

11 – 15 февраля 2008 года

www.alfabank.ru

Страницы котировок в Reuters:

Еврооблигации, OBB3 <ALFM>

Основные индикаторы долгового рынка				Валютный и денежный рынок			
		% Изм	YTD,%			% Изм	YTD,%
Доходность 10-летних КО США, %	3.77	0.13	-6.31	Официальный курс ЦБР, руб/\$	24.5861	-0.35%	0.20
Доходность 30-летних КО США, %	4.58	0.16	2.79	Валютный курс, \$/евро	1.4680	1.11%	0.61
Россия-30, % от номинала	113.99	-0.45%	0.01				
Спред Россия-30, б.п.	166	-13.66	165.74				
Фондовые индексы				Товарный рынок			
		% Изм	YTD,%			% Изм	YTD,%
RTS	1989.25	6.32%	-13.15	Цена на нефть Brent spot, \$/брл	95.38	2.07%	58.99
DJA	12348.21	1.36%	-6.91	Цена на нефть Brent (3 мес), \$/бр	94.51	1.62%	84.76
S&P 500	1349.99	1.40%	-8.06	Цена на нефть Urals, \$/брл	91.6	2.56%	260.71

### Наши ожидания:

#### НОВОСТЬ НЕДЕЛИ

✓ **Медведев ожидает дальнейшего роста ставки рефинансирования ЦБ, а поддержкой ликвидности банковской системы займется правительство**

#### ✓ Денежный и валютный рынки

Мы ожидаем сохранения различных приоритетов денежно-кредитных политик США и ЕС, а следовательно – меньшую отдачу долларовых вложений и перспективу дальнейшего ослабления доллара.

На денежный рынок давление будет оказывать спрос на свободные ресурсы в связи с большим объемом предложения на первичном рынке. К концу недели банки начнут готовиться к налоговым выплатам (26 и 28 февраля). Ставки overnight не опустятся ниже 4% годовых.

#### ✓ Рынок рублевых облигаций

На вторичном рынке инвесторы ожидают дальнейшего роста ставок в последующие месяцы. Наименее пострадает 3-ий эшелон в силу своей неликвидности. ОФЗ «переоценили» на 25 б.п., облигации энергокомпаний – на 200-250 б.п.

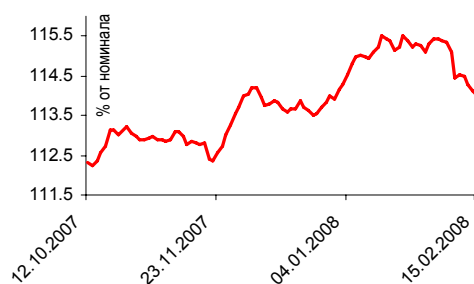
**На этой неделе – внимание на первичный рынок.** Прогноз доходности по размещению ОФЗ. Комментарий к размещению облигаций банка Возрождение.

#### ✓ Рынок еврооблигаций

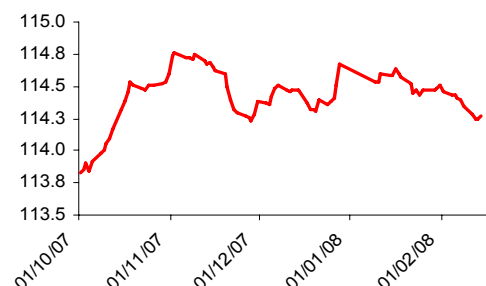
Прошлая неделя прошла под знаком коррекции на американском долговом рынке. Однако пока расслабляться рано – особых поводов для оптимизма нет.

Вероятность наступления рецессии все еще высок, что позволяет ожидать возвращения инвесторов в безрисковые активы. Продолжаем следить за макроэкономической статистикой и новостями от Monoline-компаний.

Динамика Россия-30



Альфа-Индекс цен корпоративных облигаций





**СОДЕРЖАНИЕ:**

Макроэкономические новости .....	3
Денежный и валютный рынки .....	4
Рынок рублевых облигаций .....	7
БАНК ВОЗРОЖДЕНИЕ: комментарий к размещению .....	10
Рынок еврооблигаций .....	12
Индикаторы рынка российских еврооблигаций.....	13



## Макроэкономические новости

**Медведев ожидает дальнейшего роста ставки рефинансирования ЦБ, а поддержкой ликвидности банковской системы займется правительство**

В ходе выступления перед журналистами, кандидат в президенты Дмитрий Медведев подчеркнул, что прошедшее в начале февраля повышение ставки рефинансирования – «это пока косметическое изменение», скорее признак того, что этой ситуации нужно уделить повышенное внимание.

*Хотя выступление Медведева носит достаточно расплывчатый характер, его можно интерпретировать как сигнал к тому, что ЦБ продолжит повышение ставки рефинансирования вкупе со ставками по всем инструментам рефинансирования. С другой стороны, функция поддержания ликвидности банковской системы переходит к правительству, которое, в случае необходимости, будет размещать на счетах в банках бюджетные средства.*

*На наш взгляд такие меры не помогут кардинально справиться с инфляцией, что является основной целью повышения денежных ставок. Одновременно это приведет к росту стоимости денег в экономике. Как следствие, ожидаем роста доходностей на внутреннем долговом рынке, роста ставок по кредитам компаниям и населению при сохранении достаточно высоких темпов инфляции, не укладывающихся в параметры, заложенные в бюджет.*



## **Денежный и валютный рынки**

### **Конъюнктура рынка**

Доллар ослабевал всю неделю относительно мировых валют. Это связано с различной направленностью денежно-кредитной политики в Европе и США в перспективе. Так, в ходе выступления перед Сенатом, глава ФРС Бернанке дал понять, что власти готовы и дальше по необходимости снижать ключевую ставку. Если же верить последним цифрам по экономике такая необходимость действительно существует. Согласно фьючерсам вероятность снижения ставки на 100 б.п. сейчас составляет почти 50%.

Представители же ЕЦБ, напротив, всячески опровергают возможное понижение ставки, указывая на усилившееся инфляционное давление. Можно, сделать вывод, что борьба с инфляцией является для ЕЦБ приоритетной целью. Таким образом, доллар становится все менее привлекателен относительно других валют. Неделя закрывалась на уровне 1,4680 \$/евро и 24,5861 руб/\$.

Неожиданные сюрпризы преподнес на прошлой неделе денежный рынок. В понедельник резко возрос спрос на сделки РЕПО с Банком России, что стало сигналом проблем с ликвидностью, возникших уже сейчас, а не в марте-апреле, как прогнозировали монетарные органы власти. Наиболее тревожным является тот факт, что обострение дефицита возникло в результате оттока с корсчетов и депозитов в ЦБ всего порядка 100 млрд руб (средства были перечислены банками в ФОР после повышения нормативов). Таким образом, «прочность» текущих уровней ликвидности выглядит весьма сомнительно.

После некоторого улучшения, к концу недели вновь возрос спрос на временно свободные средства на этот раз, в связи с осуществлением обязательных социальных платежей (по нашим оценкам – в пределах 135 млрд руб). Пока ситуация выглядит достаточно печально – средства, уходящие с начала года на налоговые платежи, не восполняются в банковской системе.

