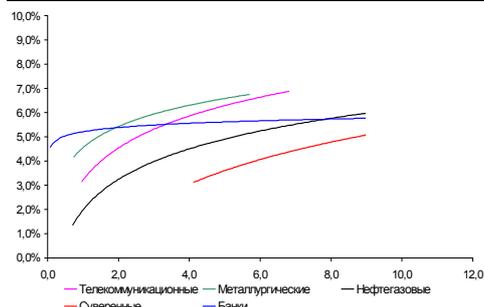
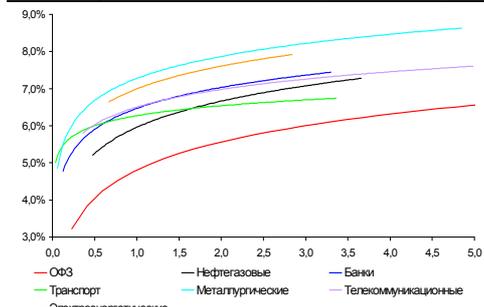


Рынок валютных облигаций



Источник: Bloomberg

Рынок рублевых облигаций (1-ый эшелон)



Источник: Bloomberg

Основные индикаторы долгового рынка

	Заккрытие	Изм.	Доход%
Долговой рынок			
10-YR UST, YTM	2,64	7,806.п. ↑	
30-YR UST, YTM	3,99	8,516.п. ↓	
Russia-30	120,38	-0,21% ↓	4,18
Rus-30 spread	154	-46.п. ↓	
Bra-40	140,10	1,08% ↑	7,50
Tur-30	120,45	-0,27% ↓	5,16
Mex-34	122,50	-0,71% ↓	5,05
CDS 5 Russia	143	36.п. ↑	
CDS 5 Gazprom	209	36.п. ↑	
CDS 5 Brazil	97	16.п. ↑	
CDS 5 Turkey	133	-26.п. ↓	
CDS 5 Portugal	336	-16.п. ↓	
Ключевые показатели			
TED Spread	16	26.п. ↑	
iTraxx Crossover	258	3b.п. ↑	
VIX Index, \$	20	0,37% ↑	
Валютный и денежный рынок			
			YTD%
\$/Руб. ЦБР	30,4000	0,58% ↑	0,7 ↑
\$/Руб.	30,4640	0,63% ↑	1,5 ↑
EUR/\$	1,3823	-0,99% ↓	-3,5 ↓
\$/BRL	1,70	-0,43% ↓	-2,3 ↓
			Imp rate%
NDF Rub 3m	30,6650	0,11% ↑	3,22
NDF Rub 6m	30,9325	0,13% ↑	3,60
NDF Rub 12m	31,6000	0,08% ↑	4,22
3M Libor	0,2884	0,006.п. ↑	
Libor overnight	0,2256	0,236.п. ↑	
MIACR, 1d	3,14	376.п. ↑	
Прямое репо с ЦБ	213	27 ↑	
Фондовые индексы			
			YTD%
RTS	1 614	0,24% ↑	11,7 ↑
DOW	11 169	0,05% ↑	7,1 ↑
S&P500	1 186	0,00% ↑	6,3 ↑
Bovespa	70 740	1,67% ↑	3,1 ↑
Сырьевые товары			
Brent spot	82,60	-0,16% ↓	6,8 ↑
Gold	1339,05	0,02% ↑	21,6 ↑
Nickel	23 230	-0,70% ↓	25,9 ↑

Источник: Bloomberg

Российский рынок

Комментарий по долговому рынку, стр. 2

Валютные облигации

Октябрьский индекс доверия потребителей к экономике США превзошел ожидания, снизив котировки десятилетних КО США. Сегодня будут опубликованы данные по продажам домов и заказам товаров длительного пользования.

Рублевые облигации

Сокращение рублевой ликвидности оказывает давление на внутренний долговой рынок. Наиболее торгуемые выпуски (АПРОСА, Вимм-Билль-Данн, Мечел) снизились в цене.

Кредитный комментарий, стр. 2

ТНК-ВР (ВВВ-/Ваа2/ВВВ-) публикует сильные результаты за 9М10 по US GAAP; НЕЙТРАЛЬНО для облигаций

Риск предложения новых еврооблигаций ТНК-ВР существенно снизился. Покупка активов ВР во Вьетнаме и Венесуэле на общую сумму \$1,8 млрд (сделка уже согласована сторонами) будет полностью финансироваться за счет имеющихся у компании ресурсов.

Корпоративные новости, стр. 4

Сбербанк размещает еврооблигации с погашением в 2014 г на сумму не менее 200 млн швейцарских франков

Россия может разместить рублевые еврооблигации объемом 30-80 млрд руб на срок от 3 до 10 лет

ЛК УРАЛСИБ открывает книгу заявок на облигации БО-03 объемом 3 млрд руб

Группа Черкизово начнет 12 ноября размещение биржевых облигаций на 3 млрд руб

Газпромбанк выступит организатором выпусков облигаций Ростелекома, в которые будут конвертированы существующие выпуски МРК

ЭФКО Пищевые Ингредиенты открывает книгу заявок на размещение облигаций объемом 1,3 млрд руб

НОВОСТИ ВКРАТЦЕ:

