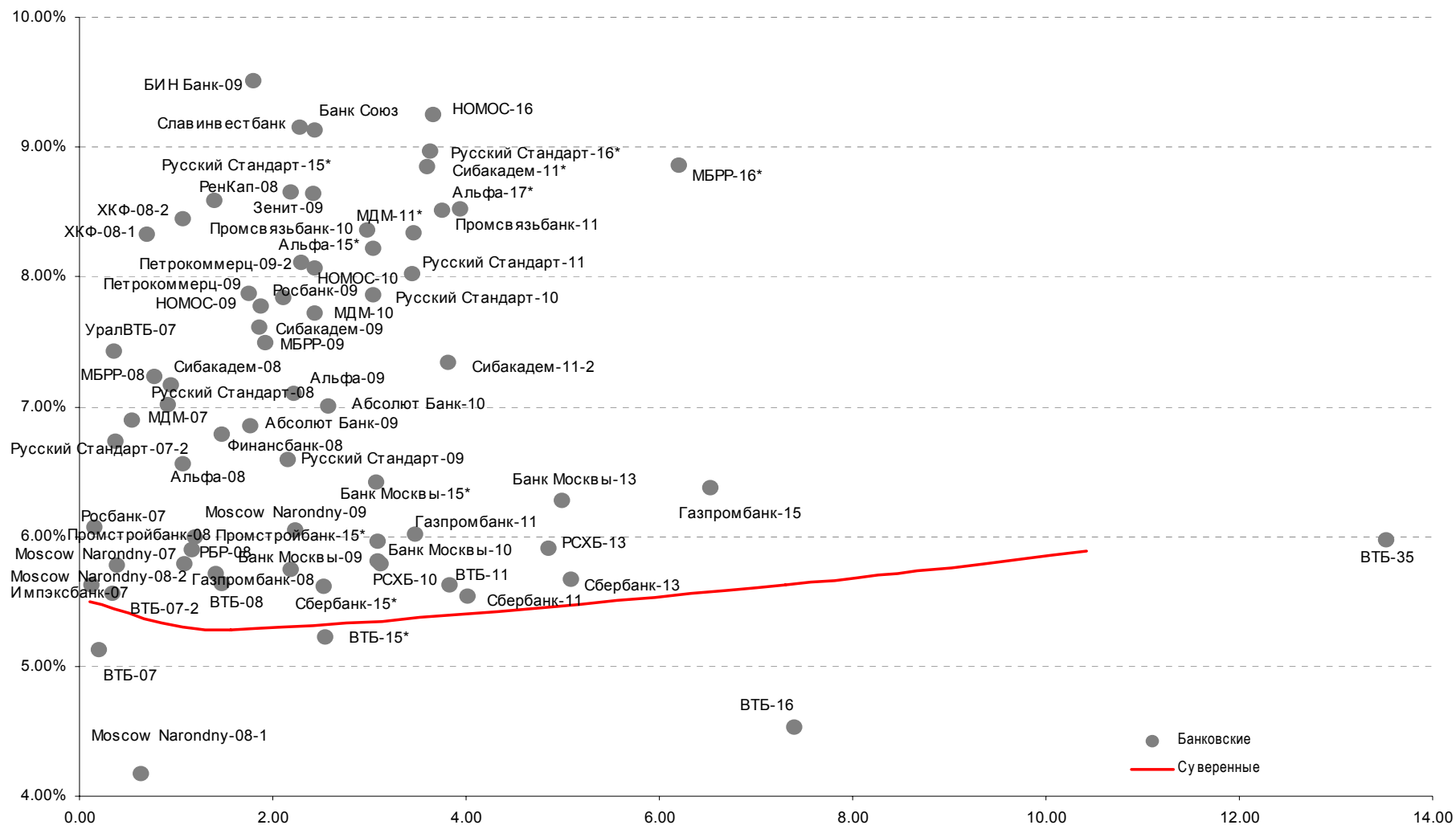
Илл. 5. Динамика российских корпоративных еврооблигаций в разбивке по секторам

