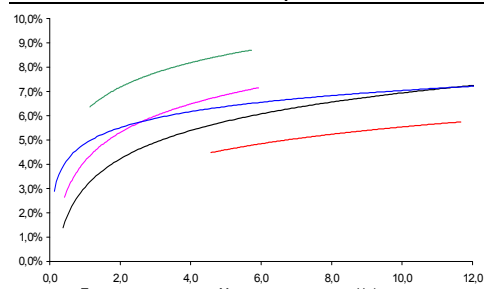
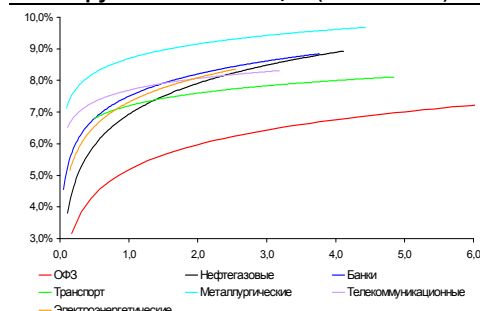


Рынок валютных облигаций



Источник: Bloomberg

Рынок рублевых облигаций (1-ый эшелон)



Источник: Bloomberg

Основные индикаторы долгового рынка

	Закрытие	Изм.	Доход%
Долговой рынок			
10-YR UST, YTM	3,57	4,756.п. ↑	
30-YR UST, YTM	4,48	6,066.п. ↑	
Russia-30	114,18	-0,10% ↓	5,14
Rus-30 spread	157	-46.п. ↓	
Bra-40	133,72	0,35% ↑	7,98
Tur-30	114,21	-1,58% ↓	6,44
Mex-34	160,10	0,81% ↑	5,87
CDS 5 Russia	166	-96.п. ↓	
CDS 5 Gazprom	231	-226.п. ↓	
CDS 5 Brazil	118	-96.п. ↓	
CDS 5 Turkey	166	-96.п. ↓	
CDS 5 Ukraine	558	-196.п. ↓	
Ключевые показатели			
TED Spread	27	-16.п. ↓	
iTraxx Crossover	478	-6b.p. ↓	
VIX Index, \$	26	-2,80% ↓	
Валютный и денежный рынок			
			YTD%
\$/Руб. ЦБР	30,2048	-0,51% ↓	0,1 ↑
\$/Руб.	29,9738	-0,58% ↓	-0,2 ↓
EUR/\$	1,2660	-0,64% ↓	-11,7 ↓
\$/BRL	1,77	-0,08% ↓	1,7 ↑
			Imp rate%
NDF Rub 3m	30,2400	-0,09% ↓	3,85
NDF Rub 6m	30,5475	-0,11% ↓	4,21
NDF Rub 12m	31,1900	-0,13% ↓	4,67
3M Libor	0,4302	0,746.п. ↑	
Libor overnight	0,2988	0,306.п. ↑	
MIACR, 1d	2,53	-256.п. ↓	
Прямое репо с ЦБ	6 886	763 ↑	
Фондовые индексы			
			YTD%
RTS	1 485	4,56% ↑	2,8 ↑
DOW	10 897	1,38% ↑	4,5 ↑
S&P500	1 172	1,37% ↑	5,1 ↑
Bovespa	65 224	1,24% ↑	-4,9 ↓
Сырьевые товары			
Brent spot	80,92	1,14% ↑	4,9 ↑
Gold	1242,13	1,52% ↑	12,7 ↑
Nickel	22 479	-2,99% ↓	21,8 ↑

Источник: Bloomberg

Российский рынок

Комментарий по долговому рынку, стр. 2

На рынках — как внешнем, так и внутреннем, — вчера наблюдалось ценовое ралли, обусловленное, преимущественно, техническими факторами. Прежде всего, рост котировок был связан с закрытием коротких позиций. Поэтому мы сомневаемся в устойчивости такого роста цен и не исключаем возврата к негативному тренду, если покупки не будут подкреплены позитивным новостным фоном.

Макроэкономика, стр. 2

Правительство понизит прогноз курса рубля на 2010-2012 гг; НЕЙТРАЛЬНО

Этот шаг подчеркивает риски для стабильности рубля со стороны сильного роста импорта и снижает целесообразность ограничений на приток капитала.

Корпоративные новости, стр. 3

Москва до конца II квартала не будет проводить аукционы по размещению облигаций

Отказ от новых размещений связан с планами по корректировке бюджета города на 2010 г.

Fitch и Moody's поставили рейтинги Распадской на пересмотр с возможностью понижения

ЛенСпецСМУ открыло книгу заявок на размещение биржевых облигаций серии БО-02 на 2 млрд руб

Закрытие книги намечено на 25 мая, размещение — 27 мая. Прогноз по ставке купона 13,5-14,5% годовых.

