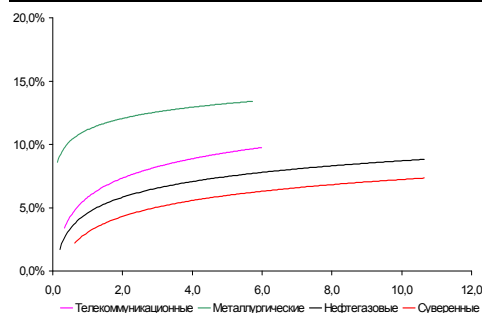
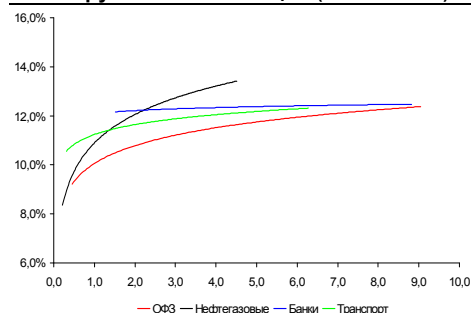


Рынок валютных облигаций



Источник: Bloomberg

Рынок рублевых облигаций (1-ый эшелон)



Источник: Bloomberg

Основные индикаторы долгового рынка

	Заккрытие	Изм.	Доход%
Долговой рынок			
10-YR UST, YTM	3,85	10,016.п. ↑	
30-YR UST, YTM	4,60	7,126.п. ↑	
Russia-30	101,26	-0,06% ↓	7,28
Rus-30 spread	343	-86.п. ↓	
Bra-40	131,12	-0,69% ↓	8,24
Tur-30	156,00	0,11% ↑	6,77
Mex-34	105,94	-0,40% ↓	6,25
CDS 5 Russia	258	-26.п. ↓	
CDS 5 Gazprom	364	-86.п. ↓	
CDS 5 Brazil	114	-86.п. ↓	
CDS 5 Turkey	194	-66.п. ↓	
CDS 5 Ukraine	1 165	136.п. ↑	
Ключевые показатели			
TED Spread	29	-16.п. ↓	
iTraxx Crossover	750	-8b.p. ↓	
VIX Index, \$	25	-0,91% ↓	
Валютный и денежный рынок			
			YTD%
\$/Руб. ЦБР	31,5473	1,17% ↑	7,3 ↑
\$/Руб.	31,6543	0,98% ↑	7,1 ↑
EUR/\$	1,4203	-0,97% ↓	1,8 ↑
\$/BRL	1,82	-1,08% ↓	-21,3 ↓
			Imp rate%
NDF Rub 3m	32,3822	1,01% ↑	9,58
NDF Rub 6m	33,2170	0,78% ↑	10,74
NDF Rub 12m	35,0273	0,64% ↑	12,02
3M Libor	0,4613	-0,316.п. ↓	
Libor overnight	0,2450	0,256.п. ↑	
MIACR, 1d	6,37	156.п. ↑	
Прямое репо с ЦБ	28 932	-247 ↓	
Фондовые индексы			
			YTD%
RTS	1 080	-0,34% ↓	70,93 ↑
DOW	9 370	1,23% ↑	6,76 ↑
S&P500	1 010	1,34% ↑	11,87 ↑
Bovespa	56 330	1,03% ↑	50,01 ↑
Сырьевые товары			
Brent спот	72,84	-1,49% ↓	75,5 ↑
Gold	956,93	-0,75% ↓	9,1 ↑
Nickel	19 557	-5,09% ↓	68,5 ↑

Источник: Bloomberg

Российский рынок

Комментарий по долговому рынку, стр. 2

Валютные облигации

Хорошие данные с рынка труда усилили продажи безрисковых активов. Тем не менее, на российском рынке продолжилась фиксация прибыли.

Рублевые облигации

Курс рубля становится определяющим для рублевого долгового рынка. В случае дальнейшего ослабления фиксация прибыли на рынке продолжится.

Макроэкономика, стр. 3

Очередное снижение ставки рефинансирования означает, что наращивание кредитования экономики остается приоритетом; НЕГАТИВНО

Поскольку дальнейшее снижение ставки рефинансирования указывает на то, что ЦБ не будет использовать процентные ставки для поддержания стабильности национальной валюты, данное сообщение негативно для обменного курса рубля.

Корпоративные новости, стр. 3

ТМК договорилась с Газпромбанком о продлении кредита на \$1,1 млрд. до 5 лет

НОВОСТИ ВКРАТЦЕ:

- ЦБР проведет 10 и 11 августа беззалоговые кредитные аукционы на суммы до 75 млрд руб (на 6 мес) и 60 млрд руб (на 5 нед)
- Банк Москвы выкупил по ofercie облигации серии 01 на 9,9 млрд руб
- ЦБР зарегистрировал Отчет об итогах выпуска облигаций банка "Центр-инвест" серии 02

РОССИЙСКИЙ РЫНОК

Комментарий по долговому рынку

Валютные облигации

Минувшая неделя на рынке казначейских облигаций ознаменовалась самым сильным ростом доходностей UST-10 с 2003 года – на 38 б.п. Причем пятничный рост ставок составил сразу 10 б.п., в результате доходность достигла по итогам недели максимального двухмесячного уровня в 3.86%.

Продажи безрисковых активов в пятницу были связаны, главным образом, с сильной статистикой с рынка труда:

- сокращение новых рабочих мест оказалось значительно меньше прогнозных уровней (-247 против -325 тыс);
- уровень безработицы впервые с апреля 2008 г сократился с 9.5% до 9.4% (тогда как согласно прогнозам аналитиков безработица должна была вырасти до 9.6%).

Позитивная макроэкономическая статистика пришла этим утром и из Японии, где объем заказов на производственное оборудование взлетел на 9.7% при прогнозах роста лишь на 2.6%.

