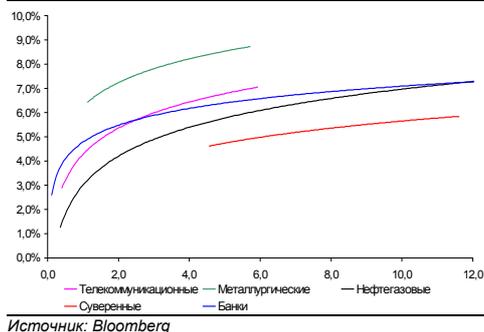
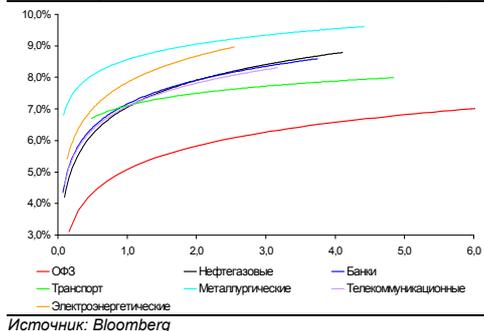


Рынок валютных облигаций



Источник: Bloomberg

Рынок рублевых облигаций (1-ый эшелон)



Источник: Bloomberg

Основные индикаторы долгового рынка

	Закрытие	Изм.	Доход%
Долговой рынок			
10-YR UST, YTM	3,45	-7,276 п.	↓
30-YR UST, YTM	4,34	-9,146 п.	↓
Russia-30	113,61	-0,13%	↓ 5,22
Rus-30 spread	177	116 п.	↑
Bra-40	134,11	-0,40%	↓ 8,01
Tur-30	113,34	-0,66%	↓ 6,48
Mex-34	159,46	-0,35%	↓ 5,96
CDS 5 Russia	179	116 п.	↑
CDS 5 Gazprom	243	196 п.	↑
CDS 5 Brazil	131	106 п.	↑
CDS 5 Turkey	179	116 п.	↑
CDS 5 Ukraine	600	276 п.	↑
Ключевые показатели			
TED Spread	30	-16 п.	↓
iTraxx Crossover	520	56б п.	↑
VIX Index, \$	31	4,56%	↑
Валютный и денежный рынок			
			YTD%
\$/Руб. ЦБР	30,0575	0,66%	↑ -0,4 ↓
\$/Руб.	30,4322	1,50%	↑ 1,3 ↑
EUR/\$	1,2292	-2,29%	↓ -14,2 ↓
\$/BRL	1,80	1,48%	↑ 3,2 ↑
			Imp rate%
NDF Rub 3m	30,6175	1,25%	↑ 3,57
NDF Rub 6m	30,9175	1,21%	↑ 4,07
NDF Rub 12m	31,5800	1,25%	↑ 4,68
3M Libor	0,4451	0,926 п.	↑
Libor overnight	0,2925	0,306 п.	↑
MIACR, 1d	2,42	-216 п.	↓
Прямое репо с ЦБ	5 654	-639	↓
Фондовые индексы			
			YTD%
RTS	1 442	-2,33%	↓ -0,2 ↓
DOW	10 620	-1,51%	↓ 1,8 ↑
S&P500	1 136	-1,88%	↓ 1,8 ↑
Bovespa	63 412	-2,12%	↓ -7,5 ↓
Сырьевые товары			
Brent spot	76,89	-5,27%	↓ -2,5 ↓
Gold	1226,80	0,46%	↑ 12,7 ↑
Nickel	21 482	-5,44%	↓ 16,4 ↑

Источник: Bloomberg

Российский рынок

Комментарий по долговому рынку, стр. 2

Валютные облигации

На рынке усилился переток средств в безрисковые активы. Вместе с тем, на фоне слабого евро, евробонды РФ, номинированные в долларах, чувствуют себя весьма уверенно.

Рублевые облигации

Рублевый рынок в пятницу не успел отреагировать на резкое ухудшение международной конъюнктуры. Ожидаем сегодня снижения котировок, степень которого будет зависеть от наличия поддерживающего спроса нерезидентов.

Макроэкономика, стр. 2

Росстат понизил оценку роста ВВП в 1Кв10 до 2.9% год-к-году с 4.5%; НЕГАТИВНО

Новая оценка существенно ниже ожиданий рынка и подтверждает наш прогноз роста ВВП на 3.6% за весь год.

Дефицит бюджета может составить 5.3% ВВП в этом году; НЕОДНОЗНАЧНО

Более оптимистичный официальный прогноз дефицита бюджета связан с более высокой ожидаемой ценой на нефть в этом году. Тем не менее, мы видим риск продолжения роста равновесной цены нефти.