- Минфин: Ожидаемый уровень доходности ОФЗ 25075 на аукционе 27 октября составляет 6,85-6,95%
- НК Лукойл планирует привлечь \$1млрд за счет размещения еврооблигаций двумя траншами сроками на 5 и 10 лет. Road show еврооблигаций должно завершиться в четверг
- Fitch повысило рейтинги Таттелекома на одну ступень – до уровня ВВ–
- S&P пересмотрело прогноз по рейтингам Банка "Возрождение" со "стабильного" на "позитивный"

РОССИЙСКИЙ РЫНОК

Комментарий по долговому рынку

Валютные облигации

Вышедшая в США статистика оказалась существенно лучше прогнозов: индекс потребительского доверия к экономике США в октябре вырос до 50,2 пункта при прогнозном значении в 49,9 пункта. В результате доходность американских десятилетних КО США подскочила на 8 б.п. до 2,63%. Падение котировок американского бенчмарка оказало давление на российский суверенный долг, немного снизив его в цене. На фоне значительного падения цен UST-10 спред доходности Rus-30 к американским десятилетним бумагам сузился на 4 б.п.

Сегодня будут опубликованы очередные данные по рынку недвижимости, а также статистика по заказам товаров длительного пользования за сентябрь, ожидается 2%-ный рост показателя.

Рублевые облигации

Рублевый долговой рынок вчера находился под давлением в связи с ухудшением рублевой ликвидности. Индикатор ликвидности Альфа-Банка опустился ниже 1 трлн руб (при среднем уровне за последние месяцы 1,2-1,4 трлн руб). В последний раз данные уровни наблюдались в апреле. Денежный рынок отреагировал на ухудшение ликвидности ростом ставок – стоимость кредитов overnight возросла на 100-150 б.п. до 3,5-4,0%.

Вместе с тем, дефицита средств на долговом рынке не ощущалось, а давление на рынок носило, скорее, психологический характер. Снижение котировок наблюдалось по наиболее торгуемым выпускам – АПРОСА, Вимм-Билль-Данн, Мечел. Сегодня давление на цены может сохраниться ввиду дальнейшего сокращения показателей ликвидности.

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

Кредитный анализ

ТНК-ВР (BBB-/Baa2/BBB-) публикует сильные результаты за 9M10г. по US GAAP; НЕЙТРАЛЬНО для облигаций

Вчера ТНК-ВР International (эмитент еврооблигаций) представила некоторые финансовые показатели за 3Кв10 и 9M10 по стандартам US GAAP и провела телефонную конференцию для инвесторов. Полная версия отчетности ожидается в начале ноября, тем не менее, представленной информации достаточно, чтобы сформировать мнение о кредитном профиле эмитента по состоянию на отчетную дату. Мы высоко оцениваем финансовые результаты ТНК-ВР в III квартале, однако не ожидаем влияния отчетности на котировки еврооблигаций компании. Текущий спред кривой ТНК-ВР к кривой Газпрома (BBB/Baa1/BBB) на уровне 20-30 б.п. соответствует своим средне историческим значениям и по нашему мнению справедливо отражает разницу в кредитных рейтингах двух эмитентов.

С кредитной точки зрения обращаем внимание на внушительный операционный денежный поток в размере \$3 млрд, полученный ТНК-ВР в 3Кв10, что чуть ниже результата компании за период всего 1-го полугодия (\$3,9 млрд). В итоге, за 9М10 свободный денежный поток ТНК-ВР достиг \$4,2 млрд. Мы предполагаем, что столь значительный денежный поток в III квартале отражает изменения в оборотном капитале компании, но для более точных выводов предпочитаем дождаться публикации полной версии отчетности. По состоянию на отчетную дату денежная позиция ТНК-ВР достигла \$2 млрд и вдвое превысила ее короткий долг, а кредитные коэффициенты компании выглядели более, чем комфортно (чистый долг/ЕБИТДА 0,4).

В последнее время определенное беспокойство долговых инвесторов вызывали планы компании по приобретению новых активов у ее материнской структуры ВР, для реализации которых ТНК-ВР могла бы привлечь новый облигационный долг на внешнем рынке. Сейчас риск предложения новых еврооблигаций ТНК-ВР существенно снизился. Компания объявила, что покупка добывающих и трубопроводных активов ВР во Вьетнаме и Венесуэле на общую сумму \$1,8 млрд (сделка уже согласована сторонами) будет полностью финансироваться за счет имеющихся у нее ресурсов. С учетом ликвидности ТНК-ВР по состоянию на конец 3Кв10 это представляется реалистичным. Кроме того, неделю назад компания сообщила о привлечении необеспеченной кредитной линии в размере \$2 млрд у клуба международных банков сроком на 3 года и процентной ставкой в размере LIBOR+175 б.п. Таким образом, вероятность выхода ТНК-ВР на рынок евробондов с новым займом в обозримой перспективе представляется нам сейчас невысокой.

Мы не видим значимых рисков ухудшения кредитного профиля ТНК-ВР в свете привлечения нового финансирования и предстоящих сделок компании с ВР. Помимо приобретения активов во Вьетнаме и Венесуэле, планы новых крупных сделок у ТНК-ВР в настоящее время отсутствуют. В связи с этим, мы ожидаем, что долговая нагрузка компании будет сохраняться на консервативном уровне (Чистый долг/ЕБИТДА<1).

Илл. 1: Ключевые финансовые показатели ТНК-ВР, млн долл.

