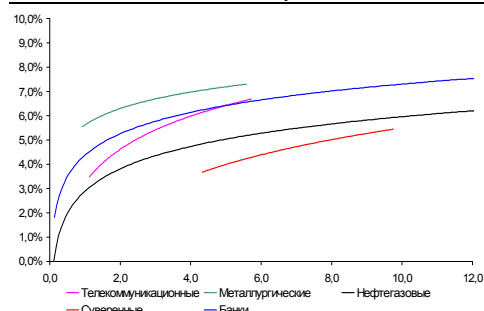
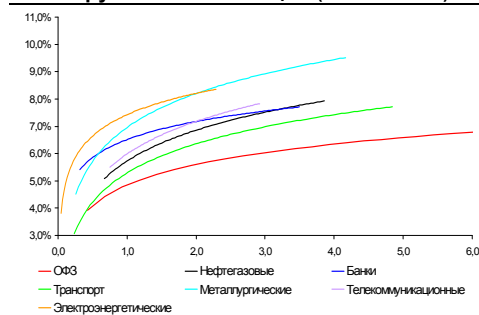


Рынок валютных облигаций



Источник: Bloomberg

Рынок рублевых облигаций (1-ый эшелон)



Источник: Bloomberg

Основные индикаторы долгового рынка

	Заккрытие	Изм.	Доход%
Долговой рынок			
10-YR UST, YTM	2,67	-7,396.п.	↓
30-YR UST, YTM	3,85	-9,386.п.	↓
Russia-30	118,08	0,23%	↑
Rus-30 spread	183	36.п.	↑
Bra-40	138,40	-0,02%	↓
Tur-30	118,15	-3,00%	↓
Mex-34	168,48	-0,11%	↓
CDS 5 Russia	165	26.п.	↑
CDS 5 Gazprom	242	06.п.	↑
CDS 5 Brazil	119	26.п.	↑
CDS 5 Turkey	169	26.п.	↑
CDS 5 Ukraine	524	86.п.	↑
Ключевые показатели			
TED Spread	22	26.п.	↑
iTraxx Crossover	420	6b.п.	↑
VIX Index, \$	26	0,51%	↑
Валютный и денежный рынок			
			YTD%
\$/Руб. ЦБР	30,4199	-0,10%	↓
\$/Руб.	30,5598	-0,15%	↓
EUR/\$	1,2813	-0,27%	↓
\$/BRL	1,77	0,11%	↑
			Imp rate%
NDF Rub 3m	30,7250	-0,04%	↓
NDF Rub 6m	31,0025	-0,04%	↓
NDF Rub 12m	31,6550	-0,06%	↓
3M Libor	0,3694	-0,696.п.	↓
Libor overnight	0,2294	0,236.п.	↑
MIACR, 1d	2,65	76.п.	↑
Прямое репо с ЦБ	226	-50	↓
Фондовые индексы			
			YTD%
RTS	1 445	-0,16%	↓
DOW	10 303	-0,16%	↓
S&P500	1 079	-0,40%	↓
Bovespa	66 264	0,45%	↑
Сырьевые товары			
Brent спот	74,57	0,20%	↑
Gold	1214,65	0,48%	↑
Nickel	21 208	-2,93%	↓

Источник: Bloomberg

Российский рынок

Комментарий по долговому рынку, стр. 2

Общий негативный настрой на мировых финансовых рынках в пятницу сохранился, несмотря на довольно неоднозначную макроэкономическую статистику в США и позитивную макроэкономическую статистику по Еврозоне (ВВП Германии, Франции и Еврозоны). В российском сегменте еврооблигаций торговая активность в пятницу была незначительной, а ценовые изменения не значительные.

Макроэкономика, стр. 2

Банки могут столкнуться с новыми просрочками по кредитам со стороны сельскохозяйственного сектора; НЕГАТИВНО

Кредитный комментарий, стр. 3

НОВАТЭК: нейтральные итоги за первое полугодие 2010г. по МСФО

РОССИЙСКИЙ РЫНОК

Комментарий по долговому рынку

Валютные облигации

Общий негативный настрой на мировых финансовых рынках в пятницу сохранился, несмотря на довольно неоднозначную макроэкономическую статистику, опубликованную в США. Так, более слабые, чем ожидали эксперты, июльские данные по розничным продажам «перевесили» оказавшийся выше консенсус-прогноза рост индекса потребительских цен в прошлом месяце (индекс CPI). Мы полагаем, что более чуткая реакция рынков на негативную статистику, свидетельствует о том, что большинство участников рынка сейчас настроены пессимистично и ожидают замедления темпов экономического восстановления и низкое инфляционное давление.