НОВОСТИ ВКРАТЦЕ:

- Объем международных резервов РФ за неделю сократился на \$4 млрд и составил на 7 мая \$456,7 млрд
- ЦБР зарегистрировал отчет об итогах выпуска облигаций ХКФ Банка серии 07
- ГК САХО установила ставку 5-6-го купонов по облигациям серии 01 на уровне 15% годовых (-500 б.п.)
- Ставка 2-го купона по облигациям АИЖК-14 составит 10,5% годовых

РОССИЙСКИЙ РЫНОК

Комментарий по долговому рынку

Валютные облигации

На внешнедолговых рынках, после низкого открытия, началось ценовое ралли на высоких объемах торгов. Причиной коррекции цен вверх стал технический фактор закрытия коротких позиций и пополнения портфелей, опустевших в ходе предыдущего «sell-off». Дополнительным фактором поддержки стала новость о том, что Греция получила от МВФ первый транш финансовой помощи в размере 5,5 млрд евро. Евросоюз должен направить до конца недели еще 14,5 млрд евро, что позволит Греции погасить свои обязательства по облигационному займу в 9 млрд евро, срок оплаты которого истекает 19 мая.

В результате вчерашнего ралли Rus-20 выросла в цене на 0,5% (YTM 5,32%), 5-летние CDS России, как и других развивающихся стран, опустились в пределах 10 б.п. В корпоративном секторе рост котировок длинных высоколиквидных инструментов достигал 0,6-0,8%. Цены большинства бумаг вернулись к максимумам понедельника, когда также наблюдался отскок на новости о создании стабилизационного финансового фонда в зоне евро.

Вместе с тем, настораживающим остается тот факт, что курс евро по-прежнему вблизи своих минимумов и не демонстрирует укрепления, тогда как цены на золото продолжают бить исторические максимумы. Таким образом, мы опасаемся, что вчерашний рост был краткосрочным и не способен перерасти в рыночный тренд.

Рублевые облигации

Активность торгов вчера заметно возросла, объем биржевых торгов увеличился до 7,8 млрд руб. В середине дня на рынке начались покупки, спровоцированные улучшением настроения на внешних рынках. Как следствие, облигации Москвы и бумаги 1-го эшелона выросли в цене в пределах 1 п.п. Вместе с тем, начавшийся вчера рост является крайне неустойчивым, поскольку не подкреплен внешними позитивными новостями. Основной причиной роста котировок, как и высокой активности, стало закрытие коротких позиций, открытых инвесторами в предыдущие недели нисходящего ценового тренда. Как только эта тенденция прекратится, рынок вновь окажется на распутье и дальнейшее восстановление цен окажется под вопросом.

Михаил Авербах, Аналитик (+7 495) 783-5029
Екатерина Леонова, Старший аналитик (+7 495) 974-2515 доб. 8523

Макроэкономика

Правительство понизит прогнозы курса рубля на 2010-2012 гг.; НЕЙТРАЛЬНО

По информации Reuters, Минэкономразвития планирует понизить прогноз по среднегодовому курсу рубля до 29.1 руб/\$ в 2010 г (с 28.3 руб/\$ сейчас), до 28.1 руб/\$ в 2011 г (с 27.8 руб/\$) и до 27.6 руб/\$ на 2012 г (с 27.5 руб/\$). Данное снижение отражает обеспокоенность в отношении сжатия счета текущих операций из-за ускорения импорта, а также подчеркивает, что введение ограничений на приток капитала, обсуждавшееся ранее, практически лишено смысла.

Мы считаем, что снижение официального прогноза курса рубля связано с сильным ростом импорта, который по нашему мнению является основной угрозой для стабильности рубля. Напомним, что последние официальные данные указывают на ускорение роста импорта до докризисного уровня – с 20% год-к-году в 1Кв10 до 30% год-к-году в апреле. Ослабление евро – как к доллару, так и к рублю – усиливает эту негативную тенденцию, поскольку около 45% импорта в Россию приходится на Еврозону. Так, евро с начала года подешевел к доллару с \$1.4 до \$1.26, тогда как к рублю курс евро упал до 38.2 руб с 43.5 руб.

Хотя мы не ожидаем, что рост импорта в этом году превысит 20, даже в этом случае средняя цена на нефть должна оставаться выше \$80/барр в 2010 г и не ниже \$90/барр в следующем году, чтобы удержать счет текущих операций на комфортном уровне выше \$20 млрд. В противном случае, – если цена на нефть снизится до \$70/барр во 2П10, – счет текущих операций приблизится к нулевой отметке уже в 4Кв10, провоцируя отток капитала и серьезное ослабление национальной валюты. В связи с этим, прежние заявления официальных лиц о возможном введении ограничений на приток капитала в страну теряют актуальность, особенно учитывая, что дополнительный приток, если таковой будет иметь место, может быть легко компенсирован увеличением резервов ЦБ.

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

Корпоративные новости

Fitch и Moody's поставили рейтинги Распадской на пересмотр с возможностью понижения

По сообщению Moody's, рейтинговые действия отражают неопределенность последствий аварии на шахте в Кемеровской области на операционную работу компании в будущем.

Fitch сообщает, что рейтинги будут исключены из списка Rating Watch "Негативный" после того, как агентство получит оценку масштабов повреждений и средств, необходимых для восстановления работы шахты.