На рынке российских евробондов в пятницу активность была довольно слабой. Несмотря на позитивные настроения на внешних рынках, в российском секторе наблюдалась некоторая фиксация прибыли после достижения локальных максимумов. В частности, Rus-30 закрывался ниже на 10 б.п. – на уровне 101.15-101.375% от номинала (YTM 7.3-7.25%). При этом спрэд между Rus-30 и UST-10 сузился на 8 б.п. – до 343 б.п. после резкого снижения котировок UST-10. CDS-5 на Россию практически не изменились. В корпоративном сегменте также слабая активность, под давлением оставались выпуски ВТБ -18, -35, чуть ниже закрывались облигации Газпрома, снижение котировок однако не превышало 0.5 п.п.

Рублевые облигации

В пятницу на рынке рублевого долга наблюдалась фиксация прибыли на фоне резкого ослабления рубля к бивалютной корзине. В то же время, активность торгов оказалась существенно ниже, чем в предыдущие дни – объем торгов сократился до 2,3 млрд руб. Наиболее переоцененные выпуски упали в цене в пределах 0,3%: МТС-5 (УТР 13,4%), Газпромнефть-4 (УТР 13,1%), Х5Ф-4 (УТР 14,7%). Также снижение котировок наблюдалось и в секторе субфедеральных облигаций, затронув 58-й и 59-й выпуски Москвы, облигации МосОбласть-6.

Сегодня на рынке пройдет размещение 5 выпусков биржевых облигаций Лукойла суммарным объемом 25 млрд руб (заккрытие книги заявок состоялось в прошлую среду, бумаги уже торгуются на форвардах выше номинала). В целом позитивный настрой на фондовых площадках в пятницу вечером – после выхода данных по рынку труда в США – сегодня может оказать поддержку рублевому рынку долга, вернув спрос в наиболее ликвидные выпуски. Однако более важным для инвесторов рублевого долга является динамика валютного курса и дальнейшее ослабление рубля к бивалютной корзине перевесит позитивный настрой от роста фондовых индексов.

Михаил Авербах, Аналитик (+7 495) 783-5029
Екатерина Леонова, Старший аналитик (+7 495) 786-9678

Макроэкономика

Очередное снижение ставки рефинансирования означает, что наращивание кредитования экономики остается приоритетом; НЕГАТИВНО

В пятницу ЦБ объявил об очередном снижении ставки рефинансирования и сопутствующих ставок на 0,25 п.п. – до 10,75% годовых. Это решение было принято вопреки достаточно высокому уровню инфляции в июле. Ускорение инфляции отразилось лишь в темпах снижения ставки рефинансирования – если до этого ЦБ каждый раз понижал ставку на 0,5 п.п., то в этот раз снижение произошло лишь на 0,25 п.п.

Решение Банка России, на наш взгляд, свидетельствует о том, что наращивание объемов кредитования экономики по-прежнему является основным приоритетом по сравнению со сдерживанием инфляции. В свете этого мы оставляем свой годовой прогноз по инфляции на уровне 13%.

Также мы опасаемся, что понижение ставки еще усилит давление на рубль. С начала августа ослабление рубля к бивалютной корзине составило 2,0-2,5%. Политика снижения ставок в экономике означает, что ЦБР не будет использовать процентную политику для поддержания стабильности курса, что негативно для рубля.

Наталья Орлова, Ph.D *Старший аналитик (7 495) 795-3677*

Корпоративные новости

ТМК договорилась с Газпромбанком о продлении кредита на \$1,1 млрд. до 5 лет

Льготный период по займу был увеличен с года до 2,5 лет. Кроме того, банк понизил ставку по кредиту. В настоящий момент компания ведет переговоры со Сбербанком и ВТБ о пролонгации кредитов до 5-7 лет по ставке 10-13% годовых.

Денис Воднев, Старший аналитик (+7 495) 792-5847
Екатерина Журавлева, Аналитик (+7 495) 974-2515 доб. 7121
Екатерина Леонова, Старший аналитик (+7 495) 786-9678

ДИНАМИКА РОССИЙСКИХ ОБЛИГАЦИЙ

Илл. 1: Динамика российских суверенных и субфедеральных еврооблигаций

	Дата погаш-я	Дюра-ция, лет	Дата близ. купона	Ставка купона	Цена закрытия	Изме-нение	Доход-сть к оферте/погаш-ю	Текущ-доход-сть	Спред по дю-рации	Изм. спреда	Спред к сувер. евро-облиг.	Объем выпуска млн	Валюта	Рейтинги S&P/Moodys/Fitch
Суверенные														
Россия-10	03.31.10	0,62	09.30.09	8,25%	102,66	0,16%	2,29%	8,04%	97	-10,5	0,61	656	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-18	07.24.18	6,38	01.24.10	11,00%	138,12	-0,82%	5,54%	7,96%	203	0,5	6,21	3 466	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-28	06.24.28	9,18	12.24.09	12,75%	147,54	-0,12%	7,87%	8,64%	402	-8,7	8,83	2 500	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-30	03.31.30	10,64	09.30.09	7,50%	101,26	-0,06%	7,28%	7,41%	343	-8,9	10,27	2 037	USD	BBB / Baa1 / BBB
Минфин														
Минфин-11	05.14.11	1,73	05.14.10	3,00%	97,24	0,08%	4,66%	3,09%	334	-14,9	1,65	1 750	USD	BBB / Baa1 / BBB
Муниципальные														
Москва-11	10.12.11	2,00	10.12.09	6,45%	103,44	-0,06%	4,73%	6,24%	--	--	--	374	EUR	BBB / Baa1 / BBB
Москва-16	10.20.16	5,89	10.20.09	5,06%	90,57	-0,39%	6,76%	5,59%	--	--	--	407	EUR	BBB / Baa1 / BBB