US GAAP	IIКВ10	IIIКВ10	IIIКВ10	Изм. за кв., %
Выручка	10 237	10 510	11 396	8,4
ЕБИТДА	2 286	2 385	2 562	7,4
Чистая прибыль	1 274	1 160	1 447	24,7
Операционный денежный поток	1 973	1 956	3 012	54,0
Капитальные вложения	(654)	(995)	(1 100)	10,6
Свободный денежный поток	1 319	961	1 912	99,0
Совокупный долг	7 283	6 559	6 290	(4,1)
Краткосрочный долг	955	640	1 008	57,5
Денежные средства	1 695	741	2 000	169,9
Чистый долг	5 588	5 818	4 290	(26,3)
Собственный капитал	17 292	17 485	-	-
Активы	30 397	30 145	-	-
<i>Кoeffициенты</i>				
Норма ЕБИТДА, %	22,3	22,7	22,5	
ЕБИТДА/Финансовые расходы	32,7	17,4	-	
Чистый долг/ЕБИТДА*	0,6	0,8	4,0	
Долг/Собственный капитал	0,4	0,4	-	

* ЕБИТДА рассчитана за последние 12 месяцев

Источник: данные компании, оценки Альфа-Банк

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

Корпоративные новости**Сбербанк размещает еврооблигации с погашением в 2014 г на сумму не менее 200 млн швейцарских франков**

Параметры сделки будут определены до конца недели. Организаторами выступают UBS Investment Bank и BNP Paribas. Ожидаемый уровень доходности составляет 3,45-3,55% годовых, спред к среднерыночным свопам -243-253 б.п.

Россия может разместить рублевые еврооблигации объемом 30-80 млрд руб на срок от 3 до 10 лет

Минфин назначил лид-менеджерами выпуска суверенных еврооблигаций JP Morgan, Deutsche Bank, HSBS, ИК "Ренессанс", "ВТБ Капитал".

ЛК УРАЛСИБ открывает книгу заявок на облигации БО-03 объемом 3 млрд руб

Сбор заявок продлится до 1 ноября. Размещение выпуска на ФБ ММВБ запланировано на 3 ноября. Срок обращения выпуска составляет 3 года с ежеквартальной выплатой купонного дохода и амортизацией основной суммы долга в размере 8,33% от номинала в даты каждой купонной выплаты. Ориентир по ставке купона составляет 9,25–9,50% годовых, что соответствует доходности к погашению на уровне 9,58 - 9,84%.

Группа Черкизово начнет 12 ноября размещение биржевых облигаций на 3 млрд руб

Размещение пройдет в форме конкурса на ФБ ММВБ по определению ставки купона на срок до погашения. Срок обращения выпуска составляет 3 года с полугодовой выплатой купонного дохода. Оферта по выпуску не предусмотрена. Ориентир ставки купона 8,0-8,5% годовых, что соответствует доходности к погашению 8,16-8,68%. Организатор выпуска: банк Зенит.

ЭФКО Пищевые Ингредиенты открывает книгу заявок на размещение облигаций объемом 1,3 млрд руб

Заккрытие книги состоится 10 ноября. Срок обращения выпуска составит 3 года. Ставка 1-го купона будет определена по результатам букбилдинга. Организатор займа: Банк Открытие.

Газпромбанк выступит организатором выпусков облигаций Ростелекома, в которые будут конвертированы существующие облигации МРК

Конвертация облигаций будет производиться в рамках процедуры создания на базе Ростелекома объединенной компании путем присоединения к нему семи межрегиональных компаний связи (МРК) и компании "Дагсвязьинформ". Решение об этом было принято на годовом общем собрании акционеров ОАО "Ростелеком" 26 июня 2010 г.

В настоящее время в обращении находятся облигации МРК на общую сумму около 30 млрд руб. Газпромбанк также выступит агентом по приобретению облигаций Ростелекома.

