

### Основные индикаторы

		% Изм			% Изм
Доходность 10-летних КО США, %	4.01	-6.50		Официальный курс ЦБР, руб/\$	24.3391 -0.38%
Доходность 30-летних КО США, %	4.50	2.20		Валютный курс, \$/евро	1.4860 0.13%
Цена на нефть Brent spot, \$/брл	95.00	-0.28%		PTC	2 151.88 -1.30%
Цена на нефть Brent (3 мес), \$/брл	93.71	2.64%		DJIA	12 799.04 -1.62%
Цена на нефть Urals, \$/брл	92.27	-0.71%		S&P 500	1 416.77 -1.59%

### Комментарии и прогнозы

#### Внешний долг РФ

К Дню Благодарения рынок американского долга подошел на уровне 4% годовых по доходности 10-летнего выпуска. Давление на развивающиеся рынки усилилось. Дальнейшие перспективы рынка выглядят негативно.

#### Внутренний долг РФ:

Продажи на внутреннем рынке продолжают нарастать. Факторов поддержки практически не осталось. Инвесторы используют возможность предъявления облигаций к выкупу по оферте невзирая на повышение купонных ставок.

### Новости и ключевые события:

#### Российские:

ЦБР может уже на следующей неделе начать выдачу кредитов банкам под залог еврооблигаций российских эмитентов – первый зампред Банка России Алексей Улюкаев

Сбербанк начал синдикацию 3-летнего кредита на \$750 млн, под предполагаемую ставку LIBOR + 0,45% годовых

S&P повысило долгосрочный корпоративный рейтинг ЮТК до «В/ruA», прогноз «Позитивный»

Fitch присвоило лизинговой компании Уралсиб рейтинг «В+/В», прогноз «Стабильный»

ЦБР включил 7-ой выпуск УРСА-Банка в Ломбардный список

Единственный участник банка "Ренессанс Капитал" принял решение о внесении в имущество банка вклада в размере 3 млрд руб

Минфин разместил на аукционе допвыпуск ОФЗ 46021 под средневзвешенную доходность 6,43% годовых

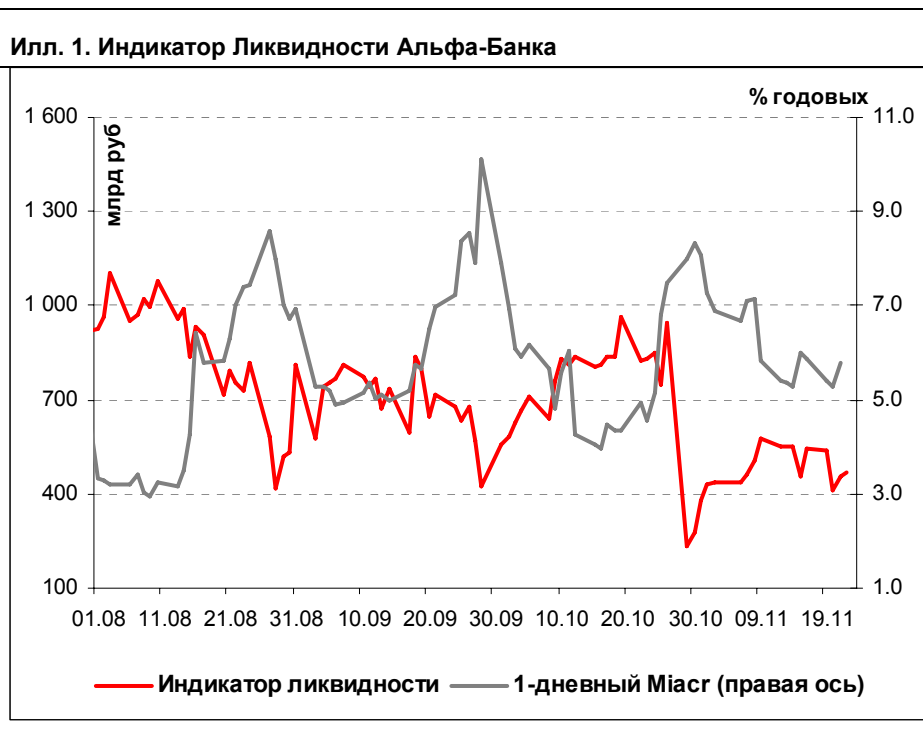
ИТЕРА начнет 27 ноября размещение облигаций объемом 5 млрд руб

Пензенская область начнет 27 ноября внебиржевое размещение 2-го выпуска облигаций объемом 1 млрд руб

Газпромбанк начнет 29 ноября размещение облигаций серии 05 объемом 20 млрд руб

Башкирия начнет 4 декабря размещение 4-го выпуска облигаций объемом 1,5 млрд руб

**Денежные потоки**



## Основные новости

### S&P повысило долгосрочный корпоративный рейтинг ЮТК до «В/ruA», прогноз «Позитивный»

Напомним, что в апреле текущего года Moody's повысило рейтинг ЮТК с «В3» до «В1», а в июне S&P поместило долгосрочный рейтинг компании в список CreditWatch с позитивным прогнозом.

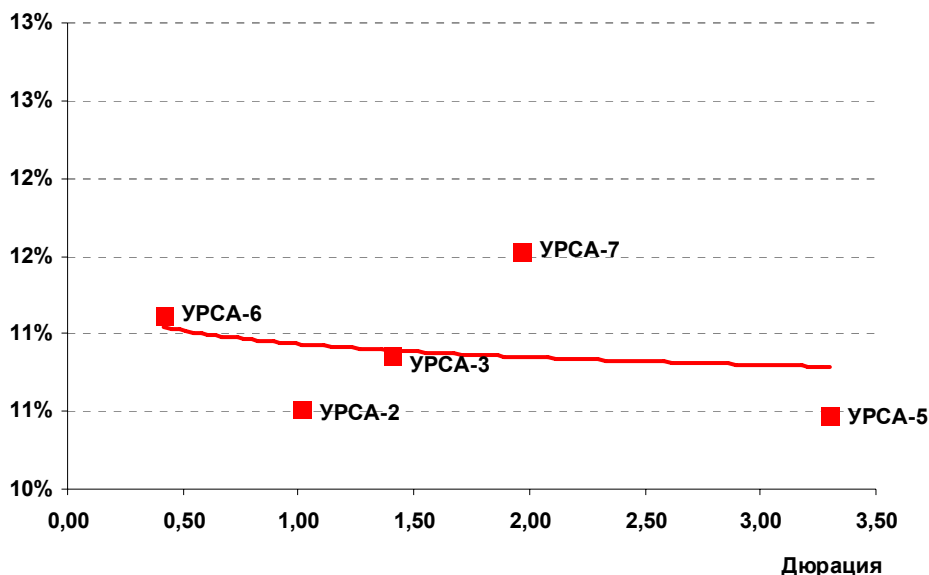
*В сентябре были опубликованы консолидированные финансовые результаты за первое полугодие 2007 г, свидетельствующие об успехах компании в плане повышения операционной рентабельности и снижения долговой нагрузки (соотношение долга/ЕБИТДА снизилось до 3.0х) на фоне общего роста объема операций. Кроме того, ЮТК заявляла о намерении финансировать инвестиции за счет собственных средств.*