### **Наши ожидания**

Очень сложно ждать укрепления доллара. Выходящая статистика пока не дает поводов усомниться в том, что ФРС и дальше будет снижать ключевую ставку. Рынок жилья находится в глубоком кризисе, темпы роста ВВП резко падают, да и на рынке труда США не все так благополучно. И в то же время, инфляция в Еврозоне растет рекордными темпами. Это позволяет ожидать сохранения различных приоритетов денежно-кредитных политик США и ЕС, а следовательно – меньшую отдачу долларовых вложений и перспективу дальнейшего ослабления доллара.

С точки зрения налогового календаря текущая неделя достаточно спокойная. Лишь к концу недели начнется аккумулирование средств под выплату НДС и налога на прибыль 26 и 28 февраля соответственно. Однако большой объем первичных размещений – как в корпоративном секторе, так и гособлигаций, - оттянет часть свободных ресурсов, не позволяя ставкам снизиться. Как следствие, мы не ожидаем снижения ставок overnight ниже 4% годовых с их постепенным ростом к концу недели.



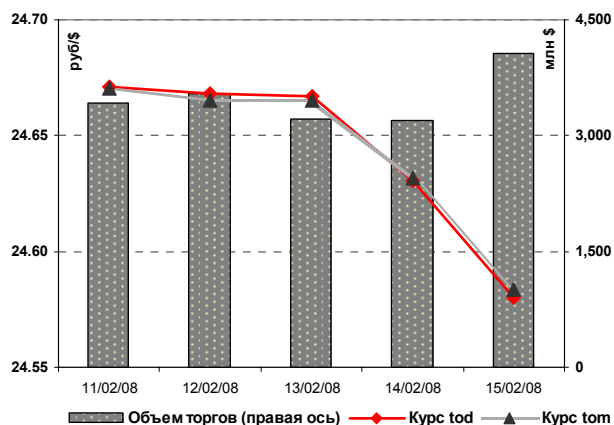
Илл. 1. Календарь событий на денежном рынке на предстоящую неделю

Дата		Событие	Объем, млн руб
18.02.08	↑	Выплата купона по облигациям Мгор-43 по ставке 10% годовых	126
	↑	Выплата купона по облигациям ЕБРР-1 по ставке 7.22% годовых	60
	↑	Выплата купона по облигациям Зенит-2 по ставке 8.39% годовых	84
19.02.08	↑	Выплата купона по облигациям Калужская Область3 по ставке 9.35% годовых	23
	↑	Выплата купона по облигациям Виктория-2 по ставке 10.89% годовых	81
	↑	Выплата купона по облигациям М-Индустрия по ставке 12.75% годовых	64
	↑	Выплата купона по облигациям Миракс-1 по ставке 10.50% годовых	52
	↑	Выплата купона по облигациям Миитлэнд по ставке 12.50% годовых	31
	↑	Исполнение оферты на выкуп облигаций Митлэнд по номиналу	1 000
	↑	Выплата купона по облигациям Москоммерцбанк-2 по ставке 8.40% годовых	126
	↑	Выплата купона по облигациям ОХЗ-Инвест по ставке 12.50% годовых	28
	↑	Выплата купона по облигациям ПИК-5 по ставке 9.20% годовых и амортизация 25% от номинала	293
	↑	Выплата купона по облигациям Татфондбанк-3 по ставке 11.75% годовых	44
	↑	Выплата купона по облигациям ТМК-3 по ставке 7.95% годовых	198
	↑	Исполнение оферты на выкуп облигаций ТМК-3 по номиналу	5 000
	↑	Выплата купона по облигациям Юниаструмбанк-1 по ставке 11% годовых	55
20.02.08	↑	Выплата купона по облигациям Центртел-4 по ставке 13.80% годовых	389
	↓	Минфин проведет размещение допвыпусков ОФЗ 26200 и 46020	25 000
	↓	Москва проведет размещение облигаций 45-го выпуска	5 000
	↓	Размещение 8-го выпуска облигаций НОМОС-Банка по номиналу	3 000
	↓	Размещение 8-го выпуска облигаций Банка Союз по номиналу	3 000
	↑	Минфин выплатит купон по ОФЗ 46021	2 672
	↑	Выплата купона по облигациям Газпром-9 по ставке 7.23% годовых	180
	↑	Выплата купона по облигациям Сибирской Аграрной Группы по ставке 12% годовых	12
	↑	Выплата купона по облигациям Копейка-2, -3	184
	↑	Выплата купона по облигациям РСХБ-2 по ставке 7.85% годовых	137
21.02.08	↑	Выплата купона по облигациям СУ-155-3 по ставке 10.30% годовых	154
	↑	Исполнение оферты на выкуп облигаций СУ-155-3 по номиналу	3 000
	↓	Размещение 2-го выпуска облигаций Банка Возрождение по номиналу	5 000
	↑	Выплата купона по облигациям Марий Эл по ставке 8.25% годовых	10
	↑	Выплата купона по облигациям АгроСоюза по ставке 13.28% годовых	17
	↑	Выплата купона по облигациям Адамант-2 по ставке 11.25% годовых	56
	↑	Выплата купона по облигациям Аркада-2 по ставке 13.31% годовых и амортизация 20% от номинала	187
	↑	Выплата купона по облигациям Парнас-М-2 по ставке 10.80% годовых	27
	↑	Выплата купона по облигациям РСХБ-3 по ставке 7.34% годовых	366
	↑	Выплата купона по облигациям Русь-Банк-2 по ставке 9.50% годовых	95
22.02.08	↑	Выплата купона по облигациям Столичные Гастрономы по ставке 8.60% годовых	64
	↓	Размещение 6-го выпуска облигаций банка РСХБ по номиналу	5 000
	↑	Выплата купона по облигациям ИркОбласть-5 по ставке 9.20% годовых	59
	↑	Выплата купона по облигациям АЛПИ-Инвест по ставке 10.99% годовых	82
	↑	Исполнение оферты на выкуп облигаций Юниаструмбанк-1 по номиналу	1 000

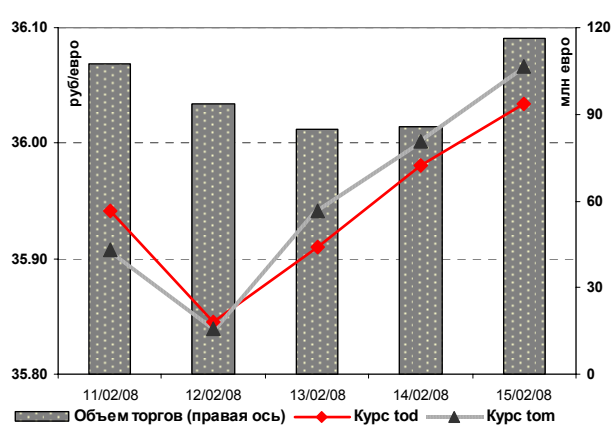
Источник: Федеральный налоговый календарь, оценки Альфа-Банка