Источник: Bloomberg, Отдел исследований Альфа-Банка

Илл. 2: Динамика российских банковских еврооблигаций

	Дата погаш-я	Дюра-ция, лет	Дата близ. купона	Ставка купона	Цена закрытия	Изме-нение	Доход-сть к оферте/погаш-ю	Текущ-доход-сть	Спред по дю-рации	Изм. спреда	Спред к сувер. евро-облиг.	Объем выпуска млн	Валюта	Рейтинги S&P/Moodys/Fitch
Абсолют-10	03.30.10	0,62	09.30.09	9,13%	101,13	0,05%	7,25%	9,02%	593	-21,4	496	175	USD	/ Baa3 / BBB
АК Барс-10	06.28.10	0,86	12.28.09	8,25%	99,75	0,00%	8,53%	8,27%	721	-10,4	624	250	USD	BB-e / Ba3/- / BB
АК Барс-11	06.20.11	1,73	12.20.09	9,25%	92,88	0,00%	13,70%	9,96%	1238	-8,8	1140	300	USD	/ Ba3/- / BB
Альфа-09	10.10.09	0,17	10.10.09	7,88%	100,25	0,00%	6,20%	7,86%	488	-17,9	390	400	USD	BB/- / Ba1 / BB-
Альфа-12	06.25.12	2,59	12.25.09	8,20%	94,75	1,67%	10,35%	8,65%	849	-77,9	806	500	USD	BB/- / Ba1 / BB-
Альфа-13	06.24.13	3,29	12.24.09	9,25%	96,50	2,12%	10,36%	9,59%	850	-77,6	807	400	USD	BB/- / Ba1 / BB-
Альфа-15*	12.09.15	4,77	12.09.09	8,63%	82,00	0,92%	12,86%	10,52%	1002	-31,7	732	225	USD	B /- / Ba2 / B+
Альфа-17*	02.22.17	5,19	08.22.09	8,64%	80,50	3,87%	12,73%	10,73%	989	-86,1	719	300	USD	B /- / Ba2 / B+
Банк Москвы-10	11.26.10	1,24	11.26.09	7,38%	102,85	0,14%	5,07%	7,17%	375	-22,9	277	300	USD	NR / Baa1 / BBB-
Банк Москвы-13	05.13.13	3,29	11.13.09	7,34%	97,50	-0,51%	8,11%	7,52%	625	4,3	582	500	USD	/ Baa1 / BBB-
Банк Москвы-15*	11.25.15	4,97	11.25.09	7,50%	90,00	0,42%	9,65%	8,33%	681	-20,4	411	300	USD	/ Baa2 / BB+
Банк Москвы-17*	05.10.17	5,84	11.10.09	6,81%	82,50	2,17%	10,11%	8,25%	661	-49,9	457	400	USD	/ Baa2 / BB+
Банк Союз	02.16.10	0,49	08.16.09	9,38%	75,00	0,00%	76,56%	12,50%	7524	112,4	7426	24	USD	B /- / Caa1/- /
ВТБ-11	10.12.11	2,00	10.12.09	7,50%	102,75	-0,24%	6,12%	7,30%	480	1,2	383	450	USD	BBB / Baa1 / BBB
ВТБ-11-2	06.30.11	1,81	06.30.10	8,25%	103,97	-0,00%	5,95%	7,93%	463	-11,5	366	900	EUR	BBB / Baa1 / BBB
ВТБ-12	10.31.12	2,90	10.31.09	6,61%	96,50	-0,64%	7,85%	6,85%	599	11,3	556	1 054	USD	BBB / Baa1 / BBB
ВТБ-15*	02.04.15	4,71	02.04.10	6,32%	98,27	1,52%	6,70%	6,43%	386	-45,0	115	316	USD	BBB- / Baa2 / BBB-
ВТБ-16	02.15.16	5,70	02.15.10	4,25%	96,60	-0,10%	4,87%	4,40%	136	-10,4	-67	388	EUR	BBB / Baa1 / BBB
ВТБ-18	05.29.18	6,56	11.29.09	6,88%	92,44	-0,80%	8,09%	7,44%	458	0,4	255	1 706	USD	BBB / Baa1 / BBB
ВТБ-35	06.30.35	12,10	12.31.09	6,25%	85,88	-0,36%	7,49%	7,28%	364	-6,9	22	693	USD	BBB / Baa1 / BBB
ГПБ-11	06.15.11	1,74	12.15.09	7,97%	100,13	0,00%	7,89%	7,96%	657	-10,6	559	300	USD	BB/- / Baa3 /
ГПБ-13	06.28.13	3,38	12.28.09	7,93%	98,25	-0,61%	8,87%	9,07%	612	7,7	617	443	USD	BB+/- / /
