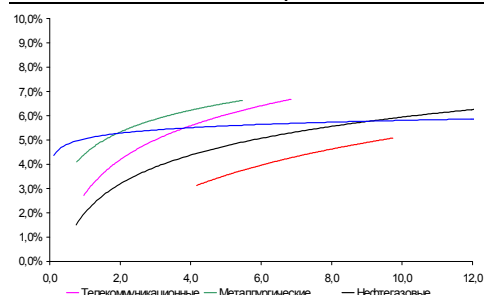
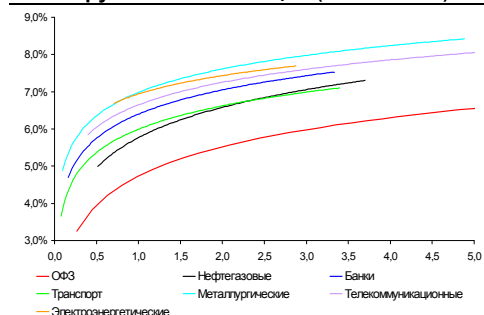


Рынок валютных облигаций



Источник: Bloomberg

Рынок рублевых облигаций (1-ый эшелон)



Источник: Bloomberg

Основные индикаторы долгового рынка

	Заккрытие	Изм.	Доход%
Долговой рынок			
10-YR UST, YTM	2,43	3,906.п. ↑	
30-YR UST, YTM	3,82	7,036.п. ↑	
Russia-30	121,50	0,41% ↑	4,04
Rus-30 spread	160	-106.п. ↓	
Bra-40	140,45	0,57% ↑	7,54
Tur-30	121,55	0,31% ↑	5,14
Mex-34	124,14	0,12% ↑	4,95
CDS 5 Russia	141	16.п. ↓	
CDS 5 Gazprom	209	-16.п. ↓	
CDS 5 Brazil	93	-66.п. ↓	
CDS 5 Turkey	141	06.п. ↓	
CDS 5 Portugal	395	86.п. ↓	
Ключевые показатели			
TED Spread	16	26.п. ↑	
iTraxx Crossover	271	6б.п. ↑	
VIX Index, \$	19	-0,03% ↓	
Валютный и денежный рынок			
			YTD%
\$/Руб. ЦБР	30,0763	0,82% ↑	-0,4 ↓
\$/Руб.	30,0692	0,14% ↑	-0,3 ↓
EUR/\$	1,3971	0,60% ↑	-2,5 ↓
\$/BRL	1,67	0,44% ↑	-4,3 ↓
			Imp rate%
NDF Rub 3m	30,3275	0,92% ↑	2,97
NDF Rub 6m	30,5925	0,94% ↑	3,46
NDF Rub 12m	31,2700	0,97% ↑	4,19
3M Libor	0,2891	0,006.п. ↑	
Libor overnight	0,2256	0,236.п. ↑	
MIACR, 1d	2,54	16.п. ↑	
Прямое репо с ЦБ	0	0	
Фондовые индексы			
			YTD%
RTS	1 582	0,52% ↑	9,5 ↑
DOW	11 020	0,09% ↑	5,7 ↑
S&P500	1 170	0,38% ↑	4,9 ↑
Bovespa	70 946	0,19% ↑	3,4 ↑
Сырьевые товары			
Brent спот	83,22	0,49% ↑	8,3 ↑
Gold	1347,10	0,24% ↑	23,5 ↑
Nickel	24 009	-2,44% ↓	30,1 ↑

Источник: Bloomberg

Российский рынок

Комментарий по долговому рынку, стр. 2

Валютные облигации

Протокол последнего заседания ФРС развеял последние сомнения в предоставлении дополнительной помощи экономике США. Теперь ключевым вопросом становится объем ожидаемых средств.

Рублевые облигации

Настрой инвесторов ухудшился вслед за падением рубля к бивалютной корзине и коррекцией нефтяных цен. На этом фоне прогнозы Минфина по доходности ОФЗ на сегодняшнем аукционе выглядят крайне агрессивно.

Макроэкономика, стр. 3

Дефицит бюджета за 9М10 составил 2.2% ВВП; ПОЗИТИВНО

Благодаря приятно удивившим доходам бюджета дефицит бюджета в 2010 г. может составить 4.9% ВВП, а не предусмотренные официальным прогнозом 5.3%, а предстоящие масштабные расходы могут отложить повышающее давление на процентные ставки.

Внешний долг вырос на \$24.2 млрд в 3Кв10; ПОЗИТИВНО

Рост внешнего долга обусловлен ростом банковских заимствований на \$18 млрд, что удивляет, учитывая избыточную ликвидность и низкий спрос на кредиты.

Корпоративные новости, стр. 4

Судостроительный банк (СБ-Банк) полностью разместил облигации серии 04 на 1,5 млрд руб; ставка купона к 1,5-летней оферте установлена на уровне 10% годовых

Банк Русский Стандарт провел вторичное размещение облигаций 7-го выпуска на 3 млрд руб

Инвестторгбанк намерен разместить биржевые облигации на 10 млрд руб

НОВОСТИ ВКРАТЦЕ:

- Минфин: Ожидаемый уровень доходности ОФЗ 25072 на аукционе 13 октября составляет 5,75-5,80% годовых, для ОФЗ 25075 - 6,8-6,9%
- Moody's изменило прогноз по рейтингам Банка Санкт-Петербург с "негативного" на "стабильный"
- Биржевые облигации Райффайзенбанка общим объемом 74 млрд руб допущены к торгам в процессе размещения
- Биржевые облигации СКБ-банка и СОЛЛЕРС переведены в котировальный список "А1"
- АИЖК установило ставку 3-го купона по облигациям серии А13 на уровне 10,25% годовых

РОССИЙСКИЙ РЫНОК

Комментарий по долговому рынку

Валютные облигации

Основную часть вчерашних торгов рынки демонстрировали снижения вслед за азиатскими площадками на фоне повышения нормы обязательного резервирования для шести крупных банков Китая на 50 б.п. Ситуация кардинально изменилась после выхода протокола сентябрьского заседания ФРС. Из расшифровки становится очевидным, что большинство членов Комитета склоняется к необходимости применения новых мер по стимулированию экономики. Также ими обсуждалась возможность расширения выкупа облигаций.