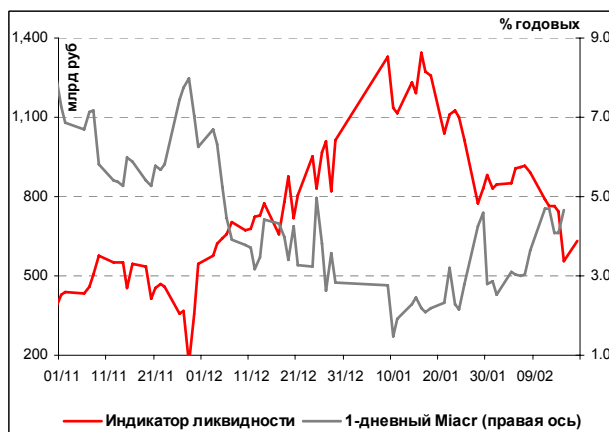
Илл. 2. Динамика курса рубль/доллар



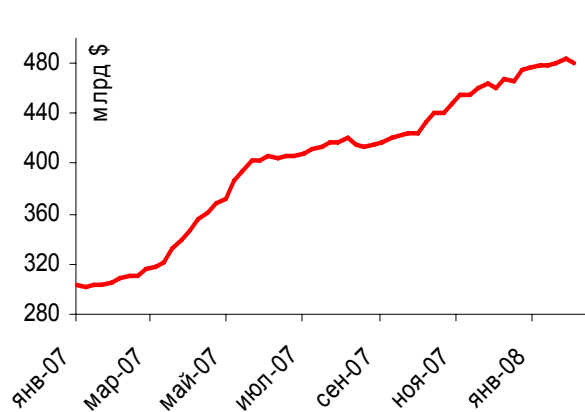
Илл. 3. Динамика курса рубль/евро



Илл. 4. Индикатор ликвидности Альфа-Банка



Илл. 5. Золотовалютные резервы РФ





## Рынок рублевых облигаций

### Конъюнктура рынка

#### **Продажи усилились в результате дефицита ликвидности**

Падение котировок рублевого долга на прошлой неделе усилилось. Основным фактором продаж выступал неожиданный дефицит ликвидности. Инвесторы опасались ухудшения ситуации на денежном рынке в марте-апреле, однако даже незначительное сокращение остатков на корсчетах и депозитах привело к росту ставок денежного рынка и появлению масштабного спроса на сделки РЕПО.

#### **Основной удар пришелся на «голубые фишки»...**

В целом у инвесторов сформировалось ожидание роста ставок в течение ближайших 3-4 месяцев. Основной удар придется по сектору ликвидных бумаг, тогда как облигации 3-го эшелона «защищены» от резкого роста доходностей низкой ликвидностью сектора. Как следствие, инвесторы уже сейчас стремятся сократить портфели в тех бумагах, которые еще можно продать без значительной потери в цене – «голубые фишки», наиболее торгуемые выпуски 2-го эшелона.

#### **Длинные ОФЗ (-1,5%)...**

В качестве подтверждения правильности ожиданий инвесторов на прошлой неделе началось резкое падение цен и в секторе госбумаг. Если ранее доходности ОФЗ искусственно поддерживались на «нерыночных» уровнях, то после повышения ставки рефинансирования монетарные органы власти «позволили» вырасти доходностям госбумаг на сопоставимую величину. В результате длинные ОФЗ на прошлой неделе упали в цене в среднем на 1,5%.

#### **и облигации энергокомпаний (после размещения ТГК-10)**

Из состоявшихся на отчетной неделе размещений наиболее неожиданные результаты принесло размещение 2-го выпуска ТГК-10. Установленная ставка купона (9,75% годовых) оказалась более, чем на 200 б.п. выше уровня заимствований для энергокомпаний в прошлом году. Вслед за этим ТГК-6 установила по уже обращающемуся выпуску ставку купона на год на уровне 10% годовых, что на 260 б.п. выше предыдущей ставки.

Таким образом, был задан новый ориентир по доходности для облигаций энергетического сектора. Итоги размещения ТГК-10 вызвали массовые распродажи облигаций энергокомпаний в рамках переоценки привлекательности сектора.

#### **S&P поставило рейтинги двух эмитентов в список на понижение**

К концу недели S&P добавило негативных корпоративных новостей, поставив рейтинги сразу двух эмитентов рублевых облигаций – Уралсвязьинформа и JFC в список на возможное понижение.

Standard & Poor's поместило долгосрочный кредитный рейтинг JFC Group Co. Ltd. (B-) и Уралсвязьинформ (BB-) в список CreditWatch с негативным прогнозом.

#### **По JFC - понижение рейтинга более, чем вероятно**

Причиной данного решения по JFC является значительный объем инвестиций в такие непрофильные активы, как коммерческая недвижимость. Чрезмерное увлечение девелоперским бизнесом ведет к смещению кредитных рисков JFC (дистрибьютер фруктов) в сторону строительного бизнеса, которые на наш взгляд выше. В связи с новым направлением деятельности компании вероятен рост долговой нагрузки (4.5x Долг/ЕБИТДА по итогам 1-го полугодия 2007 г). Вряд ли компания откажется от этого направления бизнеса. Таким образом, мы считаем, что снижение рейтинга более чем вероятно и оправданно и ожидаем усиления продаж облигаций данного эмитента.

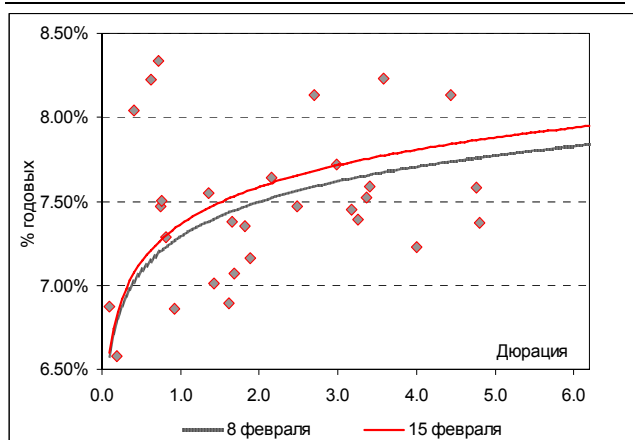
# А Альфа-Банк Долговой рынок: обзор за неделю

**УРСИ справится с проблемой рефинансирования**

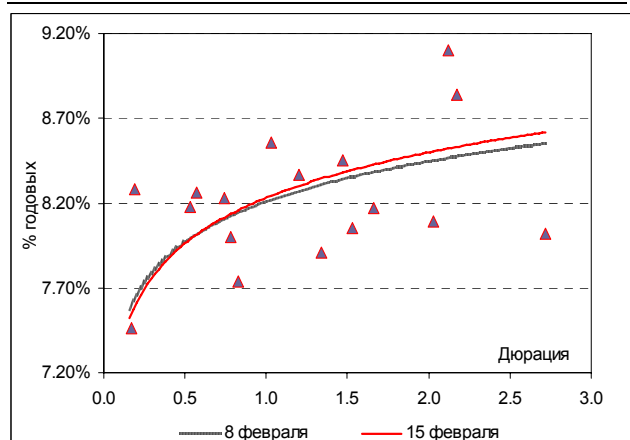
Причины для возможного пересмотра в сторону понижения рейтинга Уралсвязинформа, не столь драматичны. S&P указывает на сложности компании по рефинансированию долга. Напомним, что ранее УРСИ не смог на тендере привлечь заемные средства в объеме 1,5 млрд руб.

Поскольку компания контролируется Связьинвестом (который, в свою очередь, контролируется государством), то вынуждена приобретать все услуги на конкурсной основе. В данном случае, возможно организаторы конкурса просто не успели или не учли рост процентных ставок на рынке. На наш взгляд, в случае необходимости УРСИ сможет привлечь заемное финансирование и вероятность снижения рейтинга незначительна.