В итоге, S&P500 завершил прошлую неделю дневным снижением на 0,4%, а спрос на казначейские облигации заметно вырос (доходность UST-10 за день снизилась на 7 б.п. – до 2,67%). Основные европейские фондовые индексы в пятницу показали смешанную динамику. В Европе были опубликованы хорошие данные о росте ВВП Германии, Франции и Еврозоны во втором квартале. Тем не менее, вряд ли это может свидетельствовать о «переломе» ситуации в европейской экономике. Во-первых, мы связываем хорошую динамику ВВП Еврозоны во втором квартале со «слабым» евро. Во-вторых, масштабы помощи необходимой для спасения ряда терпящих «долговое» бедствие европейских стран (Греция, Португалия, Испания и т.д.) все еще окончательно не ясны и продолжают возрастать, что очевидно будет сдерживать экономический подъем в Европе.

В российском сегменте еврооблигаций торговая активность в пятницу была низкой, а ценовые изменения не значительные. Суверенный спред (Russia-30 – UST-10) по итогам дня расширился на 7 б.п. до 184 б.п. на фоне снижения доходности базовых активов. В понедельник публикация значимой макроэкономической статистики в США и Еврозоне не ожидается. В целом, наши ожидания по ценовой динамике российских еврооблигаций на сегодня умеренно негативные. Обращаем внимание, что в течение нескольких последних торговых дней российские бумаги игнорировали падение нефтяных котировок.

*Екатерина Леонова, Старший аналитик (+7 495) 974-2515 доб. 8523
Станислав Боженко, Ph.D старший кредитный аналитик
(7 495) 974-25 15 доб. 7121*

Макроэкономика

Банки могут столкнуться с новыми просрочками по кредитам со стороны сельскохозяйственного сектора; НЕГАТИВНО

Ведомости сегодня предполагают, что кредиты на сумму около 127 млрд руб сельскохозяйственному сектору (около 15% от общего объема кредитов этому сектору) возможно придется реструктурировать, согласно источнику в правительстве. Это цена, которую российские банки могут заплатить за продолжающуюся катастрофическую засуху.

Кредиты сельскохозяйственному сектору представляют около 5% от общего объема корпоративных кредитов российских банков, тем не

менее, большая часть этих кредитов сконцентрирована в Сбербанке и Россельхозбанке. Таким образом, растущие опасения по поводу просроченных кредитов предполагают, что эти банки могут больше других пострадать из-за ускорения темпов роста провизий. В Сбербанке кредиты сельскохозяйственному сектору представляли 9.3% (391 млрд руб) от общего корпоративного кредитного портфеля на конец 3М10. Согласно нашим подсчетам, Сбербанк может быть вынужден зарезервировать дополнительные 17-30 млрд руб в 2010-2011 гг. или увеличить общие отчисления в провизии на 6-10% в эти годы. Это может стоить Сбербанку 4-8% годовой чистой прибыли.

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

Комментарий по долговому рынку

НОВАТЭК: нейтральные итоги за первое полугодие 2010г. по МСФО

Опубликованная в пятницу отчетность НОВАТЭКа по МСФО за I полугодие 2010 года по нашему мнению нейтральна по отношению к кредитному профилю заемщика. Размещение эмитентом рублевых облигаций на 10 млрд руб. в июне 2010г. не ухудшило кредитное качество компании.

НОВАТЭК продолжает оперировать с нормой EBITDA близкой к 50%, консервативной долговой нагрузкой (чистый долг/EBITDA < 1) и значительным свободным денежным потоком (9,5 млрд руб. в I полугодие 2010 г.).

Мы не исключаем, что в перспективе следующего года долговая нагрузка НОВАТЭКа может несколько возрасти на фоне затрат, связанных с разработкой одного из ключевых месторождений компании (Юрхаровского). У НОВАТЭКа еще зарегистрированы к размещению облигации общим объемом на 20 млрд руб. Тем не менее, угроза для текущих кредитных рейтингов эмитента невысока – руководство компании подтверждало свои намерения сохранять категорию «investment grade».

В целом, мы положительно смотрим на перспективы НОВАТЭКа. Рост объемов добычи и повышение внутренних цен на газ должны благоприятно сказываться на денежных потоках компании.

Текущую доходность выпуска НОВАТЭК БО-1 (УТМ 7%) мы считаем справедливой относительно положения кривой Газпрома/Газпромнефть.

Илл. 1: Ключевые показатели НОВАТЭКа по МСФО, млн руб.

	2008	2009	I кв. 2010	II кв. 2010
Выручка	79 272	89 954	27 742	52 288
EBITDA	36 598	39 121	14 975	26 542
Чистая прибыль	22 927	25 722	11 076	18 142
Чистый операц. денежный поток	31 514	36 454	12 454	18 794
Капитальные затраты	(30 455)	(16 218)	(4 578)	(9 273)
Свободный денежный поток	1 059	20 236	7 876	9 521
Совокупный долг	26 277	37 703	33 613	44 988
Краткосрочный долг	6 342	13 827	18 366	21 223
Денежные средства	10 992	10 532	11 460	18 082
Чистый долг	15 285	27 171	22 153	26 906
Собственный капитал	96 640	133 440	146 877	149 847
Активы	139 907	193 639	204 915	216 943
Коэффициенты				
Норма EBITDA	46,2	43,5	54,0	50,8

