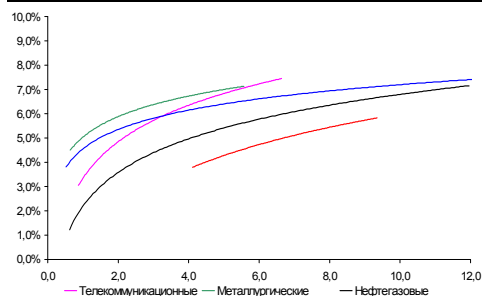
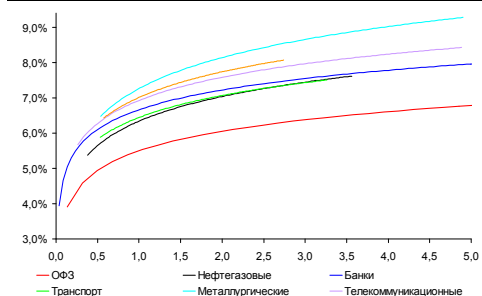


Рынок валютных облигаций



Источник: Bloomberg

Рынок рублевых облигаций (1-ый эшелон)



Источник: Bloomberg

Основные индикаторы долгового рынка

	Закрытие	Изм.	Доход%
Долговой рынок			
10-YR UST, YTM	2,80	-2,37б.п.	↓
30-YR UST, YTM	4,11	-2,97б.п.	↓
Russia-30	115,10	-0,35%	↓ 4,91
Rus-30 spread	211	8б.п.	↑
Bra-40	137,60	-1,88%	↓ 7,87
Tur-30	115,23	-0,45%	↓ 5,47
Mex-34	117,00	0,00%	↑ 5,45
CDS 5 Russia	175	3б.п.	↑
CDS 5 Gazprom	259	8б.п.	↑
CDS 5 Brazil	123	6б.п.	↑
CDS 5 Turkey	154	4б.п.	↑
CDS 5 Portugal	543	7б.п.	↑
Ключевые показатели			
TED Spread	13	2б.п.	↑
iTraxx Crossover	378	.	.
VIX Index, \$	24	2,01%	↑
Валютный и денежный рынок			
			YTD%
\$/Руб. ЦБП	31,3335	0,09%	↑ 3,8
\$/Руб.	31,4700	0,39%	↑ 4,6
EUR/\$	1,3030	-0,56%	↓ -9,1
\$/BRL	1,72	-0,52%	↓ -1,6
			Imp rate%
NDF Rub 3m	31,7550	0,32%	↑ 3,95
NDF Rub 6m	32,0675	0,36%	↑ 4,36
NDF Rub 12m	32,8050	0,44%	↑ 4,78
3M Libor	0,3003	0,44б.п.	↑
Libor overnight	0,2363	0,23б.п.	↑
MIACR, 1d	4,78	104б.п.	↑
Прямое репо с ЦБ	31 204	22 960	↑
Фондовые индексы			
			YTD%
RTS	1 594	-0,24%	↓ 10,4
DOW	11 006	-0,42%	↓ 5,5
S&P500	1 181	-0,61%	↓ 5,9
Bovespa	67 705	-0,30%	↓ -1,3
Сырьевые товары			
Brent spot	85,77	-1,24%	↓ 11,1
Gold	1392,65	1,87%	↑ 26,8
Nickel	22 998	1,20%	↑ 24,6

Источник: Bloomberg

Российский рынок

Комментарий по долговому рынку, стр. 2

Валютные облигации

На рынках продлжается "бегство в качество". Долговые проблемы Европы подрывают доверие к развивающимся рынкам. Продажи наблюдаются как в суверенном, так и в корпоративном сегменте внешнего долга России.

Рублевые облигации

Ситуация на денежном рынке продолжила ухудшаться. Ограниченный доступ к краткосрочным ресурсам провоцирует продажи на внутреннем рынке. Нехватка рублевой ликвидности является негативным фактором для новых размещений.

Макроэкономика, стр. 3

Послание Медведева Федеральному собранию: предвыборная риторика; НЕЙТРАЛЬНО

Мы не ожидаем существенного снижения инфляции, поскольку это единственная реальная возможность восстановить равновесие российской бюджетной системы в долгосрочном плане.

Кредитный комментарий, стр. 4

ЛУКОЙЛ (BBB-/Baa2/BBB-) публикует сильные результаты за 9М10; НЕЙТРАЛЬНО

Мы считаем, что еврооблигации ЛУКОЙЛа не представляют инвестиционного интереса, торгуясь практически на одной кривой доходности с выпусками Газпрома (BBB/Baa1/BBB).

Корпоративные новости, стр. 5

Газпромбанк открывает книгу заявок на размещение биржевых облигаций БО-01 на 10 млрд руб

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

Меткомбанк разместил облигации на 900 млн руб со ставкой купона к оферте на уровне 9,40% годовых

АИЖК перенесло размещение облигаций серии А17 на 8 млрд руб на неопределенный срок

НОВОСТИ ВКРАТЦЕ:

