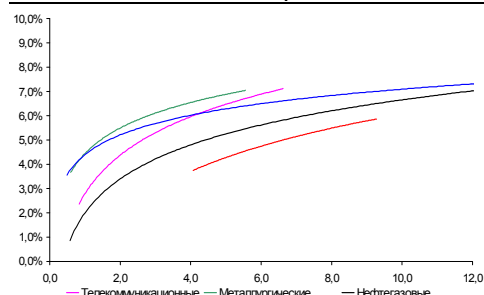
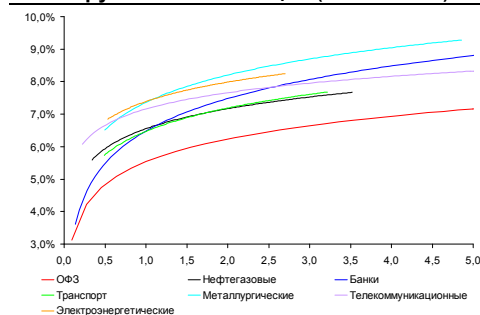


Рынок валютных облигаций



Источник: Bloomberg

Рынок рублевых облигаций (1-ый эшелон)



Источник: Bloomberg

Основные индикаторы долгового рынка

	Заккрытие	Изм.	Доход%
Долговой рынок			
10-YR UST, YTM	3,53	5,916.п. ↑	
30-YR UST, YTM	4,59	6,596.п. ↓	
Russia-30	115,13	-0,11% ↓	4,90
Rus-30 spread	137	-36.п. ↓	
Bra-40	134,75	-1,22% ↓	7,98
Tur-30	115,20	-0,22% ↓	5,51
Mex-34	111,00	-3,06% ↓	5,74
CDS 5 Russia	141	06.п. ↓	
CDS 5 Gazprom	217	-16.п. ↓	
CDS 5 Brazil	115	56.п. ↑	
CDS 5 Turkey	130	26.п. ↑	
CDS 5 Greece	932	26.п. ↑	
CDS 5 Portugal	439	-126.п. ↓	
Валютный и денежный рынок			
			YTD%
\$/Руб. ЦБР	30,7199	-0,08% ↓	1,8 ↑
\$/Руб.	30,7433	0,52% ↑	2,5 ↑
EUR/\$	1,3220	-1,43% ↓	-7,8 ↓
Ruble Basket	35,2532	-0,23% ↓	2,0 ↑
			Imp rate%
NDF Rub 3m	30,9700	-0,09% ↓	3,84
NDF Rub 6m	31,2975	-0,13% ↓	4,30
NDF Rub 12m	32,0450	-0,17% ↓	4,98
FWD €/Rub 3m	35,5933	-0,33% ↓	
FWD €/Rub 6m	35,9604	-0,37% ↓	
FWD €/Rub 1Y	36,7989	-0,41% ↓	
3M Libor	0,3019	0,006.п. ↑	
Libor overnight	0,2400	0,246.п. ↑	
MIACR, 1d	3,08	76.п. ↑	
Прямое репо с ЦБ	0	0	
Фондовые индексы			
			YTD%
RTS	1 746	-0,64% ↓	20,9 ↑
DOW	11 457	-0,17% ↓	9,9 ↑
S&P500	1 235	-0,51% ↓	10,8 ↑
Bovespa	67 870	-1,27% ↓	-1,0 ↓
Сырьевые товары			
Brent spot	91,44	0,57% ↑	18,5 ↑
Gold	1381,55	-1,56% ↓	25,8 ↑

Источник: Bloomberg

Российский рынок

Комментарий по долговому рынку, стр. 2

Валютные облигации

Продажи КО США на фоне улучшающихся статистических показателей продолжились, доходность американского бенчмарка превысила отметку в 3,50% годовых. Сегодня в Брюсселе начинается саммит стран ЕС, рост суверенных рисков в Европе может поддержать спрос на безрисковые активы.

Рублевые облигации

Падение котировок приостановлено, но внутренний рынок остается слабым. Результаты вчерашнего размещения ОФЗ оказались провальными.

Макроэкономика, стр. 3

Промпроизводство в ноябре ускорилось до 6.7% г/г; ПОЗИТИВНО

Учитывая ускорение промпроизводства в октябре-ноябре, наш годовой прогноз 7% г/г теперь представляется консервативным.

Кредитный комментарий, стр. 3

Результаты компании Татнефть (–/Ba2/BB) за 3кв10 по US GAAP; НЕЙТРАЛЬНО

Мы ожидаем увеличения долговой нагрузки; выпуск Татнефть БО-1 выглядит переоцененным.

Корпоративные новости, стр. 5

ГС Сухого открыли книгу заявок по размещению облигаций БО-01 на 3 млрд руб

Татфондбанк открыл книгу заявок по размещению облигаций БО-01 на 2 млрд руб

НОВОСТИ ВКРАТЦЕ:

- Объем международных резервов РФ за неделю вырос на \$1,3 млрд – до \$482,8 млрд
- Росстат: Инфляция в России с 7 по 13 декабря составила 0,2%, с начала года – 8,1%
- ЦБ зарегистрировал 4 выпуска облигаций Альфа-Банка общим объемом 20 млрд руб
- Нева Лайн планирует разместить 3-летние облигации на 3 млрд руб
- РЖД утвердили ставку 4-го купона по облигациям серии 15 в размере 10,5% годовых

РОССИЙСКИЙ РЫНОК

Комментарий по долговому рынку

Валютные облигации

Инфляционные показатели, опубликованные вчера в США, остаются слабыми. Индекс потребительских цен (CPI) в ноябре замедлил свой рост (0,1% м/м против 0,2% в прошлом месяце), что особенно удивительно, если учитывать рост цен сельскохозяйственной продукции и энергоносителей, наблюдавшийся последние 6 месяцев. Рост цен потребителей был ограничен ценовым падением медицинских услуг и автомобилей. Примечательно, что большая часть роста показателя объясняется резким в абсолютном выражении повышением арендной платы (максимальный рост этой составляющей индекса за последние полгода), что, вероятно, связано с кризисом на рынке недвижимости. Так, индекс CPI за вычетом электроэнергии и продовольствия, оставшись неизменным в ноябре относительно октября, год-к-году даже вырос (0,8% вопреки прогнозировавшимся 0,6%).