ЛенСпецСМУ открыло книгу заявок на размещение биржевых облигаций серии БО-02 на 2 млрд руб

Заккрытие книги заявок состоится 25 мая. Размещение выпуска планируется провести на ФБ ММВБ 27 мая. Объем выпуска – 2 млрд руб, срок обращения – 3 года с ежеквартальной выплатой купонного дохода и амортизацией основной суммы долга. В частности, погашение номинала осуществляется частями по следующему графику: 10% - в дату выплаты 4-го купона; 15% - в дату выплаты 6-го купона; 20% - в дату выплаты 8-го купона; 25% - в дату выплаты 10-го купона; 30% - в дату выплаты 12-го купона.

Выпуск облигаций отвечает критериям ЦБ для включения в ломбардный список. Процентная ставка на весь период обращения облигаций определяется по результатам book-building. Диапазон купонной ставки составляет 13,5-14,5% годовых. Организаторами выпуска выступают Альфа-Банк и Промсвязьбанк.

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	4,57	10.29.10	3,63%	97,80	0,54%	4,12%	3,71%	183	-19,6	4,48	2 000	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-18	07.24.18	5,90	07.24.10	11,00%	139,35	0,35%	5,07%	7,89%	207	-13,9	5,75	3 466	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-20	04.29.20	7,92	10.29.10	5,00%	97,57	0,58%	5,32%	5,12%	84	-13,5	7,72	3 500	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-28	06.24.28	9,47	06.24.10	12,75%	172,65	0,92%	6,08%	7,38%	160	-15,8	9,19	2 500	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-30	03.31.30	11,67	09.30.10	7,50%	114,18	-0,10%	5,14%	6,57%	66	-4,5	11,37	1 952	USD	BBB / Baa1 / BBB
Минфин														
Минфин-11	05.14.11	0,97	05.14.10	3,00%	100,15	-0,05%	2,84%	3,00%	197	-0,1	0,95	1 750	USD	BBB / Baa1 / BBB
Муниципальные														
Москва-11	10.12.11	1,36	10.12.10	6,45%	105,07	0,12%	2,73%	6,14%	--	--	--	374	EUR	BBB / Baa1 / BBB
Москва-16	10.20.16	5,51	10.20.10	5,06%	101,82	0,18%	4,72%	4,97%	--	--	--	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-10	06.28.10	0,13	06.28.10	8,25%	100,48	-0,01%	4,26%	8,21%	338	-5,6	-81	250	USD	/ Ba3 / BB
АК Барс-11	06.20.11	1,04	06.20.10	9,25%	102,25	0,00%	7,08%	9,05%	621	-6,1	201	300	USD	/ Ba3 / BB
Альфа-12	06.25.12	1,93	06.25.10	8,20%	103,55	0,04%	6,37%	7,92%	550	-8,1	130	500	USD	B+ / Ba1 / BB-/*
Альфа-13	06.24.13	2,70	06.24.10	9,25%	105,38	0,36%	7,28%	8,78%	587	-24,7	221	400	USD	B+ / Ba1 / BB-/*
Альфа-15*	12.09.15	4,39	06.09.10	8,63%	101,31	0,06%	8,32%	8,51%	604	-9,0	325	225	USD	B- / Ba2 / B+ /*
Альфа-15-2	03.18.15	4,07	09.18.10	8,00%	100,67	1,68%	7,83%	7,95%	593	-48,3	276	600	USD	B+ / Ba1 /
Альфа-17*	02.22.17	5,19	08.22.10	8,64%	101,63	0,43%	8,31%	8,50%	603	-16,1	324	300	USD	B- / Ba2 / B+ /*
Банк Москвы-10	11.26.10	0,52	05.26.10	7,38%	102,63	0,07%	2,40%	7,19%	153	-20,6	-267	300	USD	NR / Baa1 / BBB-
Банк Москвы-13	05.13.13	2,75	11.13.10	7,34%	104,54	0,28%	5,67%	7,02%	425	-22,1	60	500	USD	/ Baa1 / BBB-
Банк Москвы-15*	11.25.15	4,48	05.25.10	7,50%	100,74	-0,39%	7,33%	7,44%	505	1,0	226	300	USD	/ Baa2 / BB+
Банк Москвы-17*	05.10.17	5,68	11.10.10	6,81%	100,44	0,31%	6,73%	6,78%	373	-13,6	166	400	USD	/ Baa2 / BB+
ВТБ-11	10.12.11	1,36	10.12.10	7,50%	104,79	0,36%	3,98%	7,16%	311	-33,0	-109	450	USD	BBB / Baa1 / BBB
ВТБ-11-2	06.30.11	1,06	06.30.10	8,25%	104,77	0,30%	3,84%	7,87%	--	--	--	900	EUR	BBB / Baa1 / BBB