ГПБ-15	09.23.15	4,92	09.23.09	6,50%	86,00	0,00%	9,57%	7,56%	673	-11,6	403	948	USD	BB+/- / Baa2 /
Зенит-09	10.07.09	0,16	10.07.09	8,75%	100,00	0,00%	8,50%	8,75%	718	-11,1	620	200	USD	/ Ba3 / B+
Кредит Европа-10	04.13.10	0,66	10.13.09	7,50%	100,99	0,11%	5,96%	7,43%	464	-28,8	366	250	USD	/ Ba3/- /
ЛОКО-10	03.01.10	0,53	09.01.09	10,00%	96,50	0,04%	16,79%	10,36%	1547	-7,5	1449	100	USD	/ B2 / B
МБРР-16*	03.10.16	4,64	09.10.09	8,88%	75,00	0,00%	14,97%	11,83%	1213	-11,3	943	60	USD	/ B3 /
МДМ-10	01.25.10	0,46	01.25.10	7,77%	100,40	0,00%	6,84%	7,73%	552	-12,5	455	425	USD	BB/- / Ba1 / BB-
МДМ-11*	07.21.11	1,81	01.21.10	9,75%	97,50	1,43%	11,21%	10,00%	989	-92,4	891	200	USD	B /- / Ba2 / B+
МежпромБ-10	02.12.10	0,48	08.12.09	9,50%	94,50	0,00%	21,55%	10,05%	2023	10,0	1926	150	USD	NR / B1 / B
МежпромБ-10-2	07.06.10	0,91	07.06.10	9,00%	91,00	0,00%	20,62%	9,89%	1930	-2,3	1833	200	EUR	BB- / B1 / B
MNB-09	10.06.09	0,16	10.06.09	1,38%	99,87	0,00%	2,20%	1,38%	89	-6,7	-9	500	USD	/ Baa3 / BBB-
НОМОС-10	02.02.10	0,48	02.02.10	8,19%	100,09	0,00%	7,98%	8,18%	666	-11,4	568	200	USD	/ Ba3 / B+
НОМОС-16	10.20.16	4,88	10.20.09	9,75%	78,48	-10,31%	14,68%	12,42%	1184	214,7	914	125	USD	/ B1 / B+
Петрокоммерц-09-2	12.17.09	0,35	12.17.09	8,75%	100,60	0,00%	6,92%	8,70%	560	-14,9	463	425	USD	B+ /- / Ba3 /
ПромсвязьБ-10	10.04.10	1,09	10.04.09	8,75%	99,95	-0,06%	8,78%	8,75%	746	-5,1	649	200	USD	B+ /- / Ba2 / B+
ПромсвязьБ-11	10.20.11	1,98	10.20.09	8,75%	91,75	0,00%	13,18%	9,54%	1186	-9,0	1089	225	USD	B+ /- / Ba2 / B+
ПромсвязьБ-13	01.15.13	2,92	01.15.10	10,75%	92,58	0,17%	13,52%	11,61%	1165	-17,4	1122	150	USD	B+ /- / Ba2 / B+
ПромсвязьБ-18*	01.31.18	5,14	01.31.10	12,50%	83,63	0,00%	16,11%	14,95%	1327	-11,8	1056	100	USD	B+ /- / Ba3 / B+
ПСБ-15*	09.29.15	5,04	09.29.09	6,20%	94,00	-0,53%	7,43%	6,60%	459	-1,2	189	400	USD	/ Baa2 / BBB-
РенКап-10	06.27.10	0,85	12.27.09	9,50%	65,04	0,00%	68,45%	14,61%	6714	47,3	6616	185	USD	B- / / CCC
Росбанк-09	09.24.09	0,12	09.24.09	9,75%	100,77	0,15%	3,35%	9,68%	203	-163,3	106	22	USD	/ Baa3 / BBB+
РСХБ-10	11.29.10	1,25	11.29.09	6,88%	103,16	-0,09%	4,35%	6,66%	303	-5,1	206	350	USD	/ Baa1 / BBB
РСХБ-13	05.16.13	3,32	11.16.09	7,18%	101,88	-0,11%	6,60%	7,04%	425	-7,7	430	647	USD	/ Baa1 / BBB
РСХБ-14	01.14.14	3,86	01.14.10	7,13%	100,50	-0,50%	6,99%	7,09%	464	2,3	145	720	USD	/ Baa1 / BBB
РСХБ-16	09.21.16	5,52	09.21.09	6,97%	93,75	0,00%	8,14%	7,43%	463	-12,2	260	500	USD	/ Baa2 / BBB-
РСХБ-17	05.15.17	6,10	11.15.09	6,30%	93,00	-0,60%	7,50%	6,77%	399	-2,2	196	1 167	USD	/ Baa1 / BBB