- Россия начала road show рублевых еврооблигаций, встречи с инвесторами будут проходить в США и Европе. Точный объем размещения пока не определен.
- S&P повысило кредитный рейтинг ЦентрТелекома с "BB-" до "BB", прогноз - "стабильный"
- S&P повысило долгосрочный кредитный рейтинг ВолгаТелекома до "BB" в связи со снижением риска ликвидности
- S&P повысило долгосрочный кредитный рейтинг Уралсвязьинформа на одну ступень – до "BB-", прогноз позитивный
- S&P повысило рейтинги ЮТК на одну ступень – до "B+" в связи с улучшением финансового профиля
- Ставка 3-4-го купонов по облигациям Татфондбанк-7 установлена на уровне 8,75% годовых (-500 б.п.)
- ФБ ММВБ с 1 декабря начинает вторичные торги облигациями Санкт-Петербурга, облигациями Внешпромбанк-БО1, СКБ-Банк-БО3, ТКС-Банк-БО2

РОССИЙСКИЙ РЫНОК

Комментарий по долговому рынку

Валютные облигации

Обсуждения долгового кризиса периферийных стран Европы продолжают разрастаться, перекинувшись на “корневые” страны ЕС. После устойчиво “проблемных” Греции, Ирландии, Португалии, Испании и Италии внимание рынков переместилось на Бельгию, которая имеет одну из самых больших долговых нагрузок среди стран ЕС. Беспокойства рынкам добавило решение S&P, поставить рейтинг Португалии на пересмотр с возможностью понижения. Среди причин подобного решения агентство указало возрастающие риски кредитоспособности страны из-за слабости экономики. На днях Парламент страны одобрил бюджет на 2011 г, предусматривающий жесткие меры по сокращению дефицита, что, по мнению агентства, в связи с уменьшением госрасходов может спровоцировать в следующем году падение ВВП Португалии на 2%.

На фоне подобных дискуссий продолжается “бегство в качество”: доходности долгосрочных КО США снизились на 2-3 б.п. Подобные настроения на рынке негативно влияют на EM – снижение котировок заметно как в корпоративном, так и в суверенном секторе российского рынка. Спред доходности RUS-30 к американскому бенчмарку расширился ещё на 8 б.п. до уровня в 211 б.п.

Статистика, выходящая в США, остается двойственной. Ноябрьский индекс потребительского доверия оказался лучше прогнозов и составил 54,1 пункта (прогноз 53 пунктов и 49,9 пункта в октябре), вернув значение индекса на уровень, который наблюдался до замедления экономики летом. При этом большая часть роста индекса была обусловлена составляющей, характеризующей будущие ожидания. Вместе с тем, с рынка недвижимости США продолжают поступать слабые данные - индекс S&P/Case-Shille за 3кв10, характеризующий изменения цен недвижимости, сократился на 1,51% (при прогнозе 1,3% и 3,81% г/г в прошлом периоде). Рынок недвижимости остается фактором, ограничивающим рост доверия к экономике США и уровня потребления в ближайшем времени.

Сегодня в США будут опубликованы ноябрьские данные по занятости от агентства ADP, предвосхищающие статистику по рынку труда, которая выйдет в конце недели, и индекс производственной активности ISM Manufacturing за ноябрь.

Рублевые облигации

На денежном рынке вчера продолжился рост стоимости краткосрочных ресурсов, что привело к дальнейшим продажам рублевого долга. Снижение котировок в бумагах 1-го эшелона, металлургии, телекома в среднем составило 0,3%. Выпуски, недавно вышедшие на вторичные торги, опустились в цене ниже номинала.

Ставки overnight вчера превысили 5% годовых, приблизившись к уровню ставок РЕПО с Банком России. При этом, спрос на привлечение средств через сделки РЕПО с ЦБ вчера продолжил расти, приблизившись к 50 млрд руб. Регулятор удовлетворил заявки на сумму чуть более установленного лимита в 30 млрд руб. Заявки, превысившие этот объем, удовлетворялись по ставке 6,7%.

С началом декабря ситуация с ликвидностью может постепенно улучшиться. Уже сегодня мы видим увеличения количественных характеристик ликвидности – объем остатков на корсчетах возрос на 115 млрд руб, хотя общий объем свободных средств все еще остается существенно ниже уровня, необходимого для нормального функционирования банковской системы.

На фоне проблем с ликвидностью АИЖК отложило размещение выпуска А17 на 8 млрд руб, которое было запланировано на 2 декабря. В этой связи интересным станет сегодняшнее размещение облигаций Райффайзенбанка на 5 млрд руб, которое пройдет в форме аукциона.

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

Макроэкономика

Послание Медведева Федеральному собранию: предвыборная риторика; НЕЙТРАЛЬНО

В ежегодном послании Дмитрия Медведева экономический аспект подавался под углом предвыборных обещаний. Узкий сегмент малых и средних предприятий получит 2-летнюю отсрочку по социальному налогу, который для всех остальных предприятий в 2011 г будет повышен с 26% до 34%. Президент также подтвердил приоритетное значение сдерживания инфляции.

На наш взгляд, инвестиционное сообщество надеялось услышать о долгосрочной экономической стратегии правительства, однако в президентской речи больше места отводилось краткосрочным экономическим вопросам. Очевидно, что речь была обращена к российским, а не иностранным слушателям, и содержала обещания, которые должны привлечь электорат: снижение налогового бремени для малых и средних предприятий и обещание низкой инфляции безусловно рассчитаны на избирателя.