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 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	4,13	10.29.10	3,63%	102,60	0,01%	3,00%	3,53%	210	-6,9	4,07	2 000	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-18	07.24.18	5,72	01.24.11	11,00%	144,55	-0,82%	4,20%	7,61%	224	5,8	5,61	3 466	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-20	04.29.20	7,55	10.29.10	5,00%	104,98	-0,16%	4,35%	4,76%	240	-6,4	7,39	3 500	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-28	06.24.28	9,64	12.24.10	12,75%	184,55	-0,13%	5,31%	6,91%	267	-6,5	9,39	2 500	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-30	03.31.30	6,10	03.31.11	7,50%	120,38	-0,21%	4,18%	6,23%	154	-4,5	11,73	1 899	USD	BBB / Baa1 / BBB
Минфин														
Минфин-11	05.14.11	0,55	05.14.11	3,00%	100,82	-0,03%	1,47%	2,98%	108	2,8	0,54	1 750	USD	BBB / Baa1 / BBB
Муниципальные														
Москва-11	10.12.11	0,96	10.12.11	6,45%	104,02	-0,01%	2,16%	6,20%	--	--	--	374	EUR	BBB / Baa1 / BBB
Москва-16	10.20.16	5,31	10.20.11	5,06%	102,29	0,01%	4,62%	4,95%	--	--	--	407	EUR	BBB / Baa1 / BBB
Беларусь-15	08.03.15	3,94	02.03.11	8,75%	103,31	-0,19%	7,90%	8,47%	--	--	--	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 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	0,63	12.20.10	9,25%	102,88	0,00%	4,67%	8,99%	428	-4,3	4,7	300	USD	/ Ba3 / BB
Альфа-12	06.25.12	1,55	12.25.10	8,20%	105,49	0,06%	4,72%	7,77%	433	-6,6	5,2	500	USD	B+ / Ba1 / BB
Альфа-13	06.24.13	2,36	12.24.10	9,25%	109,61	0,10%	5,32%	8,44%	493	-6,9	11,2	400	USD	B+ / Ba1 / BB
Альфа-15*	12.09.15	0,12	12.09.10	8,63%	100,44	0,00%	8,51%	8,59%	813	-2,4	4,32	225	USD	B- / Ba2 / BB-
Альфа-15-2	03.18.15	3,77	03.18.11	8,00%	104,07	-0,13%	6,91%	7,69%	600	-3,2	2,71	600	USD	B+ / Ba1 / BB
Альфа-17*	02.22.17	1,26	02.22.11	8,64%	100,31	-0,31%	8,57%	8,61%	818	4,1	4,37	300	USD	B- / Ba2 / BB-
Альфа-17-2	09.25.17	5,44	03.25.11	7,88%	101,92	-0,11%	7,51%	7,73%	627	-4,9	3,31	1 000	USD	B+ / Ba1 / BB
Банк Москвы-13	05.13.13	2,30	11.13.10	7,34%	104,50	-0,08%	5,41%	7,02%	503	1,0	1,22	500	USD	/ Baa1 / BBB-/-
Банк Москвы-15*	11.25.15	0,08	11.25.10	7,50%	99,07	-0,07%	7,72%	7,57%	734	-0,7	3,53	300	USD	/ Baa2 / BB+/-
Банк Москвы-17*	05.10.17	1,44	11.10.10	6,81%	99,45	-0,05%	6,91%	6,84%	653	-1,5	2,72	400	USD	/ Baa2 / BB+/-
ВТБ-11	10.12.11	0,94	04.12.11	7,50%	104,95	0,01%	2,25%	7,15%	186	-4,9	-1,95	450	USD	BBB / Baa1 / BBB
ВТБ-11-2	06.30.11	0,68	06.30.11	8,25%	103,87	-0,01%	2,36%	7,94%	--	--	--	900	EUR	BBB / Baa1 / BBB
ВТБ-12	10.31.12	1,86	10.31.10	6,61%	106,80	-0,03%	3,09%	6,19%	271	-1,2	-1,11	1 054	USD	BBB / Baa1 / BBB
ВТБ-15-2	03.04.15	3,84	03.04.11	6,47%	104,33	-0,37%	5,33%	6,20%	443	3,1	1,14	1 250	USD	BBB / Baa1 / BBB
ВТБ-16	02.15.16	4,72	02.15.11	4,25%	100,35	-0,01%	4,17%	4,24%	--	--	--	388	EUR	BBB / Baa1 / BBB
ВТБ-18*	05.29.18	2,35	11.29.10	6,88%	106,09	0,04%	5,87%	6,48%	548	-3,0	1,67	1 706	USD	BBB / Baa1 / BBB
ВТБ-35	06.30.35	12,81	12.31.10	6,25%	103,03	-0,12%	6,01%	6,07%	337	-6,9	7,0	693	USD	BBB / Baa1 / BBB