EBITDA/Проц. расходы	164,9	47,8	100,5	114,4
Долг/EBITDA*	0,7	1,0	0,7	0,9
Чистый долг/EBITDA*	0,4	0,7	0,5	0,5
Долг/Собственный капитал	0,3	0,3	0,2	0,3

**EBITDA за последние 12 месяцев*

Источники: данные компании, оценки Альфа-Банк

Станислав Боженко, Ph.D старший кредитный аналитик
(7 495) 974-25 15 доб. 7121

Денис Воднев, старший кредитный аналитик
(7 495) 792-58 47

ДИНАМИКА РОССИЙСКИХ ОБЛИГАЦИЙ

Илл. 2: 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	4,32	10.29.10	3,63%	100,09	0,15%	3,60%	3,62%	215	-1,2	4,24	2 000	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-18	07.24.18	5,90	01.24.11	11,00%	143,28	-0,04%	4,46%	7,68%	240	4,5	5,78	3 466	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-20	04.29.20	7,73	10.29.10	5,00%	103,03	0,18%	4,61%	4,85%	194	5,0	7,55	3 500	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-28	06.24.28	9,74	12.24.10	12,75%	180,47	0,43%	5,58%	7,07%	290	2,7	9,48	2 500	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-30	03.31.30	5,90	09.30.10	7,50%	118,08	0,23%	4,50%	6,35%	183	3,4	11,46	1 952	USD	BBB / Baa1 / BBB
Минфин														
Минфин-11	05.14.11	0,74	05.14.11	3,00%	100,83	0,03%	1,85%	2,98%	132	-4,7	0,73	1 750	USD	BBB / Baa1 / BBB
Муниципальные														
Москва-11	10.12.11	1,10	10.12.10	6,45%	103,76	-0,02%	3,08%	6,22%	--	--	--	374	EUR	BBB / Baa1 / BBB
Москва-16	10.20.16	5,26	10.20.10	5,06%	102,45	-0,03%	4,60%	4,94%	--	--	--	407	EUR	BBB / Baa1 / BBB

