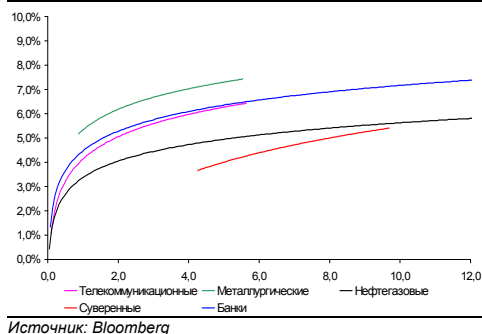
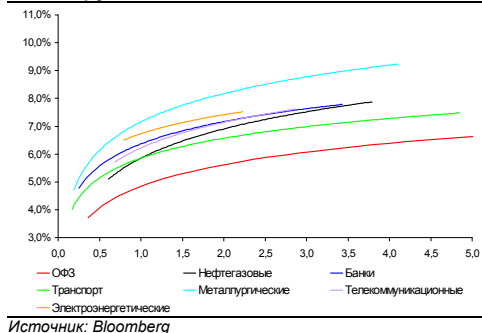


Рынок валютных облигаций



Источник: Bloomberg

Рынок рублевых облигаций (1-ый эшелон)



Источник: Bloomberg

Основные индикаторы долгового рынка

	Закрытие	Изм.	Доход%
Долговой рынок			
10-YR UST, YTM	2,66	6,116 п. ↑	
30-YR UST, YTM	3,73	6,786 п. ↓	
Russia-30	118,78	-0,14% ↓	4,37
Rus-30 spread	172	-46 п. ↓	
Bra-40	137,18	-0,58% ↓	7,80
Tur-30	118,67	-0,10% ↓	5,79
Mex-34	119,59	-3,17% ↓	5,21
CDS 5 Russia	169	16 п. ↑	
CDS 5 Gazprom	251	26 п. ↑	
CDS 5 Brazil	127	46 п. ↑	
CDS 5 Turkey	169	06 п. ↑	
CDS 5 Ukraine	544	06 п. ↓	
Ключевые показатели			
TED Spread	16	26 п. ↑	
iTraxx Crossover	394	-4б п. ↓	
VIX Index, \$	23	-0,55% ↓	
Валютный и денежный рынок			
			YTD%
\$/Руб. ЦБП	30,8873	0,51% ↑	2,3 ↑
\$/Руб.	30,8215	0,15% ↑	2,8 ↑
EUR/\$	1,2703	-0,23% ↓	-11,4 ↓
\$/BRL	1,73	-0,26% ↓	-0,9 ↓
			Imp rate%
NDF Rub 3m	31,0425	0,71% ↑	3,05
NDF Rub 6m	31,3150	0,71% ↑	3,55
NDF Rub 12m	32,0000	0,72% ↑	4,24
3M Libor	0,2925	0,066 п. ↑	
Libor overnight	0,2269	0,236 п. ↑	
MIACR, 1d	2,51	-46 п. ↓	
Прямое репо с ЦБ	290	-459 ↓	
Фондовые индексы			
			YTD%
RTS	1 469	0,07% ↑	1,7 ↑
DOW	10 387	0,45% ↑	-0,4 ↓
S&P500	1 099	0,64% ↑	-1,5 ↓
Bovespa	66 407	-0,51% ↓	-3,2 ↓
Сырьевые товары			
Brent spot	77,37	1,03% ↑	0,3 ↑
Gold	1255,70	-0,01% ↓	14,4 ↑
Nickel	22 891	2,56% ↑	24,1 ↑

Источник: Bloomberg

Российский рынок

Комментарий по долговому рынку, стр. 2

Валютные облигации

Повышение прогноза суверенного рейтинга никак не сказалось на рынке российских еврооблигаций, где наблюдалось незначительное снижение цен. Сегодня выйдут данные по торговому балансу США, завтра – аналогичные цифры по Китаю.

Рублевые облигации

На рынке продолжились продажи в рамках фиксации прибыли. Повышение прогноза суверенного рейтинга и неплохие результаты аукционов облигаций Москвы и ОФЗ не оказали поддержку рынку.