К сожалению, эти обещания противоречат экономической реальности, которая формируется под влиянием резкого роста социальных расходов, в среднем на 30% г/г в последние 3 года, в том числе и на 45% в этом году, что привело к бюджетному дисбалансу, который выразился в равновесной цене \$100/барр и дефиците до 5% ВВП, ожидаемом в 2010 г. Увеличение социального налога, за счет которого в 2011 г в казну должен поступить дополнительно 1 трлн руб, является краткосрочной мерой. Между тем, сбалансированность бюджета в долгосрочной перспективе можно обеспечить либо за счет повышения налогового бремени, либо роста инфляции. Первый вариант едва ли имеет смысл, учитывая медленное восстановление экономики и необходимость стимулирования капиталовложений; кроме этого, стандартная реакция бизнеса на повышение ставки налогов – снижение их собираемости. Таким образом, рост инфляции, который способствует росту налоговых поступлений и обесцениванию социальных обязательств государства, представляется наиболее вероятным сценарием, если в России резко и быстро не улучшится инвестиционный и деловой климат.

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

Кредитный анализ
ЛУКОЙЛ (BBB-/Baa2/BBB-) публикует сильные результаты за 9M10г.; НЕЙТРАЛЬНО

Отчетность ЛУКОЙЛа за 3кв и 9M10 по US GAAP окончательно развеяла опасения относительно возможного ухудшения кредитного профиля заемщика в связи с выкупом компанией собственных акций у ConocoPhillips. В тоже время еврооблигации ЛУКОЙЛа, как мы считаем, не представляют какого-либо инвестиционного интереса, торгуясь практически на одной кривой доходности с выпусками Газпрома (BBB/Baa1/BBB).

На наш взгляд, наиболее значимыми с кредитной точки зрения моментами отчетности является (1) квартальное повышение нормы EBITDA эмитента на 1.4 п.п. (до 15,9%) и (2) внушительный свободный денежный поток в размере \$3,8 млрд, полученный ЛУКОЙЛом в 3кв, что более чем вдвое превосходит результат 2Кв (\$1,7 млрд).

Чистый долг ЛУКОЙЛа в 3кв увеличился почти на \$1,5 млрд за счет привлечения компанией клубного банковского кредита аналогичного объема срочностью на один год. Кредит был привлечен для финансирования выкупа ЛУКОЙЛом собственных акций у ConocoPhillips. Согласно данным отчетности общий отток средств компании, связанный с данной транзакцией, за период 3кв составил около \$4,5 млрд. Высокий свободный денежный поток позволил ЛУКОЙЛу свести заимствования, необходимые для финансирования сделки, к минимуму и сохранить долговую нагрузку в терминах чистый долг/EBITDA практически неизменной (0,5x на конец 3кв).

В ноябре ЛУКОЙЛ направил средства, привлеченные от размещения новых 10-летних еврооблигаций в объеме \$1 млрд, на частичное погашение ранее привлеченного клубного банковского кредита. Это развеяло опасения связанные с заметно возросшим в 3кв краткосрочным долгом эмитента (с \$1,7 млрд до \$3,3 млрд). S&P, в свою очередь, в ноябре вывело рейтинг компании («BBB-») из списка CreditWatch, установив по рейтингу «стабильный» прогноз.

У ЛУКОЙЛа существует опцион на выкуп оставшейся части его собственных акций, действующий до конца сентября 2011 г, реализация которого может стоить компании около \$1,4 млрд. С учетом срока действия опциона это сумма представляется незначительной в масштабах бизнеса ЛУКОЙЛа. Рассуждая о дальнейших перспективах компании с точки зрения долговых инвесторов, мы полагаем, что в будущем ЛУКОЙЛ продолжит следовать взвешенной финансовой политике, как это было исторически, поддерживая свое кредитное качество на высоком уровне.

Илл.1: Ключевые финансовые показатели ЛУКОЙЛа, млн долл.

US GAAP	2009	I кв.10	II кв.10	III кв.10	Изм. за кв., %
Выручка	81 083	23 902	25 853	26 517	2,6
EBITDA	13 715	3 681	3 737	4 221	13,0
Чистая прибыль	7 011	2 053	1 949	2 818	44,6
Операц. ден. поток	8 883	2 798	3 461	5 373	55,2
Капитальные затраты	(6 483)	(1 393)	(1 727)	(1 536)	(11,1)
Свободный ден. поток	2 400	1 405	1 734	3 837	121,3
Совокупный долг	11 323	11 096	9 763	10 623	8,8
Краткосрочный долг	2 058	2 083	1 731	3 285	89,8

Денежные средства	2 274	3 274	3 748	3 117	(16,8)
Чистый долг	9 049	7 822	6 015	7 506	24,8
Собственный капитал	56 379	58 461	59 107	57 317	(3,0)
Активы	79 019	81 794	82 390	81 839	(0,7)
Коэффициенты					
Норма EBITDA, %	16,9	15,4	14,5	15,9	
EBITDA/Проц.расх.	20,6	20,8	19,1	26,1	
Долг/EBITDA	0,8	0,7	0,7	0,7	
Чистый долг/EBITDA	0,7	0,5	0,4	0,5	
Долг/Собств. капитал	0,2	0,2	0,2	0,2	

* EBITDA рассчитана за последние 12 месяцев

Источники: данные компании, оценка Альфа-Банк

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

Корпоративные новости

Газпромбанк открывает книгу заявок на размещение биржевых облигаций БО-01 на 10 млрд руб

Заккрытие книги намечено на 6 декабря. Размещение займа состоится на ФБ ММВБ 8 декабря. Срок обращения выпуска – 3 года с полугодовой выплатой купонного дохода. Ставка купона на срок до погашения будет определена по результатам бук-билдинга. Ориентир по ставке купона 7,65%-7,85% годовых. Организатор выпуска: Ситибанк.