Источник: Bloomberg, Отдел исследований Альфа-Банка

Илл. 3: 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	0,82	12.20.10	9,25%	103,13	0,00%	5,40%	8,97%	487	-2,8	90	300	USD	/ Ba3 / BB
Альфа-12	06.25.12	1,75	12.25.10	8,20%	105,19	0,09%	5,23%	7,80%	469	-5,7	73	500	USD	B+ / Ba1 / BB
Альфа-13	06.24.13	2,55	12.24.10	9,25%	106,53	0,24%	6,69%	8,68%	589	-9,0	220	400	USD	B+ / Ba1 / BB
Альфа-15*	12.09.15	4,31	12.09.10	8,63%	100,56	0,08%	8,49%	8,58%	703	0,3	399	225	USD	B- / Ba2 / BB-
Альфа-15-2	03.18.15	3,82	09.18.10	8,00%	102,85	0,07%	7,26%	7,78%	616	0,1	276	600	USD	B+ / Ba1 / BB
Альфа-17*	02.22.17	4,91	08.22.10	8,64%	99,57	-0,34%	8,72%	8,67%	727	9,3	423	300	USD	B- / Ba2 / BB-
Банк Москвы-10	11.26.10	0,28	11.26.10	7,38%	101,37	-0,02%	2,39%	7,28%	186	-7,2	-211	300	USD	NR / Baa1 / BBB-
Банк Москвы-13	05.13.13	2,50	11.13.10	7,34%	105,46	0,08%	5,17%	6,96%	437	-2,8	67	500	USD	/ Baa1 / BBB-
Банк Москвы-15*	11.25.15	4,38	11.25.10	7,50%	100,22	-0,02%	7,45%	7,48%	599	2,7	295	300	USD	/ Baa2 / BB+
Банк Москвы-17*	05.10.17	5,41	11.10.10	6,81%	99,27	0,09%	6,94%	6,86%	549	0,6	245	400	USD	/ Baa2 / BB+
ВТБ-11	10.12.11	1,10	10.12.10	7,50%	104,91	0,04%	3,13%	7,15%	260	-5,4	-136	450	USD	BBB / Baa1 / BBB
ВТБ-11-2	06.30.11	0,87	06.30.11	8,25%	104,65	-0,12%	2,76%	7,88%	--	--	--	900	EUR	BBB / Baa1 / BBB
ВТБ-12	10.31.12	2,05	10.31.10	6,61%	104,35	0,05%	4,51%	6,33%	398	-2,3	1	1 054	USD	BBB / Baa1 / BBB
ВТБ-15*	02.04.15	3,95	02.04.11	6,32%	100,14	0,00%	6,28%	6,31%	518	2,0	178	0	USD	BBB- / WR / BBB-
ВТБ-15-2	04.03.15	4,00	10.03.10	6,47%	103,74	0,43%	5,54%	6,23%	444	-8,8	104	1 250	USD	BBB / Baa1 / BBB
ВТБ-16	02.15.16	4,92	02.15.11	4,25%	100,83	-0,02%	4,07%	4,21%	--	--	--	388	EUR	BBB / Baa1 / BBB
ВТБ-18	05.29.18	6,12	11.29.10	6,88%	105,31	0,45%	6,01%	6,53%	395	-3,1	154	1 706	USD	BBB / Baa1 / BBB
ВТБ-35	06.30.35	13,00	12.31.10	6,25%	102,88	0,56%	6,02%	6,07%	335	3,0	45	693	USD	BBB / Baa1 / BBB
ГПБ-11	06.15.11	0,81	12.15.10	7,97%	103,50	0,00%	3,64%	7,70%	311	-3,3	-85	300	USD	B+ / Ba1 /
ГПБ-13	06.28.13	2,60	12.28.10	7,93%	106,46	0,04%	5,47%	7,45%	467	-1,0	97	443	USD	BB / Baa3 /
ГПБ-15	09.23.15	4,32	09.23.10	6,50%	100,84	0,34%	6,30%	6,45%	485	-5,7	181	948	USD	BB / Baa3 /
МБРР-16*	03.10.16	4,35	09.10.10	8,88%	100,29	0,00%	8,81%	8,85%	735	2,3	431	60	USD	/ B2 /
МДМ-11*	07.21.11	0,91	01.21.11	9,75%	104,02	0,02%	5,26%	9,37%	473	-5,3	76	200	USD	B / Ba3 / BB-
МежпромБ-13	02.19.13	1,99	08.19.10	11,00%	58,75	-0,98%	37,89%	18,72%	3735	63,4	3339	200	USD	D / Caa2* / C
НОМОС-16	10.20.16	4,67	10.20.10	9,75%	102,98	-0,02%	9,10%	9,47%	765	2,6	461	125	USD	/ B1 / BB-
ПромсвязьБ-10	10.04.10	0,13	10.04.10	8,75%	100,66	-0,08%	3,66%	8,69%	313	27,1	-84	200	USD	NR / Ba2 / B+
ПромсвязьБ-11	10.20.11	1,12	10.20.10	8,75%	104,16	0,39%	5,06%	8,40%	453	-36,0	56	225	USD	NR / Ba2 / B+
ПромсвязьБ-13	01.15.13	2,18	01.15.11	10,75%	109,85	0,17%	6,28%	9,79%	575	-8,5	179	150	USD	NR / Ba2 / B+
ПромсвязьБ-18*	01.31.18	5,14	01.31.11	12,50%	108,50	0,00%	10,81%	11,52%	935	2,1	631	100	USD	NR / Ba3 / B-
ПСБ-15*	09.29.15	4,36	09.29.10	6,20%	99,99	-0,02%	6,20%	6,20%	474	2,8	170	400	USD	/ Baa2 / BBB-
РСХБ-10	11.29.10	0,29	11.29.10	6,88%	101,46	-0,05%	1,72%	6,78%	119	4,1	-278	350	USD	/ Baa1 / BBB
РСХБ-13	05.16.13	2,51	11.16.10	7,18%	107,31	0,13%	4,32%	6,69%	352	-4,7	-17	647	USD	/ Baa1 / BBB
РСХБ-14	01.14.14	3,08	01.14.11	7,13%	107,31	0,04%	4,78%	6,64%	398	-0,9	28	720	USD	/ Baa1 / BBB
РСХБ-16	09.21.16	4,94	09.21.10	6,97%	100,92	-0,27%	6,78%	6,91%	533	7,7	229	500	USD	/ Baa2 / BBB-
РСХБ-17	05.15.17	5,54	11.15.10	6,30%	103,96	0,51%	5,58%	6,06%	413	-7,1	109	1 167	USD	/ Baa1 / BBB
РСХБ-18	05.29.18	6,01	11.29.10	7,75%	111,55	0,11%	5,88%	6,95%	382	2,3	141	980	USD	/ Baa1 / BBB
Русский Стандарт-10	10.07.10	0,14	10.07.10	7,50%	99,82	-0,17%	8,56%	7,51%	802	118,8	406	412	USD	B+ / Ba3 /
Русский Стандарт-11	05.05.11	0,70	11.05.10	8,63%	100,11	-0,07%	8,43%	8,62%	790	11,2	394	350	USD	B+ / Ba3 /
Русский Стандарт-15*	12.16.15	4,30	12.16.10	8,88%	99,96	0,10%	8,88%	8,88%	742	-0,2	438	200	USD	B- / B1 /
Русский Стандарт-16*	12.01.16	4,75	12.01.10	9,75%	99,75	1,79%	9,80%	9,77%	834	-36,1	530	200	USD	B- / B1 /
Сбербанк-11	11.14.11	1,20	11.14.10	5,93%	104,13	-0,01%	2,53%	5,69%	200	-0,4	-196	750	USD	/ A3 / BBB
Сбербанк-13	05.15.13	2,53	11.15.10	6,48%	106,38	0,30%	4,00%	6,09%	320	-11,4	-50	500	USD	/ A3 / BBB
Сбербанк-13-2	07.02.13	2,66	01.02.11	6,47%	106,38	0,28%	4,09%	6,08%	329	-10,1	-40	500	USD	/ A3 / BBB
Сбербанк-15*	02.11.15	3,98	02.11.11	6,23%	100,09	0,00%	6,21%	6,22%	511	2,0	171	0	USD	/ WR / WD
УРСА-11*	12.30.11	1,29	12.30.10	12,00%	107,62	-0,23%	6,11%	11,15%	558	15,9	162	130	USD	/ Ba3 /
УРСА-11-2	11.16.11	1,18	11.16.10	8,30%	103,59	-0,10%	5,23%	8,01%	--	--	--	220	EUR	/ Ba2 / BB