Макроэкономика, стр. 3

Fitch повысил прогноз рейтинга РФ на уровне "BBB" до "Позитивного"

Инфляция за первую неделю сентября ускорилась до 0.2% с 0.1% в конце августа; НЕГАТИВНО

Устойчивый рост ИПЦ в 0.2% н/н должен привести к темпам инфляции 0.6% м/м, что требует пересмотра нашего годового прогноза.

Росстат повысил оценку ВВП 1Кв10 с 2.9% г/г до 3.1% г/г; НЕГАТИВНО

Скромный пересмотр на 0.2 п.п. разочаровывает, так как мы ожидали, что предшествующее внушительное повышение оценки промпрома за 1Кв10 позволит повысить рост ВВПза 1Кв10, по меньшей мере, на 1.0 п.п.

Корпоративные новости, стр. 4

Минфин разместил два выпуска ОФЗ на 39 млрд руб по верхней границе диапазона доходностей

Москва разместила два выпуска облигаций на 15 млрд руб по верхней границе диапазона доходностей

Московский Кредитный Банк планирует разместить биржевые облигации на 20 млрд руб

КБ Центр-инвест планирует разместить биржевые облигации на 8 млрд руб

НОВОСТИ ВКРАТЦЕ:

- Объем международных резервов РФ за неделю вырос на \$1,5 млрд - до \$477,3 млрд
- ТехНИКОЛЬ планирует разместить биржевые облигации серии БО-03 на 2 млрд. рублей
- ФБ ММВБ с 9 сентября начинает вторичные торги облигациями Атомэнергопром-6

РОССИЙСКИЙ РЫНОК

Комментарий по долговому рынку

Валютные облигации

В ходе вчерашних торгов КО США продолжили снижаться в цене на фоне сохранения аппетита к риску, вызванного неплохими данными из Европы. Кроме того, удачное размещение еврооблигаций Португалии, которая в последнее время вызывает все больше вопросов у инвесторов, также поддержало позитивный настрой. Вместе с тем, в азиатскую сессию спрос на КО возрос на ожиданиях сегодняшнего выкупа обязательств с погашением в 2013-2014 гг со стороны ФРС.

Российский долг не смог в должной мере отреагировать на повышение прогноза суверенного рейтинга со стороны агентства Fitch, и несколько снизился в цене. Вчера Fitch повысило до «!Позитивного» уровня прогноз по рейтингу РФ, подтвердив его на уровне BBB. Тем не менее, российские бенчмарки Rus-20 и Rus-30 подешевели по итогам дня на 0,15-0,25%.

Вышедшая вчера в США Beige Book не оказала значимого влияния на рынки, поскольку там лишь подтверждалась позиция ФРС о замедлении экономического роста, прежде всего – за счет рынка жилья и слабых потребительских трендов. Сегодня инвесторы ждут данных по торговому балансу США – ожидается некоторое сокращение дефицита баланса.

Рублевые облигации

На вторичном рынке вчера продолжились продажи в рамках фиксации прибыли перед планируемыми размещениями. Повышение прогноза суверенного рейтинга и неплохие результаты аукционов облигаций Москвы и ОФЗ не оказали поддержку рынку. Вместе с тем, снижение котировок не было ярко выраженным и не превышало ¼ п.п. по большинству выпусков. В центре внимания инвесторов по-прежнему остаются облигации РЖД, ФСК и РСХБ; также вчера возрос объем сделок в бумагах Газпромнефти.

Результаты вчерашних размещений оказались несколько лучше, чем последние три недели. В ОФЗ отмечалось уверенное превышение спроса над предложением и объем размещения составил 48% для более длинного выпуска и доходил до 79% - для 2,5-летних ОФЗ. Помимо снижения опасений роста ставок в ближайшие недели, причиной хороших результатов стало новшество Минфина, который накануне дал инвесторам ориентиры по доходности, предусматривавшие максимальный размер премии ко вторичному рынку в размере 10 б.п. Как следствие, разброс ставок в заявках уменьшился, инвесторы были сориентированы на приемлемые для эмитента уровни ставки. По итогам аукционов, доходности по цене отсечения были установлены по верхней границе заданного диапазона.