ВЭБ-20	07.09.20	7,21	01.09.11	6,90%	108,44	-0,22%	5,75%	6,37%	380	-5,4	1,40	1 600	USD	BBB / Baa1 / BBB
ГПБ-11	06.15.11	0,61	12.15.10	7,97%	102,75	0,00%	3,53%	7,76%	314	-4,3	-6,7	300	USD	B+ / Ba1 /
ГПБ-13	06.28.13	2,41	12.28.10	7,93%	106,98	-0,06%	5,10%	7,42%	471	-0,1	9,0	443	USD	BB / Baa3 /
ГПБ-14	12.15.14	3,63	12.15.10	6,25%	101,99	-0,06%	5,70%	6,13%	480	-5,0	1,50	1 000	USD	BB / Baa3 /
ГПБ-15	09.23.15	4,27	03.23.11	6,50%	103,60	-0,20%	5,65%	6,27%	474	-1,8	1,45	948	USD	BB / Baa3 /
МБРР-16*	03.10.16	4,34	03.10.11	8,88%	100,00	0,00%	8,87%	8,88%	763	-6,9	4,67	60	USD	/ B2 /
МДМ-11*	07.21.11	0,71	01.21.11	9,75%	103,93	-0,01%	4,23%	9,38%	384	-3,6	3	200	USD	B / Ba3 / BB-
МежпромБ-13	02.19.13	1,59	02.19.11	11,00%	16,49	-3,02%	133,87%	66,72%	13348	294,6	12967	200	USD	D / C / C
НОМОС-16*	10.20.16	0,93	04.20.11	9,75%	102,20	-0,00%	9,26%	9,54%	887	-2,3	5,06	125	USD	/ B1 / BB-
ПромсвязьБ-11	10.20.11	0,96	04.20.11	8,75%	104,13	0,00%	4,40%	8,40%	402	-3,6	2,1	225	USD	NR / Ba2 / B+
ПромсвязьБ-13	07.15.13	2,38	01.15.11	10,75%	110,56	0,01%	6,44%	9,72%	606	-3,3	2,24	150	USD	NR / Ba2 / B+
ПромсвязьБ-18*	01.31.18	1,99	01.31.11	12,50%	110,13	-0,04%	10,47%	11,35%	1008	-1,7	6,27	100	USD	NR / Ba3 / B-
ПромсвязьБ-16	07.08.16	4,29	01.08.11	11,25%	108,96	-0,22%	9,19%	10,33%	795	-1,8	4,99	200	USD	/ Ba3 / B-
ПСБ-15*	09.29.15	4,39	03.29.11	5,01%	95,85	0,00%	5,99%	5,23%	475	-6,9	1,80	400	USD	/ Baa2 / BBB-
РСХБ-10	11.29.10	0,09	11.29.10	6,88%	100,44	-0,06%	1,89%	6,85%	150	48,7	-2,31	350	USD	/ Baa1 / BBB
РСХБ-13	05.16.13	2,32	11.16.10	7,18%	107,40	-0,13%	4,09%	6,68%	370	2,9	-1,1	647	USD	/ Baa1 / BBB
РСХБ-14	01.14.14	2,89	01.14.11	7,13%	108,07	-0,07%	4,40%	6,59%	382	2,1	2,0	720	USD	/ Baa1 / BBB
РСХБ-16	09.21.16	4,91	03.21.11	6,97%	100,30	-0,07%	6,91%	6,95%	566	-5,3	2,71	500	USD	/ Baa2 / BBB-
РСХБ-17	05.15.17	5,36	11.15.10	6,30%	105,59	-0,25%	5,28%	5,97%	404	-2,3	1,08	1 167	USD	/ Baa1 / BBB
РСХБ-18	05.29.18	5,84	11.29.10	7,75%	114,28	-0,07%	5,43%	6,78%	347	-7,3	1,23	980	USD	/ Baa1 / BBB
Русский Стандарт-11	05.05.11	0,50	11.05.10	8,63%	101,39	-0,00%	5,88%	8,51%	550	-2,8	1,69	350	USD	B+ / Ba3 /
Русский Стандарт-15*	12.16.15	4,09	12.16.10	8,88%	97,31	-0,01%	9,54%	9,12%	864	-6,3	5,35	200	USD	B- / B1 /
Русский Стандарт-16*	12.01.16	1,03	12.01.10	9,75%	99,00	-0,25%	9,97%	9,85%	958	3,2	5,77	200	USD	B- / B1 /
Сбербанк-11	11.14.11	1,01	11.14.10	5,93%	104,02	0,01%	2,03%	5,70%	165	-4,3	-2,17	750	USD	/ A3 / BBB
Сбербанк-13	05.15.13	2,33	11.15.10	6,48%	106,50	-0,03%	3,78%	6,08%	340	-1,3	-4,2	500	USD	/ A3 / BBB
Сбербанк-13-2	07.02.13	2,46	01.02.11	6,47%	106,53	-0,04%	3,88%	6,07%	349	21,1	-3,2	500	USD	/ A3 / BBB
Сбербанк-15	07.07.15	4,14	01.07.11	5,50%	103,28	-0,15%	4,71%	5,32%	380	-2,9	5,1	1 500	USD	/ A3 / BBB
Сбербанк-17	03.24.17	5,48	03.24.11	5,40%	100,44	0,08%	5,32%	5,38%	407	-8,4	1,12	1 250	USD	/ A3 / BBB
УРСА-11*	12.30.11	1,10	12.30.10	12,00%	107,90	0,00%	4,98%	11,12%	459	-4,2	7,8	130	USD	/ Ba3 /
УРСА-11-2	11.16.11	0,98	11.16.10	8,30%	103,75	0,02%	4,56%	8,00%	--	--	--	220	EUR	/ Ba2 / BB