Корпоративные новости, стр. 3

Банк Авангард полностью разместил облигации 3-го выпуска; ставка купона на год – 9,25% годовых

НОВОСТИ ВКРАТЦЕ:

- ФБ ММВБ зарегистрировала 2 выпуска биржевых облигаций ТВЗ на 5 млрд руб
- ФБ ММВБ зарегистрировала 2 выпуска биржевых облигаций Синтерры на 7 млрд руб
- Ставка 8-го купона по облигациям Мастер-Банка серии 03 установлена в размере 11% годовых (-600 б.п.)
- Металлсервис установил по облигациям ставку 7-8-го купонов в размере 11% годовых и выставил оферту (-100 б.п.)
- ЦБР зарегистрировал выпуск облигаций КБ Агропромкредит серии А1 на 1,5 млрд руб

РОССИЙСКИЙ РЫНОК

Комментарий по долговому рынку

Валютные облигации

После нескольких дней закрытия коротких позиций, в пятницу конъюнктура мировых рынков резко ухудшилась. Опасения дальнейшего развития долгового кризиса в Еврозоне вызвало всплеск спроса на безрисковые активы. Как следствие, КО США заметно выросли в цене (доходность UST-10 упала на 7 б.п. до 3,45%), спрос на американскую валюту резко возрос, что привело к обесценению евро к сегодняшнему утру до \$1,226/евро. Европейские фондовые индексы упали на 3-6%, американские рынки вели себя более сдержанно (снизившись в пределах 2%) – видимо сказалось укрепление доллара. Однако уже сегодня с утра фьючерс на S&P продолжил снижение, показывая –1%.

Российские еврооблигации на этом негативном фоне также демонстрировали снижение котировок – как в суверенном, так и в корпоративном секторах. По итогам дня Rus-30 закрывался на 0,13% ниже предыдущего дня (YTM 5,22%), CDS-5 на Россию отреагировали более выражено, показав рост сразу на 11 б.п. – до 180 б.п.

Рублевые облигации

На рынке рублевого долга ситуация в пятницу оставалась спокойной. Активное закрытие коротких позиций завершилось, однако и факторов давления на рынок не наблюдалось. Рынок открылся небольшим ценовым ростом, однако ухудшение внешней конъюнктуры свело «на нет» утренний рост, и закрытие проходило уже в негативной зоне.

Вместе с тем, обвал международных рынков, как и резкое обесценение евро и падение нефтяных котировок (в пределах 6%) имели место после закрытия торгов на ФБ ММВБ и не были отыграны рынком. Поэтому сегодня мы ждем негативного тренда, однако степень падения будет зависеть от наличия поддерживающего спроса. На предыдущей неделе таким фактором поддержки выступали заявки иностранных инвесторов. В случае если нерезиденты сегодня уйдут «с бидов», падение рублевого долга может составить 2-5%.

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

Макроэкономика

Росстат понизил оценку роста ВВП в 1Кв10 до 2.9% год-к-году с 4.5%; НЕГАТИВНО

В пятницу Росстат опубликовал первую оценку роста ВВП в 1Кв10 на уровне 2.9% год-к-году. Эта цифра намного ниже 4.5%, объявленных Минэкономразвития в конце апреля. Хотя этот результат полностью соответствует нашему прогнозу роста ВВП в 2010 г на уровне 3.6%, данные Росстата существенно ниже ожиданий рынка, и поэтому воспринимаются НЕГАТИВНО.

На наш взгляд, более низкие цифры, опубликованные Росстатом, выглядят более правдоподобно, подтверждая наше мнение о том, что

быстрый рост промпроизводства (на 5.8% год-к-году в 1Кв10) не приводит к ускорению конечного потребления. Вместе с тем, мы ожидаем ускорения роста ВВП во 2Кв10 приблизительно до 5-6% за счет снижения инфляции и господдержки секторов автомобилестроения и недвижимости, которые последние недели демонстрируют признаки ускорения. Однако из-за эффекта базы рост ВВП во 2П10, скорее всего, замедлится до 3%, и в результате годовой показатель роста составит всего 3.6%.

Дефицит бюджета может составить 5.3% ВВП в этом году; НЕОДНОЗНАЧНО

Согласно Минфину, дефицит бюджета в 2010 г может составить всего 5.2-5.4% от ВВП – это намного ниже прежнего прогноза в 6.8%. Пересмотр прогноза отражает повышение ожидаемых цен на нефть. Новый правительственный прогноз дефицита бюджета соответствует нашему прогнозу 2.2 трлн руб; однако наш прогноз основан на сценарии средней цены нефти в \$60/барр. Это означает, что правительство сохранило негативные ожидания относительно не-нефтяных налогов в этом году, что отражает сомнения в быстром экономическом росте.

Хотя Минфин исходит из равновесной цены нефти \$95/барр, которая ниже нашей оценки \$105/барр, это все еще указывает на то, что российский бюджет сильно зависит от цены нефти. Мы снова высказываем беспокойство, что равновесная цена нефти продолжит расти из-за увеличения социальных расходов. Намерение Минфина удержать дефицит бюджета в пределах 4% ВВП при цене нефти в \$70/барр (предполагая равновесную цену в \$100/барр) едва ли реалистично, так как для этого потребовался бы неизменный уровень социальных расходов и снижение прочих расходов на 30% к 2013 г. Таким образом, если цена нефти стабилизируется на нынешнем уровне, в дальнейшем весьма вероятно наращивание госдолга.

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

Корпоративные новости

Банк Авангард полностью разместил облигации 3-го выпуска; ставка купона на год – 9,25% годовых

Спрос на облигации превысил предложение более чем в 1,7 раза. В ходе конкурса было подано 29 заявок на 2,6 млрд руб.