ВТБ-12	10.31.12	2,31	10.31.10	6,61%	104,06	0,85%	4,84%	6,35%	396	-43,4	-23	1 054	USD	BBB / Baa1 / BBB
ВТБ-15*	02.04.15	4,09	08.04.10	6,32%	100,14	0,00%	6,28%	6,31%	438	-6,2	121	0	USD	BBB- / WR / BBB-
ВТБ-15-2	04.03.15	4,24	10.03.10	6,47%	101,21	1,13%	6,17%	6,39%	427	-33,4	110	1 250	USD	BBB / Baa1 / BBB
ВТБ-16	02.15.16	5,18	02.15.11	4,25%	100,95	0,66%	4,06%	4,21%	--	--	--	388	EUR	BBB / Baa1 / BBB
ВТБ-18	05.29.18	6,17	05.29.10	6,88%	104,87	0,74%	6,10%	6,56%	310	-19,8	103	1 706	USD	BBB / Baa1 / BBB
ВТБ-35	06.30.35	12,69	06.30.10	6,25%	99,89	0,97%	6,26%	6,26%	-9420	50,1	112	693	USD	BBB / Baa1 / BBB
ГПБ-11	06.15.11	1,03	06.15.10	7,97%	104,50	0,00%	3,71%	7,63%	283	-6,6	-136	300	USD	B+ / Ba1 /
ГПБ-13	06.28.13	2,76	06.28.10	7,93%	105,91	0,14%	5,83%	7,49%	442	-16,5	76	443	USD	BB / Baa3 /
ГПБ-15	09.23.15	4,58	09.23.10	6,50%	100,72	0,39%	6,34%	6,45%	405	-16,3	127	948	USD	BB / Baa3 /
МБРР-16*	03.10.16	4,61	09.10.10	8,88%	100,75	0,00%	8,70%	8,81%	642	-7,6	363	60	USD	/ B2 /
МДМ-11*	07.21.11	1,12	07.21.10	9,75%	103,63	0,12%	6,52%	9,41%	564	-17,1	144	200	USD	B / Ba3 / B+ /*
МежпромБ-10-2	07.06.10	0,15	07.06.10	9,00%	98,69	0,00%	16,84%	9,12%	--	--	--	200	EUR	BB- / B1 / B /*
МежпромБ-13	02.19.13	2,40	08.19.10	11,00%	99,31	0,13%	11,28%	11,08%	1040	-11,0	621	200	USD	BB- / B1 / B /*
НОМОС-16	10.20.16	4,91	10.20.10	9,75%	101,05	0,08%	9,53%	9,65%	724	-9,4	445	125	USD	/ B1 / B+ /*
ПромсвязьБ-10	10.04.10	0,39	10.04.10	8,75%	100,97	-0,74%	6,15%	8,67%	528	182,6	108	200	USD	B / Ba2 / B+ /*
ПромсвязьБ-11	10.20.11	1,38	10.20.10	8,75%	105,88	-0,35%	4,48%	8,26%	360	19,7	-59	225	USD	B / Ba2 / B+ /*
ПромсвязьБ-13	01.15.13	2,34	07.15.10	10,75%	112,74	-0,29%	5,55%	9,54%	467	6,3	48	150	USD	B / Ba2 / B+ /*
ПромсвязьБ-18*	01.31.18	5,20	07.31.10	12,50%	116,00	0,00%	9,52%	10,78%	723	-7,7	445	100	USD	CCC+ / Ba3 / B- /*
ПСБ-15*	09.29.15	4,62	09.29.10	6,20%	100,05	0,05%	6,19%	6,20%	390	-8,7	112	400	USD	/ Baa2 / BBB-
РенКап-10	06.27.10	0,12	06.27.10	9,50%	99,63	0,06%	12,18%	9,54%	1130	-48,5	711	180	USD	B- / / B-
РСХБ-10	11.29.10	0,53	05.29.10	6,88%	102,69	0,15%	1,89%	6,70%	101	-36,1	-318	350	USD	/ Baa1 / BBB
РСХБ-13	05.16.13	2,68	05.16.10	7,18%	107,06	0,22%	4,63%	6,70%	322	-19,6	-44	647	USD	/ Baa1 / BBB
РСХБ-14	01.14.14	3,24	07.14.10	7,13%	107,01	0,48%	5,01%	6,66%	359	-26,2	-6	720	USD	/ Baa1 / BBB
РСХБ-16	09.21.16	5,20	09.21.10	6,97%	101,06	0,06%	6,76%	6,90%	448	-8,9	169	500	USD	/ Baa2 / BBB-
РСХБ-17	05.15.17	5,62	05.15.10	6,30%	103,24	0,82%	5,73%	6,10%	273	-22,4	66	1 167	USD	/ Baa1 / BBB
РСХБ-18	05.29.18	6,07	05.29.10	7,75%	112,51	0,63%	5,78%	6,89%	278	-18,3	71	980	USD	/ Baa1 / BBB
Русский Стандарт-10	10.07.10	0,40	10.07.10	7,50%	99,70	0,01%	8,21%	7,52%	733	-9,1	314	412	USD	B+ / Ba3 /
Русский Стандарт-10-2	06.29.10	0,13	06.29.10	8,49%	99,99	0,00%	8,29%	8,49%	742	-6,0	322	297	USD	B+ / Ba3 / B+ /*
Русский Стандарт-11	05.05.11	0,96	11.05.10	8,63%	99,31	-0,28%	9,37%	8,68%	850	25,2	430	350	USD	B+ / Ba3 /
Русский Стандарт-15*	12.16.15	4,36	06.16.10	8,88%	98,83	-0,00%	9,14%	8,98%	686	-7,5	407	200	USD	B- / B1 /
Русский Стандарт-16*	12.01.16	4,76	06.01.10	9,75%	97,60	0,49%	10,26%	9,99%	798	-18,0	519	200	USD	B- / B1 /
Сбербанк-11	11.14.11	1,42	05.14.10	5,93%	104,14	0,46%	3,09%	5,69%	222	-38,1	-198	750	USD	/ A3 / BBB
Сбербанк-13	05.15.13	2,70	05.15.10	6,48%	105,41	0,11%	4,53%	6,15%	312	-15,7	-54	500	USD	/ A3 / BBB