ТранскапиталБ-17	07.18.17	4,86	01.18.11	10,51%	101,13	0,00%	10,27%	10,40%	903	-6,9	607	100	USD	/ B2 /
ТранскредитБ-11	06.25.11	0,64	12.25.10	9,00%	103,80	0,00%	3,13%	8,67%	274	-5,0	-107	350	USD	BB/ Ba1 /
ХКФ-11	06.20.11	0,62	12.20.10	11,00%	104,30	-0,02%	4,18%	10,55%	379	-2,8	-2	265	USD	B+/ Ba3 /

Источник: Bloomberg, Отдел исследований Альфа-Банка

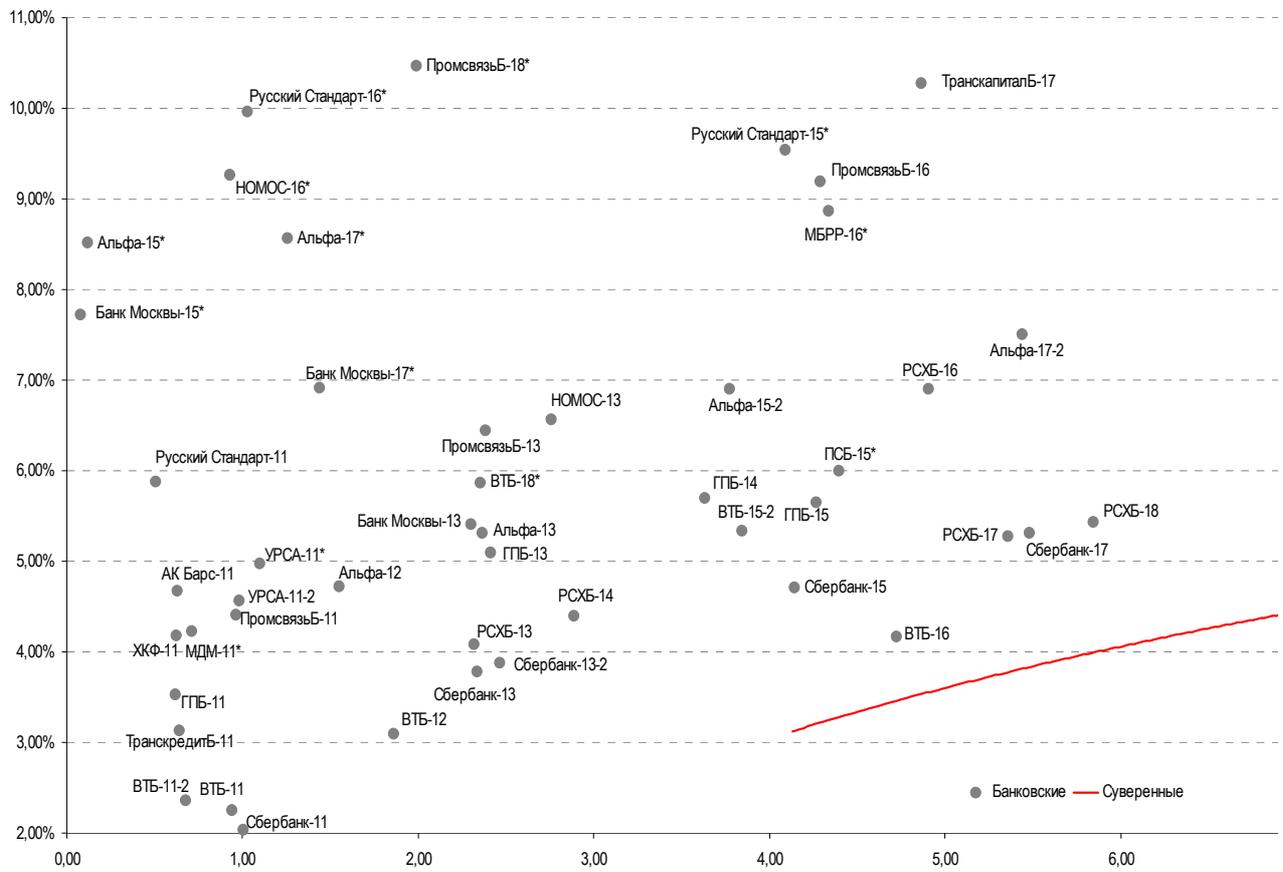
* - Доходность и дюрация рассчитываются к дате исполнения опциона на покупку