Объем выпуска – 1,5 млрд руб. Срок обращения 3 года с полугодовой выплатой купонного дохода и годовой офертой на выкуп облигаций по номиналу. Ставка 1-2-го купонов установлена на уровне 9,25% годовых.

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 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
Суверенные														
Россия-15	04.29.15	4,56	10.29.10	3,63%	96,89	-0,43%	4,33%	3,74%	221	17,0	4,46	2 000	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-18	07.24.18	5,88	07.24.10	11,00%	139,19	-0,22%	5,08%	7,90%	226	11,3	5,74	3 466	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-20	04.29.20	7,90	10.29.10	5,00%	96,77	-0,29%	5,42%	5,17%	109	13,0	7,69	3 500	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-28	06.24.28	9,39	06.24.10	12,75%	169,76	-1,16%	6,26%	7,51%	192	21,4	9,11	2 500	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-30	03.31.30	11,62	09.30.10	7,50%	113,61	-0,13%	5,22%	6,60%	89	11,3	11,32	1 952	USD	BBB / Baa1 / BBB
Минфин														
Минфин-11	05.14.11	0,99	05.14.11	3,00%	100,19	0,08%	2,80%	2,99%	204	-5,6	0,96	1 750	USD	BBB / Baa1 / BBB
Муниципальные														
Москва-11	10.12.11	1,34	10.12.10	6,45%	105,27	0,03%	2,56%	6,13%	--	--	--	374	EUR	BBB / Baa1 / BBB
Москва-16	10.20.16	5,50	10.20.10	5,06%	102,10	0,19%	4,67%	4,96%	--	--	--	407	EUR	BBB / Baa1 / BBB