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

Сбор заявок продлится до 16 декабря. Размещение выпуска на ФБ ММВБ запланировано на 20 декабря. Срок обращения облигаций – 3 года с полугодовой выплатой купонного дохода и 2-летней офертой на выкуп облигаций по номиналу. Ставка купона на срок до оферты будет установлена по итогам бук-билдинга. Ориентир по ставке купона составляет 9,5-10,0%, что соответствует доходности 9,73-10,25% годовых. Организатор выпуска: ИК Тройка Диалог.

Меткомбанк разместил облигации на 900 млн руб со ставкой купона к оферте на уровне 9,40% годовых

В процессе размещения были поданы 24 заявки в диапазоне от 9,10% до 9,50% годовых. Срок обращения выпуска – 3 года с полугодовой выплатой купонного дохода и годовой офертой на выкуп облигаций по номиналу. Ставка купона на срок до оферты установлена на уровне 9,40%. Организатор выпуска: Глобэксбанк.

АИЖК перенесло размещение облигаций серии А17 на 8 млрд руб на неопределенный срок

Вчера была закрыта книга заявок по размещению облигаций АИЖК-17. Размещение выпуска первоначально было запланировано на 2 декабря. Однако эмитент принял решение отложить размещение облигаций. Мы считаем, что решение АИЖК было обусловлено резко ухудшившимся состоянием ликвидности банковской системы и ростом ставок на денежном рынке.