ТранскапиталБ-17	07.18.17	5,02	01.18.11	10,51%	97,88	0,00%	10,96%	10,74%	950	2,3	646	100	USD	/	B2	/
ТранскредитБ-11	06.17.11	0,82	12.17.10	9,00%	104,17	-0,08%	3,87%	8,64%	334	5,6	-63	350	USD	BB	/	Ba1
ХКФ-11	06.20.11	0,82	12.20.10	11,00%	104,43	-0,00%	5,54%	10,53%	501	-3,7	104	265	USD	B+	Ba3	/

Источник: Bloomberg, Отдел исследований Альфа-Банка

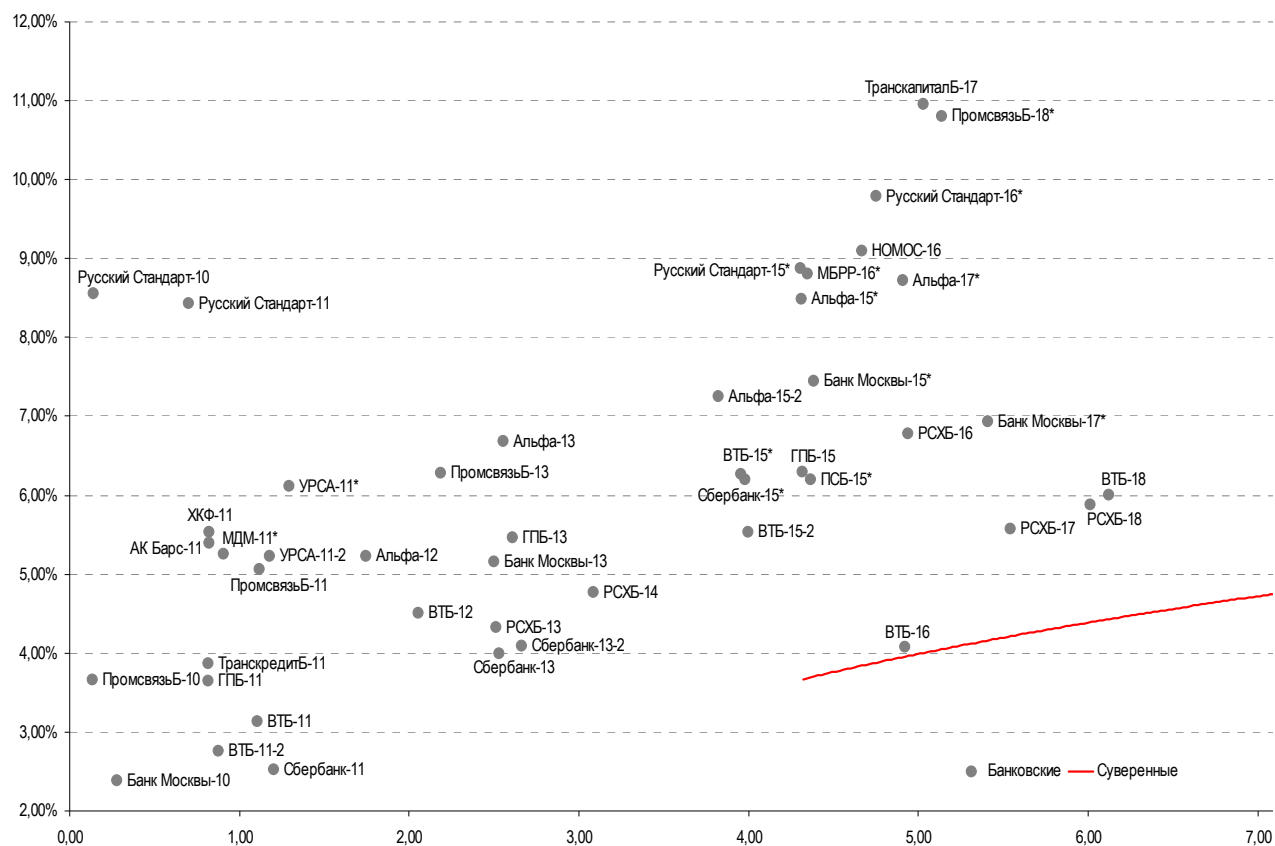
* - Доходность и дюрация рассчитываются к дате исполнения опциона на покупку