При размещении облигаций Москвы ситуация была похожая – выпуски были размещены по верхней границе анонсированного диапазона доходностей. Однако количественные показатели аукционов оказались более слабыми, что объяснялось высокой дюрацией выпусков. В частности, в обоих случаях спрос оказался ниже выставленного диапазона. А при размещении нового выпуска (Москва-66) эмитенту удалось разместить всего 32,5% от выставленного на аукцион объема.

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

Макроэкономика**Fitch подтвердило рейтинг России на уровне "BBB" и изменило прогноз со "Стабильного" на "Позитивный"**

Fitch Ratings подтвердило долгосрочные рейтинги дефолта эмитента Российской Федерации в иностранной и национальной валюте на уровне "BBB". Прогноз по долгосрочным РДЭ изменен со "Стабильного" на "Позитивный". Одновременно агентство подтвердило краткосрочный РДЭ России в иностранной валюте на уровне "F3" и рейтинг странового потолка "BBB+", говорится в пресс-релизе агентства.

Повышение прогноза произошло после продолжительного пересмотра экономики РФ агентством и фактически не учитывает последние тенденции, в частности – риски нарастающей инфляции и сокращающегося профицита платежного баланса. Если эти негативные факторы не будут преодолены до следующей переоценки, повышения рейтинга ждать не стоит.

Пересмотр прогноза совпал с заявлением Кудрина о планах по выходу на внешний рынок с рублевыми еврооблигациями до конца текущего года. Объем заимствований оценивается в \$1-3 млрд. Одной из причин данного решения могли стать не впечатляющие результаты последних размещений ОФЗ, которые ставят под сомнение возможность привлечь с рынка порядка 900 млрд руб до конца года, необходимых для покрытия бюджетного дефицита.

Вместе с тем, мы не ожидаем, что Россия сможет выйти на внешний рынок ранее второй половины ноября. Это связано с необходимостью внести поправки в бюджет, и подготовить данный займ. Не исключено, что правительство рассчитывает на повышение рейтинга со стороны Moody-s или S&P к этому сроку, что поможет облегчить размещение и снизить стоимость заимствований.

Инфляция за первую неделю сентября ускорилась до 0.2% с 0.1% в конце августа; НЕГАТИВНО

По данным Росстата, за неделю, завершившуюся 6 сентября, российский ИПЦ вырос на 0.2%, лишив надежды на то, что в сентябре рост ИПЦ не превысит 0.4%. Прогноз ЦБ по росту инфляции на год на уровне 7.0%, который регулятор подтвердил на прошлой неделе, нереалистичен, поскольку инфляция с начала года уже составила 5.6%.

После непродолжительного замедления в последнюю неделю августа до 0.1%, ИПЦ вернулся к прежним темпам недельного роста в 0.2%. Если в предыдущие недели катализаторами роста являлись мука и сахар, то сейчас ускорился рост цен на куриные яйца (см. таблицу ниже) как результат трансмиссии роста цен зерна на остальные продовольственные сегменты. Неурожай обусловил рост цен на картофель на 1.8% за прошлую неделю, в то время как обычно для этого сезона характерно снижение цен на этот продукт.

Устойчивый уровень недельной инфляции в размере 0.2% укрепляет инфляционные ожидания, и на основании этого можно утверждать, что инфляция за сентябрь, в лучшем случае, составит 0.6% м/м. Все это говорит об излишней оптимистичности прогноза ЦБ годовой инфляции в 7.0% и требует от нас пересмотра своего текущего прогноза 7.5% в сторону повышения.

Илл. 1: Структура роста ИПЦ, основные компоненты

	2-я нед.	Авг-10 3-я нед.	4-я нед.	Сен-10 1-я нед.	С начала месяца
Всего, ИПЦ	0.2%	0.2%	0.1%	0.2%	0.2%
<i>В том числе:</i>					
Куриные яйца	-0.5%	0.6%	8.3%	13.7%	11.6%
Гречка	7.3%	8.6%	5.1%	8.7%	7.4%
Пшеничная мука	2.8%	3.3%	1.6%	1.1%	1.0%
Картофель	-0.1%	0.4%	0.4%	1.8%	1.6%
Сахар	0.6%	1.9%	2.1%	1.4%	1.2%
Сливочное масло	1.1%	1.4%	0.9%	1.2%	1.1%
Молоко	1.2%	1.3%	1.0%	1.2%	1.0%
Ржаной хлеб	1.0%	0.9%	0.3%	0.8%	0.7%
Пшеничный хлеб	0.9%	0.6%	0.3%	0.5%	0.4%
Говядина	0.1%	0.2%	0.1%	0.2%	0.2%