РСХБ-18	05.29.18	6,43	11.29.09	7,75%	98,75	-1,13%	7,95%	7,85%	444	5,7	241	980	USD	/ Baa1 / BBB
Русский Стандарт-09	09.16.09	0,10	09.16.09	6,83%	99,38	0,00%	12,39%	6,87%	1107	34,4	1010	373	EUR	B+ / Baa3 /
Русский Стандарт-10	10.07.10	1,10	10.07.09	7,50%	92,50	0,00%	14,75%	8,11%	1343	-5,4	1246	412	USD	B+ / Baa3 /
Русский Стандарт-10-2	06.29.10	0,87	12.29.09	8,49%	94,90	-0,11%	14,80%	8,94%	1349	7,8	1251	297	USD	B+ / Baa3 / BB-
Русский Стандарт-11	05.05.11	1,61	11.05.09	8,63%	89,50	-0,28%	15,74%	9,64%	1442	10,8	1345	350	USD	B+ / Baa3 /
Русский Стандарт-15*	12.16.15	4,61	12.16.09	8,88%	70,75	-0,88%	16,46%	12,54%	1362	9,0	1092	200	USD	B- / B1 /
Русский Стандарт-16*	12.01.16	4,88	12.01.09	9,75%	71,51	0,12%	16,61%	13,63%	1377	-14,0	1107	200	USD	B- / B1 /
Сбербанк-11	11.14.11	2,12	11.14.09	5,93%	102,25	-0,18%	4,86%	5,80%	354	-2,2	257	750	USD	/ A3 / BBB
Сбербанк-13	05.15.13	3,35	11.15.09	6,48%	101,00	0,00%	6,17%	6,42%	383	-11,0	388	500	USD	/ A3 / BBB
Сбербанк-13-2	07.02.13	3,48	01.02.10	6,47%	101,00	0,00%	6,17%	6,40%	383	-11,0	388	500	USD	BBB+e / A3 / BBB
Сбербанк-15*	02.11.15	4,59	08.11.09	6,23%	98,44	-0,32%	6,57%	6,33%	373	-5,0	103	1 000	USD	/ Baa1 / BBB-
УРСА-11*	12.30.11	2,12	12.30.09	12,00%	96,50	0,13%	13,75%	12,44%	1243	-16,5	1146	130	USD	/ B1 /
УРСА-11-2	11.16.11	2,04	11.16.09	8,30%	97,20	0,00%	9,70%	8,54%	838	-10,0	740	220	EUR	/ Baa3 / B+ /+*
Славинвестбанк	12.21.09	0,36	12.21.09	9,88%	94,53	0,00%	25,98%	10,45%	2466	22,4	2368	100	USD	/ B3 / WD
Татфондбанк-10	04.26.10	0,69	10.26.09	9,75%	94,58	0,00%	18,13%	10,31%	1681	-1,6	1584	200	USD	/ B2 /
ТранскапиталБ-10	05.10.10	0,73	11.10.09	9,13%	95,08	0,07%	16,29%	9,60%	1498	-12,3	1400	175	USD	/ B1 /
ТранскапиталБ-17	07.18.17	4,95	01.18.10	10,51%	67,13	0,00%	18,59%	15,66%	1575	-11,5	1305	100	USD	/ B2 /
ТранскредитБ-10	05.16.10	0,75	11.16.09	7,00%	100,15	0,00%	6,78%	6,99%	546	-10,8	448	348	USD	BB / Baa1 /
ТранскредитБ-11	06.17.11	1,73	12.17.09	9,00%	101,00	0,00%	8,39%	8,91%	708	-10,8	610	350	USD	BB / Baa1 /
Траст-10	05.29.10	0,78	11.29.09	9,38%	70,00	0,00%	61,98%	13,39%	6066	46,4	5969	200	USD	/ Caa1 / B-
УРСА-10	05.21.10	0,78	05.21.10	7,00%	89,05	0,14%	23,22%	7,86%	2190	-15,7	2093	164	EUR	/ Baa3 /
ХКФ-10	04.11.10	0,65	10.11.09	9,50%	96,96	0,09%	14,37%	9,80%	1305	-18,2	1208	200	USD	B+ / Baa3 /
ХКФ-11	06.20.11	1,71	12.20.09	11,00%	99,79	0,32%	11,11%	11,02%	979	-29,6	882	334	USD	B+ / Baa3 /