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	Доход-сть к оферте/погаш-ю	Текущ дох-сть	Спред по дю-рации	Сред к сувер. евро-облиг.	Объем выпуска млн	Валюта	Рейтинги S&P/Moodys/ Fitch	
Нефтегазовые														
Газпром-12	12.09.12	1,99	12.09.10	4,56%	103,78	0,02%	2,70%	4,39%	--	--	1 000	EUR	BBB/ Baa1 / BBB	
Газпром-13-1	03.01.13	2,14	03.01.11	9,63%	114,12	-0,09%	3,31%	8,43%	292	1,3	-89	1 750	USD	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-13-2	07.22.13	1,14	01.22.11	4,51%	103,46	0,07%	1,43%	4,35%	104	-9,1	-277	362	USD	/ /
Газпром-13-3	07.22.13	1,28	01.22.11	5,63%	104,17	-0,04%	2,31%	5,40%	193	-0,1	-188	131	USD	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-13-4	04.11.13	2,29	04.11.11	7,34%	109,34	-0,06%	3,35%	6,72%	296	-0,1	-85	400	USD	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-13-5	07.31.13	2,52	01.31.11	7,51%	110,76	-0,10%	3,39%	6,78%	280	3,4	-81	500	USD	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-14	02.25.14	3,06	02.25.11	5,03%	104,16	0,11%	3,67%	4,83%	--	--	--	780	EUR	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-14-2	10.31.14	3,54	10.31.10	5,36%	104,89	0,01%	4,02%	5,11%	--	--	--	700	EUR	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-14-3	07.31.14	3,29	01.31.11	8,13%	113,93	-0,07%	4,09%	7,13%	350	1,8	-11	1 250	USD	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-15-1	06.01.15	4,09	06.01.11	5,88%	105,56	0,03%	4,50%	5,57%	--	--	--	1 000	EUR	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-15-2	02.04.15	3,63	02.04.11	8,13%	113,87	-0,15%	4,47%	7,14%	--	--	--	850	EUR	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-16	11.22.16	5,06	11.22.10	6,21%	107,35	-0,18%	4,80%	5,79%	356	-3,4	60	1 350	USD	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-17	03.22.17	5,47	03.22.11	5,14%	102,55	-0,08%	4,66%	5,01%	--	--	--	500	EUR	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-17-2	11.02.17	5,74	11.02.10	5,44%	103,32	-0,17%	4,87%	5,27%	--	--	--	500	EUR	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-18	02.13.18	5,84	02.13.11	6,61%	109,27	-0,22%	5,05%	6,04%	--	--	--	1 200	EUR	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-18-2	04.11.18	5,86	04.11.11	8,15%	116,80	-0,18%	5,38%	6,97%	343	-5,5	118	1 100	USD	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-20	02.01.20	3,02	02.01.11	7,20%	107,94	-0,06%	4,49%	6,67%	391	1,8	30	725	USD	BBB+ / A-
Газпром-22	03.07.22	8,24	03.07.11	6,51%	106,50	-0,04%	5,72%	6,11%	308	-7,3	137	1 300	USD	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-34	04.28.34	11,36	10.28.10	8,63%	126,24	-0,45%	6,44%	6,83%	380	-3,8	113	1 200	USD	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-37	08.16.37	12,61	02.16.11	7,29%	110,26	-0,55%	6,48%	6,61%	384	-3,4	117	1 250	USD	BBB/ Baa1 / BBB
Лукойл-14	11.05.14	3,53	11.05.10	6,38%	108,05	0,02%	4,18%	5,90%	327	-7,2	-2	900	USD	BBB+ / Baa2 / BBB-
Лукойл-17	06.07.17	5,42	12.07.10	6,36%	106,58	-0,09%	5,17%	5,96%	393	-5,3	97	500	USD	BBB+ / Baa2 / BBB-
Лукойл-19	11.05.19	6,69	11.05.10	7,25%	110,49	-0,44%	5,74%	6,56%	379	-2,0	157	600	USD	BBB+ / Baa2 / BBB-
Лукойл-22	06.07.22	8,16	12.07.10	6,66%	105,34	-0,60%	6,01%	6,32%	337	-0,4	165	500	USD	BBB+ / Baa2 / BBB-
ТНК-ВР-11	07.18.11	0,71	01.18.11	6,88%	103,23	-0,01%	2,34%	6,66%	196	-2,6	-185	500	USD	BBB- / Baa2 / BBB-
ТНК-ВР-12	03.20.12	1,35	03.20.11	6,13%	104,26	0,02%	2,99%	5,87%	260	-4,3	-121	500	USD	BBB- / Baa2 / BBB-
ТНК-ВР-13	03.13.13	2,21	03.13.11	7,50%	108,73	0,08%	3,63%	6,90%	324	-6,5	-57	600	USD	BBB- / Baa2 / BBB-
ТНК-ВР-15	02.02.15	3,77	02.02.11	6,25%	106,45	-0,09%	4,57%	5,87%	366	-4,4	37	500	USD	BBB- / Baa2 / BBB-
ТНК-ВР-16	07.18.16	4,73	01.18.11	7,50%	111,68	-0,06%	5,12%	6,72%	388	-5,6	92	1 000	USD	BBB- / Baa2 / BBB-
ТНК-ВР-17	03.20.17	5,33	03.20.11	6,63%	107,22	-0,05%	5,28%	6,18%	404	-6,1	108	800	USD	BBB- / Baa2 / BBB-
ТНК-ВР-18	03.13.18	5,81	03.13.11	7,88%	114,12	0,05%	5,52%	6,90%	356	-9,4	132	1 100	USD	BBB- / Baa2 / BBB-
ТНК-ВР-20	02.02.20	6,93	02.02.11	7,25%	110,65	0,00%	5,75%	6,55%	380	-8,5	139	500	USD	BBB- / Baa2 / BBB-
Транснефть-12	06.27.12	1,62	06.27.11	5,38%	103,64	-0,07%	3,10%	5,19%	--	--	--	700	EUR	BBB/ Baa1 /
Транснефть-12-2	06.27.12	1,58	12.27.10	6,10%	105,97	-0,01%	2,42%	5,76%	204	-2,3	-177	500	USD	BBB/ Baa1 /
Транснефть-14	03.05.14	3,09	03.05.11	5,67%	106,61	-0,04%	3,56%	5,32%	298	1,3	-64	1 300	USD	BBB/ Baa1 /
Металлургические														
Евраз-13	04.24.13	2,30	04.24.11	8,88%	107,25	0,00%	5,71%	8,28%	532	-2,7	151	1 156	USD	B/ B2 / B+
Евраз-15	11.10.15	4,11	11.10.10	8,25%	106,88	-0,10%	6,62%	7,72%	571	-4,3	242	577	USD	B/ B2 / B+
Евраз-18	04.24.18	5,66	04.24.11	9,50%	113,63	-0,44%	7,12%	8,36%	517	-0,5	292	511	USD	B/ B2 / B+
Распадская-12	05.22.12	1,47	11.22.10	7,50%	103,92	-0,03%	4,87%	7,22%	448	-0,5	67	300	USD	/ B1 / B+ / B+
Северсталь-13	07.29.13	2,45	01.29.11	9,75%	111,31	-0,06%	5,28%	8,76%	489	21,5	108	1 250	USD	BB-/ Ba3 / B+
Северсталь-14	04.19.14	3,07	04.19.11	9,25%	111,39	-0,16%	5,60%	8,30%	502	5,1	140	375	USD	BB-/ Ba3 / B+
ТМК-11	07.29.11	0,73	01.29.11	10,00%	104,07	-0,02%	4,44%	9,61%	406	-1,4	25	187	USD	B/ B1 /
Телекоммуникационные														
МТС-12	01.28.12	1,20	01.28.11	8,00%	105,97	0,06%	3,10%	7,55%	271	-8,6	-110	400	USD	BB/ Baa2 / BB+
МТС-20	06.22.20	6,81	12.22.10	8,63%	117,03	0,01%	6,25%	7,37%	429	-8,6	207	750	USD	BB/(P)Baa2 / BB+
Вымпелком-11	10.22.11	0,97	04.22.11	8,38%	105,39	-0,01%	2,80%	7,95%	241	-3,3	-140	185	USD	BB+ / Baa2 / B+
Вымпелком-13	04.30.13	2,23	10.31.10	8,38%	105,38	0,00%	6,03%	7,95%	565	-2,6	184	801	USD	BB+ / Baa2 / B+
Вымпелком-16	05.23.16	4,49	11.23.10	8,25%	109,94	0,05%	6,12%	7,50%	488	-8,0	192	600	USD	BB+ / Baa2 / B+
Вымпелком-18	04.30.18	5,52	10.31.10	9,13%	114,88	0,00%	6,58%	7,94%	534	-6,9	238	1 000	USD	BB+ / Baa2 / B+
Прочие														
АФК-Система-11	01.28.11	0,25	01.28.11	8,88%	102,09	0,00%	0,57%	8,69%	18	-11,1	-363	93	USD	BB/ Baa3 / BB-
АПРОСА, 2014	11.17.14	3,41	11.17.10	8,88%	110,98	0,12%	5,80%	8,00%	489	-10,4	160	500	USD	BB-/ Baa3 / BB-
Еврохим	03.21.12	1,35	03.21.11	7,88%	104,17	-0,02%	4,76%	7,56%	437	-1,6	56	300	USD	BB/ / BB
КЗОС-11	03.19.15	3,59	03.19.11	10,00%	93,13	0,00%	12,05%	10,74%	1115	-6,5	786	101	USD	NR/ / C
НКНХ-15	12.22.15	4,14	12.22.10	8,50%	97,64	0,08%	9,08%	8,71%	817	-8,5	488	31	USD	/ / B
НМТП-12	05.17.12	1,46	11.17.10	7,00%	103,30	-0,06%	4,77%	6,78%	439	1,0	57	300	USD	BB+ / Baa1 / B+
СИНЕК-15	08.03.15	4,04	02.03.11	7,70%	106,34	0,04%	6,14%	7,24%	524	-7,6	195	250	USD	/ Baa1 / BBB-