Более оптимистичными оказались данные по промышленному производству, которое, хотя и выросло в ноябре всего на 0,4%, выглядит более впечатляющим, если брать во внимание 6%-ное сокращение производства в автомобильной промышленности. Если к вышедшим данным прибавить декабрьский рост показателя производственной активности ФРБ Нью-Йорка Empire Manufacturing (до 10,57 пункта с -11,14 пункта в прошлом месяце и при ожиданиях роста до 5 пунктов), то можно сделать вывод о некотором оживлении производства, хотя оно проходит более сдержанными темпами, чем в начале года.

Таким образом, продажи в КО США продолжаются, вчера доходность американского бенчмарка UST-10 касалась отметки в 3,55%, закрывшись на уровне 3,53% годовых.

Сегодня в США выйдут данные по новостройкам и выданным разрешениям на строительство в ноябре (ожидается позитивная динамика показателей), недельные данные по безработице, а также ФРБ Филадельфии опубликует значение индекса производственной активности в декабре.

Развитие долговых проблем и рост суверенных рисков в Европе продолжает вызывать беспокойство. Сегодня в Брюсселе начинается двухдневный саммит стран ЕС, на котором будет обсуждаться создание постоянного антикризисного механизма.

Рублевые облигации

Падение котировок на рынке внутреннего долга вчера приостановилось. После снижения цен на 1,5-2,0% с начала недели, инвесторы взяли паузу. Некоторый спрос наблюдается на выпуски с плавающей ставкой, привязанной к ставкам денежного рынка, либо – к ставкам операций ЦБ. Ожидая повышения базовой ставки в следующем году, инвесторы пересмотрели привлекательность таких бумаг. Так, более 1 млрд руб пришлось на сделки с облигациями Транснефть-3.

Вместе с тем, рынок остается слабым и появления спроса, несмотря на заметный рост доходностей в последнее время, ждать пока не приходится. Размещение ОФЗ вчера оказалось провальным. Если на более короткие 2-летние ОФЗ инвесторы проявили хоть какой-то спрос, то более длинный 5-летний выпуск эмитенту разместить не удалось. Уже

на первом аукционе Минфин продемонстрировал неготовность размещать ОФЗ по рынку: ранее ориентир доходности был установлен на уровне показателей недельной давности, не учитывая резкий рост ставок в понедельник-вторник. В итоге ориентиры оказались на 20-40 б.п. ниже рыночных уровней. Инвесторы ожидали, что при фактическом размещении Минфин учтет изменение ситуации и разместит ОФЗ по рынку (с премией к выставленному ориентиру). Однако этого не произошло: объем размещения ОФЗ 25075 составил менее 1% от выставленного объема бумаг и прошел по верхней границе диапазона. В итоге участники рынка отказались участвовать во втором аукционе по непривлекательным ставкам.

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

Макроэкономика

Промпроизводство в ноябре ускорилось до 6.7% г/г; ПОЗИТИВНО

По данным Росстата, в ноябре объем промышленного производства вырос на 0.2% м/м и 6.7% г/г, значительно превзойдя прогноз рынка, который ожидал снижения на 0.4% м/м и замедления до 6.2% г/г по сравнению с 6.6% г/г в октябре.

В ноябре промышленность продолжила преодолевать неблагоприятный эффект базы, ускорившись в годовом выражении по сравнению с октябрём. Добыча полезных ископаемых выросла с 1.4% г/г в октябре до 2.0% г/г в ноябре, а обрабатывающая промышленность ускорилась с 9.9% г/г до 10.1% г/г. Судя по всему, ослабление рубля в сентябре-октябре придало положительный импульс промышленным предприятиям, и рост выпуска за 11М10 составил 8.4%. Очевидно, что годовой результат превысит наш прогноз в 7% г/г примерно на 1 п.п.

Между тем, остается открытым вопрос о том, отражает ли рост выпуска промышленной продукции рост конечного спроса, или же идет процесс накопления складских запасов. Учитывая, что (1) теперь объем промышленного производства достиг докризисного уровня, а (2) ежемесячный рост с учетом сезонности замедлился до 0.2% м/м по сравнению с 0.9% в октябре и ноябре, – посткризисное восстановление, скорее всего, подходит к концу, и без существенных инвестиций в 2011 г рост замедлится до 4%.

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

Кредитный анализ

Результаты компании Татнефть (–/Ba2/BB) за 3кв10г по US GAAP; НЕЙТРАЛЬНО

Мы нейтрально оцениваем опубликованные накануне результаты Татнефти в 3кв10 по стандартам US GAAP для котировок выпуска Татнефть БО-1 (YTM 7,21% @ 20.09.13). Мы считаем, что данный выпуск, не отличающийся высокой ликвидностью, сейчас выглядит явно переоцененным, торгуясь по доходности с дисконтом порядка 20-30 б.п. по отношению к долговым обязательствам Газпромнефти (BBB-/Baa3/–). Исходя из разницы в кредитных рейтингах двух эмитентов, справедливая доходность бумаг Татнефти по нашим оценкам должна находиться на 30-40 б.п. выше кривой Газпромнефти.

С кредитной точки зрения, мы отмечаем, что в 3кв10 Татнефть получила чистый операционный денежный поток в размере почти 15 млрд руб, что в целом соответствует уровню предыдущего квартала (15,5 млрд руб). Свободный денежный поток эмитента продолжает все дальше смещаться в отрицательную зону (–16,3 млрд руб за 9М10 против –10,9 млрд руб в 1П10), преимущественно отражая масштабные инвестиции компании, направляемые на строительство второй очереди НПЗ «Танеко» в Нижнекамске.

Общий долг Татнефти за отчетный период увеличился почти на 5% (или 5,3 млрд руб в абсолютном выражении), отразив размещение компанией 3-летних рублевых облигаций в сентябре текущего года. Долговая нагрузка эмитента продолжила нарастать и в терминах отношения чистого долга к EBITDA – на конец 3кв10 данный коэффициент составлял 1,4х против 1,2х по состоянию на конец 1П10.