**Илл. 6. Кривая доходности «голубых фишек»**



**Илл. 7. Кривая доходности «телекомов»**



**Илл. 8. Планы эмитентов на неделю 18–22 февраля**

Эмитент	Дата начала размещения	Объем эмиссии, млн руб	Дата погашения	Цена размещения, % от номинала	Купонный период	Ставки купонов	Оферта	Организаторы выпуска
НОМОС-Банк-8	20.02.08	3 000	16.02.11	100	Полгода	1-2=на аукционе	Через год по номиналу	НОМОС-банк
АКБ Союз-4	20.02.08	3 000	23.02.11	100	Полгода	1-2=на аукционе	Через год по номиналу	Банк Союз
МОСКВА-45	20.02.08	5 000	27.06.12	аукцион	Полгода	6=10%, 7=-12=8%		Москомзайм
Банк Возрождение-2	21.02.08	5 000	22.02.11	100	Полгода	1-6= на аукционе	нет	Газпромбанк, Ситибанк
РСХБ-6	22.02.11	5 000	09.02.18	100	Полгода	1-2=на аукционе	Через год по номиналу	ВТБ

Источник: Информация эмитентов, Проспекты облигаций



### Наши ожидания

На этой неделе активность вторичных торгов сократится в связи с большим объемом первичных размещений. Помимо корпоративных бумаг и облигаций Москвы к размещению планируются два довыпуска ОФЗ суммарным объемом 25 млрд руб.

После произошедшей переоценки ставок на рынке госдолга мы ожидаем, что размещение выпусков пройдет на 25-30 б.п. выше, чем на аукционах в начале года. Для ОФЗ 46020 доходность составит 7,1-7,15% годовых, для ОФЗ 26200 – 6,3-6,35% годовых. Однако мы призываем инвесторов не спешить с покупкой более доходных облигаций, поскольку ожидаем, что это не последнее повышение ставки рефинансирования ЦБ. Не исключено, что в ближайшие месяцы рост стоимости денег в экономике продолжится, что найдет адекватное отражение в увеличении доходностей гособлигаций.

В корпоративном сегменте – неделя размещений банковских облигаций. Часть из них (облигации банка Союз и НОМОС-Банка) будут носить технический характер. РСХБ при размещении 6-го выпуска будет ориентироваться на итоги размещения 4-го займа, состоявшегося в октябре прошлого года (ставка купона составила 8,2% годовых).

Наиболее интересным обещает стать размещение облигаций банка Возрождение. Во-первых, это первый эмитент с момента начала кризиса, проводящий рыночное размещение столь длинного выпуска без промежуточных оффертов. Во-вторых, итоги аукциона зададут планку для банков 2-го круга в случае привлечения средств через рынок публичного долга в текущих условиях. Познакомимся с эмитентом поближе.



## БАНК ВОЗРОЖДЕНИЕ (Moody's Ba3): комментарий к размещению

Банк Возрождение является рознично-ориентированным частным банком и занимает 22-е место в России по размерам активов (около \$4,1 млрд по итогам 9 мес 2007 г).

Банк контролируется менеджментом, которому напрямую принадлежит 36% акций. В номинальном держании находится 37% акций, значительная часть которых принадлежит портфельным инвесторам. Около 11% акций напрямую принадлежат иностранным портфельным инвесторам. Еще около 13% принадлежит большому количеству физических лиц и российским компаниям.

Ключевые финансовые показатели Возрождения			
	2005	2006	9М2007
Чистая прибыль, млрд. руб.	0,5	0,8	1,2
Кредиты, млрд. руб.	30,8	52,4	77,2
Активы, млрд. руб.	49,1	73,4	100,3
Депозиты, млрд. руб.	40,1	60,7	75,8
ROE, %	18,5%	19,1%	19,7%
ROA, %	1,4%	1,4%	1,9%
Просрочка, % кредитов	1,4%	1,7%	1,9%
Резервирование, % кредит.	5,0%	3,6%	3,4%

Источник: данные компании

### Устойчивые источники фондирования

В текущей рыночной ситуации банк обладает устойчивыми источниками фондирования и не зависит от рынка капитала по данным за 9М07 г):

- около 76% приходится на депозиты и текущие счета,
- 11% – средства акционеров,
- на долю внешних заимствований приходится не более 6%.

**Ограниченный рыночный риск**, что характерно для рознично-ориентированного банка: на долю кредитов приходится около 71% активов.

### Сильные позиции в своей нише

Основными клиентами банка являются компании мелкого и среднего бизнеса и физические лица. При этом, 2/3 бизнеса банка сосредоточено в Московской области, где основным конкурентом выступает только Сбербанк.

### Рост операционной операционной эффективности:

- Рост чистой процентной маржи (до 6,1% за 9М2007 с 5,8% за 9М2006). Одновременно возросла рентабельность собственного капитала, рентабельность средневзвешенных активов (см таблицу).
- Рост кредитного портфеля (+65% за 9М2007 по сравнению с 9М2006, в среднем по банкам рост составил +55%). Ключевым источником такого роста является мелкий и средний бизнес (SME). На долю SME пришлось около 61% всего кредитного портфеля по состоянию на 1 октября 2007 г.
- Соотношение операционных расходов к доходам пока сохраняется на высоком уровне (63% за 9М2007), однако заметен прогресс (в 2006 г этот показатель был на уровне 72%).

## Ключевые финансовые показатели Возрождения

	2005	2006	9М2007
Чистая прибыль, млрд. руб.	0,5	0,8	1,2
Кредиты, млрд. руб.	30,8	52,4	77,2
Активы, млрд. руб.	49,1	73,4	100,3
Депозиты, млрд. руб.	40,1	60,7	75,8
ROE, %	18,5%	19,1%	19,7%
ROA, %	1,4%	1,4%	1,9%
Просрочка, % кредитов	1,4%	1,7%	1,9%
Резервирование, % кредит.	5,0%	3,6%	3,4%

Источник: данные компании

**Розничный бизнес представлен ипотекой, однако низкий уровень просрочки**

На ипотеку приходится порядка половины всех кредитов, предоставленных физическим лицам. На долю потребительских кредитов в отчетном периоде пришлось 27%, на кредитные карты – 16%.

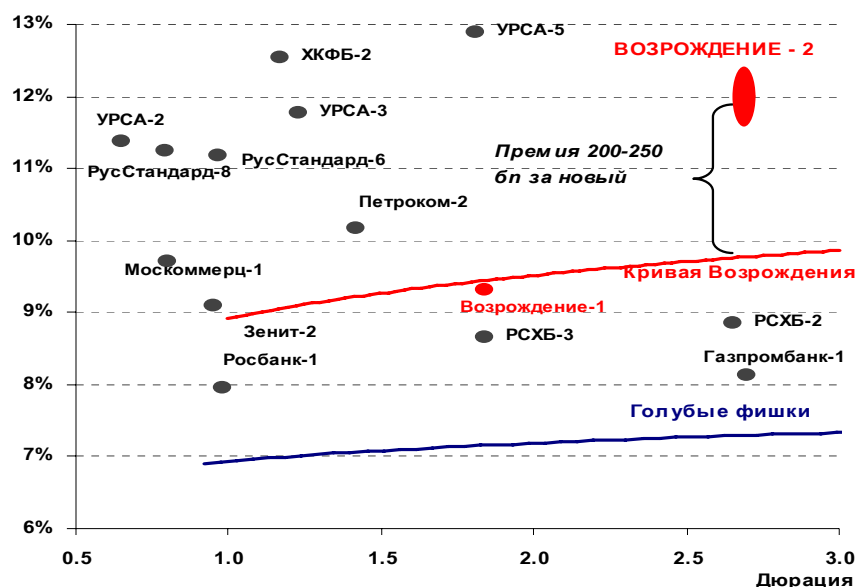
Одновременно банк демонстрирует достаточно низкий уровень просроченных кредитов для розничного банка. За 9М2007 этот показатель составляет 1,9% против 19,3% – у Русского стандарта, 13,3% – у ХКФ-Банка, 2,5% – у УРСА Банка. Необходимо также отметить, что резервы примерно вдвое превышают просроченные кредиты.