Источник: Bloomberg, Отдел исследований Альфа-Банка

* - Доходность и дюрация рассчитываются к дате исполнения опциона на покупку

Илл. 3: Динамика российских корпоративных еврооблигаций в разбивке по секторам

	Дата погаш-я	Дюра-ция, лет	Дата ближ. купона	Ставка купона	Цена закрытия	Изменение	Доход-сть к оферте/погаш-ю	Текущ дох-сть	Спред по дю-рации	Спред к сувер. евро-облиг.	Объем выпуска млн	Валюта	Рейтинги S&P/Moodys/Fitch	
Нефтегазовые														
Газпром-09	10.21.09	0,20	10.21.09	10,50%	101,52	-0,20%	2,68%	10,34%	136	55,3	39	700	USD	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-10	09.27.10	1,06	09.27.09	7,80%	104,63	-0,03%	3,53%	7,45%	222	-11,1	124	1 000	EUR	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-12	12.09.12	3,07	12.09.09	4,56%	97,79	-0,05%	5,29%	4,66%	343	-9,7	300	1 000	EUR	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-13-1	03.01.13	3,00	09.01.09	9,63%	108,50	0,00%	6,89%	8,87%	503	-12,2	460	1 750	USD	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-13-2	07.22.13	3,66	01.22.10	4,51%	102,47	-0,09%	3,82%	4,40%	148	-8,5	-172	523	USD	/ /
Газпром-13-3	07.22.13	3,59	01.22.10	5,63%	99,88	0,00%	5,66%	5,63%	331	-10,9	12	239	USD	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-13-4	04.11.13	3,21	10.11.09	7,34%	102,31	-0,10%	6,62%	7,18%	476	-8,7	433	400	USD	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-13-5	07.31.13	3,51	01.31.10	7,51%	102,78	-0,03%	6,70%	7,31%	435	-10,3	116	500	USD	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-14	02.25.14	4,07	02.25.10	5,03%	94,69	-0,22%	6,41%	5,31%	406	-5,1	86	780	EUR	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-14-2	10.31.14	4,48	10.31.09	5,36%	94,50	0,00%	6,64%	5,68%	380	-11,7	110	700	EUR	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-15-1	06.01.15	5,01	06.01.10	5,88%	94,50	-0,05%	7,06%	6,22%	422	-10,8	151	1 000	EUR	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-16	11.22.16	5,79	11.22.09	6,21%	89,26	1,00%	8,20%	6,96%	469	-29,8	266	1 350	USD	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-17	03.22.17	6,25	03.22.10	5,14%	85,64	0,07%	7,69%	6,00%	418	-13,3	215	500	EUR	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-17-2	11.02.17	6,41	11.02.09	5,44%	85,51	-0,23%	7,90%	6,36%	439	-8,5	235	500	EUR	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-18	02.13.18	6,47	02.13.10	6,61%	91,16	-0,13%	8,07%	7,25%	456	-10,1	253	1 200	EUR	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-18-2	04.11.18	6,02	10.11.09	8,15%	87,25	-10,51%	10,41%	9,34%	690	173,0	487	1 100	USD	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-20	02.01.20	7,52	02.01.10	7,20%	100,00	-0,25%	7,20%	7,20%	335	-6,6	166	870	USD	BBB+/ / BBB+
Газпром-22	03.07.22	8,05	09.07.09	6,51%	81,75	-0,61%	8,96%	7,96%	511	-2,3	109	1 300	USD	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-34	04.28.34	10,65	10.28.09	8,63%	105,00	0,00%	8,15%	8,21%	430	-10,0	87	1 200	USD	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-37	08.16.37	10,19	08.16.09	7,29%	78,88	-0,79%	9,45%	9,24%	560	-2,2	217	1 250	USD	BBB/ Baa1 / BBB
Лукойл-17	06.07.17	6,17	12.07.09	6,36%	95,00	0,53%	7,20%	6,69%	369	-21,0	166	500	USD	BBB-/ Baa2 / BBB-
Лукойл-22	06.07.22	8,48	12.07.09	6,66%	90,25	0,28%	7,88%	7,38%	403	-13,3	1	500	USD	BBB-/ Baa2 / BBB-
ТНК-ВР-11	07.18.11	1,84	01.18.10	6,88%	102,00	-0,49%	5,77%	6,74%	445	16,1	347	500	USD	BB+/ Baa2 / BBB-
ТНК-ВР-12	03.20.12	2,39	09.20.09	6,13%	97,35	0,00%	7,25%	6,29%	593	-10,2	496	500	USD	BB+/ Baa2 / BBB-
ТНК-ВР-13	03.13.13	3,12	09.13.09	7,50%	98,80	0,18%	7,89%	7,59%	603	-17,3	559	600	USD	BB+/ Baa2 / BBB-
ТНК-ВР-16	07.18.16	5,45	01.18.10	7,50%	93,05	0,05%	8,86%	8,06%	602	-12,9	332	1 000	USD	BB+/ Baa2 / BBB-
ТНК-ВР-17	03.20.17	5,81	09.20.09	6,63%	87,75	0,14%	8,87%	7,55%	536	-14,6	333	800	USD	BB+/ Baa2 / BBB-
ТНК-ВР-18	03.13.18	6,09	09.13.09	7,88%	92,38	0,00%	9,17%	8,53%	567	-12,2	363	1 100	USD	BB+/ Baa2 / BBB-
Транснефть-12	06.27.12	2,73	06.27.10	5,38%	97,73	0,11%	6,26%	5,51%	440	-15,6	397	700	EUR	BBB/ Baa1 /
Транснефть-12-2	06.27.12	2,67	12.27.09	6,10%	100,15	0,10%	6,04%	6,09%	418	-15,5	375	500	USD	BBB/ Baa1 /
Транснефть-14	03.05.14	3,98	09.05.09	5,67%	95,50	0,00%	6,83%	5,94%	449	-10,7	129	1 300	USD	BBB/ Baa1 /
Металлургические														
Евраз-13	04.24.13	3,11	10.24.09	8,88%	88,13	-0,14%	13,00%	10,07%	1114	-6,2	1071	1 300	USD	BB-/ B1 /+ / BB-/+
Евраз-15	11.10.15	4,79	11.10.09	8,25%	86,38	-0,72%	11,35%	9,55%	851	3,9	580	750	USD	BB-/ B1 /+ / BB-/+
Евраз-18	04.24.18	5,72	10.24.09	9,50%	86,88	-0,29%	11,96%	10,94%	845	-7,0	642	700	USD	BB-/ B1 /+ / BB-/+
Кузбассразрезуголь-10	07.12.10	0,90	01.12.10	9,00%	92,00	0,00%	18,82%	9,78%	1750	-2,2	1653	200	USD	/ B3 /
Распадская-12	05.22.12	2,51	11.22.09	7,50%	93,50	0,00%	10,23%	8,02%	837	-11,0	794	300	USD	/ B1 / B+
Северсталь-13	07.29.13	3,33	01.29.10	9,75%	89,06	0,00%	13,39%	10,95%	1104	-10,3	1110	1 250	USD	BB-/ Baa3 / B+ /+
Северсталь-14	04.19.14	3,74	10.19.09	9,25%	89,50	0,85%	12,25%	10,34%	990	-33,6	671	375	USD	BB-/ Baa3 / B+ /+
ТМК-09	09.29.09	0,14	09.29.09	8,50%	99,75	0,03%	10,05%	8,52%	873	-18,0	776	300	USD	B /+ / B1 /
ТМК-11	07.29.11	1,83	01.29.10	10,00%	95,50	0,00%	12,65%	10,47%	1133	-9,7	1035	600	USD	B /+ / B1 /
Норникель-09	09.30.09	0,14	09.30.09	7,13%	100,49	0,00%	3,49%	7,09%	217	-30,2	120	500	USD	BBB-/ Baa2 / BBB-