Учитывая, что операционных денежных потоков Татнефти недостаточно для финансирования ее текущего объема инвестиций, мы полагаем, что долговое бремя компании продолжит нарастать (по крайней мере в краткосрочной перспективе). По нашим оценкам, объем инвестиций Татнефти в строительство НПЗ «Танеко» составит еще порядка 100 млрд руб. В целях привлечения нового финансирования компания может вновь выйти на рынок рублевого долга, учитывая что на данный момент у нее зарегистрировано 9 выпусков биржевых облигаций на 45 млрд руб).

Несмотря на вероятное ухудшение долговых коэффициентов Татнефти в последующие отчетные периоды, значимых угроз текущим кредитным рейтингам эмитента мы пока не видим. Мы отмечаем благоприятную структуру долга компании (73% ее долгового портфеля на конец сентября 2010 г формировали долгосрочные заимствования). Отношение чистый долг/EBITDA в пределах 2х по-нашему мнению является для Татнефти в достаточной степени комфортным.

Илл.1: Ключевые финансовые результаты Татнефти

US GAAP, млн руб.	2009	1 кв. 2010	1П 2010	9М 2010	% изм. за кв.
Выручка	380 648	105 152	214 611	338 230	12,9
EBITDA	81 910	18 913	33 914	54 339	36,2
Чистая прибыль	56 970	13 586	18 151	34 095	249,3
Операционный ден. поток	66 603	12 889	28 379	43 361	(3,3)
Капитальные вложения	(89 254)	(15 381)	(39 363)	(59 667)	-
Свободный денежный поток	(22 651)	(2 492)	(10 984)	(16 306)	-
Совокупный долг	87 816	94 514	109 586	114 932	4,9
Краткосрочный долг	71 228	70 419	21 694	30 723	41,6
Денежные средства	12 841	23 645	23 676	20 848	(11,9)
Чистый долг	74 975	70 869	85 910	94 084	9,5
Собственный капитал	313 507	327 135	317 421	333 440	5,0
Активы	495 742	513 241	540 395	559 438	3,5
Рентабельность по EBITDA (%)	21,5	18,0	15,8	16,1	
EBITDA/Фин. расходы	130,8	161,6	157,7	158,0	
Долг/EBITDA	1,1	1,1	1,5	1,7	
Чистый долг/EBITDA	0,9	0,8	1,2	1,4	
Долг/Собственный капитал	0,3	0,3	0,3	0,3	

Источники: Татнефть, оценки Альфа-Банк

Станислав Боженко, Ph.D, старший аналитик (+7 495) 974-2515 (доб. 7121)

Корпоративные новости**ГС Сухого открыли книгу заявок по размещению облигаций БО-01 на 3 млрд руб**

Закрытие книги состоится 22 декабря. Техническое размещение на ФБ ММВБ пройдет 24 декабря. Срок обращения выпуска – 3 года с полугодовой выплатой купонного дохода и годовой офертой на выкуп облигаций по номиналу. Ставка купона на срок до оферты будет установлена по результатам бук-билдинга. Ориентир по ставке купона 8,0-8,5% годовых, что соответствует эффективной доходности 8,16-8,68%.. Организатор займа: ВТБ Капитал.

Татфондбанк открыл книгу заявок по размещению облигаций БО-01 на 2 млрд руб

Закрытие книги назначено на 28 декабря. Техническое размещение на ФБ ММВБ пройдет 30 декабря. Срок обращения облигаций – 3 года с полугодовой выплатой купонного дохода и 1,5-летней офертой на выкуп облигаций по номиналу. Ориентир по ставке купона составляет 9,0-9,5% годовых, что соответствует эффективной доходности 9,20-9,73%. Организатор займа: Промсвязьбанк.

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

ДИНАМИКА РОССИЙСКИХ ОБЛИГАЦИЙ

Илл. 2: Динамика российских суверенных и субфедеральных еврооблигаций

	Дата погаш-я	Дюра-ция, лет	Дата ближ. купона	Ставка купона	Цена закрытия	Изме-нение	Доход-сть к оферте/погаш-ю	Текущ-ий доход-сть	Спред по дю-рации	Изм. спреда	Спред к сувер. евро-облиг.	Объем выпуска млн	Валюта	Рейтинги S&P/Moodys/Fitch
Суверенные														
Россия-15	29.04.2015	4,06	04.29.11	3,63%	100,09	-0,37%	3,60%	3,62%	200	6,4	3,99	2 000	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-18	24.07.2018	5,56	01.24.11	11,00%	140,02	-0,29%	4,68%	7,86%	260	0,2	5,43	3 466	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-20	29.04.2020	7,54	04.29.11	5,00%	99,65	-0,74%	5,05%	5,02%	221	5,4	7,36	3 500	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-28	24.06.2028	9,28	12.24.10	12,75%	173,65	-0,35%	5,93%	7,34%	240	-2,2	9,01	2 500	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-30	31.03.2030	5,83	03.31.11	7,50%	115,13	-0,11%	4,90%	6,51%	137	-3,3	11,24	1 899	USD	BBB / Baa1 / BBB
Минфин														
Минфин-11	14.05.2011	0,41	05.14.11	3,00%	100,40	-0,00%	1,98%	2,99%	133	-2,0	0,40	1 750	USD	BBB / Baa1 / BBB
Муниципальные														
Москва-11	12.10.2011	0,82	10.12.11	6,45%	103,60	-0,05%	1,97%	6,23%	--	--	--	374	EUR	BBB / Baa1 / BBB
Москва-16	20.10.2016	5,17	10.20.11	5,06%	101,94	-0,03%	4,67%	4,97%	--	--	--	407	EUR	BBB / Baa1 / BBB
Беларусь-15	03.08.2015	3,80	02.03.11	8,75%	102,81	-0,14%	8,01%	8,51%	--	--	--	1 000	USD	B+ / B1 /