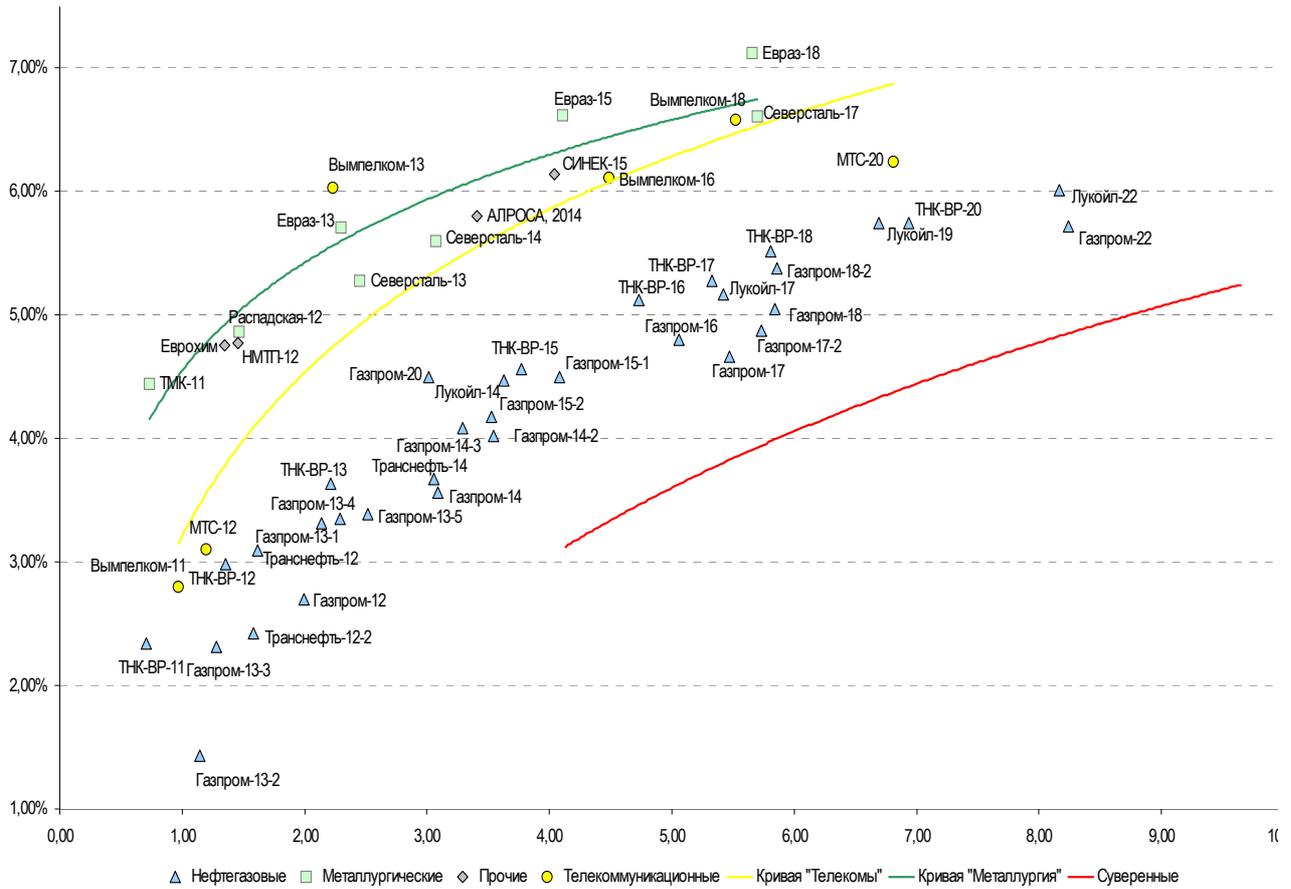
Источник: Bloomberg, Отдел исследований Альфа-Банка

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, 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 Цилюрик, 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 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.