Сбербанк-13-2	07.02.13	2,83	07.02.10	6,47%	105,44	0,30%	4,58%	6,13%	317	-22,0	-49	500	USD	/ A3 / BBB
Сбербанк-15*	02.11.15	4,12	08.11.10	6,23%	100,09	0,00%	6,20%	6,22%	431	-6,2	113	0	USD	/ WR / WD
УРСА-11*	12.30.11	1,47	06.30.10	12,00%	107,55	-0,62%	7,01%	11,16%	613	35,2	194	130	USD	/ Ba3 /
УРСА-11-2	11.16.11	1,43	11.16.10	8,30%	102,77	-0,05%	6,27%	8,08%	--	--	--	220	EUR	/ Ba2 / BB-/+
ТранскапиталБ-17	07.18.17	5,06	07.18.10	10,51%	100,44	-0,31%	10,42%	10,47%	814	-1,4	535	100	USD	/ B2 /
ТранскредитБ-10	05.16.10	0,01	05.16.10	7,00%	100,00	-0,00%	7,09%	7,00%	621	4,4	202	348	USD	BB/ Ba1 /
ТранскредитБ-11	06.17.11	1,03	06.17.10	9,00%	103,96	0,27%	5,22%	8,66%	434	-32,7	15	350	USD	BB/ Ba1 /
Траст-10	05.29.10	0,04	05.29.10	9,38%	99,44	0,00%	21,24%	9,43%	2037	65,7	1617	200	USD	/ Caa1 / B- /-
УРСА-10	05.21.10	0,02	05.21.10	7,00%	99,86	0,05%	12,57%	7,01%	--	--	--	164	EUR	/ Ba2 /
ХКФ-11	06.20.11	1,03	06.20.10	11,00%	104,62	-0,22%	6,58%	10,51%	570	14,6	151	316	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