Источник: Bloomberg, Отдел исследований Альфа-Банка

Илл. 3: Динамика российских банковских еврооблигаций

	Дата погаш-я	Дюра-ция, лет	Дата ближ. купона	Ставка купона	Цена закрытия	Изме-нение	Доход-сть к оферте/погаш-ю	Текущ-ий доход-сть	Спред по дю-рации	Изм. спреда	Спред к сувер. евро-облиг.	Объем выпуска млн	Валюта	Рейтинги S&P/Moodys/Fitch
АК Барс-11	20.06.2011	0,49	12.20.10	9,25%	102,50	0,00%	4,25%	9,02%	359	-4,2	-43	300	USD	/ Baa3 / BB
Альфа-12	25.06.2012	1,41	12.25.10	8,20%	105,94	-0,02%	4,14%	7,74%	348	-0,9	-55	500	USD	B+ / Baa1 / BB
Альфа-13	24.06.2013	2,23	12.24.10	9,25%	108,37	-0,21%	5,64%	8,54%	498	7,2	96	400	USD	B+ / Baa1 / BB
Альфа-15-2	18.03.2015	3,63	03.18.11	8,00%	103,29	-0,06%	7,09%	7,75%	549	-1,2	240	600	USD	B+ / Baa1 / BB
Альфа-17*	22.02.2017	1,12	02.22.11	8,64%	99,96	-0,06%	8,64%	8,64%	798	-0,3	396	300	USD	B- / Baa2 / BB-
Альфа-17-2	25.09.2017	5,30	03.25.11	7,88%	101,32	-0,17%	7,62%	7,77%	554	-1,5	293	1 000	USD	B+ / Baa1 / BB
Банк Москвы-13	13.05.2013	2,24	05.13.11	7,34%	106,19	-0,06%	4,59%	6,91%	393	1,0	-9	500	USD	/ Baa1 / BBB-/
Банк Москвы-15*	25.11.2015	4,32	05.25.11	5,97%	96,44	-0,10%	6,83%	6,19%	475	-2,3	214	300	USD	/ Baa2 / BB+/-
Банк Москвы-17*	10.05.2017	1,35	05.10.11	6,81%	99,05	-0,06%	6,99%	6,87%	633	-0,4	231	400	USD	/ Baa2 / BB+/-
ВТБ-11	12.10.2011	0,80	04.12.11	7,50%	104,55	-0,16%	1,89%	7,17%	123	16,6	-279	450	USD	BBB / Baa1 / BBB
ВТБ-11-2	30.06.2011	0,54	06.30.11	8,25%	103,22	0,04%	2,12%	7,99%	--	--	--	900	EUR	BBB / Baa1 / BBB
ВТБ-12	31.10.2012	1,78	04.30.11	6,61%	106,46	-0,02%	3,03%	6,21%	237	-0,8	-165	1 054	USD	BBB / Baa1 / BBB
ВТБ-15-2	04.03.2015	3,70	03.04.11	6,47%	103,56	-0,09%	5,50%	6,24%	391	-0,3	82	1 250	USD	BBB / Baa1 / BBB
ВТБ-16	15.02.2016	4,59	02.15.11	4,25%	100,32	-0,02%	4,18%	4,24%	--	--	--	388	EUR	BBB / Baa1 / BBB
ВТБ-18*	29.05.2018	2,29	05.29.11	6,88%	105,17	0,10%	6,00%	6,54%	535	-3,4	132	1 706	USD	BBB / Baa1 / BBB
ВТБ-35	30.06.2035	12,61	12.31.10	6,25%	101,95	-0,15%	6,10%	6,13%	256	-4,7	16	693	USD	BBB / Baa1 / BBB
ВЭБ-17	22.11.2017	5,84	05.22.11	5,45%	98,79	-0,30%	5,66%	5,52%	283	0,7	76	600	USD	BBB / Baa1e / BBB
ВЭБ-20	09.07.2020	7,00	01.09.11	6,90%	103,12	-0,29%	6,46%	6,69%	363	-0,4	141	1 600	USD	BBB / Baa1e / BBB
ВЭБ-25	22.11.2025	9,52	05.22.11	6,80%	98,41	-0,27%	6,97%	6,91%	344	-3,0	104	1 000	USD	BBB / Baa1e / BBB
ГПБ-11	15.06.2011	0,50	06.15.11	7,97%	102,50	0,00%	2,87%	7,78%	221	-4,4	-181	300	USD	B+ / Baa1 /
ГПБ-13	28.06.2013	2,27	12.28.10	7,93%	107,14	-0,15%	4,90%	7,40%	424	4,5	22	443	USD	BB / Baa3 /
ГПБ-14	15.12.2014	3,60	06.15.11	6,25%	101,22	-0,15%	5,90%	6,17%	430	1,5	122	1 000	USD	BB / Baa3 /
ГПБ-15	23.09.2015	4,13	03.23.11	6,50%	102,38	-0,25%	5,92%	6,35%	432	3,3	123	948	USD	BB / Baa3 /
МБРР-16*	10.03.2016	4,19	03.10.11	8,88%	98,50	0,00%	9,24%	9,01%	764	-2,8	455	60	USD	/ B2 /
МДМ-11*	21.07.2011	0,57	01.21.11	9,75%	103,10	-0,26%	4,41%	9,46%	376	40,8	-27	200	USD	B / Baa3 / BB-
МежпромБ-13	19.02.2013	1,41	02.19.11	11,00%	16,00	0,00%	144,13%	68,75%	14347	16,1	13945	200	USD	D / C / C
НОМОС-13	21.10.2013	2,62	04.21.11	6,50%	99,78	-0,13%	6,58%	6,51%	551	2,8	190	400	USD	/ Baa3 / BB-
НОМОС-16*	20.10.2016	0,79	04.20.11	9,75%	101,11	-0,03%	9,49%	9,64%	884	-1,0	481	125	USD	/ B1 / BB-
ПромсвязьБ-11	20.10.2011	0,82	04.20.11	8,75%	103,66	-0,24%	4,28%	8,44%	362	26,0	-40	225	USD	NR / Baa2 / B+
ПромсвязьБ-13	15.07.2013	2,24	01.15.11	10,75%	109,08	-0,11%	6,85%	9,86%	619	2,9	216	150	USD	NR / Baa2 / B+
ПромсвязьБ-18*	31.01.2018	1,85	01.31.11	12,50%	108,29	0,18%	10,80%	11,54%	1014	-5,5	611	100	USD	NR / Baa3 / B-
ПромсвязьБ-16	08.07.2016	4,15	01.08.11	11,25%	108,07	-0,03%	9,35%	10,41%	775	-2,0	467	200	USD	/ Baa3 / B-
ПСБ-15*	29.09.2015	4,26	03.29.11	5,01%	95,86	0,06%	6,02%	5,23%	442	-4,2	133	400	USD	/ Baa2 / BBB-
Пробизнесбанк-16	10.05.2016	4,09	05.10.11	11,75%	97,75	0,00%	12,33%	12,02%	1073	-2,8	764	50	USD	/ /
РСХБ-13	16.05.2013	2,26	05.16.11	7,18%	106,67	-0,14%	4,24%	6,73%	358	4,4	-44	647	USD	/ Baa1 / BBB
РСХБ-14	14.01.2014	2,75	01.14.11	7,13%	106,51	-0,05%	4,82%	6,69%	374	-0,6	14	720	USD	/ Baa1 / BBB
РСХБ-16	21.09.2016	4,77	03.21.11	6,97%	99,63	-0,04%	7,05%	7,00%	497	-3,9	236	500	USD	/ Baa2 / BBB-
РСХБ-17	15.05.2017	5,35	05.15.11	6,30%	100,10	-0,31%	6,28%	6,29%	420	1,2	160	584	USD	/ Baa1 / BBB
РСХБ-18	29.05.2018	5,85	05.29.11	7,75%	108,00	-0,28%	6,38%	7,18%	355	0,2	148	980	USD	/ Baa1 / BBB
Русский Стандарт-11	05.05.2011	0,39	05.05.11	8,63%	101,23	-0,02%	5,32%	8,52%	466	1,4	63	350	USD	B+ / Baa3 /
Русский Стандарт-15*	16.12.2015	4,12	06.16.11	8,88%	94,80	0,16%	10,23%	9,36%	863	-6,7	555	200	USD	B- / B1 /
Русский Стандарт-16*	01.12.2016	0,94	06.01.11	9,75%	96,50	0,00%	10,55%	10,10%	990	-1,6	587	200	USD	B- / B1 /
Сбербанк-11	14.11.2011	0,90	05.14.11	5,93%	103,64	-0,00%	1,88%	5,72%	122	-2,3	-280	750	USD	/ A3 / BBB
Сбербанк-13	15.05.2013	2,27	05.15.11	6,48%	106,77	-0,09%	3,53%	6,07%	287	2,1	-115	500	USD	/ A3 / BBB
Сбербанк-13-2	02.07.2013	2,33	01.02.11	6,47%	106,82	-0,07%	3,64%	6,06%	298	1,1	-105	500	USD	/ A3 / BBB