*Все это, на наш взгляд, это уже учтено рынком. Тем не менее, мы отмечаем потенциал снижения спредов облигаций ЮТК в случае включения их в ломбардный список ЦБ РФ на этом позитивном новостном фоне.*

### ЦБР включил 7-ой выпуск УРСА-Банка в Ломбардный список

Предыдущие выпуски УРСА-Банка были включены в Ломбардный список месяцем ранее. Таким образом, наиболее интересным на сегодняшний день выглядит рублевый выпуск УРСА-7, который на наш взгляд несколько «недокуплен» по сравнению с остальными выпусками банка. В целом, данное событие было вполне ожидаемо рынком.

Облигации УРСА-Банк на вторичном рынке (21/11/07)



**Минфин разместил на аукционе допвыпуск ОФЗ 46021 под средневзвешенную доходность 6,43% годовых**

Доходность по цене отсечения также составила 6,43% годовых. Спрос на размещаемый выпуск по номиналу превысил 16 млрд руб. Объем размещения по номиналу – 4,528 млрд руб.

**ИТЕРА начнет 27 ноября размещение облигаций объемом 5 млрд руб**

Срок обращения выпуска составит 5 лет с полугодовой выплатой купонного дохода и 1,5-летней офертой на выкуп облигаций по номиналу. Ставка купона на срок до оферты будет установлена на конкурсе в первый день размещения займа на ФБ ММВБ.

Организатор выпуска, Газпромбанк, прогнозирует ставку купна не выше 10,40% годовых. Облигации планируется включить в котировальный список «В», что позволит начать вторичные торги в течение ближайшего времени.

**Пензенская область начнет 27 ноября внебиржевое размещение 2-го выпуска облигаций объемом 1 млрд руб**

Срок обращения выпуска составит 3 года с полугодовой выплатой купонного дохода. Ставка купона на 1-ый год обращения установлена в размере 9,85% годовых, на 2-ой – 9,80% годовых, на 3-ий – 9,75% годовых. По выпуску предусмотре на амортизация, снижающая дюрацию выпуска. Организатор займа: Связь-Банк.

**Башкирия начнет 4 декабря размещение 4-го выпуска облигаций объемом 1,5 млрд руб**

Срок обращения выпуска составит 3 года с полугодовой выплатой купонного дохода в размере 4% от номинала. Размещение пройдет в форме аукциона на цену размещения.

**КОРПОРАТИВНЫЕ НОВОСТИ:**

- Терна-Финанс выкупила по оферте облигации на 1,05 млрд руб, что составляет 70% от общего объема выпуска
- ТД Евросеть установил по облигациям ставку 4-6-го купонов в размере 0% годовых
- "Монетка-Финанс" выкупила по оферте облигации на 799,4 млн руб при объеме эмиссии 1 млрд руб (ставка купона +170 б.п.)
- Оргрэсбанк планирует во 2-м полугодии 2008 г выпустить облигации на сумму до 10 млрд руб

---

## **Внешний долг РФ**

Вчера американский долговой рынок закрепился на уровне, до которого вырос в ночь на среду. Доходность в течение дня колебалась в районе 4% годовых для 10-летнего выпуска, периодически спускаясь даже ниже этого уровня. Участники рынка настроены весьма скептически относительно текущей ситуации и заметен явный пессимизм касательно перспектив развития ситуации. При этом, российский внешнедолговой рынок, продолжительное время остававшийся стабильным, вчера снизился в цене. Россия-30 потеряла 0,36%, что привело к росту доходности и, как следствие, расширению спреда к 10-летнему выпуску КО США до 171 б.п.

Еще более негативную динамику демонстрирует рынок CDS, где рост оценки риска резко ускорился. Так, 5-летний российский CDS уже достиг 116 б.п., турецкий CDS также преодолел психологически значимый уровень в 200 б.п., закрывшись на уровне 213 б.п.

Усилило негативный фон интервью министра финансов США Генри Полсона в газете Wall Street Journal, ожидающего значительный рост числа неплатежей по ипотеке в следующем году. На этом фоне фондовые индексы продолжили падение, закрывшись на 1,6% ниже предыдущего дня. Основное падение было сосредоточено в акциях игроков ипотечного рынка – Fannie Mae, Freddie Mac и Countrywide Corp.

На данный момент согласно фьючерсным контрактам вероятность снижения ключевой ставки в следующем месяце на 25 б.п. составляет 90%, а то что аналогичный шаг будет предпринят в январе – 79%. Таким образом, мы видим бегство капитала в безрисковые активы пока без какой-либо перспективы обратного движения.

---

## **Рынок рублевых облигаций**

Усилившееся в предыдущий день падение котировок рублевого долга вчера продолжилось на фоне роста спроса на краткосрочные рублевые ресурсы. Наиболее негативными сигналами являются (1) значительное падение котировок выпусков, возобновляющих торги после купонных выплат, и (2) рост объема предъявления бумаг к выкупу по оферте – даже при условии значительного повышения купонной ставки и по облигациям эмитентов хорошего кредитного качества.

При размещении ОФЗ Минфин практически не предоставил премию. Основной объем доптранша был выкуплен одним из госбанков. Хотя в целом активность в секторе госдолга остается минимальной.

Сегодня внимание инвесторов будет сосредоточено на размещении облигаций Газпромбанка на 20 млрд руб. Участие в данном аукционе, наиболее вероятно, примут институциональные инвесторы. Кроме того, эмитент планирует через неделю разместить еще один займ – также на 20 млрд руб.