Источник: Bloomberg, Отдел исследований Альфа-Банка

Илл. 2: Динамика российских банковских еврооблигаций

	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
АК Барс-10	06.28.10	0,11	06.28.10	8,25%	100,49	0,00%	3,79%	8,21%	304	-26,7	-129	250	USD	/ Ba3 / BB
АК Барс-11	06.20.11	1,03	06.20.10	9,25%	102,88	0,00%	6,47%	8,99%	572	1,3	138	300	USD	/ Ba3 / BB
Альфа-12	06.25.12	1,92	06.25.10	8,20%	103,67	-0,19%	6,31%	7,91%	555	12,4	122	500	USD	B+ / Ba1 / BB-/*
Альфа-13	06.24.13	2,69	06.24.10	9,25%	105,44	-0,03%	7,26%	8,77%	601	6,5	217	400	USD	B+ / Ba1 / BB-/*
Альфа-15*	12.09.15	4,38	06.09.10	8,63%	101,38	0,15%	8,31%	8,51%	620	3,8	322	225	USD	B- / Ba2 / B+ /*
Альфа-15-2	03.18.15	4,05	09.18.10	8,00%	100,03	-0,23%	7,99%	8,00%	627	13,9	290	600	USD	B+ / Ba1 /
Альфа-17*	02.22.17	5,18	08.22.10	8,64%	101,63	0,27%	8,31%	8,50%	620	2,0	323	300	USD	B- / Ba2 / B+ /*
Банк Москвы-10	11.26.10	0,51	05.26.10	7,38%	102,60	-0,10%	2,36%	7,19%	161	15,6	-272	300	USD	NR / Baa1 / BBB-
Банк Москвы-13	05.13.13	2,74	11.13.10	7,34%	104,55	-0,16%	5,66%	7,02%	441	11,3	57	500	USD	/ Baa1 / BBB-
Банк Москвы-15*	11.25.15	4,47	05.25.10	7,50%	101,06	0,16%	7,26%	7,42%	515	3,8	218	300	USD	/ Baa2 / BB+
Банк Москвы-17*	05.10.17	5,67	11.10.10	6,81%	100,22	-0,17%	6,77%	6,79%	394	10,9	168	400	USD	/ Baa2 / BB+
ВТБ-11	10.12.11	1,35	10.12.10	7,50%	104,69	0,03%	4,03%	7,16%	327	-1,0	-106	450	USD	BBB / Baa1 / BBB
ВТБ-11-2	06.30.11	1,05	06.30.10	8,25%	104,85	0,02%	3,73%	7,87%	--	--	--	900	EUR	BBB / Baa1 / BBB
ВТБ-12	10.31.12	2,30	10.31.10	6,61%	103,98	-0,29%	4,86%	6,36%	411	15,6	-22	1 054	USD	BBB / Baa1 / BBB
ВТБ-15*	02.04.15	4,08	08.04.10	6,32%	100,14	0,00%	6,28%	6,31%	456	8,2	119	0	USD	BBB- / WR / BBB-
ВТБ-15-2	04.03.15	4,23	10.03.10	6,47%	100,80	-0,31%	6,27%	6,41%	455	15,7	119	1 250	USD	BBB / Baa1 / BBB
ВТБ-16	02.15.16	5,17	02.15.11	4,25%	100,98	-0,10%	4,05%	4,21%	--	--	--	388	EUR	BBB / Baa1 / BBB
ВТБ-18	05.29.18	6,16	05.29.10	6,88%	104,39	-0,99%	6,17%	6,59%	335	23,9	109	1 706	USD	BBB / Baa1 / BBB
ВТБ-35	06.30.35	12,68	06.30.10	6,25%	99,90	-0,20%	6,26%	6,26%	192	9580,5	103	693	USD	BBB / Baa1 / BBB
ГПБ-11	06.15.11	1,02	06.15.10	7,97%	104,50	0,00%	3,67%	7,63%	292	0,2	-142	300	USD	B+ / Ba1 /
ГПБ-13	06.28.13	2,75	06.28.10	7,93%	106,44	0,14%	5,65%	7,45%	440	0,3	56	443	USD	BB / Baa3 /
ГПБ-15	09.23.15	4,57	09.23.10	6,50%	100,88	-0,01%	6,30%	6,44%	419	7,6	122	948	USD	BB / Baa3 /
МБРР-16*	03.10.16	4,60	09.10.10	8,88%	100,75	0,00%	8,70%	8,81%	659	7,3	362	60	USD	/ B2 /
МДМ-11*	07.21.11	1,11	07.21.10	9,75%	103,63	-0,04%	6,49%	9,41%	573	4,7	140	200	USD	B / Ba3 / B+ /*
МежпромБ-10-2	07.06.10	0,14	07.06.10	9,00%	98,69	0,06%	17,51%	9,12%	--	--	--	200	EUR	BB- / B1 / B+ /*
МежпромБ-13	02.19.13	2,39	08.19.10	11,00%	99,06	-0,22%	11,39%	11,10%	1064	12,8	630	200	USD	BB- / B1 / B+ /*
НОМОС-16	10.20.16	4,90	10.20.10	9,75%	101,68	-0,25%	9,39%	9,59%	728	12,6	431	125	USD	/ B1 / B+ /*
ПромсвязьБ-10	10.04.10	0,38	10.04.10	8,75%	100,97	0,00%	6,07%	8,67%	532	-3,0	99	200	USD	B / Ba2 / B+ /*
ПромсвязьБ-11	10.20.11	1,36	10.20.10	8,75%	105,63	-0,20%	4,62%	8,28%	387	15,6	-46	225	USD	B / Ba2 / B+ /*
ПромсвязьБ-13	01.15.13	2,33	07.15.10	10,75%	112,75	0,19%	5,53%	9,53%	477	-6,2	44	150	USD	B / Ba2 / B+ /*
ПромсвязьБ-18*	01.31.18	5,19	07.31.10	12,50%	116,00	0,00%	9,52%	10,78%	740	7,1	443	100	USD	CCC+ / Ba3 / B- /*
ПСБ-15*	09.29.15	4,61	09.29.10	6,20%	100,25	0,00%	6,14%	6,18%	403	7,3	106	400	USD	/ Baa2 / BBB-
РенКап-10	06.27.10	0,11	06.27.10	9,50%	99,63	0,00%	12,46%	9,54%	1171	25,1	738	180	USD	B- / / B-
РСХБ-10	11.29.10	0,52	05.29.10	6,88%	102,44	-0,18%	2,25%	6,71%	150	30,5	-284	350	USD	/ Baa1 / BBB
РСХБ-13	05.16.13	2,76	11.16.10	7,18%	107,24	0,04%	4,56%	6,69%	331	3,8	-52	647	USD	/ Baa1 / BBB
РСХБ-14	01.14.14	3,23	07.14.10	7,13%	107,26	-0,01%	4,93%	6,64%	368	5,7	-16	720	USD	/ Baa1 / BBB
РСХБ-16	09.21.16	5,18	09.21.10	6,97%	100,38	-0,58%	6,89%	6,94%	478	18,7	181	500	USD	/ Baa2 / BBB-
РСХБ-17	05.15.17	5,78	11.15.10	6,30%	101,95	-0,41%	5,95%	6,18%	313	15,1	87	1 167	USD	/ Baa1 / BBB
РСХБ-18	05.29.18	6,04	05.29.10	7,75%	110,81	-0,68%	6,03%	6,99%	321	19,0	95	980	USD	/ Baa1 / BBB
Русский Стандарт-10	10.07.10	0,39	10.07.10	7,50%	99,72	0,02%	8,19%	7,52%	743	0,2	310	412	USD	B+ / Ba3 /
Русский Стандарт-10-2	06.29.10	0,12	06.29.10	8,49%	99,94	0,20%	8,74%	8,49%	799	-149,1	366	297	USD	B+ / Ba3 / B+ /*
Русский Стандарт-11	05.05.11	0,95	11.05.10	8,63%	99,28	-0,27%	9,41%	8,69%	866	33,6	433	350	USD	B+ / Ba3 /
Русский Стандарт-15*	12.16.15	4,35	06.16.10	8,88%	98,52	-0,03%	9,22%	9,01%	710	8,2	413	200	USD	B- / B1 /
Русский Стандарт-16*	12.01.16	4,75	06.01.10	9,75%	98,12	0,04%	10,15%	9,94%	804	6,6	506	200	USD	B- / B1 /
Сбербанк-11	11.14.11	1,45	11.14.10	5,93%	104,29	-0,04%	2,97%	5,69%	221	4,3	-212	750	USD	/ A3 / BBB
Сбербанк-13	05.15.13	2,78	11.15.10	6,48%	105,75	-0,46%	4,41%	6,13%	316	22,4	-68	500	USD	/ A3 / BBB