Сбербанк-15	07.07.2015	4,00	01.07.11	5,50%	101,99	-0,23%	5,00%	5,39%	341	2,8	32	1 500	USD	/	A3	/	BBB
Сбербанк-17	24.03.2017	5,33	03.24.11	5,40%	98,71	-0,22%	5,64%	5,47%	356	-0,5	96	1 250	USD	/	A3	/	BBB
УРСА-11*	30.12.2011	0,96	12.30.10	12,00%	107,08	0,02%	4,92%	11,21%	426	-5,6	24	130	USD	/	Ba3	/	
УРСА-11-2	16.11.2011	0,92	11.16.11	8,30%	103,58	0,05%	4,22%	8,01%	--	--	--	220	EUR	/	Ba2	/	BB
ТранскапиталБ-17	18.07.2017	4,71	01.18.11	10,51%	99,63	-0,09%	10,59%	10,55%	851	-2,8	591	100	USD	/	B2	/	
ТранскредитБ-11	25.06.2011	0,50	12.25.10	9,00%	102,74	-0,01%	3,67%	8,76%	302	-2,4	-101	350	USD	BB/	Ba1	/	
ХКФ-11	20.06.2011	0,49	12.20.10	11,00%	103,44	0,22%	4,13%	10,63%	347	-49,3	-55	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