Илл. 4: Динамика российских корпоративных еврооблигаций в разбивке по секторам

	Дата погаш-я	Дюра-ция, лет	Дата ближ. купона	Ставка купона	Цена закрыти-я	Изме-нение	Доход-сть к оферте/погаш-ю	Текущ-ий доход-сть	Спред по дю-рации	Спред к сувер. евро-облиг.	Объем выпуска млн	Валюта	Рейтинги S&P/Moodys/Fitch
Нефтегазовые													
Газпром-10	09.27.10	0,11	09.27.10	7,80%	100,70	-0,04%	1,51%	7,75%	--	--	1 000	EUR	BBB / Baa1 / BBB
Газпром-12	12.09.12	2,19	12.09.10	4,56%	103,80	-0,06%	2,83%	4,39%	--	--	1 000	EUR	BBB / Baa1 / BBB
Газпром-13-1	03.01.13	2,24	09.01.10	9,63%	113,71	0,22%	3,91%	8,46%	337	-10,4	1 750	USD	BBB / Baa1 / BBB
Газпром-13-2	07.22.13	1,34	01.22.11	4,51%	103,38	0,01%	1,98%	4,36%	144	0,8	362	USD	/ /
Газпром-13-3	07.22.13	1,47	01.22.11	5,63%	103,53	0,03%	3,19%	5,43%	266	0,8	131	USD	BBB / Baa1 / BBB
Газпром-13-4	04.11.13	2,41	10.11.10	7,34%	107,83	-0,01%	4,19%	6,81%	366	0,6	400	USD	BBB / Baa1 / BBB
Газпром-13-5	07.31.13	2,71	01.31.11	7,51%	110,06	-0,07%	3,87%	6,82%	307	2,9	500	USD	BBB / Baa1 / BBB
Газпром-14	02.25.14	3,25	02.25.11	5,03%	104,74	-0,11%	3,57%	4,80%	--	--	780	EUR	BBB / Baa1 / BBB
Газпром-14-2	10.31.14	3,74	10.31.10	5,36%	105,06	-0,14%	4,03%	5,11%	--	--	700	EUR	BBB / Baa1 / BBB
Газпром-14-3	07.31.14	3,49	01.31.11	8,13%	113,53	0,28%	4,36%	7,16%	327	-6,9	1 250	USD	BBB / Baa1 / BBB
Газпром-15-1	06.01.15	4,28	06.01.11	5,88%	106,05	-0,04%	4,44%	5,54%	--	--	1 000	EUR	BBB / Baa1 / BBB
Газпром-15-2	04.02.15	3,90	10.02.10	8,13%	114,61	0,04%	4,58%	7,09%	--	--	850	EUR	BBB / Baa1 / BBB
Газпром-16	11.22.16	5,25	11.22.10	6,21%	105,64	0,30%	5,15%	5,88%	369	-3,6	1 350	USD	BBB / Baa1 / BBB
Газпром-17	03.22.17	5,66	03.22.11	5,14%	101,82	0,03%	4,80%	5,04%	--	--	500	EUR	BBB / Baa1 / BBB
Газпром-17-2	11.02.17	5,92	11.02.10	5,44%	102,04	-0,06%	5,09%	5,33%	--	--	500	EUR	BBB / Baa1 / BBB
Газпром-18	02.13.18	6,01	02.13.11	6,61%	105,90	0,00%	5,61%	6,24%	--	--	1 200	EUR	BBB / Baa1 / BBB
Газпром-18-2	04.11.18	5,86	10.11.10	8,15%	116,85	0,85%	5,42%	6,97%	336	-10,5	93	USD	BBB / Baa1 / BBB
Газпром-20	02.01.20	3,19	02.01.11	7,20%	107,25	0,15%	4,88%	6,71%	408	1,1	38	USD	BBB+ / / A-
Газпром-22	03.07.22	8,13	09.07.10	6,51%	103,13	0,65%	6,13%	6,31%	346	-0,6	1 300	USD	BBB / Baa1 / BBB
Газпром-34	04.28.34	11,40	10.28.10	8,63%	122,89	1,09%	6,69%	7,02%	401	-2,3	1 200	USD	BBB / Baa1 / BBB
Газпром-37	08.16.37	12,62	02.16.11	7,29%	107,19	1,22%	6,71%	6,80%	404	-2,5	1 13	USD	BBB / Baa1 / BBB
Лукойл-14	11.05.14	3,72	11.05.10	6,38%	105,86	0,06%	4,82%	6,02%	373	0,2	33	USD	BBB- / Baa2 / BBB-
Лукойл-17	06.07.17	5,60	12.07.10	6,36%	104,08	-0,05%	5,63%	6,11%	417	3,1	113	USD	BBB- / Baa2 / BBB-
Лукойл-19	11.05.19	6,85	11.05.10	7,25%	107,94	0,49%	6,11%	6,72%	405	-2,9	150	USD	BBB- / Baa2 / BBB-
Лукойл-22	06.07.22	8,29	12.07.10	6,66%	101,82	0,36%	6,43%	6,54%	376	3,0	182	USD	BBB- / Baa2 / BBB-
ТНК-ВР-11	07.18.11	0,91	01.18.11	6,88%	103,57	-0,05%	2,92%	6,64%	239	3,4	157	USD	BBB- / Baa2 / BBB-