**Прогноз доходности при размещении**

На сегодняшний день первый выпуск банка Возрождения торгуется в диапазоне 9,2-9,5% годовых к погашению через 2 года. При размещении нового займа организаторы прогнозируют доходность на 3 года на уровне 10,5-11,0% годовых. Однако, на наш взгляд, это не отражает текущей рыночной ситуации и ожиданий роста ставок на рынке в перспективе 2-4 месяцев.

Как показала практика, справедливая премия при размещении облигаций 2-го эшелона в настоящее время составляет 200-250 б.п. Кроме того, инвесторы сейчас нацелены на короткие инструменты и удлинение сроков обращения выпуска потребует дополнительной премии (порядка 50-70 б.п.). Таким образом, по нашей оценке, новый выпуск был бы интересен при доходности 11,7-12,3% годовых (ставка купона на уровне 11,5-12,0% годовых), учитывая отсутствие оферты.

Илл. 9. Доходности облигаций банковского сектора





## Рынок еврооблигаций

### Конъюнктура рынка

На прошедшей неделе американский долговой рынок корректировался вниз по цене, что вывело доходность 10-летнего выпуска на уровень 3,77% годовых. Причин этому можно назвать несколько. Среди них:

- Предложение Баффета трем крупнейшим Monoline-компаниям (MBIA, Ambac и FGIC) перестраховать муниципальные облигации на общую сумму \$800 млрд. Одна из корпораций отказалась, а две другие не дали ответа. Это связано с тем, что данный сегмент бизнеса наиболее прибыльный и именно он обеспечивает высокий кредитный рейтинг компаний. Таким образом, пока кардинального улучшения ситуации в данном сегменте рынка не наступило, однако инвесторы сверхпозитивно восприняли данную новость.
- Выходившая статистика оказалась как минимум не хуже ожиданий. Розничные продажи выросли на 0,3%, хотя аналитики предсказывали падение показателя на 0,3%. Промышленное производство также показало положительную динамику в размере 0,1%.
- И, наконец, выступление Бернанке настроило инвесторов на позитивный лад. Глава ФРС ожидает в ближайшем будущем умеренную инфляцию и улучшение ситуации в экономике ко второму полугодю. Также была отмечена готовность действовать по обстоятельствам в плане изменения денежно-кредитной политики.

«Ложкой дегтя» на прошлой неделе стали индексы потребительского настроения от агентства ABC и Мичиганского университета. Они оказались на рекордно минимальных уровнях за последние 14 и 16 лет соответственно.

Россия-30 падала вслед за КО США. Однако это происходило чуть медленнее американского долгового рынка, что позволило спреду сузиться до 166 б.п. 5-летний CDS остался практически без изменений. Здесь стоит помнить тот факт, что его величина и так находится в рекордной зоне.

### Наши ожидания

Наступившая неделя будет в меру активной. С точки зрения статистики интересной будет среда – выходят CPI и данные по рынку жилья. Кроме того, во вторник наступает deadline для Monoline-компаний ACA Capital Holdings по расчету CDS на \$60 млрд. Готовимся и к другим (скорее негативным) новостям из этого сектора. Таким образом, продолжение коррекции вряд ли стоит ожидать. Скорее всего доходность 10-летнего выпуска КО США вернется в коридор 3,6-3,7% годовых.

**Илл. 10. Основные события на мировом рынке долга**

Дата	Страна	Событие	Прогноз
19 февраля	США	Индекс Ассоциации строителей жилья	19 пунктов
20 февраля	США	Индекс цен потребителей год-к-году	4,2%
	США	Ядро индекса цен потребителей год-к-году	2,4%
	США	Данные по закладке домов	1010 тыс
	США	Данные по разрешениям на строительство	1045 тыс
21 февраля	США	Опережающие индикаторы	-0,1%