Телекоммуникационные

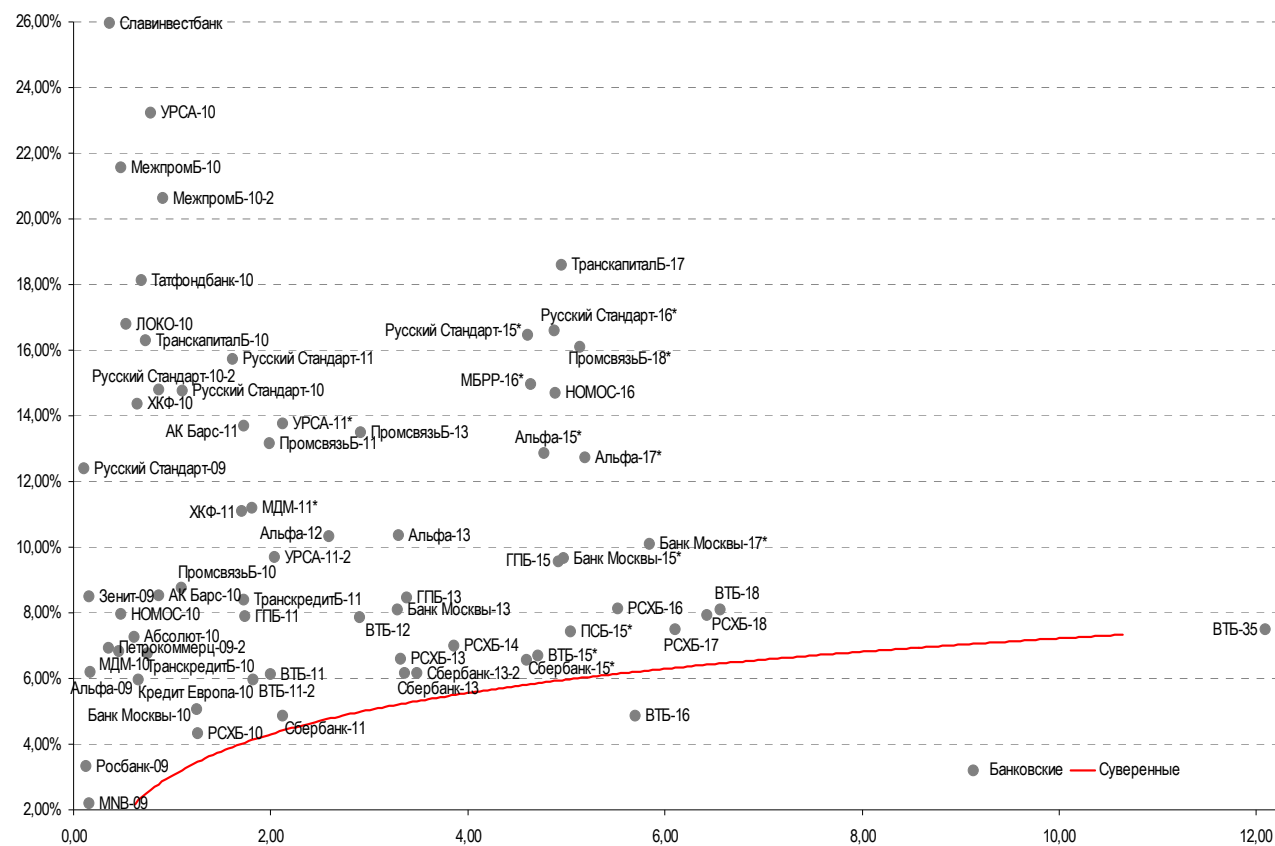
МТС-10	10.14.10	1,12	10.14.09	8,38%	102,75	0,00%	5,91%	8,15%	459	-12,1	362	400	USD	BB /*- / Ba2/*- / NR
МТС-12	01.28.12	2,28	01.28.10	8,00%	101,25	0,20%	7,43%	7,90%	612	-19,7	514	400	USD	BB /*- / Ba2/*- / BB+/*-
Вымпелком-10	02.11.10	0,48	08.11.09	8,00%	101,75	0,00%	4,44%	7,86%	312	-16,0	215	300	USD	BB+ / Ba2 /
Вымпелком-11	10.22.11	2,01	10.22.09	8,38%	102,75	0,00%	7,00%	8,15%	568	-11,0	470	300	USD	BB+ / Ba2 /
Вымпелком-13	04.30.13	3,20	10.31.09	8,38%	98,90	0,00%	8,72%	8,47%	686	-11,6	643	1 000	USD	BB+ / Ba2 /
Вымпелком-16	05.23.16	5,18	11.23.09	8,25%	94,05	-1,65%	9,45%	8,77%	661	21,0	391	600	USD	BB+ / Ba2 /
Вымпелком-18	04.30.18	5,98	10.31.09	9,13%	95,88	0,00%	9,84%	9,52%	633	-12,3	429	1 000	USD	BB+ / Ba2 /
Мегафон	12.10.09	0,33	12.10.09	8,00%	101,50	0,00%	3,40%	7,88%	209	-21,4	111	375	USD	BB+ / Ba2 / BB+

Прочие

АФК-Система-11	01.28.11	1,40	01.28.10	8,88%	100,75	0,25%	8,32%	8,81%	700	-29,2	602	350	USD	BB /*- / B2 / BB-/*-
АПРОСА, 2014	11.17.14	4,23	11.17.09	8,88%	98,50	0,51%	9,23%	9,01%	639	-24,2	369	500	USD	NR / Ba3 / B /*-
Еврохим	03.21.12	2,34	09.21.09	7,88%	96,50	0,00%	9,41%	8,16%	809	-10,1	712	300	USD	BB / / BB
КЗОС-11	10.30.11	1,91	10.30.09	9,25%	53,75	0,00%	43,77%	17,21%	4245	1,7	4147	200	USD	D / / C /*-
НКНХ-15	12.22.15	4,84	12.22.09	8,50%	83,50	0,00%	12,31%	10,18%	947	-11,6	677	200	USD	/ B1 / B /*-
НМТП-12	05.17.12	2,52	11.17.09	7,00%	97,00	-0,13%	8,23%	7,22%	637	-6,1	593	300	USD	BB+ / Ba1 /
Рольф-10	06.28.10	0,86	12.28.09	8,25%	56,50	0,00%	88,97%	14,60%	8765	71,8	8667	250	USD	CCC / Caa1 /
СИНЕК-15	08.03.15	4,75	02.03.10	7,70%	81,04	1,02%	12,27%	9,50%	942	-34,1	672	250	USD	/ Ba1 / BBB-

Источник: Bloomberg, Отдел исследований Альфа-Банка

Илл. 4: Доходность российских еврооблигаций банковского сектора



Источник: Bloomberg

Legend:

- ▲ Нефтегазовые (Oil & Gas)
- Металлургические (Metallurgical)
- ◆ Прочие (Others)
- Телекоммуникационные (Telecommunications)
- Кривая "Телекомы" (Telecom Curve)
- Кривая "Металлургия" (Metallurgy Curve)
- Суверенные (Sovereign)