	Дата погашения	Дюрация, лет	Дата		Ставка купона	Цена закрытия	Изм, %	Доходность к		Спред по дюрации	Изм. спреда	Спред к		Объем выпуска, млн	Валюта	Рейтинги S&P/Moodys/Fitch		
			ближайшего купона	купона				оферте/погашению	Текущая доходность			суверенным еврооблигациям	еврооблигациям					
<b>Нефтегазовые</b>																		
Газпром-08	30.10.08	1.41	10.30.07	7.25%	102.1	-0.02%	5.72%	7.10%	100	-0.5	44	1 050	USD	BBB-	/	A3	/	N.A.
Газпром-09	21.10.09	2.21	10.21.07	10.50%	111.6	-0.01%	5.33%	9.41%	61	-1.8	5	700	USD	BBB	/	A3	/	BBB-
Газпром-10	27.09.10	2.98	09.27.07	7.80%	109.2	-0.03%	4.77%	7.14%	--	--	--	1 000	EUR	BBB	/	A3	/	BBB-
Газпром-12	09.12.12	4.94	12.09.07	4.56%	98.1	0.11%	4.96%	4.65%	--	--	--	1 000	EUR	BBB	/	(P)A3	/	BBB-
Газпром-13-1	01.03.13	4.62	09.01.07	9.63%	119.2	0.03%	5.69%	8.08%	109	-3.1	6	1 750	USD	BBB	/	A3	/	BBB-
Газпром-13-2	22.07.13	2.58	07.22.07	4.51%	97.2	-0.15%	5.62%	4.64%	98	4.0	34	932	USD	N.A.	/	A3	/	N.A.
Газпром-13-3	22.07.13	2.22	07.22.07	5.63%	100.1	0.02%	5.58%	5.62%	86	-2.6	30	560	USD	BBB-	/	A3	/	BBB-
Газпром-14	25.02.14	5.84	02.25.08	5.03%	99.0	-0.10%	5.20%	5.08%	--	--	--	780	EUR	BBB	/	(P)A3	/	BBB-
Газпром-15-1	01.06.15	6.33	06.01.07	5.88%	103.9	0.02%	5.27%	5.66%	--	--	--	1 000	EUR	BBB	/	A3	/	BBB-
Газпром-16	22.11.16	7.16	05.22.07	6.21%	101.3	-0.15%	5.79%	6.13%	110	-1.2	16	1 350	USD	BBB	/	(P)A3	/	BBB-
Газпром-17	22.03.17	7.90	03.22.08	5.14%	98.7	-0.03%	5.31%	5.20%	--	--	--	500	EUR	BBB	/	(P)A3	/	BBB-
Газпром-17-2	02.11.17	8.03	11.02.07	5.44%	100.5	-0.06%	5.37%	5.41%	--	--	--	500	EUR	BBB	/	(P)A3	/	BBB-
Газпром-20	01.02.20	4.01	08.01.07	7.20%	105.5	-0.04%	5.79%	6.83%	118	-0.7	51	1 192	USD	BBB+	/	N.A.	/	BBB
Газпром-22	07.03.22	9.70	09.07.07	6.51%	103.3	-0.13%	6.16%	6.30%	147	-0.8	28	1 300	USD	BBB	/	(P)A3	/	BBB-
Газпром-34	28.04.34	12.57	10.28.07	8.63%	130.7	-0.12%	6.25%	6.60%	139	-0.8	37	1 200	USD	BBB	/	A3	/	BBB-
Газпромнефть-09	15.01.09	1.53	07.15.07	10.75%	107.9	-0.10%	5.69%	9.96%	97	4.2	41	500	USD	BB+	/	Ba1	/	N.A.
ТНК-ВР-07	06.11.07	0.48	11.06.07	11.00%	102.3	-0.02%	6.06%	10.76%	134	-0.3	57	700	USD	BB+	/	Baa2	/	BBB-
ТНК-ВР-11	18.07.11	3.63	07.18.07	6.88%	103.0	-0.02%	6.06%	6.68%	145	-1.2	78	500	USD	BB+	/	Baa2	/	BBB-
ТНК-ВР-12	20.03.12	4.23	09.20.07	6.13%	99.7	0.02%	6.20%	6.14%	159	-2.8	92	500	USD	BB+	/	Baa2	/	BBB-
ТНК-ВР-16	18.07.16	6.72	07.18.07	7.50%	106.0	-0.02%	6.61%	7.07%	196	-1.8	98	1 000	USD	BB+	/	Baa2	/	BBB-
ТНК-ВР-17	20.03.17	7.31	09.20.07	6.63%	99.8	-0.04%	6.66%	6.64%	196	-1.7	102	800	USD	BB+	/	Baa2	/	BBB-
Транснефть-14	05.03.14	5.68	09.05.07	5.67%	99.4	-0.12%	5.77%	5.70%	113	0.1	14	1 300	USD	BBB+	/	A2	/	N.A.
<b>Металлургические</b>																		
Евраз-09	03.08.09	1.99	08.03.07	10.88%	109.2	0.05%	6.35%	9.96%	163	-4.8	107	300	USD	BB-	/	Ba3	/	BB
Евраз-15	10.11.15	6.31	11.10.07	8.25%	104.3	0.15%	7.55%	7.91%	290	-4.5	192	750	USD	BB-	/	B2	/	BB
Северсталь-09	24.02.09	1.66	08.24.07	8.63%	104.2	-0.00%	6.10%	8.28%	138	-2.0	82	325	USD	BB-	/	B1	/	N.A.
Северсталь-14	19.04.14	5.33	10.19.07	9.25%	111.1	0.14%	7.19%	8.33%	254	-4.9	156	375	USD	BB-	/	B1	/	BB-
ТМК-09	29.09.09	2.18	09.29.07	8.50%	104.1	-0.01%	6.59%	8.16%	186	-1.3	131	300	USD	B+	/	B2	/	N.A.
ММК-08	21.10.08	1.38	10.21.07	8.00%	102.5	0.01%	6.11%	7.80%	139	-2.5	83	300	USD	BB	/	Ba2	/	BB
Норникель-09	30.09.09	2.21	09.30.07	7.13%	103.1	-0.04%	5.70%	6.91%	98	-0.2	42	500	USD	BBB-	/	Baa2	/	BBB-
<b>Телекоммуникационные</b>																		
МТС-08	30.01.08	0.69	07.30.07	9.75%	102.7	-0.03%	5.79%	9.49%	107	0.6	30	400	USD	BB-	/	Ba3	/	N.A.
МТС-10	14.10.10	3.03	10.14.07	8.38%	106.3	0.04%	6.29%	7.88%	165	-3.9	101	400	USD	BB-	/	Ba3	/	N.A.
МТС-12	28.01.12	3.95	07.28.07	8.00%	106.2	-0.01%	6.45%	7.54%	184	-1.6	117	400	USD	BB-	/	Ba3	/	N.A.
Вымпелком-09	16.06.09	1.87	06.16.07	10.00%	107.9	-0.02%	5.89%	9.26%	117	-0.9	61	217	USD	BB+	/	Ba2	/	N.A.
Вымпелком-10	11.02.10	2.47	08.11.07	8.00%	104.4	0.04%	6.20%	7.66%	156	-4.0	92	300	USD	BB+	/	Ba2	/	N.A.
Вымпелком-11	22.10.11	3.80	10.22.07	8.38%	107.4	0.03%	6.42%	7.79%	181	-2.6	114	300	USD	BB+	/	Ba2	/	N.A.