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

Эмитент	Объем в обращении, млн руб	Дата погаш-я	Дюрация до 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	2.04	--	--	8.22%	13.02.08	102.73	-0.06	--	6.99	60.78
РЖД-6	10 000	10.11.10	2.72	--	--	7.35%	14.05.08	100.53	-0.37	--	7.28	62.33
ФСК-1	5 000	18.12.07	0.07	--	--	8.80%	18.12.07	100.15	0.07	--	6.72	50.07
Копейка-2	4 000	15.02.12	--	18.02.09	1.19	8.70%	20.02.08	92.05	-0.75	16.82	--	50.26
РусСтанд-4	3 000	03.03.08	0.28	--	--	8.25%	03.03.08	98.95	0.05	--	12.40	106.41
ТехноНиколь-2	3 000	07.03.12	--	10.09.09	1.67	9.70%	13.03.08	96.15	-0.63	12.48	--	60.93
ТрансаэроФ	2 500	05.02.09	1.14	--	--	10.66%	07.02.08	98.47	-0.13	--	12.38	52.07
УМПО	4 000	17.12.09	--	19.06.08	0.56	9.50%	20.12.07	99.80	-0.19	10.08	--	107.83
ЦентрТел-4	5 622	21.08.09	1.57	--	--	13.80%	19.02.08	109.41	0.22	--	8.07	55.80
ЧТПЗ	3 000	16.06.10	--	18.06.08	0.55	9.50%	19.12.07	100.32	-0.29	9.09	--	58.54

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	31.03.10	1.31	03.31.08	8.25%	104.0	-0.09%	5.14%	7.94%	213	15.5	2.12	1 538	USD	BBB+	/	Baa2	/	BBB+
Россия-18	24.07.18	7.05	01.24.08	11.00%	141.8	-0.16%	5.71%	7.76%	194	3.7	6.85	3 467	USD	BBB+	/	Baa2	/	BBB+
Россия-28	24.06.28	10.23	12.24.07	12.75%	180.1	-0.40%	5.95%	7.08%	194	4.9	9.94	2 500	USD	BBB+	/	Baa2	/	BBB+
Россия-30	31.03.30	7.02	03.31.08	7.50%	112.4	-0.36%	5.72%	6.67%	171	6.3	11.76	2 011	USD	BBB+	/	Baa2	/	BBB+
<b>Минфин</b>																		
Минфин-8	14.05.08	0.48	05.14.08	3.00%	98.8	-0.06%	5.55%	3.04%	255	22.9	0.45	2 837	USD	BBB+	/	Baa2	/	BBB+
Минфин-11	14.05.11	3.30	05.14.08	3.00%	92.6	0.12%	5.39%	3.24%	208	2.3	3.13	1 750	USD	BBB+	/	Baa2	/	BBB+
<b>Муниципальные</b>																		
Москва-11	12.10.11	3.55	10.12.08	6.45%	103.2	-0.07%	5.50%	6.25%	--	--	--	374	EUR	BBB+	/	Baa1	/	BBB+
Москва-16	20.10.16	7.28	10.20.08	5.06%	92.0	-0.39%	6.26%	5.50%	--	--	--	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	Объем выпуска, млн	Валюта	Рейтинги S&P/Moodys/Fitch				
			ближайшего купона				оферте/ погашению				суверенным еврооблигациям			S&P	Moodys	Fitch		
<b>Банковские</b>																		
Абсолют-09	07.04.09	1.31	04.07.08	8.75%	102.4	0.01%	6.88%	8.54%	388	8.7	174	200	USD	#N/A	/	Baa3	/	A-
Абсолют-10	30.03.10	2.15	03.30.08	9.13%	103.3	-0.19%	7.58%	8.84%	469	17.3	244	175	USD	#N/A	/	Baa3	/	A-
АК Барс-10	28.06.10	2.31	12.28.07	8.25%	97.8	0.45%	9.21%	8.43%	632	8.5	407	250	USD	BB-e	/	Ba2	/	BB-
Альфа-08	02.07.08	0.59	01.02.08	7.75%	98.8	0.05%	9.83%	7.85%	683	1.8	470	250	USD	BB	/	Ba1	/	BB-
Альфа-09	10.10.09	1.77	04.10.08	7.88%	96.0	-0.08%	10.26%	8.20%	726	14.2	513	400	USD	BB	/	Ba1	/	BB-
Альфа-12	25.06.12	3.75	12.25.07	8.20%	92.2	-0.80%	10.37%	8.89%	705	27.6	523	500	USD	BB	/	Ba1	/	BB-
Альфа-15*	09.12.15	2.63	12.09.07	8.63%	95.2	-0.69%	10.52%	9.06%	763	35.0	538	225	USD	B+	/	Ba2	/	B+
Альфа-17*	22.02.17	3.54	02.22.08	8.64%	92.8	0.02%	10.77%	9.30%	746	5.2	564	300	USD	R+	/	Ra2	/	R+
Банк Москвы-09	28.09.09	1.74	03.28.08	8.00%	103.2	-0.13%	6.16%	7.75%	316	8.8	102	250	USD	NA	/	A3	/	BBB
Банк Москвы-10	26.11.10	2.66	11.26.07	7.38%	101.0	-0.10%	7.01%	7.30%	412	8.4	187	300	USD	NA	/	A3	/	BBB
Банк Москвы-13	13.05.13	4.59	05.13.08	7.34%	97.9	-0.56%	7.81%	7.49%	446	9.9	209	500	USD	NA	/	A3	/	BBB
Банк Москвы-15*	25.11.15	2.65	11.25.07	7.50%	98.3	-0.07%	8.16%	7.63%	527	8.5	302	300	USD	NA	/	Baa1	/	BBB-
Банк Москвы-17*	10.05.17	3.89	05.10.08	6.81%	93.3	-0.30%	8.66%	7.30%	534	5.9	352	400	USD	NA	/	Baa1	/	BBB-
Банк Союз	16.02.10	2.01	02.16.08	9.38%	94.6	-0.38%	12.20%	9.91%	920	29.1	706	125	USD	B	/	B1	/	NA
БИН Банк-09	18.05.09	1.42	05.18.08	9.50%	98.6	0.13%	10.55%	9.64%	754	9.2	541	100	USD	R-	/	NA	/	R-
ВТБ-08	11.12.08	1.00	12.11.07	6.88%	100.6	0.03%	6.23%	6.83%	323	9.0	110	550	USD	BBB+	/	A2	/	BBB+
ВТБ-11	12.10.11	3.43	04.12.08	7.50%	102.9	-0.38%	6.64%	7.29%	332	5.7	150	450	USD	BBB+	/	A2	/	BBB+