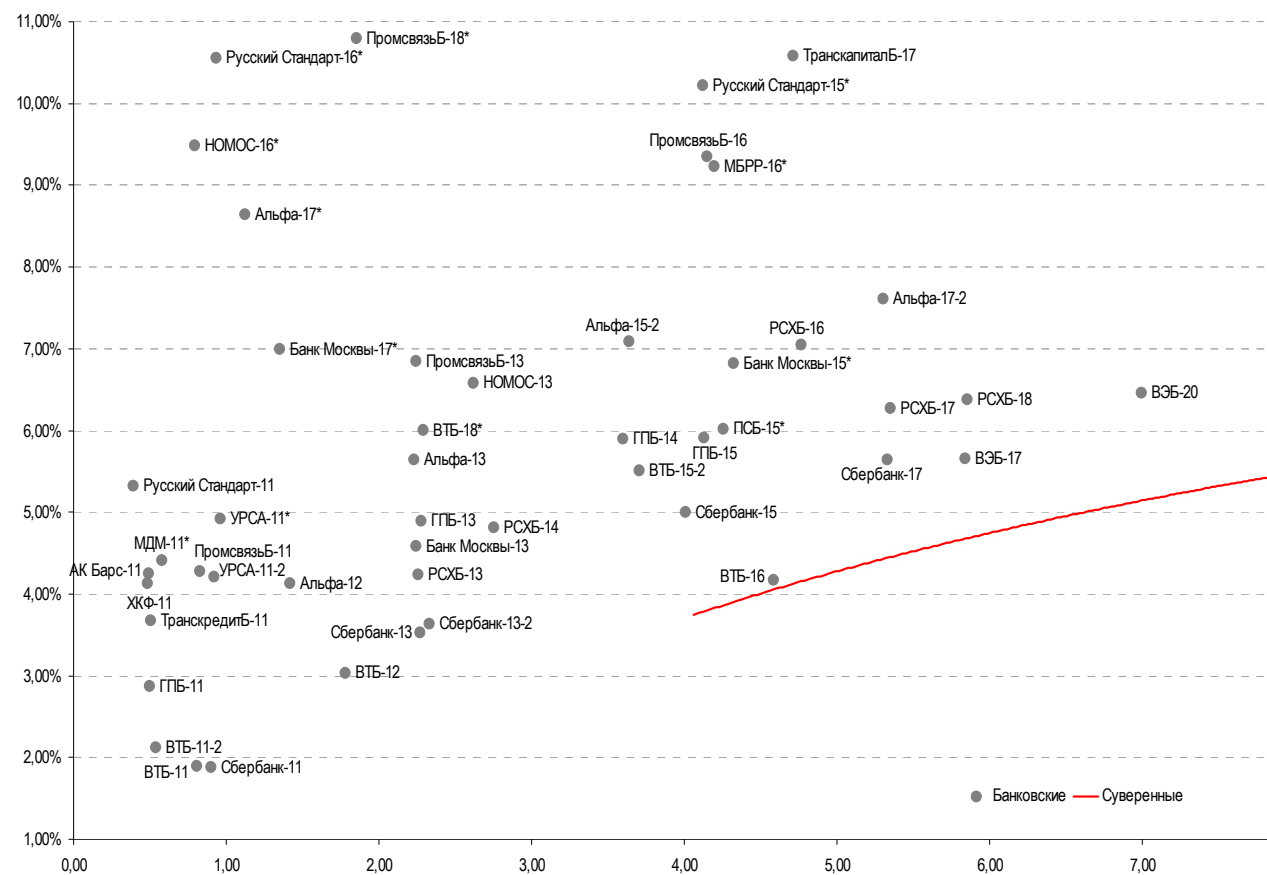
	Дата погаш-я	Дюра-ция, лет	Дата ближ. купона	Ставка купона	Цена закрытия	Изме-нение	Дох-сть к оферте/погаш-ю	Текущ дох-сть	Спред по дю-рации	Изм. спреда	Спред к сувер. евро-облиг.	Объем выпуска млн	Валюта	Рейтинги S&P/Moodys/Fitch
Нефтегазовые														
Газпром-12	09.12.2012	1,94	12.09.11	4,56%	103,35	-0,03%	2,80%	4,41%	--	--	--	1 000	EUR	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-13-1	01.03.2013	2,01	03.01.11	9,63%	113,17	-0,14%	3,38%	8,51%	273	4,6	-130	1 750	USD	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-13-2	22.07.2013	1,00	01.22.11	4,51%	102,99	-0,01%	1,50%	4,37%	84	-1,1	-319	362	USD	/ /
Газпром-13-3	22.07.2013	1,14	01.22.11	5,63%	103,58	0,08%	2,45%	5,43%	179	-9,7	-223	131	USD	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-13-4	11.04.2013	2,16	04.11.11	7,34%	108,82	0,06%	3,36%	6,75%	270	-4,9	-133	400	USD	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-13-5	31.07.2013	2,38	01.31.11	7,51%	109,69	-0,41%	3,60%	6,85%	295	14,9	-108	500	USD	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-14	25.02.2014	2,92	02.25.11	5,03%	103,38	-0,05%	3,88%	4,87%	--	--	--	780	EUR	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-14-2	31.10.2014	3,58	10.31.11	5,36%	104,22	-0,03%	4,16%	5,15%	--	--	--	700	EUR	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-14-3	31.07.2014	3,15	01.31.11	8,13%	112,71	-0,11%	4,30%	7,21%	322	0,9	-39	1 250	USD	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-15-1	01.06.2015	3,95	06.01.11	5,88%	105,17	0,01%	4,56%	5,59%	--	--	--	1 000	EUR	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-15-2	04.02.2015	3,49	02.04.11	8,13%	113,56	0,05%	4,45%	7,15%	--	--	--	850	EUR	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-15-3	29.11.2015	4,44	05.29.11	5,09%	102,41	-0,14%	4,54%	4,97%	--	--	--	1 000	USD	BBB/ (P)Baa1 / BBBe
Газпром-16	22.11.2016	5,06	05.22.11	6,21%	106,06	-0,51%	5,02%	5,86%	294	5,4	33	1 350	USD	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-17	22.03.2017	5,32	03.22.11	5,14%	100,53	-0,06%	5,03%	5,11%	--	--	--	500	EUR	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-17-2	02.11.2017	5,89	11.02.11	5,44%	101,57	-0,05%	5,16%	5,36%	--	--	--	500	EUR	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-18	13.02.2018	5,68	02.13.11	6,61%	106,30	0,00%	5,51%	6,21%	--	--	--	1 200	EUR	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-18-2	11.04.2018	5,71	04.11.11	8,15%	114,80	-0,23%	5,65%	7,10%	282	-0,5	75	1 100	USD	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-20	01.02.2020	2,85	02.01.11	7,20%	106,37	-0,33%	4,91%	6,77%	384	9,5	23	725	USD	BBB+/ / A-
Газпром-22	07.03.2022	8,02	03.07.11	6,51%	101,60	-0,37%	6,31%	6,41%	278	-1,3	126	1 300	USD	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-34	28.04.2034	11,30	04.28.11	8,63%	119,28	-0,46%	6,94%	7,23%	341	-1,8	101	1 200	USD	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-37	16.08.2037	12,04	02.16.11	7,29%	103,24	-0,82%	7,02%	7,06%	348	1,0	108	1 250	USD	BBB/ Baa1 / BBB
Лукойл-14	05.11.2014	3,49	05.05.11	6,38%	106,51	-0,17%	4,53%	5,99%	293	2,1	-16	900	USD	BBB-/ Baa2 / BBB-