# Альфа-Банк Долговой рынок: обзор за неделю

МДМ-10	25.01.10	1.83	07.25.08	7.77%	99.9	1.04%	7.84%	7.78%	592	-57.4	409.91	425	USDBB	/	Ba1	/	BB
МДМ-11*	21.07.11	2.98	07.21.08	9.75%	101.8	0.44%	9.12%	9.58%	700	-20.2	538.68	200	USDB+	/	Ba2	/	BB-
МежпромБ-10	12.02.10	1.85	08.12.08	9.50%	94.7	0.80%	12.62%	10.04%	1071	-42.6	888.37	150	USDB+	/	B1	/	B
МежпромБ-10-2	06.07.10	2.13	07.06.08	9.00%	93.1	0.45%	12.46%	9.67%	--	--	--	200	EURB+	/	B1	/	B
MNB-08-2	30.06.08	0.37	06.30.08	4.38%	99.9	0.02%	4.53%	4.38%	261	-3.9	79.30	150	USDNA	/	3aa2	/	BBB
MNB-09	06.10.09	1.05	04.06.08	5.45%	97.3	0.01%	7.24%	5.60%	533	1.9	350.67	500	USDNA	/	3aa2	/	BBB
НОМОС-09	12.05.09	1.17	05.12.08	8.25%	98.9	0.73%	9.17%	8.34%	725	-60.8	543.27	150	USDNA	/	Ba3	/	B+
НОМОС-10	02.02.10	1.84	08.02.08	8.19%	97.6	0.97%	9.56%	8.39%	765	-52.6	582.60	200	USDNA	/	Ba3	/	B+
НОМОС-16	20.10.16	3.02	04.20.08	9.75%	91.2	-0.16%	12.84%	10.69%	1071	1.8	909.81	125	USDNA	/	B1	/	B+
Петрокоммерц-09	27.03.09	1.05	03.27.08	8.00%	100.2	0.66%	7.81%	7.99%	590	-61.7	407.44	225	USDB+	/	Ba3	/	NA
Петрокоммерц-09-2	17.12.09	1.71	06.17.08	8.75%	100.7	1.89%	8.34%	8.69%	643	-111.3	460.36	425	USDB+	/	Ba3	/	NA
ПромсвязьБ-10	04.10.10	2.33	04.04.08	8.75%	97.3	0.63%	9.93%	8.99%	801	-25.5	619.29	200	USDB+	/	Ba3	/	B+
ПромсвязьБ-11	20.10.11	3.11	04.20.08	8.75%	94.9	-0.06%	10.45%	9.22%	832	-2.2	671.21	225	USDB+	/	Ba3	/	B+
ПромсвязьБ-18*	31.01.18	5.93	07.31.08	12.50%	100.2	-0.08%	12.47%	12.48%	916	915.8	699.41	100	USDB-	/	NA	/	B-e
ПСБ-08	29.07.08	0.45	07.29.08	6.88%	100.7	0.18%	5.24%	6.83%	332	-44.7	149.98	300	USDNA	/	A2	/	BBB+
ПСБ-15*	29.09.15	2.40	03.29.08	6.20%	97.4	-0.14%	7.30%	6.36%	517	1.9	356.10	400	USDNA	/	A3	/	BBB
РБР-08	11.08.08	0.48	08.11.08	6.50%	100.6	0.25%	5.19%	6.46%	328	-54.5	145.49	170	USDBB+	/	3aa2	/	NA
РенКап-08	31.10.08	0.68	04.30.08	8.00%	101.1	0.18%	6.35%	7.91%	443	-28.2	260.91	13	USDB-	/	NA	/	BB-
РенКап-10	27.06.10	2.13	06.27.08	9.50%	93.1	-0.37%	12.96%	10.20%	1104	21.1	922.12	300	USDB-	/	B1e	/	B-
Росбанк-09	24.09.09	0.76	03.24.08	9.75%	102.0	0.63%	6.70%	9.56%	478	-91.2	295.88	146	USDNA	/	a2 /+ /	/	BB
РСХБ-10	29.11.10	2.55	05.29.08	6.88%	102.6	0.05%	5.85%	6.70%	372	-7.3	211.42	350	USDNA	/	A3	/	BBB+
РСХБ-13	16.05.13	4.40	05.16.08	7.18%	102.8	-0.39%	6.54%	6.98%	378	-1.0	106.65	350	USDNA	/	A3	/	BBB+
РСХБ-17	15.05.17	6.95	05.15.08	6.30%	94.1	-0.35%	7.17%	6.69%	387	-5.8	170.09	700	USDNA	/	A3e	/	BBB+
Русский Стандарт-08	21.04.08	0.18	04.21.08	8.13%	100.3	0.28%	6.25%	8.10%	433	-160.9	251.28	1,250	USDBB-	/	Ba2	/	NA
Русский Стандарт-09	16.09.09	1.51	09.16.08	6.83%	95.3	0.03%	10.16%	7.16%	--	--	--	300	USDBB-	/	Ba2	/	NA
Русский Стандарт-10	07.10.10	2.37	04.07.08	7.50%	93.8	0.10%	10.22%	7.99%	809	-7.5	648.30	400	EURB-	/	Ba2	/	NA
Русский Стандарт-10-2	29.06.10	2.16	06.29.08	8.49%	96.3	0.54%	10.30%	8.81%	838	-23.9	656.12	500	USDBB-	/	Ba2	/	BB-
Русский Стандарт-11	05.05.11	2.80	05.05.08	8.63%	95.7	0.00%	10.23%	9.02%	811	-4.1	649.71	400	USDBB-	/	Ba2	/	NA
Русский Стандарт-15*	16.12.15	1.83	06.16.08	8.88%	90.4	0.33%	14.67%	9.82%	1275	-13.8	1093.25	350	USD B	/	Ba3	/	NA
Русский Стандарт-16*	01.12.16	3.16	06.01.08	9.75%	92.2	-0.21%	12.38%	10.58%	1026	3.1	864.80	200	USD B	/	Ba3	/	NA
Сбербанк-11	14.11.11	3.36	05.14.08	5.93%	101.0	-0.01%	5.62%	5.87%	315	-5.3	188.31	200	USDNA	/	A2	/	BBB+
Сбербанк-13	15.05.13	4.46	05.15.08	6.48%	101.5	-0.18%	6.13%	6.38%	337	-5.9	65.60	750	USDNA	/	A2	/	BBB+
Сбербанк-15*	11.02.15	1.89	08.11.08	6.23%	100.6	0.04%	5.91%	6.19%	399	-1.5	217.08	500	USDNA	/	A2	/	BBB
УРСА-08	19.05.08	0.25	05.19.08	9.75%	100.3	0.10%	8.52%	9.73%	661	-43.2	478.64	1,000	USDNA	/	NA	/	NA
УРСА-09	12.05.09	1.17	05.12.08	9.00%	100.7	0.72%	8.40%	8.94%	648	-61.6	466.24	63	USDNA	/	Ba3	/	B
УРСА-11*	30.12.11	3.15	06.30.08	12.00%	98.3	0.59%	12.55%	12.20%	1042	-24.1	880.87	351	USDNA	/	B1	/	NA