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	Дох-сть к оферте/погаш-ю	Текущ дох-сть	Спред по дю-рации	Изм. спреда	Сред к сувер. евро-облиг.	Объем выпуска млн	Валюта	Рейтинги S&P/Moodys/Fitch
Суверенные														
Россия-15	29.04.2015	4,10	04.29.11	3,63%	99,90	-0,57%	3,65%	3,63%	256	16,2	4,03	2 000	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-18	24.07.2018	5,60	01.24.11	11,00%	140,25	-0,24%	4,68%	7,84%	321	6,0	5,47	3 466	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-20	29.04.2020	7,59	04.29.11	5,00%	99,76	-0,39%	5,03%	5,01%	288	6,9	7,40	3 500	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-28	24.06.2028	9,34	12.24.10	12,75%	174,60	-0,64%	5,88%	7,30%	308	9,2	9,07	2 500	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-30	31.03.2030	5,87	03.31.11	7,50%	115,10	-0,35%	4,91%	6,52%	211	8,2	11,27	1 899	USD	BBB / Baa1 / BBB
Минфин														
Минфин-11	14.05.2011	0,45	05.14.11	3,00%	100,51	-0,14%	1,82%	2,98%	136	32,5	0,44	1 750	USD	BBB / Baa1 / BBB
Муниципальные														
Москва-11	12.10.2011	0,86	10.12.11	6,45%	103,82	-0,03%	1,94%	6,21%	--	--	--	374	EUR	BBB / Baa1 / BBB
Москва-16	20.10.2016	5,22	10.20.11	5,06%	101,85	-0,13%	4,69%	4,97%	--	--	--	407	EUR	BBB / Baa1 / BBB
Беларусь-15	03.08.2015	3,84	02.03.11	8,75%	101,69	-0,59%	8,30%	8,60%	--	--	--	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	Дох-сть к оферте/погаш-ю	Текущ дох-сть	Спред по дю-рации	Изм. спреда	Сред к сувер. евро-облиг.	Объем выпуска млн	Валюта	Рейтинги S&P/Moodys/Fitch
АК Барс-11	20.06.2011	0,53	12.20.10	9,25%	102,50	0,00%	4,61%	9,02%	414	1,0	-7	300	USD	/ Baa3 / BB
Альфа-12	25.06.2012	1,46	12.25.10	8,20%	105,75	-0,00%	4,36%	7,75%	390	2,8	-32	500	USD	B+ / Baa1 / BB
Альфа-13	24.06.2013	2,27	12.24.10	9,25%	108,42	-0,21%	5,67%	8,53%	521	12,0	100	400	USD	B+ / Baa1 / BB
Альфа-15*	09.12.2015	0,02	12.09.10	8,63%	100,05	-0,11%	8,61%	8,62%	815	6,0	394	225	USD	B- / Baa2 / BB-
Альфа-15-2	18.03.2015	3,67	03.18.11	8,00%	101,94	-0,82%	7,46%	7,85%	637	24,8	278	600	USD	B+ / Baa1 / BB
Альфа-17*	22.02.2017	1,16	02.22.11	8,64%	99,77	-0,08%	8,68%	8,65%	821	4,9	400	300	USD	B- / Baa2 / BB-
Альфа-17-2	25.09.2017	5,33	03.25.11	7,88%	99,65	-0,51%	7,94%	7,90%	647	11,8	326	1 000	USD	B+ / Baa1 / BB
Банк Москвы-13	13.05.2013	2,28	05.13.11	7,34%	105,44	-0,24%	4,95%	6,96%	449	13,5	27	500	USD	/ Baa1 / BBB-/
Банк Москвы-15*	25.11.2015	4,37	05.25.11	5,97%	96,84	-0,02%	6,72%	6,16%	526	2,4	205	300	USD	/ Baa2 / BB+/-
Банк Москвы-17*	10.05.2017	1,39	05.10.11	6,81%	99,38	-0,39%	6,93%	6,85%	646	10,8	225	400	USD	/ Baa2 / BB+/-
ВТБ-11	12.10.2011	0,85	04.12.11	7,50%	104,50	-0,18%	2,21%	7,18%	174	22,7	-247	450	USD	BBB / Baa1 / BBB
ВТБ-11-2	30.06.2011	0,58	06.30.11	8,25%	103,35	-0,02%	2,32%	7,98%	--	--	--	900	EUR	BBB / Baa1 / BBB
ВТБ-12	31.10.2012	1,82	04.30.11	6,61%	106,33	-0,24%	3,17%	6,22%	271	16,3	-150	1 054	USD	BBB / Baa1 / BBB
ВТБ-15-2	04.03.2015	3,74	03.04.11	6,47%	102,54	-0,65%	5,78%	6,30%	469	19,7	110	1 250	USD	BBB / Baa1 / BBB
ВТБ-16	15.02.2016	4,63	02.15.11	4,25%	100,40	0,02%	4,16%	4,23%	--	--	--	388	EUR	BBB / Baa1 / BBB
ВТБ-18*	29.05.2018	2,33	05.29.11	6,88%	104,20	-0,51%	6,17%	6,60%	570	11,9	149	1 706	USD	BBB / Baa1 / BBB
ВТБ-35	30.06.2035	12,59	12.31.10	6,25%	100,83	-0,94%	6,18%	6,20%	339	9,9	30	693	USD	BBB / Baa1 / BBB
ВЭБ-20	09.07.2020	7,02	01.09.11	6,90%	102,24	-1,14%	6,58%	6,75%	443	18,1	155	1 600	USD	BBB / / BBB
ГПБ-11	15.06.2011	0,52	12.15.10	7,97%	102,63	0,00%	3,02%	7,77%	255	0,7	-166	300	USD	B+ / Baa1 /
ГПБ-13	28.06.2013	2,31	12.28.10	7,93%	106,48	-0,18%	5,21%	7,45%	474	10,7	53	443	USD	BB / Baa3 /
ГПБ-14	15.12.2014	3,53	12.15.10	6,25%	100,72	-0,26%	6,04%	6,21%	496	9,3	137	1 000	USD	BB / Baa3 /
ГПБ-15	23.09.2015	4,17	03.23.11	6,50%	102,31	-0,27%	5,94%	6,35%	485	8,7	126	948	USD	BB / Baa3 /
МБРР-16*	10.03.2016	4,23	03.10.11	8,88%	97,75	0,00%	9,42%	9,08%	833	2,0	474	60	USD	/ B2 /
МДМ-11*	21.07.2011	0,62	01.21.11	9,75%	103,52	0,05%	4,10%	9,42%	363	-6,9	-58	200	USD	B / Baa3 / BB-
МежпромБ-13	19.02.2013	1,50	02.19.11	11,00%	17,50	0,00%	132,97%	62,86%	13250	18,1	12829	200	USD	D / C / C
НОМОС-16*	20.10.2016	0,84	04.20.11	9,75%	101,65	0,05%	9,37%	9,59%	891	2,0	470	125	USD	/ B1 / BB-
ПромсвязьБ-11	20.10.2011	0,87	04.20.11	8,75%	103,61	-0,09%	4,54%	8,45%	407	12,5	-14	225	USD	NR / Baa2 / B+
ПромсвязьБ-13	15.07.2013	2,28	01.15.11	10,75%	109,24	-0,03%	6,84%	9,84%	637	4,0	216	150	USD	NR / Baa2 / B+
ПромсвязьБ-18*	31.01.2018	1,89	01.31.11	12,50%	108,81	-1,08%	10,70%	11,49%	1024	25,8	602	100	USD	NR / Baa3 / B-
ПромсвязьБ-16	08.07.2016	4,19	01.08.11	11,25%	107,74	0,03%	9,43%	10,44%	835	1,2	476	200	USD	/ Baa3 / B-
ПСБ-15*	29.09.2015	4,30	03.29.11	5,01%	95,72	-0,02%	6,04%	5,23%	496	2,6	137	400	USD	/ Baa2 / BBB-
РСХБ-13	16.05.2013	2,30	05.16.11	7,18%	106,70	-0,11%	4,27%	6,72%	381	7,6	-40	647	USD	/ Baa1 / BBB
РСХБ-14	14.01.2014	2,79	01.14.11	7,13%	106,33	-0,12%	4,91%	6,70%	420	7,3	23	720	USD	/ Baa1 / BBB
РСХБ-16	21.09.2016	4,80	03.21.11	6,97%	99,06	-0,27%	7,17%	7,04%	570	7,8	249	500	USD	/ Baa2 / BBB-
РСХБ-17	15.05.2017	5,39	05.15.11	6,30%	100,29	-0,86%	6,24%	6,28%	478	18,5	157	584	USD	/ Baa1 / BBB
РСХБ-18	29.05.2018	5,89	05.29.11	7,75%	107,57	-0,34%	6,46%	7,20%	431	7,7	155	980	USD	/ Baa1 / BBB
Русский Стандарт-11	05.05.2011	0,43	05.05.11	8,63%	101,12	-0,16%	5,92%	8,53%	545	38,9	124	350	USD	B+ / Baa3 /
Русский Стандарт-15*	16.12.2015	3,96	12.16.10	8,88%	93,13	-1,74%	10,67%	9,53%	959	46,7	599	200	USD	B- / B1 /
Русский Стандарт-16*	01.12.2016	0,98	06.01.11	9,75%	95,21	-1,62%	10,86%	10,24%	1039	40,2	618	200	USD	B- / B1 /
Сбербанк-11	14.11.2011	0,94	05.14.11	5,93%	103,48	-0,13%	2,22%	5,73%	175	16,4	-246	750	USD	/ A3 / BBB
Сбербанк-13	15.05.2013	2,31	05.15.11	6,48%	106,09	-0,20%	3,86%	6,11%	339	11,7	-82	500	USD	/ A3 / BBB
Сбербанк-13-2	02.07.2013	2,37	01.02.11	6,47%	106,17	-0,20%	3,93%	6,09%	347	11,2	-74	500	USD	/ A3 / BBB
Сбербанк-15	07.07.2015	4,04	01.07.11	5,50%	100,89	-0,43%	5,28%	5,45%	419	12,7	60	1 500	USD	/ A3 / BBB
Сбербанк-17	24.03.2017	5,37	03.24.11	5,40%	97,30	-0,74%	5,92%	5,55%	445	16,1	124	1 250	USD	/ A3 / BBB
УРСА-11*	30.12.2011	1,00	12.30.10	12,00%	107,13	0,13%	5,13%	11,20%	466	-11,2	45	130	USD	/ Baa3 /