Сбербанк-13-2	07.02.13	2,82	07.02.10	6,47%	105,90	-0,30%	4,42%	6,11%	317	16,1	-66	500	USD	/ A3 / BBB
Сбербанк-15*	02.11.15	4,11	08.11.10	6,23%	100,09	0,00%	6,20%	6,22%	448	8,2	112	0	USD	/ WR / WD
УРСА-11*	12.30.11	1,46	06.30.10	12,00%	107,76	0,21%	6,84%	11,14%	609	-13,4	176	130	USD	/ Ba3 /
УРСА-11-2	11.16.11	1,42	11.16.10	8,30%	102,78	-0,14%	6,25%	8,08%	--	--	--	220	EUR	/ Ba2 / BB-/+
ТранскапиталБ-17	07.18.17	5,04	07.18.10	10,51%	100,44	0,00%	10,42%	10,47%	831	7,3	534	100	USD	/ B2 /
ТранскредитБ-11	06.17.11	1,02	06.17.10	9,00%	104,19	0,06%	4,97%	8,64%	422	-4,9	-11	350	USD	BB/ Ba1 /
Траст-10	05.29.10	0,03	05.29.10	9,38%	99,44	0,00%	25,29%	9,43%	2453	326,7	2020	200	USD	/ Caa1 / B-/
УРСА-10	05.21.10	0,01	05.21.10	7,00%	99,95	0,05%	10,56%	7,00%	--	--	--	164	EUR	/ Ba2 /
ХКФ-11	06.20.11	1,02	06.20.10	11,00%	104,86	0,25%	6,31%	10,49%	556	-23,7	122	316	USD	B+ / Ba3 /

Источник: *Bloomberg*, Отдел исследований Альфа-Банка

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

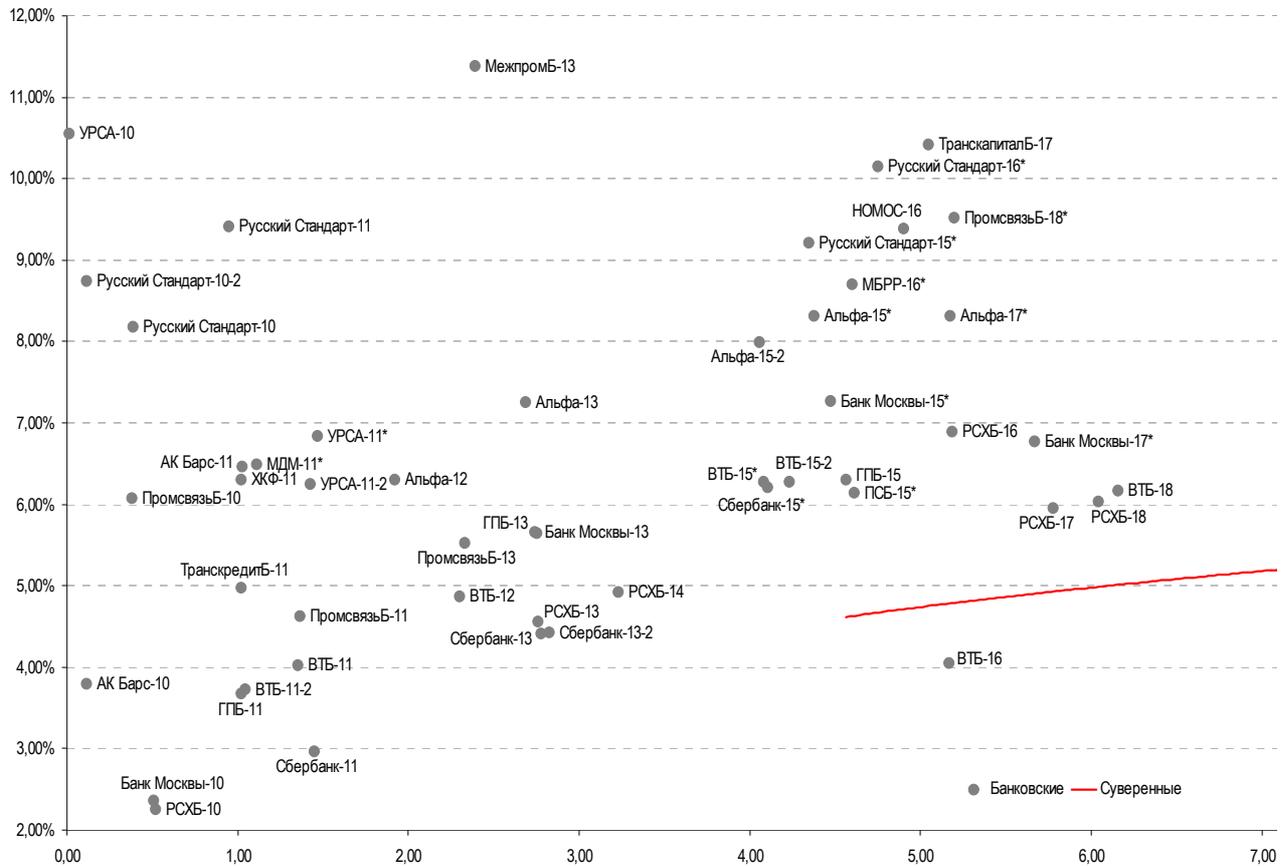
Илл. 3: Динамика российских корпоративных еврооблигаций в разбивке по секторам