## Долговой рынок

Вымпелком-16	23.05.16	6.41	05.23.07	8.25%	108.1	0.05%	7.02%	7.63%	237	-2.9	139	600	USD	BB+	/	Ba2	/	N.A.
Мегафон	10.12.09	2.30	06.10.07	8.00%	104.1	-0.08%	6.25%	7.69%	153	1.5	97	375	USD	BB	/	Ba3	/	BB+
<b>Прочие</b>																		
Автоваз	20.04.08	0.91	10.20.07	8.50%	100.6	0.09%	7.80%	8.45%	308	-11.6	252	250	USD	N.A.	/	N.A.	/	N.A.
АФК-Система-08	14.04.08	0.89	10.14.07	10.25%	103.6	-0.03%	6.16%	9.90%	144	0.7	88	350	USD	B+	/	N.A.	/	B+
АФК-Система-11	28.01.11	3.18	07.28.07	8.88%	106.3	-0.16%	6.91%	8.35%	227	2.6	163	350	USD	B+	/	B3	/	B+
АЛРОСА, 2008	06.05.08	0.96	11.06.07	8.13%	102.2	0.01%	5.77%	7.95%	104	-3.1	49	500	USD	BB-	/	Ba2	/	N.A.
АЛРОСА, 2014	17.11.14	5.57	05.17.07	8.88%	115.6	-0.08%	6.24%	7.68%	159	-0.7	61	500	USD	BB-	/	Ba2	/	N.A.
Еврохим	21.03.12	4.08	09.21.07	7.88%	101.1	-0.00%	7.60%	7.79%	299	-2.1	232	300	USD	BB-	/	N.A.	/	BB-
Иркут	10.04.09	1.79	10.10.07	8.25%	102.4	0.00%	6.89%	8.06%	216	-1.9	161	125	USD	N.A.	/	N.A.	/	N.A.
КЗОС-11	30.10.11	3.75	10.30.07	9.25%	101.5	-0.02%	8.84%	9.12%	423	-1.1	356	200	USD	B-	/	N.A.	/	B
НКНХ-15	22.12.15	6.09	06.22.07	8.50%	101.3	-0.02%	8.28%	8.39%	363	-1.7	265	200	USD	N.A.	/	B1	/	B+
СИНЕК-15	03.08.15	6.14	08.03.07	7.70%	102.9	0.13%	7.23%	7.49%	258	-4.3	160	250	USD	N.A.	/	Ba1	/	BB+
Ситроникс-09	02.03.09	1.69	09.02.07	7.88%	101.4	0.00%	7.00%	7.76%	228	-2.0	172	200	USD	N.A.	/	B3	/	B-
СУЭК-08	24.10.08	1.38	10.24.07	8.63%	101.7	-0.11%	7.38%	8.48%	266	6.6	210	175	USD	N.A.	/	N.A.	/	N.A.
Вимм-Билль-Данн-08	21.05.08	0.96	05.21.07	8.50%	102.0	-0.01%	6.43%	8.33%	171	-1.3	115	150	USD	B+ /*	/	B1	/	N.A.