Новость не разочаровала инвесторов, заставив американские рынки расти. По итогам торговой сессии фондовые индексы закрылись 0,1-0,4%-ным ростом. На фоне оптимистичных настроений долговые активы стали выглядеть чуть менее привлекательно, и КО США UST-10 немного потеряли в цене, прибавив в доходности до 2,43%.

Спрос на долги развивающихся стран, в силу ожиданий притока ликвидности, остается сильным. Котировки RUS-30 продолжают обновлять максимумы (121,5% от номинала), в результате спред доходности к американскому бенчмарку сократился ещё на 10 б.п.

Теперь фокус инвесторов постепенно переключается с вопроса «будет ли денежная поддержка?» на обсуждение объемов средств, которые скорее всего будут предоставлены. А это во многом зависит от корпоративной финансовой отчетности, выходящей на этой неделе. Так, итоги Intel вчера превзошли ожидания аналитиков. Более того, прогноз выручки на IV квартал также был выше прогнозов. Среди позитивных факторов руководство компании отметило устойчивый рост спроса на продукцию компании со стороны развивающихся рынков. Сегодня мы будем ожидать отчетности JP Morgan Chase.

Рублевые облигации

Уровень объема торгов вчера практически не изменился по сравнению с понедельником, однако картина выглядела совершенно иначе. Так, если накануне весь объем фактически был сформирован 4 выпусками, вышедшими на рынок в пятницу (ФСК-6, -8, -10 и НижГорОбласть-6), то уже вчера эти выпуски практически не торговались. Резкое снижение активности в облигациях ФСК, скорее всего, связано с завершением форвардных расчетов по бумагам.

Вместе с тем, вчера на рынке возобновились продажи на фоне очередного ослабления рубля к бивалютной корзине и продолжающейся коррекции нефтяных цен. На бумаги 1-го эшелона пришлось порядка 2,5 млрд руб (около 40% биржевого оборота), а снижение котировок составляло 0,25-0,40%. Наиболее активно торговались облигации АПРОСА-23 (-0,42%, YTM 9,06%) и биржевые облигации Газпромнефти, разблокированные после купонных выплат (-0,2-0,3%, YTM 8,7%). Также снижение котировок в пределах ¼ п.п. наблюдалось в бумагах металлургических компаний, прежде всего – в Сибмете/Евразе.

В условиях возобновления давления на рынок рублевого долга, ориентиры Минфина для сегодняшнего размещения ОФЗ

представляются нам заниженными по доходности. Эмитент планирует разместить два выпуска ОФЗ суммарно на 30 млрд руб. При этом, ориентир доходности для ОФЗ 25072 установлен на уровне 5,75-5,80% годовых, а для более длинного выпуска ОФЗ 25075 – на уровне 6,8-6,9%. Оба диапазона предполагают дисконт к рынку не менее 5 б.п. и соответствуют уровням доходности недельной давности, когда наблюдался резкий скачок спроса на рублевые облигации.

Судя по всему, практика проведения прошлого аукциона, когда был продемонстрирован значительный спрос по более низким ставкам, понравилась эмитенту. Однако ситуация на рынке за неделю несколько изменилась. Динамика рубля, оказывающая последнее время действенное влияние на долговой рынок, – также сейчас не располагает к покупкам «ниже рынка». Так, если прошлый аукцион Минфина проходил на фоне растущего к корзине рубля, то вчера мы видели очередной виток ослабления валютного курса. В связи с этим, мы предполагаем, что активность банков сегодня будет существенно ниже, чем неделей ранее, а заявки будут выставляться выше предложенного диапазона.

Екатерина Леонова, Старший аналитик (+7 495) 974-2515 доб. 8523
Татьяна Цилюрик, Аналитик (+7 495) 974-2515 доб. 7669

Макроэкономика

Дефицит бюджета за 9М10 составил 2.2% ВВП; ПОЗИТИВНО

Федеральный бюджет был исполнен с дефицитом всего в 2.2% ВВП – эта цифра практически на том же уровне, что и 2.2-2.3% в предыдущие месяцы, и значительно меньше, чем прогноз правительства в 5.3% на 2010 г.

Результат исполнения бюджета за 9М10 приятно удивил: доходы бюджета на 300 млрд руб больше, чем мы ожидали, а расходы – на 300 млрд руб меньше. Недавний рост цен на нефть указывает на то, что доходы бюджета в этом году могут на 200 млрд руб превысить прогнозные 7.8 трлн руб. Однако главным источником неопределенности в вопросе о дефиците бюджета является его расходная часть: до конца года необходимо профинансировать 34% годовых расходов бюджета. Хотя это колоссальная сумма, сезонный график расходования бюджетных средств очень близок к прошлогоднему, когда правительство потратило 33% запланированных средств в 4Кв, из них 15% в декабре.

Таким образом, сейчас представляется вполне вероятным, что дефицит бюджета составит 2.2 трлн руб, или 4.9% ВВП. Однако решение о финансировании дефицита, принятое ближе к концу года – это хорошая новость для внутреннего долгового рынка, и повышающее давление на процентные ставки может быть отложено.