УРСА-11-2	16.11.11	3.29	11.16.08	8.30%	91.9	0.05%	11.03%	9.03%	--	--	--	130	USDNA	/	Ba3	/	B
Славинвестбанк	21.12.09	1.70	06.21.08	9.88%	92.3	0.41%	14.75%	10.69%	1283	-20.5	1101.11	300	EURB-	/	B1	/	B- /+*
Татфондбанк-10	26.04.10	1.96	04.26.08	9.75%	95.1	0.60%	12.34%	10.25%	1043	-28.3	860.31	100	USDNA	/	B2	/	NA
ТранскапиталБ-10	10.05.10	2.01	05.10.08	9.13%	90.8	-0.23%	14.06%	10.05%	1215	16.5	1032.80	200	USDNA	/	B1	/	NA
ТранскапиталБ-17	18.07.17	5.76	07.18.08	10.51%	81.3	-1.09%	14.18%	12.94%	1087	9.2	870.40	175	USDNA	/	B2	/	NA
ТранскредитБ-10	16.05.10	2.08	05.16.08	7.00%	97.8	-0.05%	8.09%	7.16%	617	4.0	434.96	100	USDBB	/	Ba1	/	NA
Траст-10	29.05.10	2.06	05.29.08	9.38%	92.8	0.00%	13.09%	10.10%	1117	3.4	934.93	400	USDNA	/	B1	/	B-
Урса-10	21.05.10	2.06	05.21.08	7.00%	92.0	0.28%	11.14%	7.61%	--	--	--	200	USDNA	/	Ba3	/	NA
Финансбанк-08	12.12.08	0.80	06.12.08	7.90%	101.4	-0.47%	6.16%	7.79%	424	56.5	241.89	400	EURNA	/	Ba1	/	NA
ХКФ-08-2	30.06.08	0.37	06.30.08	8.63%	100.8	0.34%	6.43%	8.56%	452	-98.9	269.72	250	USDB+	/	Ba3	/	NA
ХКФ-10	11.04.10	1.93	04.11.08	9.50%	99.5	1.36%	9.77%	9.55%	785	-69.3	603.01	275	USDB+	/	Ba3	/	NA
<b>Нефтегазовые</b>																	
Газпром-08	30.10.08	0.68	04.30.08	7.25%	101.7	0.08%	4.80%	7.13%	288	-15.6	105.90	1,050	USDBB-	/	A3	/	NA
Газпром-09	21.10.09	1.54	04.21.08	10.50%	109.2	0.43%	4.73%	9.62%	281	-31.8	98.92	700	USDBB-	/	A3	/	BBB-
Газпром-10	27.09.10	2.40	09.27.08	7.80%	104.0	-0.03%	6.06%	7.50%	--	--	--	1,000	EURBB	/	A3	/	BBB-
Газпром-12	09.12.12	4.37	12.09.08	4.56%	91.5	0.23%	6.68%	4.98%	--	--	--	1,000	EURBB	/	A3	/	BBB-
Газпром-13-1	01.03.13	4.03	03.01.08	9.63%	115.4	-0.17%	6.04%	8.34%	357	-2.1	56.67	1,750	USDBB-	/	A3	/	BBB-
Газпром-13-2	22.07.13	2.44	07.22.08	4.51%	99.7	0.06%	4.61%	4.52%	248	-7.3	86.84	764	USDNA	/	NA	/	NA
Газпром-13-3	22.07.13	1.97	07.22.08	5.63%	100.3	0.02%	5.46%	5.61%	355	-0.4	172.37	457	USDBB-	/	A3	/	BBB-
Газпром-14	25.02.14	5.03	02.25.08	5.03%	90.9	-0.19%	6.92%	5.53%	--	--	--	780	EURBB	/	A3	/	BBB-
Газпром-14-2	31.10.14	5.66	10.31.08	5.36%	91.0	0.06%	7.09%	5.89%	--	--	--	700	EURBB	/	A3	/	BBB-
Газпром-15-1	01.06.15	5.84	06.01.08	5.88%	93.6	-0.39%	7.02%	6.28%	--	--	--	1,000	EURBB	/	A3	/	BBB-
Газпром-16	22.11.16	6.78	05.22.08	6.21%	96.0	-1.37%	6.35%	6.47%	304	-3.5	87.98	1,350	USDBB-	/	A3	/	BBB-
Газпром-17	22.03.17	6.97	03.22.08	5.14%	85.8	-0.27%	7.32%	5.99%	--	--	--	500	EURBB	/	A3	/	BBB-
Газпром-17-2	02.11.17	7.49	11.02.08	5.44%	86.2	0.46%	7.48%	6.31%	--	--	--	500	EURBB	/	A3	/	BBB-
Газпром-18	13.02.18	7.52	02.13.09	6.61%	93.2	0.42%	7.60%	7.09%	--	--	--	1,200	EURBB	/	A3	/	BBB-
Газпром-20	01.02.20	3.85	08.01.08	7.20%	103.2	-0.29%	6.35%	6.98%	388	2.2	261.62	1,070	USDBB+	/	NA	/	BBB
Газпром-22	07.03.22	8.96	03.07.08	6.51%	93.3	-1.45%	7.28%	6.98%	346	-3.8	140.10	1,300	USDBB-	/	A3	/	BBB-
Газпром-34	28.04.34	11.60	04.28.08	8.63%	118.4	-1.63%	7.07%	7.28%	325	-6.0	119.27	1,200	USDBB-	/	A3	/	BBB-
Газпром-37	16.08.37	12.11	08.16.08	7.29%	94.9	-2.43%	7.73%	7.68%	392	0.7	185.81	1,250	USDBB-	/	A3	/	BBB-
Газпромнефть-09	15.01.09	0.88	07.15.08	10.75%	105.0	-0.03%	5.01%	10.24%	309	-5.6	126.99	500	USDBB-	/	Ba1	/	NA
Лукойл-17	07.06.17	7.01	06.07.08	6.36%	95.2	-0.59%	7.07%	6.68%	376	-2.4	170.27	500	USDBB-	/	)Baa2 /	/	BBB-
Лукойл-22	07.06.22	9.06	06.07.08	6.66%	91.3	-1.12%	7.67%	7.29%	385	-7.4	179.42	500	USDBB-	/	)Baa2 /	/	BBB-
ТНК-ВР-11	18.07.11	3.09	07.18.08	6.88%	100.4	0.02%	6.74%	6.85%	462	-5.4	300.56	500	USDBB+	/	3aa2	/	BBB-
ТНК-ВР-12	20.03.12	3.58	03.20.08	6.13%	96.6	-0.12%	7.10%	6.34%	463	-1.6	336.75	500	USDBB+	/	3aa2	/	BBB-
ТНК-ВР-13	13.03.13	4.18	03.13.08	7.50%	100.2	-0.21%	7.45%	7.49%	469	-4.7	197.94	600	USDBB+	/	3aa2	/	BBB-
ТНК-ВР-16	18.07.16	6.31	07.18.08	7.50%	96.8	-1.08%	8.03%	7.75%	472	6.7	256.04	1,000	USDBB+	/	3aa2	/	BBB-