ВТБ-12	31.10.12	4.27	04.30.08	6.61%	98.5	-0.26%	6.98%	6.71%	363	9.9	126	1 000	USD	BBB+	/	A2e	/	BBB+
ВТБ-15*	04.02.15	2.09	02.04.08	6.32%	100.7	-0.11%	5.95%	6.27%	294	9.0	81	750	USD	BBB	/	A2	/	BBB
ВТБ-16	15.02.16	6.84	02.15.08	4.25%	94.0	-0.06%	5.16%	4.52%	--	--	--	500	EUR	BBB+	/	A2	/	BBB+
ВТБ-35	30.06.35	12.92	12.31.07	6.25%	96.5	-0.10%	6.52%	6.47%	206	-1.0	57	1 000	USD	BBB+	/	A2	/	BBB+
ГПБ-08	30.10.08	0.92	04.30.08	7.25%	100.9	0.02%	6.27%	7.19%	326	8.8	113	1 050	USD	RRR-	/	A3	/	NA
ГПБ-11	15.06.11	3.07	12.15.07	7.97%	102.5	-0.24%	7.16%	7.78%	385	5.8	202	300	USD	BB+	/	Baa1	/	NA
ГПБ-15	23.09.15	6.15	03.23.08	6.50%	94.8	-0.26%	7.38%	6.86%	361	5.9	166	1 000	USD	BBB-	/	A3	/	NA
Зенит-09	07.10.09	1.75	04.07.08	8.75%	98.1	-0.20%	9.86%	8.92%	685	20.8	472	200	USD	NA	/	Ba3	/	B
Кредит Европа-10	13.04.10	2.21	04.13.08	7.50%	97.5	-0.46%	8.67%	7.69%	578	30.1	354	250	USD	NA	/	Ba1e	/	NA
ЛОКО-10	01.03.10	2.05	03.01.08	10.00%	99.0	0.00%	10.47%	10.10%	747	9.1	533	100	USD	NA	/	B2	/	B
МБРР-08	03.03.08	0.28	03.03.08	8.63%	100.0	0.00%	8.46%	8.63%	546	8.9	333	150	USD	NA	/	B1	/	B+
МБРР-09	29.06.09	1.48	12.29.07	8.80%	98.2	0.00%	10.01%	8.96%	701	9.3	487	100	USD	NA	/	B1	/	B+
МБРР-16*	10.03.16	5.87	03.10.08	8.88%	95.0	0.16%	9.76%	9.34%	599	1.5	404	60	USD	NA	/	B2	/	NA
МДМ-07	07.12.07	0.04	12.07.07	7.50%	100.1	-0.00%	5.74%	7.50%	274	2.3	60	250	USD	BB	/	Ba1	/	BB
МДМ-10	25.01.10	1.99	01.25.08	7.77%	96.9	-0.14%	9.38%	8.02%	638	9.3	424	425	USD	BB	/	Ba1	/	BB
МДМ-11*	21.07.11	3.07	01.21.08	9.75%	99.5	-1.10%	9.92%	9.80%	661	42.2	478	200	USD	B+	/	Ba2	/	BB-
МежпромБ-10	12.02.10	2.00	02.12.08	9.50%	96.6	-0.20%	11.24%	9.83%	824	9.3	611	150	USD	B+	/	B1	/	B
МежпромБ-10-2	06.07.10	2.38	07.06.08	9.00%	98.4	0.00%	9.67%	9.14%	--	--	--	200	EUR	B+	/	B1	/	B
MNB-08-1	07.01.08	0.13	01.07.08	5.54%	99.7	0.00%	8.12%	5.56%	--	--	--	50	EUR	NA	/	Baa2	/	BBB
MNB-08-2	30.06.08	0.59	12.31.07	4.38%	99.0	0.16%	6.07%	4.42%	307	9.9	93	150	USD	NA	/	Baa2	/	RRR
MNB-09	06.10.09	1.77	01.06.08	6.04%	98.1	-0.06%	7.11%	6.16%	411	9.3	198	500	USD	NA	/	Baa2	/	BBB
НОМОС-09	12.05.09	1.41	05.12.08	8.25%	96.2	-0.11%	11.08%	8.57%	808	17.6	595	150	USD	NA	/	Ba3	/	B+
НОМОС-10	02.02.10	2.00	02.02.08	8.19%	94.4	-0.02%	11.12%	8.67%	812	10.4	599	200	USD	NA	/	Ba3	/	B+
НОМОС-16	20.10.16	3.27	04.20.08	9.75%	94.4	-0.22%	11.56%	10.32%	825	12.9	642	125	USD	NA	/	B1	/	B+
Петрокоммерц-09	27.03.09	1.29	03.27.08	8.00%	97.9	-0.13%	9.72%	8.17%	671	19.9	458	225	USD	B+	/	Ba3	/	NA
Петрокоммерц-09-2	17.12.09	1.87	12.17.07	8.75%	97.9	-0.02%	9.89%	8.94%	689	9.3	475	425	USD	B+	/	Ba3	/	NA
ПромсвязьБ-10	04.10.10	2.56	04.04.08	8.75%	95.3	0.02%	10.68%	9.18%	779	8.6	554	200	USD	B+	/	Ba3	/	B+
ПромсвязьБ-11	20.10.11	3.35	04.20.08	8.75%	92.9	-0.86%	11.03%	9.42%	772	5.9	589	225	USD	B+	/	Ba3	/	B+
ПСБ-08	29.07.08	0.67	01.29.08	6.88%	100.5	-0.01%	6.16%	6.84%	315	8.8	102	300	USD	NA	/	A2	/	BBB+
ПСБ-15*	29.09.15	2.64	03.29.08	6.20%	98.3	-0.09%	6.87%	6.31%	398	8.5	173	400	USD	NA	/	A3	/	BBB
РБР-08	11.08.08	0.70	02.11.08	6.50%	99.7	0.06%	6.93%	6.52%	393	9.3	180	170	USD	BBB+	/	Baa2	/	NA
РенКап-08	31.10.08	0.92	04.30.08	8.00%	101.2	-0.11%	6.65%	7.91%	365	21.0	152	13	USD	BB-	/	NA	/	BB-
РенКап-10	27.06.10	2.26	12.27.07	9.50%	92.7	0.17%	12.88%	10.25%	999	0.9	774	300	USD	B-	/	NA	/	B-
Росбанк-09	24.09.09	0.87	12.24.07	9.75%	102.2	-0.19%	6.84%	9.54%	384	8.2	170	164	USD	NA	/	Ba2	/	BB
РСХБ-10	29.11.10	2.69	11.29.07	6.88%	101.1	-0.26%	6.47%	6.80%	357	8.4	133	350	USD	NA	/	A3	/	BBB+
РСХБ-13	16.05.13	4.64	05.16.08	7.18%	102.5	0.03%	6.63%	7.00%	328	9.9	91	700	USD	NA	/	A3	/	BBB+
РСХБ-17	15.05.17	7.21	05.15.08	6.30%	95.1	-0.17%	7.01%	6.62%	301	1.0	130	1 250	USD	NA	/	A3e	/	BBB+
Русский Стандарт-08	21.04.08	0.41	04.21.08	8.13%	99.1	-0.17%	10.24%	8.20%	724	10.3	511	300	USD	BB-	/	Ba2	/	NA
Русский Стандарт-09	16.09.09	1.75	09.16.08	6.83%	92.9	-0.26%	11.36%	7.35%	--	--	--	400	EUR	BB-	/	Ba2	/	NA
Русский Стандарт-10	07.10.10	2.60	04.07.08	7.50%	90.6	-0.67%	11.41%	8.28%	852	8.7	627	500	USD	BB-	/	Ba2	/	NA
Русский Стандарт-10-2	29.06.10	2.30	12.29.07	8.49%	93.3	0.47%	11.51%	9.09%	862	8.7	638	400	USD	BB-	/	Ba2	/	NA
Русский Стандарт-11	05.05.11	3.02	05.05.08	8.63%	91.2	-0.36%	11.79%	9.45%	847	6.0	665	350	USD	BB-	/	Ba2	/	NA
Русский Стандарт-15*	16.12.15	1.98	12.16.07	8.88%	89.3	-0.70%	14.71%	9.94%	1171	9.8	958	200	USD	B	/	Ba3	/	NA
Русский Стандарт-16*	01.12.16	3.22	12.01.07	9.75%	90.3	-0.96%	12.92%	10.80%	961	6.0	779	200	USD	B	/	Ba3	/	NA
Сбербанк-11	14.11.11	3.60	05.14.08	5.93%	99.3	-0.14%	6.13%	5.97%	281	5.8	99	750	USD	NA	/	A2	/	BBB+
Сбербанк-13	15.05.13	4.69	05.15.08	6.48%	100.1	-0.22%	6.45%	6.47%	310	9.9	73	500	USD	NA	/	A2	/	BBB+
Сбербанк-15*	11.02.15	2.07	02.11.08	6.23%	99.4	-0.40%	6.53%	6.27%	353	9.1	139	1 000	USD	NA	/	A2	/	BBB