Лукойл-17	07.06.2017	5,43	06.07.11	6,36%	104,40	-0,16%	5,54%	6,09%	346	-1,8	85	500	USD	BBB-/ Baa2 / BBB-
Лукойл-19	05.11.2019	6,73	05.05.11	7,25%	106,80	-0,16%	6,24%	6,79%	341	-2,2	119	600	USD	BBB-/ Baa2 / BBB-
Лукойл-20	09.11.2020	7,51	05.09.11	6,13%	99,15	0,03%	6,24%	6,18%	341	-4,9	119	1 000	USD	BBB-/ (P)Baa2/ BBB-
Лукойл-22	07.06.2022	8,20	06.07.11	6,66%	100,46	-0,18%	6,60%	6,63%	307	-3,6	155	500	USD	BBB-/ Baa2 / BBB-
ТНК-ВР-11	18.07.2011	0,57	01.18.11	6,88%	103,11	0,36%	1,54%	6,67%	88	-65,8	-314	500	USD	BBB-/ Baa2 / BBB-
ТНК-ВР-12	20.03.2012	1,22	03.20.11	6,13%	104,38	-0,09%	2,57%	5,87%	191	5,2	-211	500	USD	BBB-/ Baa2 / BBB-
ТНК-ВР-13	13.03.2013	2,08	03.13.11	7,50%	107,74	-0,12%	3,86%	6,96%	320	4,0	-82	600	USD	BBB-/ Baa2 / BBB-
ТНК-ВР-15	02.02.2015	3,64	02.02.11	6,25%	105,65	-0,02%	4,73%	5,92%	313	-2,5	4	500	USD	BBB-/ Baa2 / BBB-
ТНК-ВР-16	18.07.2016	4,59	01.18.11	7,50%	110,21	-0,06%	5,36%	6,81%	328	-3,6	68	1 000	USD	BBB-/ Baa2 / BBB-
ТНК-ВР-17	20.03.2017	5,19	03.20.11	6,63%	106,14	-0,19%	5,45%	6,24%	337	-1,2	77	800	USD	BBB-/ Baa2 / BBB-
ТНК-ВР-18	13.03.2018	5,66	03.13.11	7,88%	112,50	-0,08%	5,74%	7,00%	291	-3,2	106	1 100	USD	BBB-/ Baa2 / BBB-
ТНК-ВР-20	02.02.2020	6,78	02.02.11	7,25%	108,94	0,00%	5,96%	6,66%	313	-4,6	92	500	USD	BBB-/ Baa2 / BBB-
Транснефть-12	27.06.2012	1,48	06.27.11	5,38%	103,93	0,01%	2,71%	5,18%	--	--	--	700	EUR	BBB/ Baa1 /
Транснефть-12-2	27.06.2012	1,45	12.27.10	6,10%	105,15	-0,04%	2,65%	5,80%	199	0,5	-204	500	USD	BBB/ Baa1 /
Транснефть-14	05.03.2014	2,95	03.05.11	5,67%	105,54	-0,20%	3,82%	5,37%	275	4,4	-86	1 300	USD	BBB/ Baa1 /
Металлургические														
Евраз-13	24.04.2013	2,16	04.24.11	8,88%	107,78	0,28%	5,31%	8,23%	465	-15,1	63	1 156	USD	B/ B2 / B+
Евраз-15	10.11.2015	4,12	05.10.11	8,25%	105,78	-0,12%	6,84%	7,80%	524	0,2	216	577	USD	B/ B2 / B+
Евраз-18	24.04.2018	5,49	04.24.11	9,50%	110,00	0,00%	7,69%	8,64%	561	-4,8	301	511	USD	B/ B2 / B+
Распадская-12	22.05.2012	1,38	05.22.11	7,50%	103,27	-0,04%	5,10%	7,26%	444	1,0	42	300	USD	/ B1 / B+/-
Северсталь-13	29.07.2013	2,31	01.29.11	9,75%	111,31	-0,11%	5,08%	8,76%	442	2,7	40	544	USD	BB-/ Ba3 / B+
Северсталь-14	19.04.2014	2,94	04.19.11	9,25%	111,07	-0,17%	5,57%	8,33%	449	3,6	88	375	USD	BB-/ Ba3 / B+
Северсталь-17	25.10.2017	5,55	04.25.11	6,70%	98,35	0,00%	7,00%	6,81%	492	-4,8	232	1 000	USD	BB-/ Ba3 /
ТМК-11	29.07.2011	0,60	01.29.11	10,00%	103,60	-0,01%	4,04%	9,65%	338	-3,2	-65	187	USD	B/ B1 /
Телекоммуникационные														
МТС-12	28.01.2012	1,06	01.28.11	8,00%	105,52	-0,01%	2,94%	7,58%	228	-1,9	-174	400	USD	BB/ Ba2 / BB+
МТС-20	22.06.2020	6,62	12.22.10	8,63%	112,85	0,05%	6,77%	7,64%	394	-5,3	187	750	USD	BB/ (P)Ba2 / BB+
Вымпелком-11	22.10.2011	0,83	04.22.11	8,38%	105,19	-0,03%	2,18%	7,96%	152	0,4	-250	185	USD	BB+/-/ Ba2 /- /
Вымпелком-13	30.04.2013	2,19	04.30.11	8,38%	107,75	0,58%	4,87%	7,77%	421	-29,0	19	801	USD	BB+/-/ Ba2 /- /
Вымпелком-16	23.05.2016	4,51	05.23.11	8,25%	109,05	0,05%	6,26%	7,57%	418	-6,1	157	600	USD	BB+/-/ Ba2 /- /
Вымпелком-18	30.04.2018	5,59	04.30.11	9,13%	112,55	0,00%	6,92%	8,11%	484	-4,9	224	1 000	USD	BB+/-/ Ba2 /- /