Внешний долг вырос на \$24.2 млрд в 3Кв10; ПОЗИТИВНО

После снижения на \$11.2 млрд в 1П10 совокупный внешний долг России вырос на \$24.2 млрд в 3Кв10 за счет роста банковского долга на \$18.1 млрд и небольшого роста в остальных негосударственных секторах – на \$5.1 млрд. Поскольку увеличение долга указывает на способность банков воспользоваться низкими процентными ставками, мы считаем эту новость позитивной.

Хотя масштаб роста внешнего долга является приятным сюрпризом и предполагает, что российские банки сумели воспользоваться низкими процентными ставками, возникает ряд вопросов. Первый заключается в том, что на балансе российских банков скопилась избыточная ликвидность в размере 2 трлн руб, которая еще не была освоена экономикой из-за низкого спроса на кредиты. Таким образом, рост внешнего долга всего лишь усиливает навес ликвидности и не может быть объяснен неудовлетворенным спросом на заимствования со стороны реального сектора. Наиболее вероятно, что данные иностранные заимствования отражают желание банков сохранять сбалансированную валютную позицию и иметь доступ к долгосрочному фондированию. Иными словами, рост иностранного долга не отражает рост спроса на кредиты.

Второй момент заключается в том, что рост резервов ЦБ на \$29 млрд в 3Кв10, на первый взгляд, полностью обусловлен ростом внешнего долга, поскольку профицит счета текущих операций снизился до \$8.7 млрд в 3Кв10. Однако на самом деле рост резервов ЦБ полностью объясняется эффектом переоценки на фоне ослабления доллара на мировых рынках. Это указывает на то, что счет движения капитала был не таким сильным, как можно предположить, исходя из роста внешнего долга.

Наталья Орлова, Ph.D Главный экономист (+7 495) 795-3677

Корпоративные новости

Судостроительный банк (СБ-Банк) полностью разместил облигации серии 04 на 1,5 млрд руб; ставка купона к 1,5-летней оферте установлена на уровне 10% годовых

В ходе конкурса спрос со стороны инвесторов превысил предложение более чем на треть, составив около 2 млрд руб. Предлагаемая инвесторами ставка купона находилась в диапазоне 9,25–10,50% годовых. Ставка купона на уровне 10% годовых находится в середине ранее объявленного диапазона 9,75–10,25%.

Срок обращения выпуска составляет 3 года с полугодовой выплатой купонного дохода и 1,5-летней офертой на выкуп облигаций по номиналу. Организаторы выпуска: Банк Зенит и УРСА Капитал.

Банк Русский Стандарт провел вторичное размещение облигаций 7-го выпуска на 3 млрд руб

Цена размещения составила 100% от номинала, что находится примерно в середине ранее объявленного диапазона в 99,9–100,3%. Доходность к погашению с учетом цены размещения и ставки купона на срок до погашения на уровне 7,5% годовых составила 7,64%. Организатором размещения выступил КБ Ситибанк.

Инвестторгбанк намерен разместить биржевые облигации на 10 млрд руб

Банк готовит к размещению облигации серий БО-01 и БО-03 объемами эмиссии по 2 млрд руб, а также облигации серий БО-02 и БО-04 – по 3 млрд руб. Срок обращения выпусков составит 3 года.

Екатерина Леонова, Старший аналитик (+7 495) 974-2515 доб. 8523

ДИНАМИКА РОССИЙСКИХ ОБЛИГАЦИЙ

Илл. 1: Динамика российских суверенных и субфедеральных еврооблигаций

	Дата погаш-я	Дюра-ция, лет	Дата близж. купона	Ставка купона	Цена закрытия	Изме-нение	Доход-сть к оферте/погаш-ю	Текущ дох-сть	Спред по дю-рации	Изм. спреда	Спред к сувер. евро-облиг.	Объем выпуска млн	Валюта	Рейтинги S&P/Moodys/Fitch
Суверенные														
Россия-15	04.29.15	4,17	10.29.10	3,63%	102,45	0,11%	3,04%	3,54%	221	-5,6	4,11	2 000	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-18	07.24.18	5,77	01.24.11	11,00%	145,28	0,06%	4,13%	7,57%	237	-5,3	5,65	3 466	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-20	04.29.20	7,61	10.29.10	5,00%	106,17	0,44%	4,21%	4,71%	245	-9,8	7,45	3 500	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-28	06.24.28	9,73	12.24.10	12,75%	186,95	0,67%	5,18%	6,82%	275	-10,9	9,48	2 500	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-30	03.31.30	6,16	03.31.11	7,50%	121,50	0,41%	4,04%	6,17%	160	-10,1	11,84	1 899	USD	BBB / Baa1 / BBB
Минфин														
Минфин-11	05.14.11	0,59	05.14.11	3,00%	100,81	-0,13%	1,59%	2,98%	123	18,5	0,58	1 750	USD	BBB / Baa1 / BBB
Муниципальные														
Москва-11	10.12.11	1,00	10.12.11	6,45%	104,14	-0,00%	2,21%	6,19%	--	--	--	374	EUR	BBB / Baa1 / BBB
Москва-16	10.20.16	5,10	10.20.10	5,06%	102,39	0,03%	4,60%	4,95%	--	--	--	407	EUR	BBB / Baa1 / BBB