Источник: Росстат

Росстат повысил оценку ВВП 1Кв10 с 2.9% г/г до 3.1% г/г; НЕГАТИВНО

Росстат провел очень скромную переоценку роста ВВП в 1Кв10: с 2.9% г/г до 3.1% г/г. Сегодня должна быть опубликована переоценка роста ВВП за 2Кв10; первоначальная оценка составляет 5.2% г/г.

Учитывая, что несколько месяцев назад рост промпроизводства за 1Кв10 был пересмотрен с 5.8% г/г до 9.5% г/г (за счет пересмотра темпов роста обрабатывающей промышленности с 5.2% г/г до 12.1% г/г), мы ожидали, что показатель роста ВВП за 1Кв10 будет улучшен на 1 п.п. Однако в новой структуре ВВП по производству темп роста обрабатывающей промышленности был повышен достаточно скромно: с 11.8% г/г до 13.4% г/г, и в результате рост ВВП был повышен всего на 0.2 п.п. Этот результат разочаровывает и говорит о том, что общее восстановление экономики было не таким сильным, как следовало из темпов роста промышленности.

Сегодня Росстат должен пересмотреть первую оценку роста ВВП во 2Кв10, которая составляет 5.2% г/г. Однако учитывая невпечатляющие результаты пересмотра за 1Кв10, мы ожидаем, что в лучшем случае новая цифра для 2Кв10 будет установлена на уровне 5.5% г/г. Снижение оценки станет серьезным стимулом к понижению нашего годового прогноза, который в данный момент составляет 5.0% г/г.

Наталья Орлова, Ph.D Главный экономист (+7 495) 795-3677
Екатерина Леонова, Старший аналитик (+7 495) 974-2515 доб. 8523

Корпоративные новости

Минфин разместил два выпуска ОФЗ на 39 млрд руб по верхней границе диапазона доходностей

Вчера прошло размещение двух выпусков ОФЗ суммарным объемом эмиссии 65 млрд руб. В частности, инвесторам был предложен ОФЗ 26203 на 40 млрд руб с погашением в 2016 г и ОФЗ 25072 на 25 млрд руб с погашением в 2013 г. При размещении ОФЗ 26203 спрос составил 41,98 млрд руб, превысив объем предложения. Объем размещения был вдвое ниже – 19,2 млрд руб. Ставка отсечения – 7,45% годовых, средневзвешенная доходность – 7,43%. Ранее Минфин давал диапазон доходности на аукционе на уровне 7,35-7,45% при доходности выпуска на вторичном рынке в 7,37% годовых.

Похожая картина наблюдалась и при размещении ОФЗ 25072. Спрос превысил предложение и составил 36,3 млрд руб, объем размещения – 19,8 млрд руб. Ставка отсечения – 6,23% годовых, средневзвешенная доходность – 6,22%. Ранее Минфин давал диапазон доходности на аукционе на уровне 6,16-6,23% при доходности выпуска на вторичном рынке в 6,23% годовых.

Москва разместила два выпуска облигаций на 15 млрд руб по верхней границе диапазона доходностей

В частности, вчера проводилось доразмещение облигаций Москва-48 с погашением в 2022 г на 9,7 млрд руб. В ходе конкурса спрос со стороны инвесторов составил 7,9 млрд руб, объем размещения – 7,6 млрд руб. Цена отсечения была установлена на уровне 93,10% от номинала, что соответствует доходности в размере 7,95% годовых. Ранее Москомзайм ориентировал инвесторов на доходность при размещении в диапазоне 7,85-7,95% при доходности выпуска на вторичных торгах на уровне 7,76%.

Также Москва размещала новый выпуск облигаций 66-ой серии на 10 млрд руб с погашением в 2018 г. В ходе конкурса спрос со стороны инвесторов едва превысил 5 млрд руб, объем размещения составил 3,25 млрд руб. Цена отсечения была установлена на уровне 105,95% от номинала, что соответствует доходности в размере 7,65% годовых. Ранее Москомзайм ориентировал инвесторов на доходность при размещении в диапазоне 7,45-7,65%.