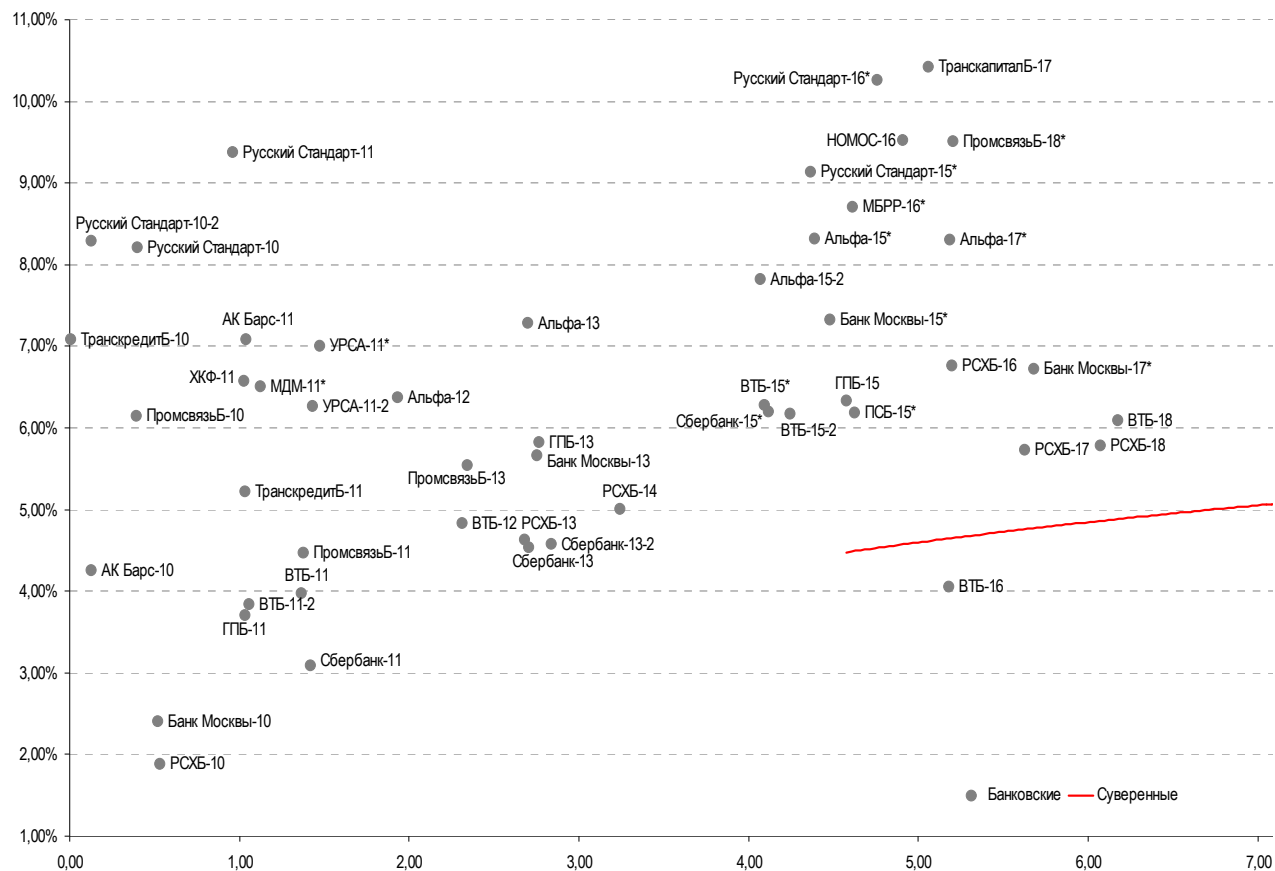
	Дата погаш-я	Дюра-ция, лет	Дата ближ. купона	Ставка купона	Цена закрыти-я	Изме-нение	Дох-ст к оферте/погаш-ю	Текущ дох-сть	Спред по дю-рации	Спред к сувер. евро-облиг. Изм.	Спред к сувер. евро-облиг.	Объем выпуска млн	Валюта	Рейтинги S&P/Moodys/Fitch
Нефтегазовые														
Газпром-10	09.27.10	0,37	09.27.10	7,80%	102,00	-0,01%	2,27%	7,65%	--	--	--	1 000	EUR	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-12	12.09.12	2,45	12.09.10	4,56%	102,85	0,32%	3,38%	4,43%	--	--	--	1 000	EUR	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-13-1	03.01.13	2,50	09.01.10	9,63%	112,43	0,42%	4,82%	8,56%	341	-28,7	-25	1 750	USD	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-13-2	07.22.13	2,97	07.22.10	4,51%	102,95	-0,05%	3,52%	4,38%	210	-9,9	-155	442	USD	/ /
Газпром-13-3	07.22.13	2,92	07.22.10	5,63%	101,61	0,23%	5,07%	5,54%	366	-19,4	0	157	USD	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-13-4	04.11.13	2,67	10.11.10	7,34%	105,64	0,42%	5,23%	6,95%	381	-27,5	16	400	USD	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-13-5	07.31.13	2,87	07.31.10	7,51%	107,31	0,19%	5,01%	7,00%	360	-18,2	-6	500	USD	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-14	02.25.14	3,51	02.25.11	5,03%	102,56	0,48%	4,28%	4,90%	--	--	--	780	EUR	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-14-2	10.31.14	3,99	10.31.10	5,36%	102,97	0,44%	4,61%	5,21%	--	--	--	700	EUR	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-14-3	07.31.14	3,61	07.31.10	8,13%	109,81	0,34%	5,48%	7,40%	359	-15,7	41	1 250	USD	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-15-1	06.01.15	4,30	06.01.10	5,88%	104,08	0,63%	4,94%	5,64%	--	--	--	1 000	EUR	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-15-2	04.02.15	4,15	10.02.10	8,13%	113,33	0,80%	5,01%	7,17%	--	--	--	850	EUR	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-16	11.22.16	5,31	05.22.10	6,21%	100,42	0,71%	6,13%	6,19%	385	-21,0	106	1 350	USD	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-17	03.22.17	5,91	03.22.11	5,14%	98,95	0,68%	5,32%	5,19%	--	--	--	500	EUR	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-17-2	11.02.17	6,16	11.02.10	5,44%	99,35	0,37%	5,54%	5,48%	--	--	--	500	EUR	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-18	02.13.18	6,25	02.13.11	6,61%	104,29	0,02%	5,89%	6,33%	--	--	--	1 200	EUR	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-18-2	04.11.18	6,04	10.11.10	8,15%	109,37	-0,11%	6,61%	7,45%	360	-6,0	153	1 100	USD	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-20	02.01.20	7,08	08.01.10	7,20%	104,31	0,16%	6,59%	6,90%	359	-10,3	127	798	USD	BBB+/ / A-
Газпром-22	03.07.22	8,25	09.07.10	6,51%	96,47	0,20%	6,95%	6,75%	247	-8,5	164	1 300	USD	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-34	04.28.34	11,31	10.28.10	8,63%	115,71	0,66%	7,23%	7,45%	275	-12,1	209	1 200	USD	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-37	08.16.37	12,04	08.16.10	7,29%	100,67	0,72%	7,23%	7,24%	275	-12,1	209	1 250	USD	BBB/ Baa1 / BBB