Источник: Bloomberg, Отдел исследований Альфа-Банка

Илл. 2: Динамика российских банковских еврооблигаций

	Дата погаш-я	Дюра-ция, лет	Дата близж. купона	Ставка купона	Цена закрытия	Изме-нение	Доход-сть к оферте/погаш-ю	Текущ дох-сть	Спред по дю-рации	Изм. спреда	Спред к сувер. евро-облиг.	Объем выпуска млн	Валюта	Рейтинги S&P/Moodys/Fitch
АК Барс-11	06.20.11	0,66	12.20.10	9,25%	103,00	0,00%	4,74%	8,98%	437	-4,1	60	300	USD	/ Ba3 / BB
Альфа-12	06.25.12	1,59	12.25.10	8,20%	105,62	-0,08%	4,72%	7,76%	435	2,3	58	500	USD	B+ / Ba1 / BB
Альфа-13	06.24.13	2,40	12.24.10	9,25%	109,76	0,26%	5,31%	8,43%	495	-13,6	118	400	USD	B+ / Ba1 / BB
Альфа-15*	12.09.15	0,16	12.09.10	8,63%	100,24	0,36%	8,56%	8,60%	820	-11,3	443	225	USD	B- / Ba2 / BB-
Альфа-15-2	03.18.15	3,81	03.18.11	8,00%	104,75	-0,18%	6,74%	7,64%	591	1,7	261	600	USD	B+ / Ba1 / BB
Альфа-17*	02.22.17	1,30	02.22.11	8,64%	100,21	-0,48%	8,59%	8,62%	822	7,5	446	300	USD	B- / Ba2 / BB-
Банк Москвы-13	05.13.13	2,34	11.13.10	7,34%	105,22	-0,05%	5,15%	6,97%	478	-0,4	102	500	USD	/ Baa1 / BBB/-
Банк Москвы-15*	11.25.15	0,12	11.25.10	7,50%	99,31	-0,01%	7,66%	7,55%	730	-2,1	353	300	USD	/ Baa2 / BB+/-
Банк Москвы-17*	05.10.17	1,48	11.10.10	6,81%	99,79	0,18%	6,85%	6,82%	648	-5,8	271	400	USD	/ Baa2 / BB+/-
ВТБ-11	10.12.11	0,98	04.12.11	7,50%	105,31	-0,00%	2,09%	7,12%	173	-3,8	-204	450	USD	BBB / Baa1 / BBB
ВТБ-11-2	06.30.11	0,71	06.30.11	8,25%	104,21	-0,11%	2,21%	7,92%	--	--	--	900	EUR	BBB / Baa1 / BBB
ВТБ-12	10.31.12	1,90	10.31.10	6,61%	106,36	0,05%	3,36%	6,21%	300	-5,6	-77	1 054	USD	BBB / Baa1 / BBB
ВТБ-15-2	03.04.15	3,88	03.04.11	6,47%	105,38	-0,10%	5,08%	6,14%	425	-0,5	95	1 250	USD	BBB / Baa1 / BBB
ВТБ-16	02.15.16	4,76	02.15.11	4,25%	100,73	-0,02%	4,09%	4,22%	--	--	--	388	EUR	BBB / Baa1 / BBB
ВТБ-18*	05.29.18	2,39	11.29.10	6,88%	106,44	-0,28%	5,82%	6,46%	545	2,2	168	1 706	USD	BBB / Baa1 / BBB
ВТБ-35	06.30.35	12,92	12.31.10	6,25%	104,32	-0,13%	5,91%	5,99%	348	-2,9	73	693	USD	BBB / Baa1 / BBB
ГПБ-11	06.15.11	0,65	12.15.10	7,97%	103,25	0,00%	3,04%	7,72%	268	-4,3	-109	300	USD	B+ / Ba1 /
ГПБ-13	06.28.13	2,45	12.28.10	7,93%	107,28	-0,03%	5,02%	7,39%	466	16,0	89	443	USD	BB / Baa3 /
ГПБ-15	09.23.15	4,31	03.23.11	6,50%	104,03	0,26%	5,56%	6,25%	473	-9,3	142	948	USD	BB / Baa3 /
МБРР-16*	03.10.16	4,38	03.10.11	8,88%	99,93	0,00%	8,89%	8,88%	776	-3,2	476	60	USD	/ B2 /
МДМ-11*	07.21.11	0,75	01.21.11	9,75%	104,06	0,02%	4,33%	9,37%	397	-7,6	20	200	USD	B / Ba3 / BB-
МежпромБ-13	02.19.13	1,88	02.19.11	11,00%	33,75	0,00%	74,67%	32,59%	7430	4,2	7053	200	USD	D / C / C
НОМОС-16*	10.20.16	0,97	10.20.10	9,75%	102,39	-0,01%	9,22%	9,52%	886	-2,3	509	125	USD	/ B1 / BB-
ПромсвязьБ-11	10.20.11	0,96	10.20.10	8,75%	104,39	0,21%	4,30%	8,38%	394	-24,8	17	225	USD	NR / Ba2 / B+
ПромсвязьБ-13	07.15.13	2,42	01.15.11	10,75%	110,55	-0,03%	6,50%	9,72%	614	-1,5	237	150	USD	NR / Ba2 / B+
ПромсвязьБ-18*	01.31.18	2,03	01.31.11	12,50%	110,50	0,00%	10,40%	11,31%	1004	-2,4	627	100	USD	NR / Ba3 / B-
ПСБ-15*	09.29.15	4,43	03.29.11	5,01%	96,09	-0,05%	5,93%	5,21%	480	-2,0	180	400	USD	/ Baa2 / BBB-
РСХБ-10	11.29.10	0,13	11.29.10	6,88%	100,74	0,11%	1,05%	6,82%	69	-99,5	-308	350	USD	/ Baa1 / BBB
РСХБ-13	05.16.13	2,36	11.16.10	7,18%	107,93	-0,07%	3,92%	6,65%	356	0,3	-21	647	USD	/ Baa1 / BBB
РСХБ-14	01.14.14	2,93	01.14.11	7,13%	108,60	-0,12%	4,26%	6,56%	369	-1,8	13	720	USD	/ Baa1 / BBB
РСХБ-16	09.21.16	4,95	03.21.11	6,97%	100,84	0,03%	6,79%	6,91%	567	-3,9	266	500	USD	/ Baa2 / BBB-
РСХБ-17	05.15.17	5,40	11.15.10	6,30%	106,12	-0,09%	5,19%	5,94%	406	-1,7	106	1 167	USD	/ Baa1 / BBB
РСХБ-18	05.29.18	5,88	11.29.10	7,75%	114,32	-0,10%	5,43%	6,78%	367	-2,4	130	980	USD	/ Baa1 / BBB
Русский Стандарт-11	05.05.11	0,54	11.05.10	8,63%	101,69	0,03%	5,52%	8,48%	515	-8,6	138	350	USD	B+ / Ba3 /
Русский Стандарт-15*	12.16.15	4,13	12.16.10	8,88%	97,71	0,00%	9,44%	9,08%	861	-3,1	531	200	USD	B- / B1 /
Русский Стандарт-16*	12.01.16	1,06	12.01.10	9,75%	99,60	1,63%	9,83%	9,79%	947	-38,2	570	200	USD	B- / B1 /
Сбербанк-11	11.14.11	1,04	11.14.10	5,93%	104,01	-0,03%	2,17%	5,70%	181	-0,8	-196	750	USD	/ A3 / BBB
Сбербанк-13	05.15.13	2,37	11.15.10	6,48%	106,86	-0,02%	3,68%	6,06%	331	-1,8	-46	500	USD	/ A3 / BBB
Сбербанк-13-2	07.02.13	2,50	01.02.11	6,47%	106,87	-0,01%	3,78%	6,05%	321	-5,6	-35	500	USD	/ A3 / BBB
УРСА-11*	12.30.11	1,13	12.30.10	12,00%	107,99	-0,00%	5,11%	11,11%	475	-3,5	98	130	USD	/ Ba3 /
УРСА-11-2	11.16.11	1,02	11.16.10	8,30%	103,89	0,06%	4,55%	7,99%	--	--	--	220	EUR	/ Ba2 / BB
ТранскапиталБ-17	07.18.17	4,89	01.18.11	10,51%	100,50	0,00%	10,40%	10,46%	927	-3,2	627	100	USD	/ B2 /
ТранскредитБ-11	06.25.11	0,68	12.25.10	9,00%	104,18	-0,03%	2,91%	8,64%	255	-0,6	-122	350	USD	BB / Ba1 /
ХКФ-11	06.20.11	0,66	12.20.10	11,00%	104,36	-0,03%	4,45%	10,54%	409	-0,1	32	265	USD	B+ / Ba3 /