Источник: Bloomberg, расчеты Альфа-Банка

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


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
ОБР 04003	15.12.06	0.09	0.08								
ОБР 04002	15.03.07	0.35	0.33	98.47	0.04%	4.5%		0.06			
ОФЗ 27025	13.06.07	0.08	0.08				6.0%		6.00%	10.03	13.06.07
ОФЗ 27019	18.07.07	0.18	0.17				9.9%		10.00%	32.05	18.07.07
ОФЗ 27020	08.08.07	0.24	0.22				9.9%		10.00%	26.30	08.08.07
ОФЗ 25058	30.04.08	0.94	0.89				6.3%		6.30%	2.07	01.08.07
ОФЗ 46001	10.09.08	0.79	0.75				9.6%		10.00%	12.53	13.06.07
ОФЗ 27026	11.03.09	1.72	1.62				6.9%		7.00%	11.70	13.06.07
ОФЗ 25060	29.04.09	1.86	1.76				5.8%		5.80%	1.91	01.08.07
ОФЗ 25057	20.01.10	2.46	2.32	103.75	0.14%	6.0%	7.1%	1.93	7.40%	3.85	25.07.07
ОФЗ 25061	05.05.10	2.75	2.59	99.64	-0.01%	6.1%	5.8%	16.94	5.80%	1.91	08.08.07
ОФЗ 46003	14.07.10	2.36	2.22				9.1%		10.00%	32.05	18.07.07
ОФЗ 25059	19.01.11	3.32	3.13				6.1%		6.10%	3.18	25.07.07
ОФЗ 26199	07.11.12	4.45	4.18				6.1%		6.10%	4.35	18.07.07
ОФЗ 46002	08.08.12	3.76	3.55	109.60	-0.06%	6.1%	8.2%	0.22	9.00%	21.95	15.08.07
ОФЗ 26198	02.11.12	4.68	4.40				6.1%		6.00%	211.40	04.11.04
ОФЗ 46017	03.08.16	6.38	6.00	106.40	-0.02%	6.4%	8.0%	11.70	8.50%	20.73	16.05.07
ОФЗ 46021	08.08.18	7.61	7.14	100.04	-0.04%	6.5%	8.0%	56.03	8.00%	17.97	22.08.07
ОФЗ 46014	29.08.18	5.20	4.90	109.33	-0.02%	6.3%	8.2%	4.37	9.00%	16.52	07.09.07
ОФЗ 48001	31.10.18	7.12	6.72				7.2%		7.50%	36.68	15.11.07
ОФЗ 46005	09.01.19	12.04	11.35				6.0%				
ОФЗ 46019	20.03.19	9.15	8.56				6.9%				02.04.08
ОФЗ 46018	24.11.21	8.48	7.96	111.35	-0.06%	6.5%	8.1%	56.66	9.00%	15.04	13.06.07
ОФЗ 46011	20.08.25	12.86	12.03				7.1%		6.10%		12.09.07
ОФЗ 46020	06.02.36	12.73	11.92	102.79	0.04%	6.8%	6.7%	5.14	6.90%	16.82	15.08.07

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 ценных бумаг с фиксированной доходностью</b>	Олег Белов, управляющий директор (7 495) 785-7403
<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>	Ольга Гороховская (7 495) 786-4877
<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) 792-5844
<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.