	Дата погаш-я	Дюра-ция, лет	Дата ближ. купона	Ставка купона	Цена закрытия	Изменение	Доход-сть к погаш-ю	Текущ дох-сть	Спред по дю-рации	Спред к сувер. евро-облиг.	Изм.	Сред к сувер. евро-облиг.	Объем выпуска млн	Валюта	Рейтинги S&P/Moodys/ Fitch
Нефтегазовые															
Газпром-10	09.27.10	0,36	09.27.10	7,80%	101,98	-0,01%	2,16%	7,65%	--	--	--	1 000	EUR	BBB/ Baa1 / BBB	
Газпром-12	12.09.12	2,43	12.09.10	4,56%	102,64	-0,17%	3,46%	4,44%	--	--	--	1 000	EUR	BBB/ Baa1 / BBB	
Газпром-13-1	03.01.13	2,49	09.01.10	9,63%	112,10	0,43%	4,92%	8,59%	367	-12,6	-16	1 750	USD	BBB/ Baa1 / BBB	
Газпром-13-2	07.22.13	2,96	07.22.10	4,51%	102,96	0,01%	3,51%	4,38%	226	5,3	-157	442	USD	/ /	
Газпром-13-3	07.22.13	2,91	07.22.10	5,63%	103,00	1,10%	4,60%	5,46%	335	-32,1	-49	157	USD	BBB/ Baa1 / BBB	
Газпром-13-4	04.11.13	2,66	10.11.10	7,34%	106,44	-0,28%	4,93%	6,90%	368	15,9	-15	400	USD	BBB/ Baa1 / BBB	
Газпром-13-5	07.31.13	2,86	07.31.10	7,51%	108,00	0,68%	4,78%	6,95%	353	-18,4	-30	500	USD	BBB/ Baa1 / BBB	
Газпром-14	02.25.14	3,50	02.25.11	5,03%	102,26	-0,58%	4,36%	4,92%	--	--	--	780	EUR	BBB/ Baa1 / BBB	
Газпром-14-2	10.31.14	3,98	10.31.10	5,36%	102,92	-0,08%	4,62%	5,21%	--	--	--	700	EUR	BBB/ Baa1 / BBB	
Газпром-14-3	07.31.14	3,60	07.31.10	8,13%	109,30	-0,11%	5,61%	7,43%	389	11,0	52	1 250	USD	BBB/ Baa1 / BBB	
Газпром-15-1	06.01.15	4,28	06.01.10	5,88%	103,69	-0,23%	5,03%	5,67%	--	--	--	1 000	EUR	BBB/ Baa1 / BBB	
Газпром-15-2	04.02.15	4,14	10.02.10	8,13%	113,46	-0,30%	4,98%	7,16%	--	--	--	850	EUR	BBB/ Baa1 / BBB	
Газпром-16	11.22.16	5,29	05.22.10	6,21%	99,64	-1,03%	6,28%	6,23%	417	26,9	120	1 350	USD	BBB/ Baa1 / BBB	
Газпром-17	03.22.17	5,89	03.22.11	5,14%	98,44	-0,23%	5,41%	5,22%	--	--	--	500	EUR	BBB/ Baa1 / BBB	
Газпром-17-2	11.02.17	6,15	11.02.10	5,44%	99,32	-0,29%	5,55%	5,48%	--	--	--	500	EUR	BBB/ Baa1 / BBB	
Газпром-18	02.13.18	6,24	02.13.11	6,61%	104,15	-0,44%	5,91%	6,34%	--	--	--	1 200	EUR	BBB/ Baa1 / BBB	
Газпром-18-2	04.11.18	6,03	10.11.10	8,15%	109,47	-0,90%	6,59%	7,44%	376	23,1	150	1 100	USD	BBB/ Baa1 / BBB	
Газпром-20	02.01.20	7,06	08.01.10	7,20%	103,92	-0,12%	6,64%	6,93%	382	9,6	122	798	USD	BBB+/ / A-	
Газпром-22	03.07.22	8,25	09.07.10	6,51%	96,83	0,01%	6,91%	6,72%	257	9,0	148	1 300	USD	BBB/ Baa1 / BBB	
Газпром-34	04.28.34	11,31	10.28.10	8,63%	116,00	0,25%	7,21%	7,44%	288	6,9	199	1 200	USD	BBB/ Baa1 / BBB	
Газпром-37	08.16.37	12,05	08.16.10	7,29%	100,98	0,25%	7,20%	7,22%	287	7,0	198	1 250	USD	BBB/ Baa1 / BBB	
Лукойл-14	11.05.14	3,96	11.05.10	6,38%	103,79	-0,35%	5,41%	6,14%	369	17,0	32	900	USD	BBB-/ Baa2 / BBB-	
Лукойл-17	06.07.17	5,64	06.07.10	6,36%	101,05	-0,97%	6,17%	6,29%	335	25,1	109	500	USD	BBB-/ Baa2 / BBB-	
Лукойл-19	11.05.19	7,04	11.05.10	7,25%	103,48	0,65%	6,75%	7,01%	392	-1,5	132	600	USD	BBB-/ Baa2 / BBB-	
Лукойл-22	06.07.22	8,17	06.07.10	6,66%	97,29	-0,34%	6,99%	6,84%	266	13,4	157	500	USD	BBB-/ Baa2 / BBB-	
ТНК-ВР-11	07.18.11	1,12	07.18.10	6,88%	103,56	-0,16%	3,73%	6,64%	297	15,1	-136	500	USD	BBB-/ Baa2 / BBB-	
ТНК-ВР-12	03.20.12	1,76	09.20.10	6,13%	103,24	-0,62%	4,27%	5,93%	352	38,0	-81	500	USD	BBB-/ Baa2 / BBB-	
ТНК-ВР-13	03.13.13	2,57	09.13.10	7,50%	106,13	-0,02%	5,14%	7,07%	389	6,1	5	600	USD	BBB-/ Baa2 / BBB-	
ТНК-ВР-15	02.02.15	4,09	08.02.10	6,25%	101,80	-0,93%	5,80%	6,14%	408	31,2	72	500	USD	BBB-/ Baa2 / BBB-	
ТНК-ВР-16	07.18.16	4,97	07.18.10	7,50%	105,49	-0,91%	6,41%	7,11%	429	25,6	132	1 000	USD	BBB-/ Baa2 / BBB-	
ТНК-ВР-17	03.20.17	5,56	09.20.10	6,63%	100,78	-0,29%	6,48%	6,57%	366	13,3	139	800	USD	BBB-/ Baa2 / BBB-	
ТНК-ВР-18	03.13.18	5,98	09.13.10	7,88%	106,68	-0,25%	6,76%	7,38%	394	12,0	167	1 100	USD	BBB-/ Baa2 / BBB-	
ТНК-ВР-20	02.02.20	7,02	08.02.10	7,25%	102,09	-1,01%	6,95%	7,10%	413	22,5	152	500	USD	BBB-/ Baa2 / BBB-	
Транснефть-12	06.27.12	1,97	06.27.10	5,38%	104,26	0,02%	3,26%	5,16%	--	--	--	700	EUR	BBB/ Baa1 /	
Транснефть-12-2	06.27.12	1,97	06.27.10	6,10%	104,91	-0,25%	3,66%	5,82%	291	15,0	-142	500	USD	BBB/ Baa1 /	
Транснефть-14	03.05.14	3,44	09.05.10	5,67%	103,00	0,00%	4,79%	5,50%	307	8,0	-29	1 300	USD	BBB/ Baa1 /	
Металлургические															
Евраз-13	04.24.13	2,64	10.24.10	8,88%	103,03	0,00%	7,70%	8,61%	645	5,5	261	1 156	USD	B/ B2 / B+ /-	
Евраз-15	11.10.15	4,52	11.10.10	8,25%	100,93	-0,35%	8,04%	8,17%	592	15,3	295	577	USD	B/ B2 / B+ /-	
Евраз-18	04.24.18	5,71	10.24.10	9,50%	100,00	0,00%	9,50%	9,50%	668	7,9	441	511	USD	B/ B2 / B+ /-	
Распадская-12	05.22.12	1,84	05.22.10	7,50%	99,05	-0,46%	8,02%	7,57%	727	28,4	293	300	USD	/ B1 /- / B+ /-	
Северсталь-13	07.29.13	2,77	07.29.10	9,75%	107,50	-0,41%	7,08%	9,07%	583	20,0	200	1 250	USD	BB-/ Ba3 / B+ /-	
Северсталь-14	04.19.14	3,38	10.19.10	9,25%	106,49	-0,14%	7,31%	8,69%	606	9,6	223	375	USD	BB-/ Ba3 / B+	
ТМК-11	07.29.11	1,13	07.29.10	10,00%	104,19	-0,09%	6,31%	9,60%	555	8,8	122	600	USD	B/ B1 /	
Телекоммуникационные															
МТС-10	10.14.10	0,41	10.14.10	8,38%	102,05	-0,01%	3,26%	8,21%	250	-4,1	-183	400	USD	BB/ Ba2 / BB+	
МТС-12	01.28.12	1,59	07.28.10	8,00%	105,30	-0,01%	4,71%	7,60%	396	2,4	-37	400	USD	BB/ Ba2 / BB+	
Вымпелком-11	10.22.11	1,37	10.22.10	8,38%	105,63	-0,28%	4,28%	7,93%	352	21,9	-81	185	USD	BB+/ Ba2 /	
Вымпелком-13	04.30.13	2,68	10.31.10	8,38%	106,71	-0,34%	5,87%	7,85%	462	18,1	78	801	USD	BB+/ Ba2 /	
Вымпелком-16	05.23.16	4,73	05.23.10	8,25%	106,50	-0,35%	6,91%	7,75%	480	14,6	183	600	USD	BB+/ Ba2 /	
Вымпелком-18	04.30.18	5,93	10.31.10	9,13%	111,65	-0,29%	7,18%	8,17%	435	12,9	209	1 000	USD	BB+/ Ba2 /	