Прочие

АФК-Система-11	28.01.2011	0,12	01.28.11	8,88%	100,56	-0,02%	3,90%	8,83%	324	4,1	-78	93	USD	BB/	Ba3	/BB-
АПРОСА-20	03.11.2020	7,06	05.03.11	7,75%	102,87	0,21%	7,33%	7,53%	450	-7,7	229	1 000	USD	BB-/	(P)Ba3	/BB-
АПРОСА, 2014	17.11.2014	3,41	05.17.11	8,88%	110,96	-0,02%	5,71%	8,00%	411	-2,4	103	500	USD	BB-/	Ba3	/BB-
Еврохим	21.03.2012	1,21	03.21.11	7,88%	103,99	-0,02%	4,58%	7,57%	393	-0,6	-10	300	USD	BB/		/BB
КЗОС-11	19.03.2015	3,47	03.19.11	10,00%	96,50	0,35%	11,04%	10,36%	944	-13,0	636	101	USD	NR/		/C
ЛенспецСМУ	09.11.2015	3,92	02.09.11	9,75%	100,70	0,00%	9,57%	9,68%	797	-2,8	488	150	USD	/		/
НКНХ-15	22.12.2015	4,01	12.22.10	8,50%	97,38	0,00%	9,16%	8,73%	756	-2,8	448	31	USD	/		/B
НМТП-12	17.05.2012	1,37	05.17.11	7,00%	103,26	-0,02%	4,60%	6,78%	394	-0,4	-8	300	USD	BB+/*-/	Ba1	/*-/
СИНЕК-15	03.08.2015	3,90	02.03.11	7,70%	105,18	-0,03%	6,39%	7,32%	479	-2,0	170	250	USD	/	Ba1	/BBB-
Совкомфлот	27.10.2017	5,77	04.27.11	5,38%	96,89	-0,01%	5,93%	5,55%	310	-4,4	103	800	USD	/	(P)Baa3	/BBB-

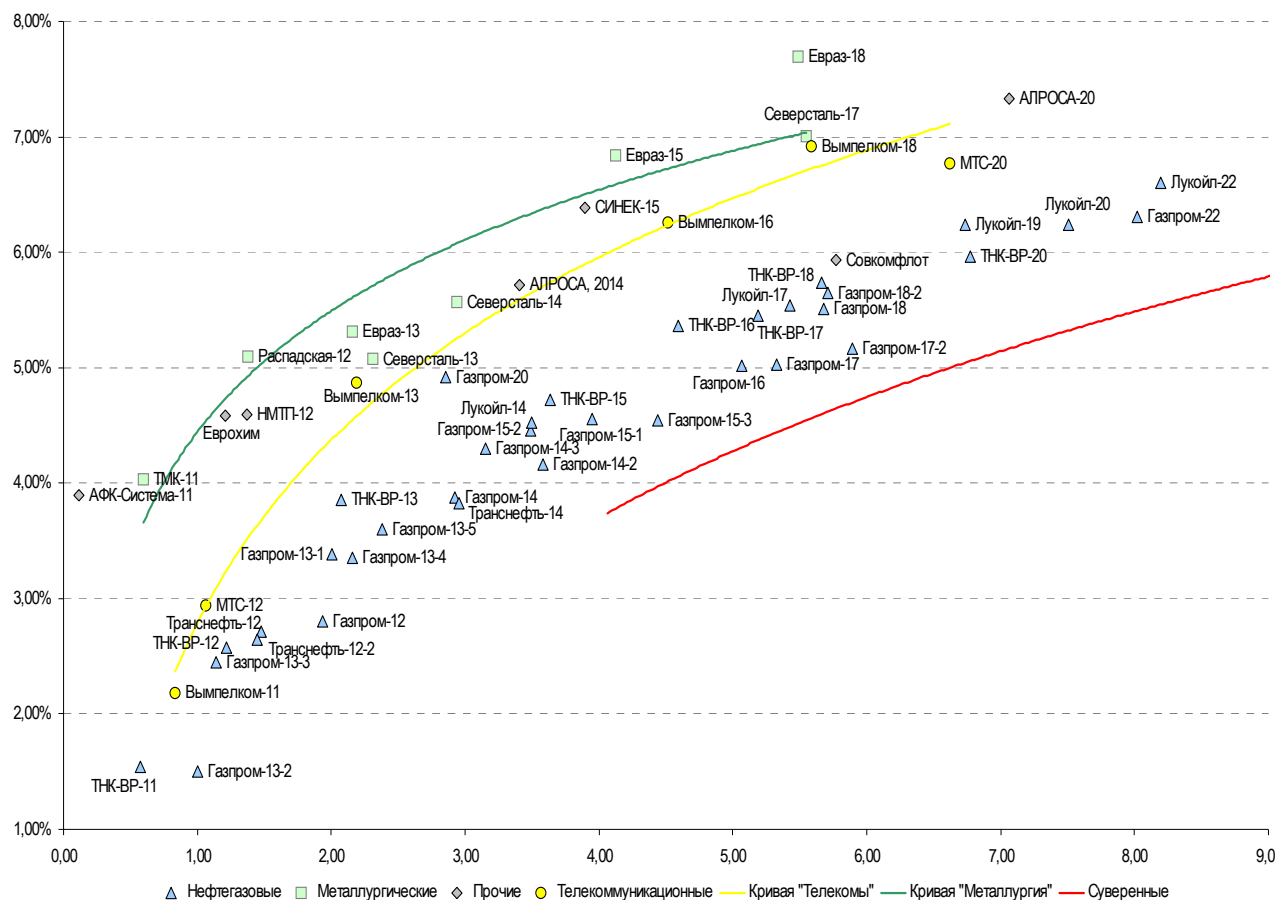
Источник: Bloomberg, Отдел исследований Альфа-Банка

Илл. 5: Доходность российских еврооблигаций банковского сектора



Источник: Bloomberg

Илл. 6: Доходность российских корпоративных еврооблигаций



Источник: Bloomberg

Информация

Альфа-Банк (Москва)
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)
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)

Долговой рынок капитала

Александр Гуня, директор на долговом рынке капитала
(7 495) 974-2515 доб. 6368/3437
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 Alforta Capital Markets, Inc. (далее «Alforta»), являющейся дочерней компанией Альфа-групп, постольку, поскольку это разрешено законодательством США по ценным бумагам и другими соответствующими законами и положениями. В этой связи Alforta 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 Alforta в США. Любые случаи несоблюдения данных ограничений могут рассматриваться как нарушение законодательства США о ценных бумагах.