УРСА-11-2	16.11.2011	0,96	11.16.11	8,30%	103,37	-0,09%	4,61%	8,03%	--	--	--	220	EUR	/	Ba2 / BB
ТранскапиталБ-17	18.07.2017	4,75	01.18.11	10,51%	99,34	-0,22%	10,65%	10,58%	918	6,7	597	100	USD	/	B2 /
ТранскредитБ-11	25.06.2011	0,55	12.25.10	9,00%	103,07	-0,10%	3,48%	8,73%	301	18,0	-120	350	USD	BB /	Ba1 /
ХКФ-11	20.06.2011	0,53	12.20.10	11,00%	103,94	0,12%	3,72%	10,58%	325	-22,8	-96	265	USD	B+ /	Ba3 /

Источник: Bloomberg, Отдел исследований Альфа-Банка

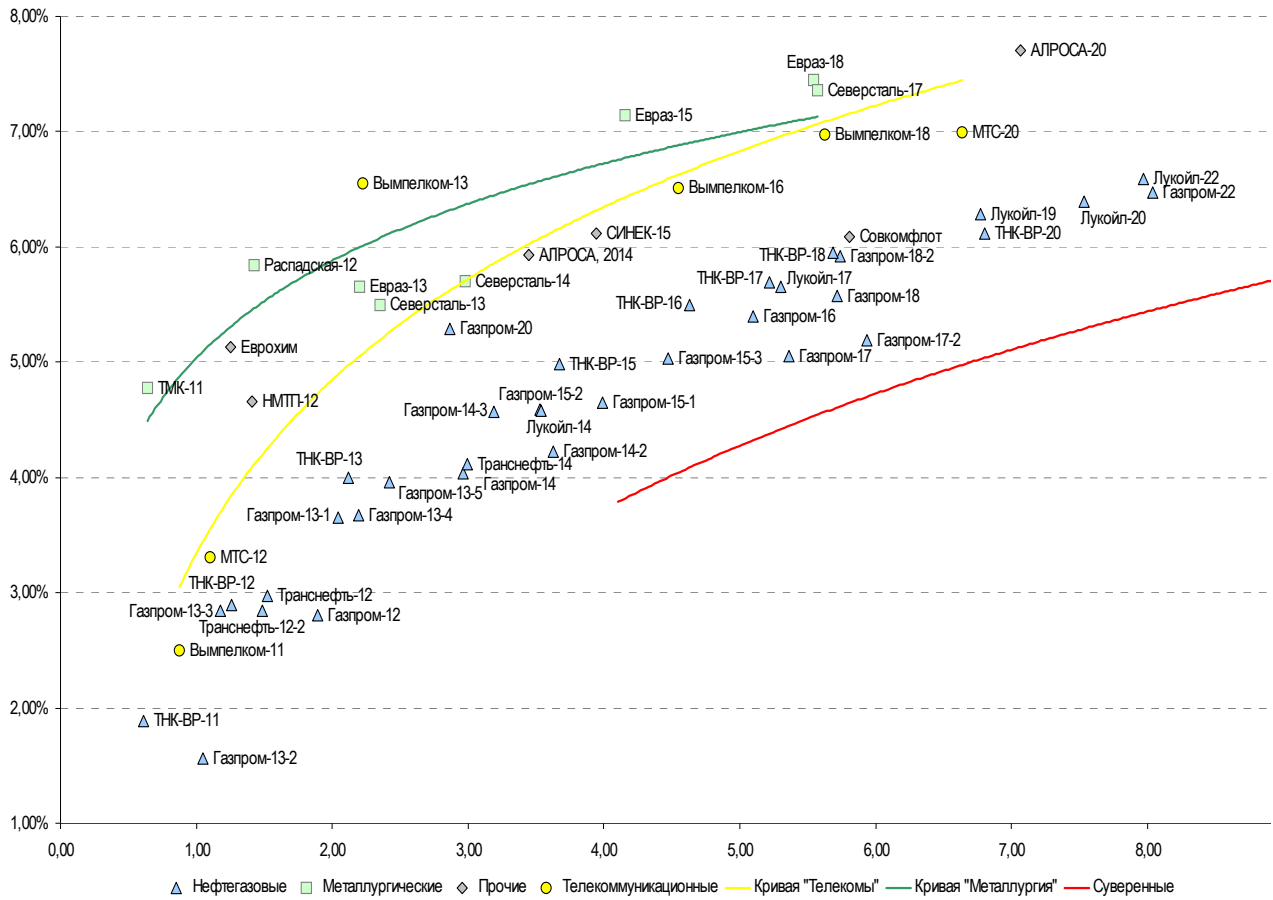
* - Доходность и дюрация рассчитываются к дате исполнения опциона на покупку