Лукойл-14	11.05.14	3,97	11.05.10	6,38%	103,61	0,68%	5,45%	6,15%	356	-23,6	38	900	USD	BBB-/ Baa2 / BBB-
Лукойл-17	06.07.17	5,65	06.07.10	6,36%	100,82	0,30%	6,21%	6,30%	321	-13,2	114	500	USD	BBB-/ Baa2 / BBB-
Лукойл-19	11.05.19	7,04	11.05.10	7,25%	102,67	0,37%	6,86%	7,06%	386	-13,4	155	600	USD	BBB-/ Baa2 / BBB-
Лукойл-22	06.07.22	8,19	06.07.10	6,66%	97,73	0,41%	6,94%	6,81%	246	-11,0	162	500	USD	BBB-/ Baa2 / BBB-
ТНК-ВР-11	07.18.11	1,13	07.18.10	6,88%	103,64	0,11%	3,69%	6,63%	281	-16,3	-138	500	USD	BBB-/ Baa2 / BBB-
ТНК-ВР-12	03.20.12	1,77	09.20.10	6,13%	103,05	0,14%	4,39%	5,94%	351	-13,8	-68	500	USD	BBB-/ Baa2 / BBB-
ТНК-ВР-13	03.13.13	2,58	09.13.10	7,50%	106,58	0,36%	4,98%	7,04%	356	-25,7	-9	600	USD	BBB-/ Baa2 / BBB-
ТНК-ВР-15	02.02.15	4,10	08.02.10	6,25%	102,22	0,58%	5,70%	6,11%	381	-20,4	63	500	USD	BBB-/ Baa2 / BBB-
ТНК-ВР-16	07.18.16	4,99	07.18.10	7,50%	106,05	0,57%	6,30%	7,07%	402	-19,1	123	1 000	USD	BBB-/ Baa2 / BBB-
ТНК-ВР-17	03.20.17	5,57	09.20.10	6,63%	100,93	0,57%	6,45%	6,56%	345	-18,4	138	800	USD	BBB-/ Baa2 / BBB-
ТНК-ВР-18	03.13.18	5,99	09.13.10	7,88%	106,74	0,63%	6,75%	7,38%	375	-18,7	168	1 100	USD	BBB-/ Baa2 / BBB-
ТНК-ВР-20	02.02.20	7,04	08.02.10	7,25%	102,37	0,79%	6,91%	7,08%	391	-19,3	159	500	USD	BBB-/ Baa2 / BBB-
Транснефть-12	06.27.12	1,98	06.27.10	5,38%	103,62	0,40%	3,57%	5,19%	--	--	--	700	EUR	BBB/ Baa1 /
Транснефть-12-2	06.27.12	1,98	06.27.10	6,10%	104,99	0,44%	3,64%	5,81%	276	-27,7	-143	500	USD	BBB/ Baa1 /
Транснефть-14	03.05.14	3,45	09.05.10	5,67%	104,00	0,00%	4,51%	5,45%	262	-6,2	-56	1 300	USD	BBB/ Baa1 /
Металлургические														
Евраз-13	04.24.13	2,65	10.24.10	8,88%	102,91	0,89%	7,75%	8,62%	634	-45,9	268	1 156	USD	B/ B2 / B+ /-
Евраз-15	11.10.15	4,53	11.10.10	8,25%	101,37	0,64%	7,94%	8,14%	565	-22,3	287	577	USD	B/ B2 / B+ /-
Евраз-18	04.24.18	5,73	10.24.10	9,50%	100,00	0,00%	9,50%	9,50%	650	-8,0	443	511	USD	B/ B2 / B+ /-
Распадская-12	05.22.12	1,85	05.22.10	7,50%	99,50	0,31%	7,77%	7,54%	689	-22,1	270	300	USD	/ B1 /- / B+ /-
Северсталь-13	07.29.13	2,78	07.29.10	9,75%	107,50	0,47%	7,09%	9,07%	567	-28,4	202	1 250	USD	BB-/ Ba3 / B+ /-
Северсталь-14	04.19.14	3,39	10.19.10	9,25%	106,51	0,47%	7,31%	8,68%	590	27,8	224	375	USD	BB-/ Ba3 / B+
ТМК-11	07.29.11	1,14	07.29.10	10,00%	104,23	0,22%	6,30%	9,59%	543	-25,4	123	600	USD	B/ B1 /
Телекоммуникационные														
МТС-10	10.14.10	0,42	10.14.10	8,38%	102,21	0,11%	3,03%	8,19%	215	-34,8	-204	400	USD	BB/ Ba2 / BB+
МТС-12	01.28.12	1,60	07.28.10	8,00%	105,16	0,14%	4,81%	7,61%	394	-14,6	-26	400	USD	BB/ Ba2 / BB+
Вымпелком-11	10.22.11	1,38	10.22.10	8,38%	106,07	0,19%	4,00%	7,90%	312	-20,5	-108	185	USD	BB+/ Ba2 /
Вымпелком-13	04.30.13	2,69	10.31.10	8,38%	106,49	0,62%	5,95%	7,86%	454	-35,0	88	801	USD	BB+/ Ba2 /
Вымпелком-16	05.23.16	4,74	05.23.10	8,25%	106,45	0,52%	6,92%	7,75%	464	-18,6	185	600	USD	BB+/ Ba2 /
Вымпелком-18	04.30.18	5,93	10.31.10	9,13%	111,02	1,05%	7,28%	8,22%	428	-26,1	221	1 000	USD	BB+/ Ba2 /