URCA-08	19.05.08	0.49	05.19.08	9.75%	99.9	-0.00%	9.95%	9.76%	695	8.9	481	63	USD	NA	/	NA	/	NA
URCA-09	12.05.09	1.41	05.12.08	9.00%	96.4	-0.24%	11.73%	9.34%	873	27.4	660	351	USD	NA	/	Ba3	/	B
URCA-11*	30.12.11	3.20	12.30.07	12.00%	98.7	-0.12%	12.42%	12.16%	910	9.6	728	130	USD	NA	/	B1	/	NA
URCA-11-2	16.11.11	3.52	11.16.08	8.30%	89.2	-0.38%	11.85%	9.30%	--	--	--	300	EUR	NA	/	Ba3	/	B
Славинвестбанк	21.12.09	1.85	12.21.07	9.88%	95.9	0.00%	12.14%	10.30%	914	9.4	701	100	USD	B-	/	B1	/	B-/*+
Татфондбанк-10	26.04.10	2.20	04.26.08	9.75%	95.7	0.72%	11.83%	10.19%	894	-25.8	670	200	USD	NA	/	B2	/	NA
ТранскапиталБ-10	10.05.10	2.25	05.10.08	9.13%	92.3	-1.08%	12.85%	9.88%	996	60.0	771	175	USD	NA	/	B1	/	NA
ТранскапиталБ-17	18.07.17	5.87	01.18.08	10.51%	90.4	-1.16%	12.23%	11.63%	846	21.8	651	100	USD	NA	/	B2	/	NA
ТранскредитБ-10	16.05.10	2.32	05.16.08	7.00%	96.3	0.01%	8.71%	7.27%	582	8.1	357	400	USD	BB-e	/	Ba3	/	NA
Траст-10	29.05.10	2.19	11.29.07	9.38%	92.8	0.00%	12.78%	10.10%	989	8.8	765	200	USD	NA	/	B1	/	B-
URCA-10	21.05.10	2.29	05.21.08	7.00%	90.6	-0.25%	11.51%	7.73%	--	--	--	400	EUR	NA	/	Ba3	/	Be
Финансбанк-08	12.12.08	1.00	12.12.07	7.90%	99.7	0.08%	8.15%	7.92%	515	9.2	301	250	USD	NA	/	Ba1	/	NA
ХКФ-08-1	04.02.08	0.20	02.04.08	9.13%	99.3	-0.00%	12.52%	9.19%	952	13.7	739	150	USD	B+	/	Ba3	/	NA
ХКФ-08-2	30.06.08	0.58	12.31.07	8.63%	98.2	-0.09%	11.76%	8.78%	876	10.6	663	275	USD	B+	/	Ba3	/	NA
ХКФ-10	11.04.10	2.17	04.11.08	9.50%	96.9	-0.33%	10.99%	9.80%	810	8.5	585	200	USD	B+	/	Ba3	/	NA

Источник: Bloomberg, расчеты Альфа-Банка

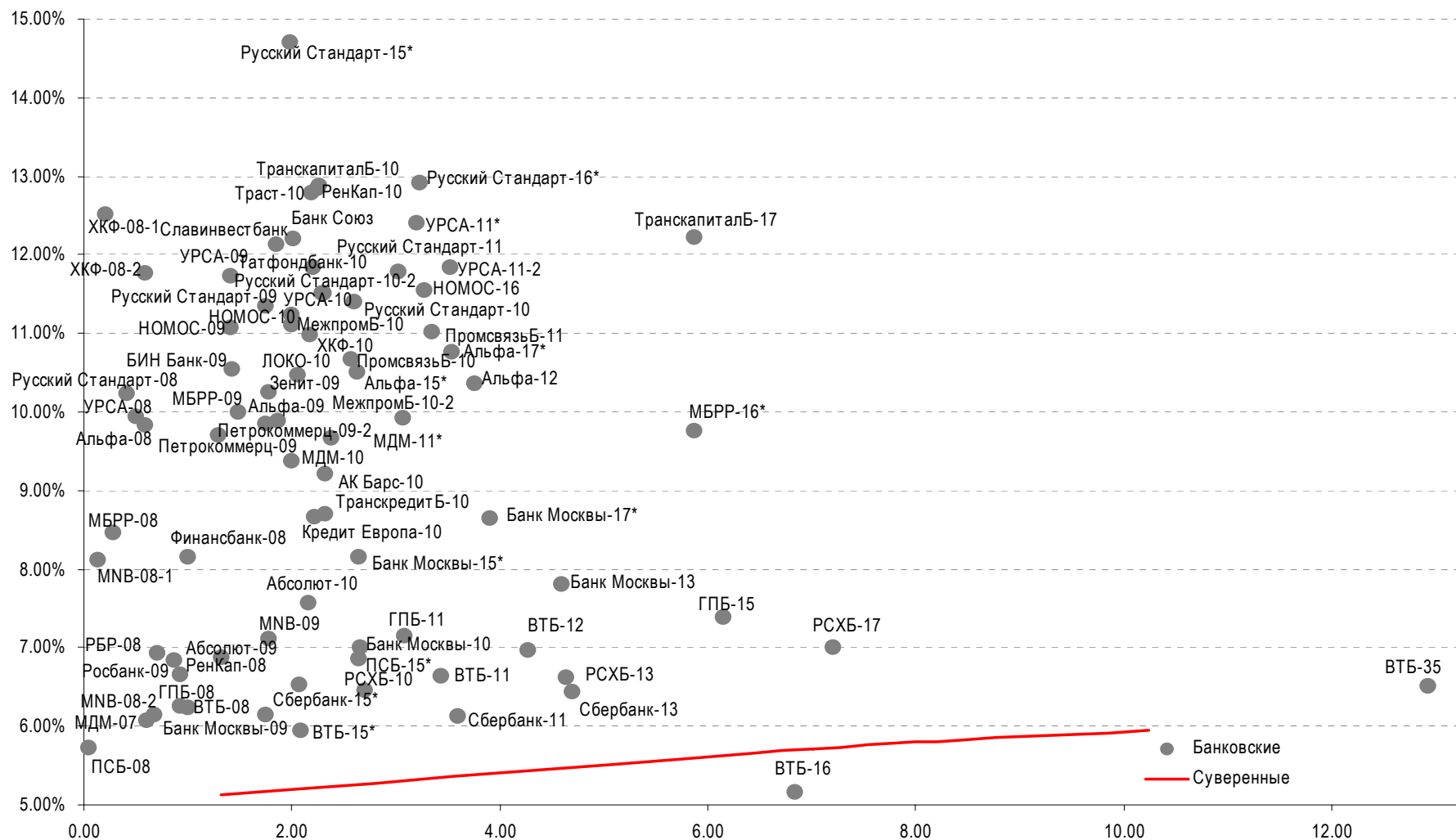
\* - доходность и дюрация рассчитываются к дате исполнения опциона на покупку