ТНК-ВР-12	03.20.12	1,51	09.20.10	6,13%	102,25	0,00%	4,64%	5,99%	411	0,1	14	USD	BBB- / Baa2 / BBB-
ТНК-ВР-13	03.13.13	2,33	09.13.10	7,50%	108,78	-0,01%	3,88%	6,89%	335	0,3	61	USD	BBB- / Baa2 / BBB-
ТНК-ВР-15	02.02.15	3,97	02.02.11	6,25%	106,64	0,18%	4,59%	5,86%	349	-2,8	9	USD	BBB- / Baa2 / BBB-
ТНК-ВР-16	07.18.16	4,93	01.18.11	7,50%	112,05	0,41%	5,12%	6,69%	366	-6,5	62	USD	BBB- / Baa2 / BBB-
ТНК-ВР-17	03.20.17	5,36	09.20.10	6,63%	106,57	0,14%	5,43%	6,22%	397	-0,4	93	USD	BBB- / Baa2 / BBB-
ТНК-ВР-18	03.13.18	5,80	09.13.10	7,88%	114,12	0,84%	5,56%	6,90%	350	-10,3	107	USD	BBB- / Baa2 / BBB-
ТНК-ВР-20	02.02.20	7,12	02.02.11	7,25%	110,30	1,04%	5,82%	6,57%	376	-10,8	121	USD	BBB- / Baa2 / BBB-
Транснефть-12	06.27.12	1,81	06.27.11	5,38%	104,13	0,12%	3,06%	5,17%	--	--	700	EUR	BBB / Baa1 /
Транснефть-12-2	06.27.12	1,78	12.27.10	6,10%	105,88	-0,32%	2,84%	5,76%	231	17,4	166	USD	BBB / Baa1 /
Транснефть-14	03.05.14	3,20	09.05.10	5,67%	107,50	0,00%	3,41%	5,27%	261	0,6	-109	USD	BBB / Baa1 /
Металлургические													
Евраз-13	04.24.13	2,40	10.24.10	8,88%	106,36	0,00%	6,26%	8,34%	573	0,1	177	USD	B / B2 / B+ / B-
Евраз-15	11.10.15	4,29	11.10.10	8,25%	104,52	0,14%	7,19%	7,89%	574	-1,1	270	USD	B / B2 / B+ / B-
Евраз-18	04.24.18	5,59	10.24.10	9,50%	110,00	-0,48%	7,75%	8,64%	629	10,9	325	USD	B / B2 / B+ / B-
Распадская-12	05.22.12	1,66	11.22.10	7,50%	102,52	-0,08%	5,97%	7,32%	544	5,3	147	USD	/ B1 / B+ / B-
Северсталь-13	07.29.13	2,64	01.29.11	9,75%	109,75	0,06%	6,09%	8,88%	529	-2,1	159	USD	BB- / Ba3 / B+
Северсталь-14	04.19.14	3,14	10.19.10	9,25%	108,80	0,13%	6,51%	8,50%	571	-3,6	202	USD	BB- / Ba3 / B+
ТМК-11	07.29.11	0,93	01.29.11	10,00%	103,66	0,04%	5,98%	9,65%	545	-7,2	149	USD	B / B1 /
Телекоммуникационные													
МТС-10	10.14.10	0,00	10.14.10	8,38%	101,38	0,32%	0,00%	8,26%	-53	-210,1	-450	USD	BB / Ba2 / BB+
МТС-12	01.28.12	1,39	01.28.11	8,00%	105,90	-0,06%	3,78%	7,55%	324	3,2	-72	USD	BB / Ba2 / BB+
Вымпелком-11	10.22.11	1,13	10.22.10	8,38%	105,53	-0,04%	3,56%	7,94%	302	1,1	-94	USD	BB+ / Ba2 /
Вымпелком-13	04.30.13	2,43	10.31.10	8,38%	108,25	0,00%	5,07%	7,74%	454	-0,1	57	USD	BB+ / Ba2 /
Вымпелком-16	05.23.16	4,68	11.23.10	8,25%	109,45	-0,21%	6,27%	7,54%	481	6,7	177	USD	BB+ / Ba2 /
Вымпелком-18	04.30.18	5,71	10.31.10	9,13%	114,50	-0,43%	6,68%	7,97%	462	11,8	219	USD	BB+ / Ba2 /
Прочие													
АФК-Система-11	01.28.11	0,45	01.28.11	8,88%	102,55	-0,38%	3,11%	8,65%	258	73,5	-138	USD	BB / Ba3 / BB-
АПРОСА, 2014	11.17.14	3,60	11.17.10	8,88%	109,76	0,08%	6,22%	8,09%	513	-0,7	173	USD	B+ / Ba3 / B+
Еврохим	03.21.12	1,49	09.21.10	7,88%	103,85	-0,21%	5,32%	7,58%	479	13,5	83	USD	BB / / BB
КЗОС-11	10.30.11	1,13	10.30.10	10,00%	90,25	-0,82%	19,40%	11,08%	1887	84,2	1490	USD	NR / / C
НКНХ-15	12.22.15	4,35	12.22.10	8,50%	98,97	0,00%	8,74%	8,59%	728	2,3	424	USD	/ B1 / B / B-
НМТП-12	05.17.12	1,66	11.17.10	7,00%	103,93	0,03%	4,63%	6,74%	410	-2,1	13	USD	BB+ / Ba1 /
СИНЕК-15	08.03.15	4,22	02.03.11	7,70%	103,46	0,52%	6,87%	7,44%	577	-10,8	237	USD	/ Ba1 / BBB-