Источник: Bloomberg, Отдел исследований Альфа-Банка

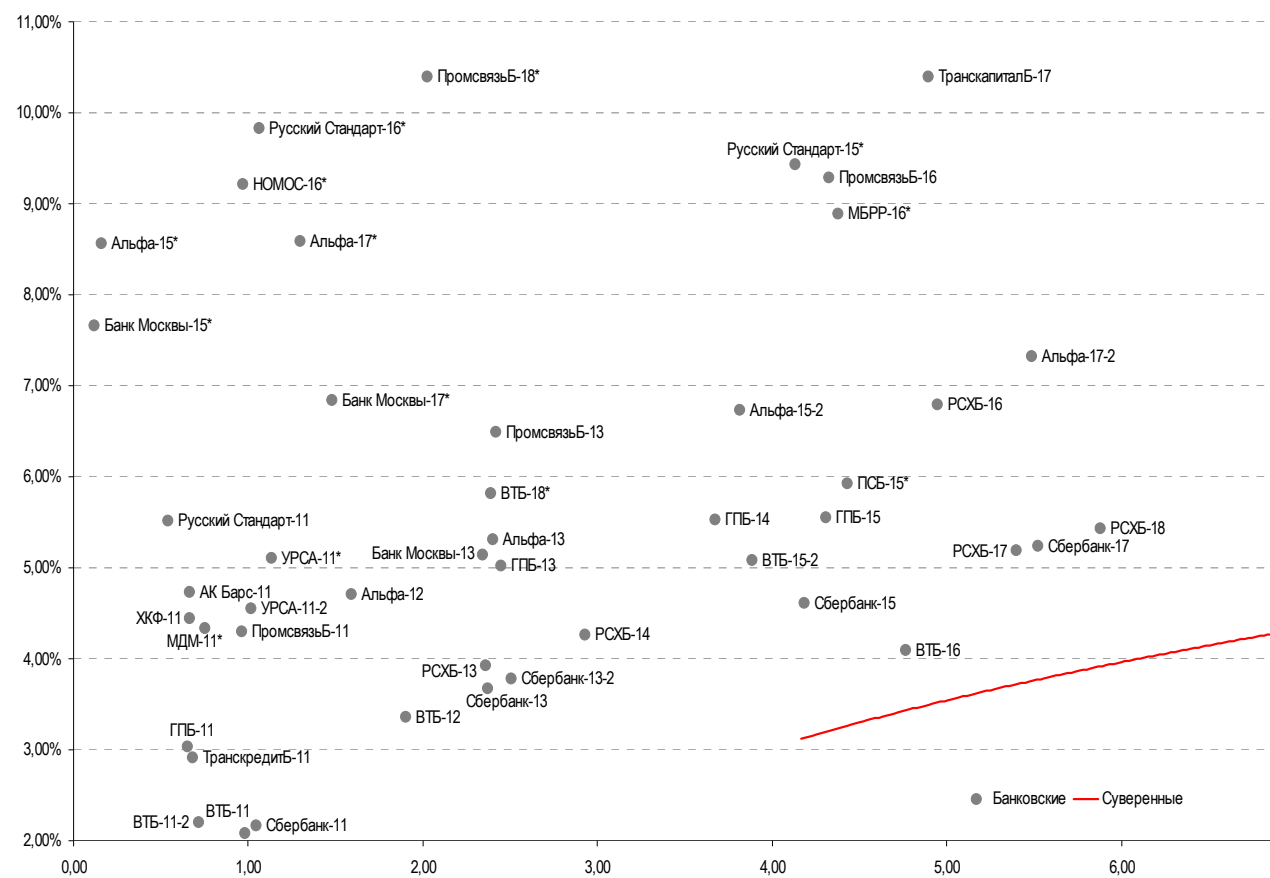
* - Доходность и дюрация рассчитываются к дате исполнения опциона на покупку