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

	Дата		Дата погашения	Дюрация, лет	Дата ближайшего купона	Ставка купона	Цена закрытия	Доходность к погашению		Текущая доходность	Спред по дюрации	Изм. спреда	Спред к суверенным еврооблигациям	Объем выпуска, млн	Валюта	Рейтинги S&P/Moodys/Fitch		
	Изм, %	оферте/погашению																
<b>Нефтегазовые</b>																		
Газпром-08	30.10.08	0.92	04.30.08	7.25%	100.9	0.02%	6.27%	7.19%	326	8.8	113	1 050	USD	BBB-	/	A3	/	NA
Газпром-09	21.10.09	1.78	04.21.08	10.50%	109.0	-0.02%	5.50%	9.64%	250	8.4	36	700	USD	BBB	/	A3	/	BBB-
Газпром-10	27.09.10	2.64	09.27.08	7.80%	106.0	0.01%	5.47%	7.36%	--	--	--	1 000	EUR	BBB	/	A3	/	BBB-
Газпром-12	09.12.12	4.40	12.09.07	4.56%	93.7	-0.16%	6.04%	4.86%	--	--	--	1 000	EUR	BBB	/	A3	/	BBB-
Газпром-13-1	01.03.13	4.26	03.01.08	9.63%	115.3	0.01%	6.17%	8.35%	283	9.8	45	1 750	USD	BBB	/	A3	/	BBB-
Газпром-13-2	22.07.13	2.37	01.22.08	4.51%	97.3	-0.20%	5.66%	4.63%	277	8.5	52	845	USD	NA	/	A3	/	NA
Газпром-13-3	22.07.13	1.93	01.22.08	5.63%	99.0	0.00%	6.14%	5.68%	314	9.2	100	513	USD	BBB	/	A3	/	BBB-
Газпром-14	25.02.14	5.29	02.25.08	5.03%	93.9	-0.45%	6.23%	5.36%	--	--	--	780	EUR	BBB	/	A3	/	BBB-
Газпром-14-2	31.10.14	5.93	10.31.08	5.36%	95.8	-0.06%	6.13%	5.60%	--	--	--	700	EUR	BBB	/	A3	/	BBB-
Газпром-15-1	01.06.15	6.11	06.01.08	5.88%	97.2	-0.26%	6.35%	6.05%	--	--	--	1 000	EUR	BBB	/	A3	/	BBB-
Газпром-16	22.11.16	7.01	05.22.08	6.21%	97.9	-0.47%	6.48%	6.35%	270	1.5	76	1 350	USD	BBB	/	A3	/	BBB-
Газпром-17	22.03.17	7.29	03.22.08	5.14%	91.2	-0.22%	6.41%	5.63%	--	--	--	500	EUR	BBB	/	A3	/	BBB-
Газпром-17-2	02.11.17	7.85	11.02.08	5.44%	94.6	-0.04%	6.18%	5.75%	--	--	--	500	EUR	BBB	/	A3	/	BBB-
Газпром-18	13.02.18	7.38	02.13.08	6.61%	100.1	-0.46%	6.59%	6.60%	--	--	--	1 200	EUR	BBBe	/	A3	/	BBB-
Газпром-20	01.02.20	3.75	02.01.08	7.20%	102.7	-0.06%	6.48%	7.01%	316	5.8	134	1 133	USD	BBB+	/	NA	/	BBB
Газпром-22	07.03.22	9.31	03.07.08	6.51%	97.1	-0.05%	6.83%	6.70%	282	1.0	88	1 300	USD	BBB	/	A3	/	BBB-
Газпром-34	28.04.34	12.19	04.28.08	8.63%	125.3	-0.04%	6.59%	6.89%	259	1.0	64	1 200	USD	BBB	/	A3	/	BBB-
Газпром-37	16.08.37	12.54	02.16.08	7.29%	103.3	-0.11%	7.02%	7.05%	256	-1.0	107	1 250	USD	BBB	/	A3	/	NA
Газпромнефть-09	15.01.09	1.07	01.15.08	10.75%	105.4	0.05%	5.79%	10.20%	279	8.0	65	500	USD	BB+	/	Ba1	/	NA
Лукойл-17	07.06.17	7.03	12.07.07	6.36%	95.8	-0.19%	6.97%	6.64%	320	1.5	125	500	USD	BBB-	/	(P)Baa2	/	BBB-
Лукойл-22	07.06.22	9.08	12.07.07	6.66%	94.4	-0.67%	7.28%	7.05%	328	1.0	133	500	USD	BBB-	/	(P)Baa2	/	BBB-
ТНК-ВР-11	18.07.11	3.22	01.18.08	6.88%	98.7	-0.04%	7.28%	6.97%	397	5.8	215	500	USD	BB+	/	Baa2	/	BBB-