Прочие														
АФК-Система-11	01.28.11	0,68	07.28.10	8,88%	103,38	-0,12%	3,91%	8,59%	315	15,2	-118	93	USD	BB/ Ba3 / BB-
АПРОСА, 2014	11.17.14	3,83	11.17.10	8,88%	107,13	-0,28%	7,00%	8,28%	528	15,5	192	500	USD	B+/ Ba3 / B+
Еврохим	03.21.12	1,74	09.21.10	7,88%	102,35	-0,10%	6,50%	7,69%	574	8,5	141	300	USD	BB/ / BB
ОАК-10	07.09.10	0,14	07.09.10	10,00%	99,35	0,00%	14,09%	10,07%	1334	26,0	901	200	USD	/ /
КЗОС-11	10.30.11	1,38	10.30.10	10,00%	89,75	0,00%	18,34%	11,14%	1759	7,5	1325	101	USD	NR/ / C
НКНХ-15	12.22.15	4,34	06.22.10	8,50%	90,25	0,00%	10,87%	9,42%	875	7,6	578	31	USD	/ B1 / B/*-
НМТП-12	05.17.12	1,90	11.17.10	7,00%	102,88	-0,50%	5,46%	6,80%	471	29,6	38	300	USD	BB+/ Ba1 /
Рольф-10	06.28.10	0,11	06.28.10	8,25%	75,50	0,00%	283,9%	10,93%	28313	1844,1	27880	0	USD	NR/ WR /
СИНЕК-15	08.03.15	4,31	08.03.10	7,70%	102,00	-0,35%	7,23%	7,55%	511	15,5	214	250	USD	/ Ba1 / BBB-