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

	Дата погаш-я	Дюра-ция, лет	Дата ближ. купона	Ставка купона	Цена закрытия	Изменение	Доход-сть к оферте/погаш-ю	Текущ дох- по дю- 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	1,90	12.09.10	4,56%	103,41	-0,01%	2,80%	4,41%	--	--	--	1 000	EUR	BBB / Baa1 / BBB
Газпром-13-1	01.03.2013	2,05	03.01.11	9,63%	112,78	-0,14%	3,65%	8,53%	319	9,5	-102	1 750	USD	BBB / Baa1 / BBB
Газпром-13-2	22.07.2013	1,04	01.22.11	4,51%	103,04	-0,06%	1,56%	4,37%	109	7,7	-312	362	USD	/ /
Газпром-13-3	22.07.2013	1,18	01.22.11	5,63%	103,23	-0,13%	2,84%	5,45%	238	13,9	-184	131	USD	BBB / Baa1 / BBB
Газпром-13-4	11.04.2013	2,20	04.11.11	7,34%	108,21	-0,35%	3,68%	6,79%	321	18,9	-100	400	USD	BBB / Baa1 / BBB
Газпром-13-5	31.07.2013	2,42	01.31.11	7,51%	108,88	-0,36%	3,96%	6,90%	350	17,6	-72	500	USD	BBB / Baa1 / BBB
Газпром-14	25.02.2014	2,96	02.25.11	5,03%	102,93	-0,23%	4,04%	4,89%	--	--	--	780	EUR	BBB / Baa1 / BBB
Газпром-14-2	31.10.2014	3,63	10.31.11	5,36%	104,02	-0,19%	4,23%	5,16%	--	--	--	700	EUR	BBB / Baa1 / BBB
Газпром-14-3	31.07.2014	3,19	01.31.11	8,13%	111,86	-0,32%	4,57%	7,26%	386	12,9	-11	1 250	USD	BBB / Baa1 / BBB
Газпром-15-1	01.06.2015	3,99	06.01.11	5,88%	104,85	-0,16%	4,65%	5,60%	--	--	--	1 000	EUR	BBB / Baa1 / BBB
Газпром-15-2	04.02.2015	3,53	02.04.11	8,13%	113,16	-0,09%	4,58%	7,18%	--	--	--	850	EUR	BBB / Baa1 / BBB
Газпром-16	22.11.2016	5,10	05.22.11	6,21%	104,11	-0,80%	5,40%	5,97%	393	18,0	72	1 350	USD	BBB / Baa1 / BBB
Газпром-17	22.03.2017	5,36	03.22.11	5,14%	100,42	-0,18%	5,05%	5,11%	--	--	--	500	EUR	BBB / Baa1 / BBB
Газпром-17-2	02.11.2017	5,93	11.02.11	5,44%	101,39	-0,14%	5,19%	5,37%	--	--	--	500	EUR	BBB / Baa1 / BBB
Газпром-18	13.02.2018	5,72	02.13.11	6,61%	105,95	-0,41%	5,57%	6,23%	--	--	--	1 200	EUR	BBB / Baa1 / BBB
Газпром-18-2	11.04.2018	5,74	04.11.11	8,15%	113,12	-0,94%	5,92%	7,20%	377	18,4	101	1 100	USD	BBB / Baa1 / BBB
Газпром-20	01.02.2020	2,87	02.01.11	7,20%	105,35	-0,13%	5,29%	6,84%	458	7,7	61	725	USD	BBB+ / A-
Газпром-22	07.03.2022	8,04	03.07.11	6,51%	100,28	-0,68%	6,47%	6,49%	368	11,0	144	1 300	USD	BBB / Baa1 / BBB
Газпром-34	28.04.2034	11,27	04.28.11	8,63%	117,72	-0,84%	7,07%	7,33%	427	10,0	118	1 200	USD	BBB / Baa1 / BBB
Газпром-37	16.08.2037	11,96	02.16.11	7,29%	101,36	-1,25%	7,17%	7,19%	437	13,0	129	1 250	USD	BBB / Baa1 / BBB
Лукойл-14	05.11.2014	3,54	05.05.11	6,38%	106,39	-0,37%	4,58%	5,99%	349	12,6	-10	900	USD	BBB- / Baa2 / BBB-
Лукойл-17	07.06.2017	5,30	12.07.10	6,36%	103,76	-1,01%	5,66%	6,13%	419	21,1	98	500	USD	BBB- / Baa2 / BBB-
Лукойл-19	05.11.2019	6,77	05.05.11	7,25%	106,48	-1,02%	6,29%	6,81%	414	17,2	126	600	USD	BBB- / Baa2 / BBB-
Лукойл-22	07.06.2022	7,98	12.07.10	6,66%	100,51	-1,07%	6,59%	6,62%	379	15,8	156	500	USD	BBB- / Baa2 / BBB-
ТНК-ВР-11	18.07.2011	0,61	01.18.11	6,88%	103,11	-0,03%	1,89%	6,67%	142	6,5	-279	500	USD	BBB- / Baa2 / BBB-
ТНК-ВР-12	20.03.2012	1,26	03.20.11	6,13%	104,10	-0,09%	2,89%	5,88%	243	9,7	-178	500	USD	BBB- / Baa2 / BBB-
ТНК-ВР-13	13.03.2013	2,12	03.13.11	7,50%	107,56	-0,41%	4,00%	6,97%	354	22,3	-68	600	USD	BBB- / Baa2 / BBB-