# Альфа-Банк Долговой рынок: обзор за неделю

ТНК-ВР-17	20.03.17	6.65	03.20.08	6.63%	90.7	-1.24%	8.10%	7.31%	479	7.9	262.17	800	USDBB+	/	3aa2	/	BBB-
ТНК-ВР-18	13.03.18	6.86	03.13.08	7.88%	97.9	-1.37%	8.18%	8.04%	487	9.1	270.88	1,100	USDBB+	/	3aa2	/	BBB-
Транснефть-12	27.06.12	3.88	06.27.08	5.38%	101.2	-0.34%	5.06%	5.32%	--	--	--	700	EURBB+	/	A2	/	NA
Транснефть-12-2	27.06.12	3.86	06.27.08	6.10%	100.9	0.12%	5.87%	6.05%	340	-8.8	213.15	500	USDBB+	/	A2	/	NA
Транснефть-14	05.03.14	5.04	03.05.08	5.67%	95.4	-0.48%	6.61%	5.94%	385	-0.1	113.29	1,300	USDBB+	/	A2	/	NA
<b>Металлургические</b>																	
Евраз-09	03.08.09	1.38	08.03.08	10.88%	106.7	0.45%	5.98%	10.19%	406	-37.2	224.00	300	USDBB-	/	Ba2	/	BB
Евраз-15	10.11.15	5.72	05.10.08	8.25%	98.5	-0.12%	8.51%	8.37%	520	-9.0	303.72	750	USDBB-	/	Ba3	/	BB
Кузбассразрезуголь-10	12.07.10	2.19	07.12.08	9.00%	99.6	0.11%	9.17%	9.03%	726	-4.2	543.50	200	USDNA	/	B3	/	NA
Распадская-12	22.05.12	3.65	05.22.08	7.50%	98.0	-0.02%	8.07%	7.66%	560	-4.5	433.60	300	USDBe	/	Ba3	/	B+ / +
Северсталь-09	24.02.09	0.96	02.24.08	8.63%	102.9	0.02%	5.68%	8.38%	377	-5.7	194.47	325	USDBB	/	Ba2	/	NA
Северсталь-14	19.04.14	4.75	04.19.08	9.25%	106.5	-0.39%	7.90%	8.69%	514	-1.9	242.42	375	USDBB	/	Ba2	/	BB-
ТМК-09	29.09.09	1.50	03.29.08	8.50%	102.6	0.47%	6.78%	8.29%	486	-31.8	303.92	300	USDBB-	/	B1	/	NA
ММК-08	21.10.08	0.66	04.21.08	8.00%	101.4	0.05%	5.78%	7.89%	386	-11.1	203.96	300	USDBB	/	Ba2	/	BB
Норникель-09	30.09.09	1.52	03.31.08	7.13%	103.4	1.00%	4.94%	6.89%	302	-66.2	119.87	500	USDBB-	/	3aa2	/	BBB-
<b>Телекоммуникационные</b>																	
МТС-10	14.10.10	2.38	04.14.08	8.38%	104.2	0.21%	6.64%	8.04%	451	-14.6	290.12	400	USDBB-	/	Ba2	/	NA
МТС-12	28.01.12	3.45	07.28.08	8.00%	102.6	-0.20%	7.24%	7.80%	477	0.3	349.81	400	USDBB-	/	Ba2	/	NA
Вымпелком-09	16.06.09	1.26	06.16.08	10.00%	105.0	0.44%	6.01%	9.52%	410	-38.2	227.37	217	USD+ / *	/	Ba2	/	NA
Вымпелком-10	11.02.10	1.87	08.11.08	8.00%	102.4	0.56%	6.67%	7.81%	476	-30.5	293.51	300	USD+ / *	/	Ba2	/	NA
Вымпелком-11	22.10.11	3.17	04.22.08	8.38%	103.3	-0.30%	7.34%	8.11%	521	4.4	360.47	300	USD+ / *	/	Ba2	/	NA
Вымпелком-16	23.05.16	6.02	05.23.08	8.25%	99.0	-0.52%	8.41%	8.33%	510	-2.3	293.57	600	USD+ / *	/	Ba2	/	NA
Мегафон	10.12.09	1.70	06.10.08	8.00%	102.8	0.88%	6.35%	7.78%	444	-52.6	261.58	375	USD+ / *	/	Ba2	/	BB+
<b>Прочие</b>																	
Автоваз	20.04.08	0.17	04.20.08	8.50%	100.2	-0.01%	6.97%	8.48%	506	-3.6	323.51	250	USDNA	/	NA	/	NA
АФК-Система-08	14.04.08	0.16	04.14.08	10.25%	100.7	-0.03%	5.31%	10.18%	340	-28.8	157.34	350	USDB+	/	NA	/	BB-
АФК-Система-11	28.01.11	2.65	07.28.08	8.88%	103.2	0.02%	7.65%	8.60%	552	-6.0	390.98	350	USDB+	/	Ba3	/	BB-
АПРОСА, 2008	06.05.08	0.22	05.06.08	8.13%	100.7	-0.01%	4.56%	8.07%	264	-20.6	81.86	500	USDBB	/	Ba2	/	NA
АПРОСА, 2014	17.11.14	5.18	05.17.08	8.88%	108.3	-0.31%	7.29%	8.19%	453	-4.0	181.23	500	USDBB	/	Ba2	/	NA
Еврохим	21.03.12	3.46	03.21.08	7.88%	98.8	-0.15%	8.23%	7.97%	576	-1.0	448.93	300	USDBB-	/	NA	/	BB-
Иркут	10.04.09	1.09	04.10.08	8.25%	100.4	-0.27%	7.82%	8.21%	591	24.8	408.64	125	USDNA	/	NA	/	NA
КЗОС-11	30.10.11	3.13	04.30.08	9.25%	99.7	0.22%	9.35%	9.28%	722	-11.8	561.18	200	USDB-	/	NA	/	B
НКНХ-15	22.12.15	5.78	06.22.08	8.50%	97.9	-0.08%	8.88%	8.69%	557	-9.7	340.67	200	USDNA	/	B1	/	B+
НМТП-12	17.05.12	3.68	05.17.08	7.00%	97.6	0.02%	7.66%	7.17%	519	-5.9	392.70	300	USDBB+	/	Ba1	/	NA
Рольф-10	28.06.10	2.17	06.28.08	8.25%	96.8	-0.16%	9.81%	8.53%	789	9.6	606.97	250	USDBB-	/	Ba3	/	NA
СИНЕК-15	03.08.15	5.79	08.03.08	7.70%	99.3	-0.50%	7.83%	7.75%	452	-2.2	235.19	250	USDNA	/	Ba1	/	BB+
СУЭК-08	24.10.08	0.66	04.24.08	8.63%	101.5	-0.10%	6.36%	8.50%	445	10.7	262.77	72	USDNA	/	NA	/	NA
Вимм-Билль-Данн-08	21.05.08	0.26	05.21.08	8.50%	100.6	-0.03%	6.02%	8.45%	411	-3.6	228.50	150	USDBB-	/	Ba3	/	NA

Источник: Reuters, Bloomberg, расчеты Альфа-Банка

## Илл. 15. Мировые валютные облигации

	Дата погашения	Дюрация, лет	Цена	Изм. за неделю	Дох-ть к погашению	Текущая дох-ть	Ставка купона	Рейтинг по S&P
U.S. Treasury 2y	31.01.2010	1.9	100.4	-0.01%	1.92%	2.13%	2.125	
U.S. Treasury 10y	15.02.2018	8.5	97.8	-1.26%	3.82%	3.42%	3.5	
U.S. Treasury 30y	15.02.2038	16.7	96.7	-2.89%	4.64%	4.23%	4.375	
Brazil-10	15.04.2010	1.9	117.3	0.16%	3.76%	14.07%	12	BB+
Brazil-30	06.03.2030	10.3	164.9	-0.15%	6.68%	20.20%	12.25	BB+
Brazil-40	17.08.2040	5.6	132.7	0.08%	8.16%	14.59%	11	BB+
Colombia-10	09.07.2010	2.2	114.1	0.20%	4.31%	11.98%	10.5	BBB-
Colombia-33	28.01.2033	11.4	142.9	0.05%	6.89%	14.83%	10.375	BBB-
Mexico-10	01.02.2010	1.8	112.0	0.10%	3.58%	11.06%	9.875	BBB+
Mexico-26	15.05.2026	9.9	164.4	0.25%	5.78%	18.91%	11.5	BBB+
Philippines-10	16.03.2010	1.9	110.6	0.10%	4.49%	10.92%	9.875	BB-
Philippines-25	16.03.2025	9.2	140.5	-0.11%	6.64%	14.93%	10.625	BB-
Russia-10	31.03.2010	1.1	104.8	0.14%	3.74%	7.87%	8.25	BBB+
Russia-30	31.03.2030	6.8	114.0	-0.45%	5.47%	6.58%	7.5	BBB+
Turkey-13	14.01.2013	4.0	123.7	0.00%	5.45%	13.61%	11	BB-
Turkey-30	15.01.2030	10.4	154.6	-0.24%	7.02%	18.36%	11.875	BB-
Turkey-34	14.02.2034	11.8	108.9	0.08%	7.25%	8.72%	8	BB-
Ukraine-13	11.06.2013	4.4	107.5	-0.24%	6.01%	8.22%	7.65	BB-
IBM Corporation	15.06.2013	4.5	116.2	-0.22%	4.07%	8.72%	7.5	A+
IBM Corporation	01.11.2019	8.0	126.0	3.03%	5.35%	10.56%	8.375	A+
Ford Motor Corp	01.10.2008	0.6	98.5	-1.75%	9.81%	7.14%	7.25	CCC+
Ford Motor Corp	16.07.2031	9.4	71.2	-1.15%	10.66%	5.31%	7.45	CCC+
General Motors	03.07.2013	4.3	84.8	1.28%	11.31%	6.15%	7.25	B-
General Motors	01.05.2028	9.0	64.6	-2.14%	11.05%	4.36%	6.75	B-

Источник: Bloomberg, расчеты Альфа-Банка

# 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  
Екатерина Леонова, старший аналитик  
(7 495) 785-9678  
Павел Симоненко, аналитик  
(7 495) 783-5029  
Александр Кузнецов  
(7 495) 788-0302  
Андрей Михайлов  
(7 495) 788-0326  
Проспект Академика Сахарова, 12  
Москва Россия 107078

## Аналитическая поддержка

## Директор по работе на долговом рынке капитала

## Вице-президент по работе на долговом рынке капитала

## Адрес

© Альфа-Банк, 2008 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.