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

	Дата погаш-я	Дюра- ция, лет	Дата ближ. купона	Ставка купона	Цена закрыва	Изме- нение	Доход- ность к оферте/ погаш-ю	Текущ доход- ность	Спред по дю- рации	Спред к сувер. евро- облиг.	Изм. спреда	Объем выпуска млн	Валюта	Рейтинги S&P/Moodys/ Fitch
Нефтегазовые														
Газпром-12	12.09.12	2,03	12.09.10	4,56%	103,88	0,03%	2,68%	4,39%	--	--	--	1 000	EUR	BBB / Baa1 / BBB
Газпром-13-1	03.01.13	2,18	03.01.11	9,63%	114,39	-0,07%	3,30%	8,41%	293	0,4	-84	1 750	USD	BBB / Baa1 / BBB
Газпром-13-2	07.22.13	1,18	01.22.11	4,51%	103,37	-0,04%	1,61%	4,36%	124	0,1	-253	362	USD	/ / /
Газпром-13-3	07.22.13	1,32	01.22.11	5,63%	104,21	-0,17%	2,37%	5,40%	201	9,6	-176	131	USD	BBB / Baa1 / BBB
Газпром-13-4	04.11.13	2,33	04.11.11	7,34%	109,68	0,01%	3,27%	6,69%	291	-3,4	-86	400	USD	BBB / Baa1 / BBB
Газпром-13-5	07.31.13	2,56	01.31.11	7,51%	111,47	0,60%	3,19%	6,74%	261	-29,5	-95	500	USD	BBB / Baa1 / BBB
Газпром-14	02.25.14	3,10	02.25.11	5,03%	104,43	0,03%	3,60%	4,82%	--	--	--	780	EUR	BBB / Baa1 / BBB
Газпром-14-2	10.31.14	3,58	10.31.10	5,36%	105,35	-0,09%	3,91%	5,09%	--	--	--	700	EUR	BBB / Baa1 / BBB
Газпром-14-3	07.31.14	3,33	01.31.11	8,13%	114,09	-0,21%	4,08%	7,12%	351	0,2	-5	1 250	USD	BBB / Baa1 / BBB
Газпром-15-1	06.01.15	4,13	06.01.11	5,88%	106,32	-0,08%	4,33%	5,53%	--	--	--	1 000	EUR	BBB / Baa1 / BBB
Газпром-15-2	02.04.15	3,67	02.04.11	8,13%	114,29	-0,43%	4,40%	7,11%	--	--	--	850	EUR	BBB / Baa1 / BBB
Газпром-16	11.22.16	5,10	11.22.10	6,21%	108,23	-0,03%	4,65%	5,74%	352	-2,6	51	1 350	USD	BBB / Baa1 / BBB
Газпром-17	03.22.17	5,51	03.22.11	5,14%	103,15	-0,09%	4,56%	4,98%	--	--	--	500	EUR	BBB / Baa1 / BBB
Газпром-17-2	11.02.17	5,78	11.02.10	5,44%	104,19	-0,04%	4,73%	5,22%	--	--	--	500	EUR	BBB / Baa1 / BBB
Газпром-18	02.13.18	5,89	02.13.11	6,61%	110,21	-0,05%	4,91%	5,99%	--	--	--	1 200	EUR	BBB / Baa1 / BBB
Газпром-18-2	04.11.18	5,92	04.11.11	8,15%	118,94	-0,21%	5,08%	6,85%	331	-0,5	94	1 100	USD	BBB / Baa1 / BBB
Газпром-20	02.01.20	3,08	02.01.11	7,20%	109,29	-0,32%	4,11%	6,59%	353	4,5	-3	725	USD	BBB+ / / A-
Газпром-22	03.07.22	8,31	03.07.11	6,51%	108,44	-0,23%	5,50%	6,00%	307	-1,0	129	1 300	USD	BBB / Baa1 / BBB
Газпром-34	04.28.34	11,52	10.28.10	8,63%	129,07	-0,43%	6,25%	6,68%	382	-0,2	107	1 200	USD	BBB / Baa1 / BBB
Газпром-37	08.16.37	12,76	02.16.11	7,29%	112,13	-0,49%	6,34%	6,50%	391	0,0	116	1 250	USD	BBB / Baa1 / BBB
Лукойл-14	11.05.14	3,57	11.05.10	6,38%	108,47	0,00%	4,09%	5,88%	326	-3,2	-4	900	USD	BBB- / Baa2 / BBB-
Лукойл-17	06.07.17	5,46	12.07.10	6,36%	107,43	-0,14%	5,03%	5,92%	390	-0,7	89	500	USD	BBB- / Baa2 / BBB-
Лукойл-19	11.05.19	6,75	11.05.10	7,25%	111,97	-0,39%	5,55%	6,47%	379	1,7	152	600	USD	BBB- / Baa2 / BBB-
Лукойл-22	06.07.22	8,23	12.07.10	6,66%	106,99	-0,39%	5,82%	6,22%	339	0,9	161	500	USD	BBB- / Baa2 / BBB-
ТНК-ВР-11	07.18.11	0,75	01.18.11	6,88%	103,29	-0,14%	2,49%	6,66%	213	14,8	-164	500	USD	BBB- / Baa2 / BBB-
ТНК-ВР-12	03.20.12	1,39	03.20.11	6,13%	103,75	0,00%	3,42%	5,90%	306	-2,9	-71	500	USD	BBB- / Baa2 / BBB-