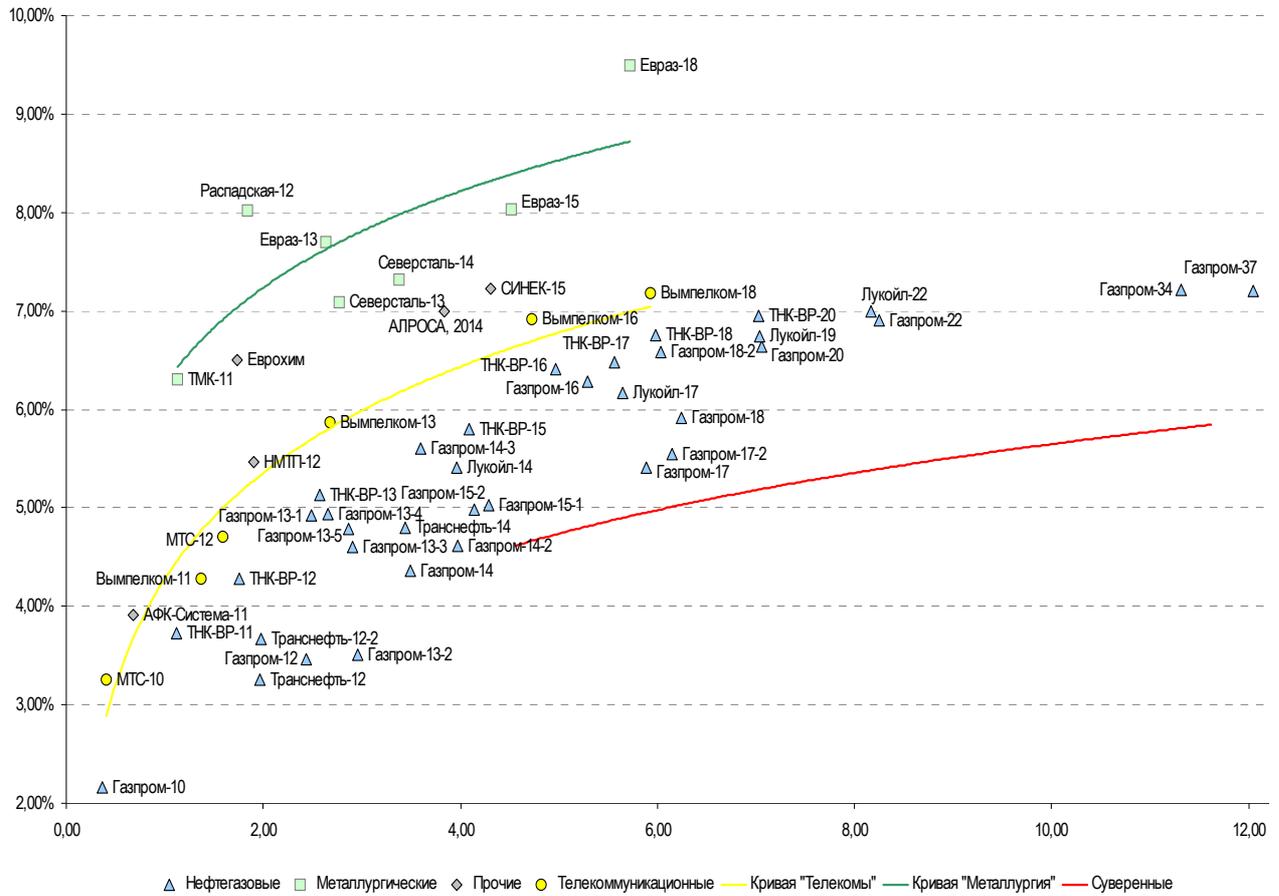
Источник: Bloomberg, Отдел исследований Альфа-Банка

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.