ТНК-ВР-15	02.02.2015	3,68	02.02.11	6,25%	104,73	-0,45%	4,98%	5,97%	389	14,2	30	500	USD	BBB- / Baa2 / BBB-
ТНК-ВР-16	18.07.2016	4,63	01.18.11	7,50%	109,59	-0,86%	5,49%	6,84%	403	20,5	82	1 000	USD	BBB- / Baa2 / BBB-
ТНК-ВР-17	20.03.2017	5,22	03.20.11	6,63%	104,87	-1,02%	5,69%	6,32%	423	21,8	102	800	USD	BBB- / Baa2 / BBB-
ТНК-ВР-18	13.03.2018	5,69	03.13.11	7,88%	111,22	-1,20%	5,95%	7,08%	380	23,1	128	1 100	USD	BBB- / Baa2 / BBB-
ТНК-ВР-20	02.02.2020	6,80	02.02.11	7,25%	107,88	0,00%	6,11%	6,72%	397	1,7	108	500	USD	BBB- / Baa2 / BBB-
Транснефть-12	27.06.2012	1,52	06.27.11	5,38%	103,63	-0,13%	2,97%	5,19%	--	--	--	700	EUR	BBB / Baa1 /
Транснефть-12-2	27.06.2012	1,49	12.27.10	6,10%	104,97	-0,18%	2,84%	5,81%	238	14,6	-183	500	USD	BBB / Baa1 /
Транснефть-14	05.03.2014	2,99	03.05.11	5,67%	104,69	-0,53%	4,12%	5,42%	341	20,9	-56	1 300	USD	BBB / Baa1 /
Металлургические														
Евраз-13	24.04.2013	2,20	04.24.11	8,88%	107,13	0,00%	5,65%	8,28%	519	2,8	97	1 156	USD	B / B2 / B+
Евраз-15	10.11.2015	4,16	05.10.11	8,25%	104,53	-0,72%	7,14%	7,89%	606	19,8	247	577	USD	B / B2 / B+
Евраз-18	24.04.2018	5,55	04.24.11	9,50%	111,50	0,00%	7,45%	8,52%	598	1,9	277	511	USD	B / B2 / B+
Распадская-12	22.05.2012	1,42	05.22.11	7,50%	102,31	-0,35%	5,84%	7,33%	538	27,8	116	300	USD	/ B1 / B+ / B+
Северсталь-13	29.07.2013	2,35	01.29.11	9,75%	110,38	-0,45%	5,50%	8,83%	504	21,9	82	544	USD	BB- / Baa3 / B+
Северсталь-14	19.04.2014	2,98	04.19.11	9,25%	110,77	-0,35%	5,70%	8,35%	499	14,8	102	375	USD	BB- / Baa3 / B+
ТМК-11	29.07.2011	0,64	01.29.11	10,00%	103,35	-0,17%	4,77%	9,68%	431	27,0	10	187	USD	B / B1 /
Телекоммуникационные														
МТС-12	28.01.2012	1,10	01.28.11	8,00%	105,28	-0,28%	3,31%	7,60%	284	26,8	-137	400	USD	BB / Baa2 / BB+
МТС-20	22.06.2020	6,64	12.22.10	8,63%	111,26	-1,31%	6,99%	7,75%	484	21,5	208	750	USD	BB / (P)Baa2 / BB+
Вымпелком-11	22.10.2011	0,87	04.22.11	8,38%	105,14	-0,03%	2,50%	7,97%	204	4,6	-218	185	USD	BB+ / Baa2 / B+
Вымпелком-13	30.04.2013	2,23	04.30.11	8,38%	104,00	0,00%	6,55%	8,05%	609	3,0	188	801	USD	BB+ / Baa2 / B+
Вымпелком-16	23.05.2016	4,55	05.23.11	8,25%	107,90	-1,19%	6,51%	7,65%	505	29,0	183	600	USD	BB+ / Baa2 / B+
Вымпелком-18	30.04.2018	5,63	04.30.11	9,13%	112,27	-0,65%	6,98%	8,13%	551	13,7	230	1 000	USD	BB+ / Baa2 / B+
Прочие														
АПРОСА, 2014	17.11.2014	3,44	05.17.11	8,88%	110,24	-0,54%	5,93%	8,05%	485	18,1	126	500	USD	BB- / Baa3 / BB-
Еврохим	21.03.2012	1,25	03.21.11	7,88%	103,41	-0,38%	5,13%	7,62%	467	32,9	46	300	USD	BB / / BB
КЗОС-11	19.03.2015	3,52	03.19.11	10,00%	96,50	-0,39%	11,03%	10,36%	995	13,5	636	101	USD	NR / / C
НКНХ-15	22.12.2015	4,05	12.22.10	8,50%	97,38	0,00%	9,16%	8,73%	807	2,1	448	31	USD	/ / B
НМТП-12	17.05.2012	1,41	05.17.11	7,00%	103,27	-0,38%	4,66%	6,78%	420	30,1	-2	300	USD	BB+ / Baa1 / B+
СИНЕК-15	03.08.2015	3,94	02.03.11	7,70%	106,34	0,05%	6,12%	7,24%	503	0,6	144	250	USD	/ Baa1 / BBB-

Источник: Bloomberg, Отдел исследований Альфа-Банка

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 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 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.