ТНК-ВР-13	03.13.13	2,25	03.13.11	7,50%	108,94	-0,11%	3,60%	6,88%	324	2,3	-53	600	USD	BBB- / Baa2 / BBB-
ТНК-ВР-15	02.02.15	3,82	02.02.11	6,25%	107,03	-0,10%	4,44%	5,84%	361	-0,5	30	500	USD	BBB- / Baa2 / BBB-
ТНК-ВР-16	07.18.16	4,78	01.18.11	7,50%	112,75	-0,13%	4,93%	6,65%	380	-0,5	80	1 000	USD	BBB- / Baa2 / BBB-
ТНК-ВР-17	03.20.17	5,37	03.20.11	6,63%	107,80	-0,09%	5,18%	6,15%	405	-1,5	105	800	USD	BBB- / Baa2 / BBB-
ТНК-ВР-18	03.13.18	5,85	03.13.11	7,88%	114,68	-0,14%	5,44%	6,87%	368	-1,6	131	1 100	USD	BBB- / Baa2 / BBB-
ТНК-ВР-20	02.02.20	6,97	02.02.11	7,25%	110,75	-0,14%	5,74%	6,55%	398	-2,0	153	500	USD	BBB- / Baa2 / BBB-
Транснефть-12	06.27.12	1,66	06.27.11	5,38%	104,01	-0,10%	2,93%	5,17%	--	--	--	700	EUR	BBB / Baa1 /
Транснефть-12-2	06.27.12	1,62	12.27.10	6,10%	106,17	0,02%	2,39%	5,75%	202	-4,2	-175	500	USD	BBB / Baa1 /
Транснефть-14	03.05.14	3,13	03.05.11	5,67%	106,97	-0,03%	3,47%	5,30%	290	-5,1	-66	1 300	USD	BBB / Baa1 /
Металлургические														
Евраз-13	04.24.13	2,25	10.24.10	8,88%	108,38	-0,66%	5,29%	8,19%	493	26,6	116	1 156	USD	B / B2 / B+
Евраз-15	11.10.15	4,15	11.10.10	8,25%	107,63	-0,23%	6,46%	7,66%	563	2,6	233	577	USD	B / B2 / B+
Евраз-18	04.24.18	5,47	10.24.10	9,50%	113,62	0,00%	7,13%	8,36%	600	-3,3	300	511	USD	B / B2 / B+
Распадская-12	05.22.12	1,51	11.22.10	7,50%	104,53	-0,06%	4,54%	7,18%	418	1,1	41	300	USD	/ B1 / B+ / B+
Северсталь-13	07.29.13	2,49	01.29.11	9,75%	111,50	0,00%	5,26%	8,74%	469	-6,2	113	1 250	USD	BB- / Baa3 / B+
Северсталь-14	04.19.14	2,99	10.19.10	9,25%	111,72	-0,07%	5,53%	8,28%	496	-3,7	140	375	USD	BB- / Baa3 / B+
ТМК-11	07.29.11	0,77	01.29.11	10,00%	104,10	-0,01%	4,66%	9,61%	430	-2,6	53	187	USD	B / B1 /
Телекоммуникационные														
МТС-12	01.28.12	1,24	01.28.11	8,00%	106,10	0,04%	3,14%	7,54%	277	-6,7	-100	400	USD	BB / Baa2 / BB+
Вымпелком-11	10.22.11	0,97	10.22.10	8,38%	105,75	-0,02%	2,65%	7,92%	228	-1,7	-149	185	USD	BB+ / Baa2 / B+
Вымпелком-13	04.30.13	2,28	10.31.10	8,38%	109,03	0,00%	4,58%	7,68%	421	-2,8	44	801	USD	BB+ / Baa2 / B+
Вымпелком-16	05.23.16	4,53	11.23.10	8,25%	110,42	-0,46%	6,03%	7,47%	490	6,9	190	600	USD	BB+ / Baa2 / B+
Вымпелком-18	04.30.18	5,57	10.31.10	9,13%	115,25	-0,65%	6,53%	7,92%	540	8,3	240	1 000	USD	BB+ / Baa2 / B+
Прочие														
АФК-Система-11	01.28.11	0,29	01.28.11	8,88%	102,13	-0,31%	1,53%	8,69%	117	93,2	-260	0	USD	BB / Baa3 / BB-
АЛРОСА, 2014	11.17.14	3,45	11.17.10	8,88%	111,22	-0,05%	5,76%	7,98%	493	-1,8	163	93	USD	B+ / Baa3 / B+
Еврохим	03.21.12	1,38	03.21.11	7,88%	104,40	0,20%	4,68%	7,54%	431	-18,0	54	500	USD	BB / / BB
КЗОС-11	03.19.15	3,64	03.19.11	10,00%	94,13	3,15%	11,73%	10,62%	1090	-92,9	760	300	USD	NR / / C
НКНХ-15	12.22.15	4,19	12.22.10	8,50%	98,97	0,00%	8,75%	8,59%	792	-3,0	461	101	USD	/ / B
НМТП-12	05.17.12	1,50	11.17.10	7,00%	103,91	0,04%	4,43%	6,74%	407	-5,2	30	31	USD	BB+ / Baa1 / B+
СИНЕК-15	08.03.15	4,08	02.03.11	7,70%	106,53	-0,04%	6,11%	7,23%	528	-2,0	198	300	USD	/ Baa1 / BBB-