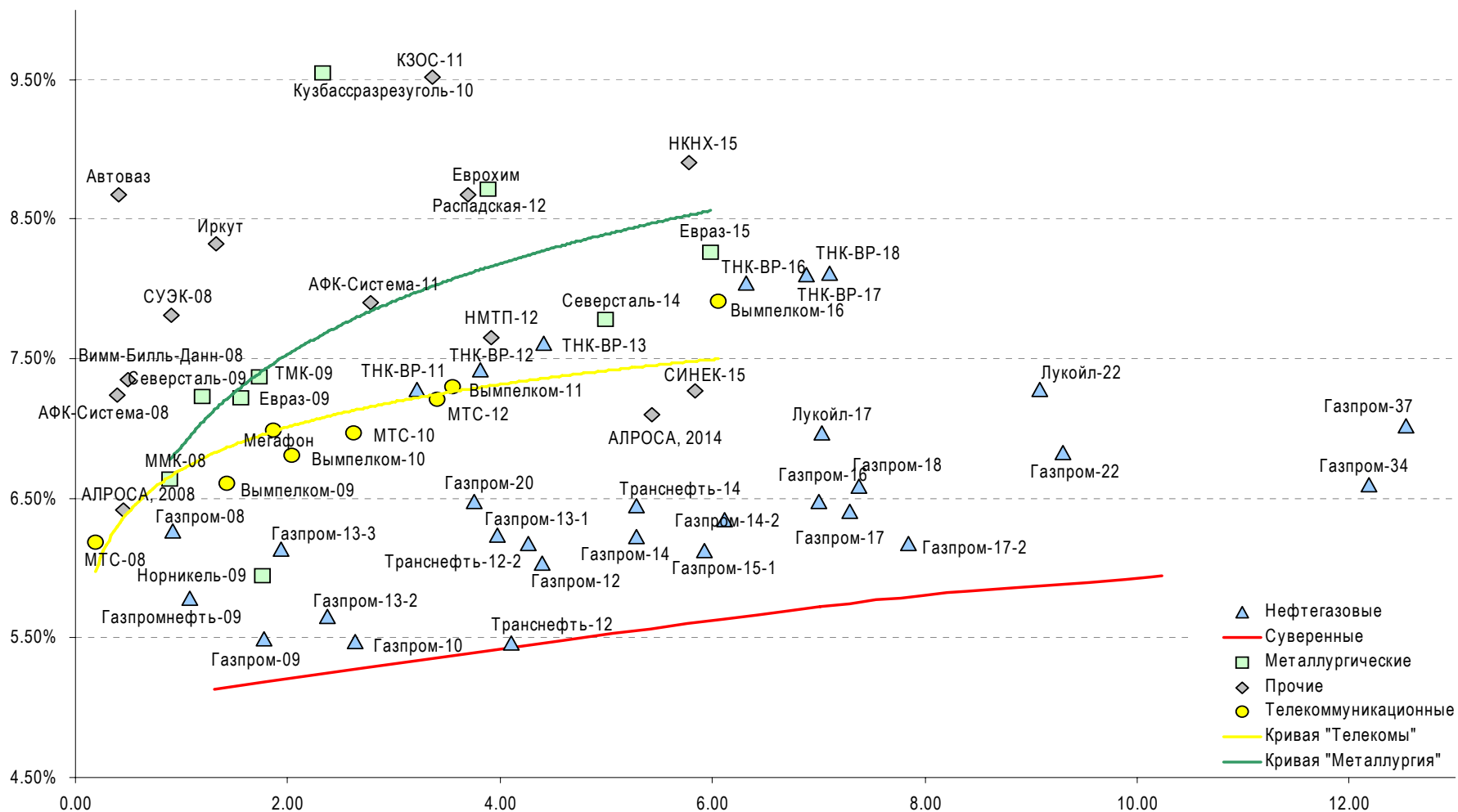
ТНК-ВР-12	20.03.12	3.81	03.20.08	6.13%	95.3	-0.25%	7.42%	6.43%	410	5.9	228	500	USD	BB+	/	Baa2	/	BBB-
ТНК-ВР-13	13.03.13	4.41	03.13.08	7.50%	99.5	-0.33%	7.61%	7.54%	427	9.9	189	600	USD	NR	/	Baa2	/	BBB-
ТНК-ВР-16	18.07.16	6.31	01.18.08	7.50%	96.6	-0.30%	8.05%	7.76%	427	1.5	233	1 000	USD	BB+	/	Baa2	/	BBB-
ТНК-ВР-17	20.03.17	6.89	03.20.08	6.63%	90.5	-0.28%	8.10%	7.32%	433	1.5	238	800	USD	BB+	/	Baa2	/	BBB-
ТНК-ВР-18	13.03.18	7.11	03.13.08	7.88%	98.3	-0.09%	8.12%	8.01%	434	1.5	240	1 100	USD	BB+	/	Baa2	/	BBB-
Транснефть-12	27.06.12	4.11	06.27.08	5.38%	99.6	-0.09%	5.47%	5.40%	--	--	--	700	EUR	BBB+	/	A2	/	NA
Транснефть-12-2	27.06.12	3.98	12.27.07	6.10%	99.5	-0.08%	6.24%	6.14%	292	7.8	110	500	USD	BBB+	/	A2	/	NA
Транснефть-14	05.03.14	5.29	03.05.08	5.67%	96.0	-0.09%	6.44%	5.90%	310	11.7	72	1 300	USD	BBB+	/	A2	/	NA
<b>Металлургические</b>																		
Евраз-09	03.08.09	1.55	02.03.08	10.88%	105.7	-0.18%	7.22%	10.29%	422	8.6	209	300	USD	BB-	/	Ba3	/	BB
Евраз-15	10.11.15	5.98	05.10.08	8.25%	99.9	-0.45%	8.26%	8.25%	449	1.5	254	750	USD	BB-	/	B2	/	BB
Кузбассразрезуголь-10	12.07.10	2.33	01.12.08	9.00%	98.7	-0.34%	9.55%	9.12%	665	23.4	441	200	USD	NA	/	B3	/	NA
Распадская-12	22.05.12	3.89	05.22.08	7.50%	95.6	-0.99%	8.71%	7.85%	540	32.5	358	300	USD	B+e	/	Ba3	/	B+/*+
Северсталь-09	24.02.09	1.20	02.24.08	8.63%	101.6	-0.25%	7.23%	8.49%	423	8.8	210	325	USD	BB	/	Ba2	/	NA
Северсталь-14	19.04.14	4.99	04.19.08	9.25%	107.3	-0.15%	7.78%	8.62%	444	9.8	206	375	USD	BB	/	Ba2	/	BB-
ТМК-09	29.09.09	1.74	03.29.08	8.50%	101.9	-0.14%	7.37%	8.34%	437	8.9	223	300	USD	BB-	/	B1	/	NA
ММК-08	21.10.08	0.89	04.21.08	8.00%	101.2	0.01%	6.63%	7.91%	363	8.7	150	300	USD	BB	/	Ba2	/	BB
Норникель-09	30.09.09	1.76	03.31.08	7.13%	102.0	-0.21%	5.95%	6.98%	295	8.9	81	500	USD	BBB-	/	Baa2	/	BBB-
<b>Телекоммуникационные</b>																		
МТС-08	30.01.08	0.19	01.30.08	9.75%	100.6	-0.02%	6.18%	9.69%	318	4.3	105	400	USD	BB-	/	Ba2	/	N.A.
МТС-10	14.10.10	2.61	04.14.08	8.38%	103.6	-0.25%	6.97%	8.08%	408	8.3	183	400	USD	BB-	/	Ba2	/	N.A.
МТС-12	28.01.12	3.56	01.28.08	8.00%	102.4	-0.25%	7.31%	7.81%	399	5.8	217	400	USD	BB+	/	Ba2	/	N.A.
Вымпелком-09	16.06.09	1.43	12.16.07	10.00%	105.0	-0.13%	6.61%	9.53%	361	8.6	147	217	USD	BB+	/	Ba2	/	N.A.
Вымпелком-10	11.02.10	2.04	02.11.08	8.00%	102.4	-0.23%	6.81%	7.81%	381	9.0	167	300	USD	BB+	/	Ba2	/	N.A.
Вымпелком-11	22.10.11	3.41	04.22.08	8.38%	103.9	-0.23%	7.21%	8.06%	390	5.7	208	300	USD	BB+	/	Ba2	/	N.A.
Вымпелком-16	23.05.16	6.06	11.23.07	8.25%	102.1	-0.23%	7.91%	8.08%	414	1.5	219	600	USD	BB	/	Ba3	/	N.A.
Мегафон	10.12.09	1.87	12.10.07	8.00%	101.9	-0.15%	6.99%	7.85%	399	9.0	185	375	USD	BB	/	Ba3	/	BB+
<b>Прочие</b>																		
Автоваз	20.04.08	0.41	04.20.08	8.50%	99.9	0.06%	8.68%	8.51%	568	-5.0	354	250	USD	NA	/	NA	/	NA
АФК-Система-08	14.04.08	0.39	04.14.08	10.25%	101.1	-0.08%	7.24%	10.14%	424	6.9	210	350	USD	B+	/	NA	/	BB-
АФК-Система-11	28.01.11	2.77	01.28.08	8.88%	102.7	-0.31%	7.90%	8.64%	501	19.7	276	350	USD	B+	/	Ba3	/	BB-
АПРОСА, 2008	06.05.08	0.46	05.06.08	8.13%	100.7	-0.00%	6.41%	8.06%	341	8.0	128	500	USD	BB-	/	Ba2	/	NA
АПРОСА, 2014	17.11.14	5.43	05.17.08	8.88%	109.6	-0.23%	7.10%	8.09%	333	1.4	138	500	USD	BB-	/	Ba2	/	NA
Еврохим	21.03.12	3.69	03.21.08	7.88%	97.1	-0.71%	8.68%	8.11%	537	25.6	354	300	USD	BB-	/	NA	/	BB-
Иркут	10.04.09	1.32	04.10.08	8.25%	99.9	0.00%	8.32%	8.26%	532	9.1	319	125	USD	NA	/	NA	/	NA
КЗОС-11	30.10.11	3.37	04.30.08	9.25%	99.1	-0.14%	9.52%	9.33%	621	10.0	438	200	USD	B-	/	NA	/	B
НКНХ-15	22.12.15	5.77	12.22.07	8.50%	97.7	-0.10%	8.90%	8.70%	513	3.3	318	200	USD	NA	/	B1	/	B+
НМТП-12	17.05.12	3.91	05.17.08	7.00%	97.5	0.03%	7.66%	7.18%	434	5.8	252	300	USD	BB+	/	Ba1	/	NA
Рольф-10	28.06.10	2.31	12.28.07	8.25%	95.1	-1.25%	10.42%	8.67%	753	63.9	529	250	USD	BB-	/	Ba3	/	NA
СИНЕК-15	03.08.15	5.84	02.03.08	7.70%	102.5	-0.24%	7.27%	7.52%	350	1.5	155	250	USD	NA	/	Ba1	/	BB+
СУЭК-08	24.10.08	0.90	04.24.08	8.63%	100.7	0.00%	7.81%	8.57%	481	8.8	268	175	USD	NA	/	NA	/	NA
Вимм-Билль-Данн-08	21.05.08	0.50	05.21.08	8.50%	100.6	-0.01%	7.35%	8.45%	435	8.3	221	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