Прочие

АФК-Система-11	01.28.11	0,69	07.28.10	8,88%	103,57	0,91%	3,70%	8,57%	283	-138,6	-137	93	USD	BB/ Ba3 / BB-
АПРОСА, 2014	11.17.14	3,69	05.17.10	8,88%	106,84	0,27%	7,08%	8,31%	518	-13,5	201	500	USD	B+/ Ba3 / B+
Еврохим	03.21.12	1,75	09.21.10	7,88%	102,48	0,18%	6,43%	7,68%	555	-16,2	136	300	USD	BB/ / BB
ОАК-10	07.09.10	0,16	07.09.10	10,00%	99,31	-0,23%	14,03%	10,07%	1316	142,6	896	200	USD	/ /
КЗОС-11	10.30.11	1,39	10.30.10	10,00%	89,75	0,00%	18,28%	11,14%	1741	-4,2	1321	101	USD	NR/ / C
НКНХ-15	12.22.15	4,35	06.22.10	8,50%	90,25	0,00%	10,86%	9,42%	858	-7,5	579	31	USD	/ B1 / B/*-
НМТП-12	05.17.12	1,85	05.17.10	7,00%	102,57	-0,16%	5,63%	6,82%	476	2,9	56	300	USD	BB+/ Ba1 /
Рольф-10	06.28.10	0,13	06.28.10	8,25%	75,50	0,00%	259,9%	10,93%	25901	529,1	25481	0	USD	NR/ WR /
СИНЕК-15	08.03.15	4,32	08.03.10	7,70%	101,97	-0,04%	7,24%	7,55%	495	-6,6	217	250	USD	/ Ba1 / BBB-

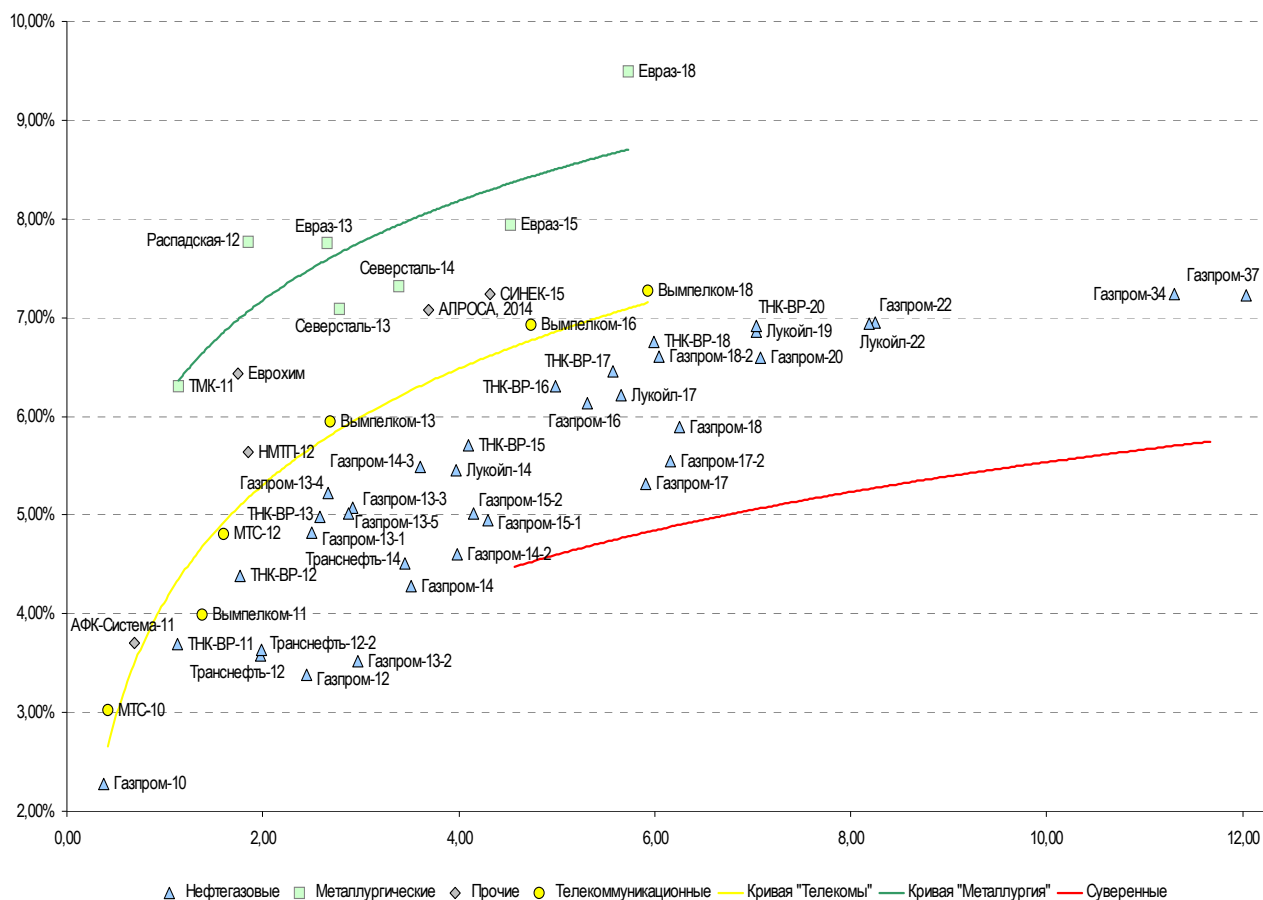
Источник: Bloomberg, Отдел исследований Альфа-Банка

Илл. 4: Доходность российских еврооблигаций банковского сектора



Источник: Bloomberg

Илл. 5: Доходность российских корпоративных еврооблигаций



Источник: Bloomberg

Информация

Альфа-Банк (Москва)	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	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 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.