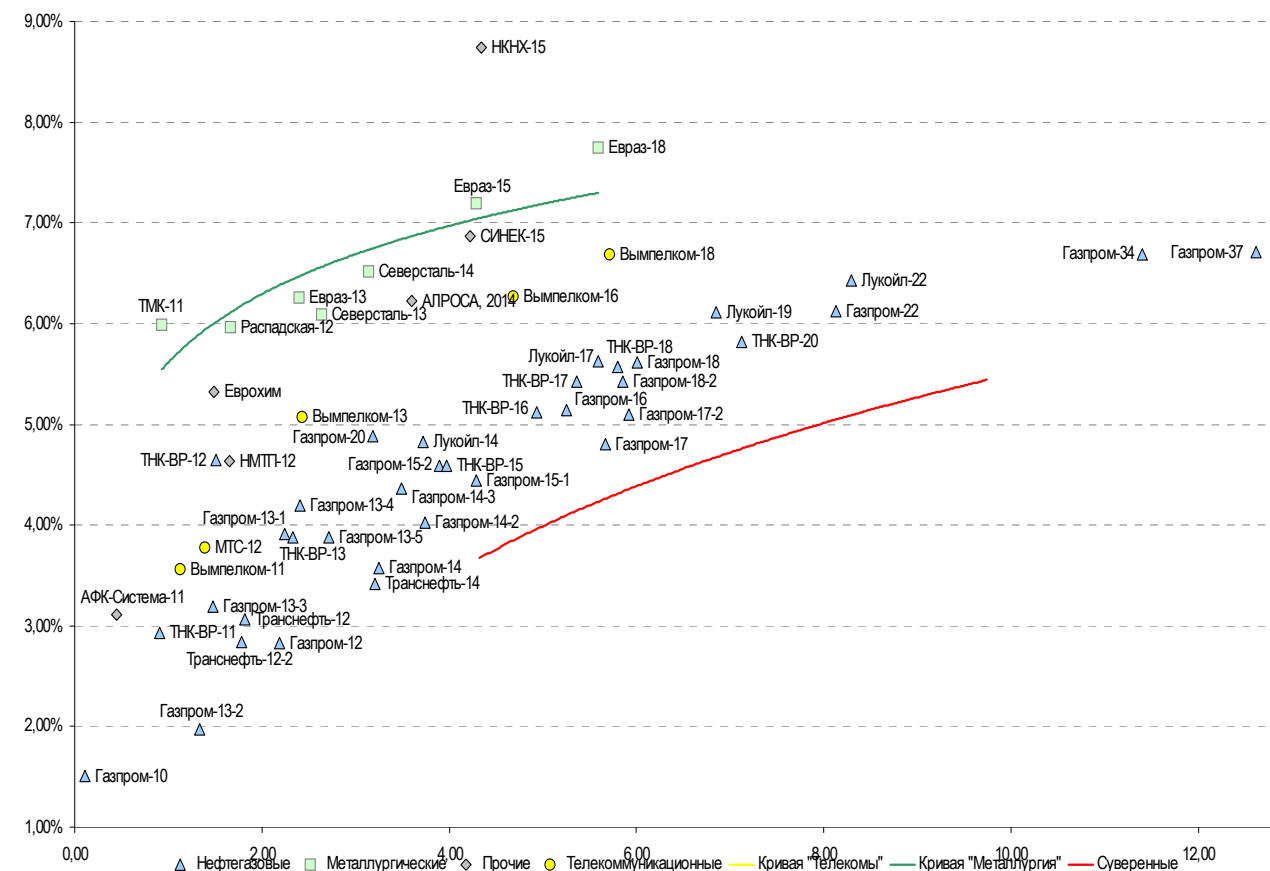
Источник: Bloomberg, Отдел исследований Альфа-Банка

Илл. 5: Доходность российских еврооблигаций банковского сектора



Источник: Bloomberg

Илл. 6: 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 Ольга Паркина, менеджер по продажам (7 495) 785-74 09
Аналитическая поддержка	Екатерина Леонова, старший аналитик по внутреннему долгу (7 495) 974-25 15 (доб. 8523) Денис Воднев, старший кредитный аналитик (7 495) 792-58 47 Станислав Боженко, Ph.D старший кредитный аналитик (7 495) 974-25 15 (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.