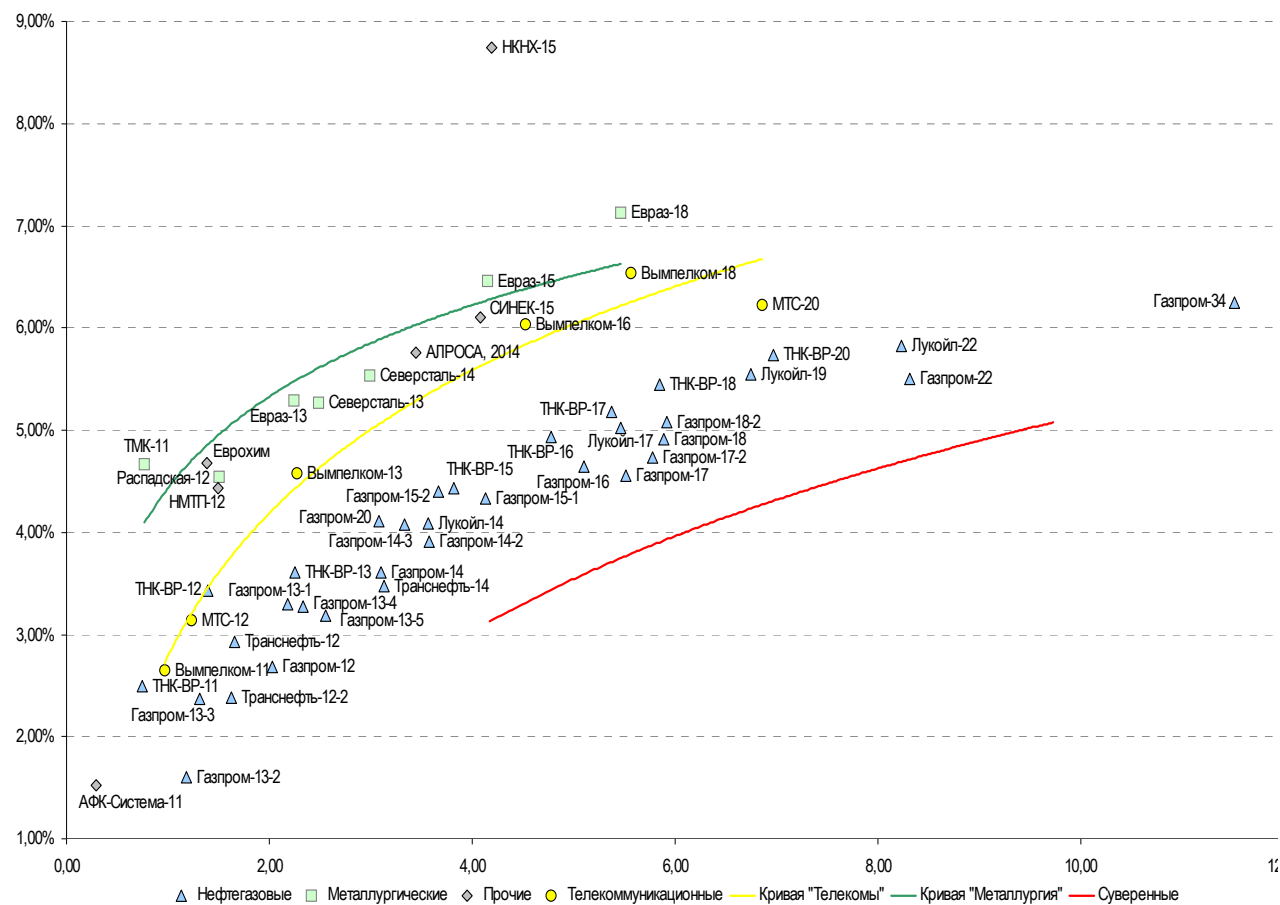
Источник: Bloomberg, Отдел исследований Альфа-Банка

Илл. 4: Доходность российских еврооблигаций банковского сектора



Источник: Bloomberg

Илл. 5: Доходность российских корпоративных еврооблигаций



Источник: Bloomberg

Информация

Альфа-Банк (Москва) Управление долговых ценных бумаг и деривативов Торговые операции	Россия, Москва, 107078, пр-т Академика Сахарова, 12
	Саймон Вайн, Руководитель Управления (+7 495) 745-7896
	Олег Артеменко, директор по финансированию (7 495) 785-74 05
	Константин Зайцев, директор по торговым операциям (7 495) 785-74 08
	Михаил Грачев, директор по торговым операциям (7 495) 785-74 04
	Сергей Осмачек, трейдер (7 495) 783 51 02
	Игорь Панков, директор 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)
	Ольга Паркина, вице-президент по продажам (7 495) 785-74 09
	Егор Романченко, специалист по продажам (7 495) 786-48 97
	Аналитическая поддержка
	Екатерина Леонова, старший аналитик по внутреннему долгу (7 495) 974-25 15 (доб. 8523)
Долговой рынок капитала	Татьяна Цилиурик, аналитик по внешнедолговым рынкам (7 495) 974-25 15 (доб. 7669)
	Денис Воднев, старший кредитный аналитик (7 495) 792-58 47
	Станислав Боженко, Ph.D старший кредитный аналитик (7 495) 974-25 15 (доб. 7121)
	Александр Гуня, директор на долговом рынке капитала (7 495) 974-2515 доб. 6368/3437
	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, 2010 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 российское 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.