**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	0.15	0.14								
ОБР04001-7	17.09.07				0.00%						
ОФЗ 25058	30.04.08	0.44	0.41	100.10	-0.07%	6.20%	6.3%	21.18	6.30%	3.62	30.01.08
ОФЗ 46001	10.09.08	0.54	0.51				9.8%		10.00%	9.59	12.12.07
ОФЗ 27026	11.03.09	1.24	1.17				7.0%		7.00%	13.42	12.12.07
ОФЗ 25060	29.04.09	1.39	1.31	99.70	0.00%	6.15%	5.8%	21.33	5.80%	3.34	30.01.08
ОФЗ 25057	20.01.10	2.01	1.90				7.2%		7.40%	5.68	23.01.08
ОФЗ 25061	05.05.10	2.30	2.17	99.45	-0.00%	6.18%	5.8%	16.91	5.80%	2.22	06.02.08
ОФЗ 46003	14.07.10	1.93	1.82				9.2%		10.00%	34.52	16.01.08
ОФЗ 25059	19.01.11	2.89	2.72				6.1%		6.10%	4.68	23.01.08
ОФЗ 26199	07.11.12	4.05	3.81	99.85	-0.00%	6.28%	6.1%	20.57	6.10%	5.85	16.01.08
ОФЗ 46002	08.08.12	3.38	3.19				8.3%		9.00%	24.16	13.02.08
ОФЗ 26198	02.11.12	4.41	4.15				6.1%		6.00%	242.79	04.11.04
ОФЗ 46017	03.08.16	6.24	5.87	106.13	0.07%	6.30%	7.5%	212.26	8.00%	1.53	13.02.08
ОФЗ 46021	08.08.18	7.35	6.91	99.62	-0.11%	6.43%	7.5%	4521.73	7.50%	18.70	20.02.08
ОФЗ 46014	29.08.18	4.89	4.60	108.28	-0.02%	6.26%	8.3%	0.52	9.00%	18.49	08.03.08
ОФЗ 48001	31.10.18	6.96	6.57				7.1%		7.50%	1.13	13.11.08
ОФЗ 46005	09.01.19	11.76	11.12				5.8%				
ОФЗ 46019	20.03.19	8.70	8.13				7.1%				02.04.08
ОФЗ 46018	24.11.21	8.31	7.81	110.93	-0.11%	6.43%	8.1%	11.45	9.00%	17.26	12.12.07
ОФЗ 46011	20.08.25	12.33	11.52				6.9%		6.10%		10.09.08
ОФЗ 46020	06.02.36	12.61	11.81	102.50	-0.19%	6.81%	6.7%	118.40	6.90%	18.53	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

## Управление долговых ценных бумаг и деривативов Торговые операции

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

## Аналитическая поддержка

Екатерина Леонова, старший аналитик  
(7 495) 785-9678  
Павел Симоненко, аналитик  
(7 495) 783-5029

## Директор по работе на долговом рынке капитала

Александр Кузнецов  
(7 495) 788-0302

## Вице-президент по работе на долговом рынке капитала

Андрей Михайлов  
(7 495) 788-0326

## Адрес

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.