Company	Industry	ROIC (2014)	Market Capitalization (2014)
Северсталь-13	Металлургические	~3.5%	~13.5 trillion rubles
Евраз-13	Металлургические	~3.2%	~13.0 trillion rubles
ТМК-11	Металлургические	~2.0%	~12.5 trillion rubles
Северсталь-14	Металлургические	~4.0%	~12.0 trillion rubles
СИНЕК-15	Металлургические	~4.5%	~12.0 trillion rubles
Евраз-15	Металлургические	~4.8%	~11.5 trillion rubles
Евраз-18	Металлургические	~6.0%	~12.0 trillion rubles
Распадская-12	Металлургические	~2.5%	~10.5 trillion rubles
ТМК-09	Металлургические	~0.5%	~10.0 trillion rubles
Газпром-18-2	Нефтегазовые	~6.0%	~10.5 trillion rubles
Вымпелком-18	Телекоммуникационные	~6.0%	~10.0 trillion rubles
Газпром-37	Нефтегазовые	~10.5%	~9.5 trillion rubles
Газпром-22	Нефтегазовые	~8.0%	~9.0 trillion rubles
Лукойл-22	Нефтегазовые	~8.5%	~8.0 trillion rubles
Газпром-34	Нефтегазовые	~10.5%	~8.0 trillion rubles
Газпром-16-2	Нефтегазовые	~5.5%	~8.5 trillion rubles
ТНК-ВР-18	Нефтегазовые	~6.0%	~9.0 trillion rubles
ТНК-ВР-17	Нефтегазовые	~6.0%	~8.5 trillion rubles
ТНК-ВР-16	Нефтегазовые	~5.5%	~8.5 trillion rubles
Газпром-16-1	Нефтегазовые	~5.5%	~8.0 trillion rubles
Газпром-18	Нефтегазовые	~6.5%	~8.0 trillion rubles
Газпром-17-2	Нефтегазовые	~6.5%	~8.0 trillion rubles
Газпром-17	Нефтегазовые	~6.5%	~7.5 trillion rubles
Лукойл-17	Нефтегазовые	~6.5%	~7.5 trillion rubles
Газпром-20	Нефтегазовые	~7.5%	~7.5 trillion rubles
Газпром-15-1	Нефтегазовые	~5.5%	~7.0 trillion rubles
Газпром-13-1	Нефтегазовые	~4.0%	~6.5 trillion rubles
Газпром-13-5	Нефтегазовые	~4.5%	~6.5 trillion rubles
Газпром-14-2	Нефтегазовые	~5.0%	~6.5 trillion rubles
Газпром-14	Нефтегазовые	~4.5%	~6.0 trillion rubles
Транснефть-14	Нефтегазовые	~4.5%	~6.5 trillion rubles
Транснефть-12	Нефтегазовые	~4.0%	~6.0 trillion rubles
Транснефть-12-2	Нефтегазовые	~4.0%	~5.5 trillion rubles
Газпром-13-3	Нефтегазовые	~4.0%	~5.5 trillion rubles
Газпром-12	Нефтегазовые	~3.5%	~5.0 trillion rubles
Газпром-13-2	Нефтегазовые	~3.5%	~4.0 trillion rubles
ТНК-ВР-13	Нефтегазовые	~3.5%	~8.0 trillion rubles
ТНК-ВР-12	Нефтегазовые	~2.5%	~7.5 trillion rubles
ТНК-ВР-11	Нефтегазовые	~2.0%	~5.5 trillion rubles
Газпром-13-4	Нефтегазовые	~2.5%	~6.5 trillion rubles
Вымпелком-11	Телекоммуникационные	~2.0%	~7.0 trillion rubles
МТС-12	Телекоммуникационные	~2.5%	~7.5 trillion rubles
МТС-10	Телекоммуникационные	~1.5%	~6.0 trillion rubles
Вымпелком-10	Телекоммуникационные	~1.0%	~4.5 trillion rubles
Норникель-09	Металлургические	~0.5%	~3.5 trillion rubles
Мегафон	Телекоммуникационные	~0.5%	~3.5 trillion rubles
Газпром-10	Нефтегазовые	~1.0%	~3.5 trillion rubles
Газпром-09	Нефтегазовые	~0.5%	~2.5 trillion rubles
Еврохим	Прочие	~2.0%	~9.5 trillion rubles
АФК-Система-11	Прочие	~1.5%	~8.5 trillion rubles
НМТП-12	Прочие	~2.5%	~8.0 trillion rubles
АЛРОСА, 2014	Прочие	~4.0%	~9.0 trillion rubles

Источник: Bloomberg

Информация

Альфа-Банк (Москва)	Россия, Москва, 107078, пр-т Академика Сахарова, 12
Управление долговых ценных бумаг и деривативов	Саймон Вайн, Руководитель Управления (+7 495) 745-7896
Торговые операции	Олег Артеменко, директор по финансированию (7 495) 785-74 05 Константин Зайцев, вице-президент по торговым операциям (7 495) 785-74 08 Михаил Грачев, вице-президент по торговым операциям (7 495) 785-74 04 Сергей Осмачек, трейдер (7 495) 783 51 02 Игорь Панков, вице-президент по продажам (7 495) 786-48 92 Владислав Корзан, вице-президент по продажам (7 495) 783-51 03 Дэвид Мэтлок, директор по международным продажам (7 495) 974-25 15 доб. 7050 Татьяна Мерлич, старший менеджер по международным продажам (7 495) 786-48 97 Ольга Паркина, менеджер по продажам (7 495) 785-74 09
Аналитическая поддержка	Екатерина Леонова, старший аналитик по внутреннему долгу (7 495) 785-96 78 Михаил Авербах, аналитик по внешнедолговому рынку (7 495) 783-50 29 Денис Воднев, старший кредитный аналитик (7 495) 792-58 47 Екатерина Журавлева, кредитный аналитик (7 495) 974-2515 доб. 7121
Долговой рынок капитала	Мария Широкова, вице-президент по продажам на долговом рынке капитала (7 495) 755-59 26 Наталья Юркова, Старший менеджер (7 495) 785-9671

© Альфа-Банк, 2009 г. Все права защищены. Генеральная лицензия ЦБ РФ № 1326 от 29.01.1998 г.

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 ОАО «**Альфа-Банк**» (далее – «Альфа-Банк») для распространения в Российской Федерации. Он не предназначен для распространения среди частных инвесторов. Несмотря на то, что 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 связанные с ним 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, принимают на себя валютный риск. Инвестиции в России и в российские ценные бумаги сопряжены со значительным риском, 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 стране. **Примечание, касающееся законодательства США о ценных бумагах:** Данная публикация распространяется в США компанией Alfa Capital Markets (USA) Inc. (далее «**Alfa Capital**»), являющейся дочерней компанией 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.