Московский Кредитный Банк планирует разместить биржевые облигации на 20 млрд руб

К размещению готовятся биржевые облигации 5 серий сроком обращения 3 года. Объем эмиссии серий БО-1 и БО-2 составит 3 млрд руб, серии БО-3 – 4 млрд руб, и по 5 млрд руб серий БО-4 и БО-5.

КБ Центр-инвест планирует разместить биржевые облигации на 8 млрд руб

К размещению готовятся биржевые облигации 6 серий сроком обращения 3 года. Объем эмиссии серий БО-1 – БО-4 составит 1,5 млрд руб, серий БО-5 – БО-6 – 1 млрд руб.

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	Спред к сувер. евро-облиг.	Объем выпуска млн	Валюта	Рейтинги S&P/Moodys/Fitch
Суверенные														
Россия-15	04.29.15	4,26	10.29.10	3,63%	99,95	-0,03%	3,64%	3,63%	253	-3,5	4,18	2 000	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-18	07.24.18	5,84	01.24.11	11,00%	142,91	-0,02%	4,47%	7,70%	241	-5,2	5,71	3 466	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-20	04.29.20	7,66	10.29.10	5,00%	102,88	-0,22%	4,63%	4,86%	256	-2,4	7,49	3 500	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-28	06.24.28	9,69	12.24.10	12,75%	180,88	-0,08%	5,54%	7,05%	289	-5,3	9,43	2 500	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-30	03.31.30	5,87	09.30.10	7,50%	118,78	-0,14%	4,37%	6,31%	172	-3,8	11,46	1 952	USD	BBB / Baa1 / BBB
Минфин														
Минфин-11	05.14.11	0,68	05.14.11	3,00%	100,81	-0,01%	1,78%	2,98%	127	-0,7	0,67	1 750	USD	BBB / Baa1 / BBB
Муниципальные														
Москва-11	10.12.11	1,03	10.12.10	6,45%	103,55	0,05%	3,09%	6,23%	--	--	--	374	EUR	BBB / Baa1 / BBB
Москва-16	10.20.16	5,19	10.20.10	5,06%	102,28	0,00%	4,62%	4,95%	--	--	--	407	EUR	BBB / Baa1 / BBB

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	Спред к сувер. евро-облиг.	Объем выпуска млн	Валюта	Рейтинги S&P/Moodys/Fitch
АК Барс-11	06.20.11	0,76	12.20.10	9,25%	102,88	0,00%	5,42%	8,99%	491	-2,9	95	300	USD	/ Ba3 / BB
Альфа-12	06.25.12	1,68	12.25.10	8,20%	105,24	-0,01%	5,10%	7,79%	459	-1,2	63	500	USD	B+ / Ba1 / BB
Альфа-13	06.24.13	2,49	12.24.10	9,25%	107,43	0,10%	6,30%	8,61%	551	-11,1	183	400	USD	B+ / Ba1 / BB
Альфа-15*	12.09.15	4,24	12.09.10	8,63%	99,33	-0,98%	8,78%	8,68%	767	19,4	431	225	USD	B- / Ba2 / BB-
Альфа-15-2	03.18.15	3,76	09.18.10	8,00%	103,52	-0,11%	7,08%	7,73%	597	-1,5	260	600	USD	B+ / Ba1 / BB
Альфа-17*	02.22.17	5,06	02.22.11	8,64%	100,37	0,12%	8,56%	8,60%	713	-7,0	409	300	USD	B- / Ba2 / BB-
Банк Москвы-10	11.26.10	0,21	11.26.10	7,38%	101,13	0,03%	2,04%	7,29%	153	-22,8	-244	300	USD	NR / Baa1 / BBB-
Банк Москвы-13	05.13.13	2,43	11.13.10	7,34%	105,84	-0,03%	4,97%	6,93%	447	-0,4	50	500	USD	/ Baa1 / BBB-
Банк Москвы-15*	11.25.15	4,31	11.25.10	7,50%	99,31	0,25%	7,66%	7,55%	655	-10,0	319	300	USD	/ Baa2 / BB+
Банк Москвы-17*	05.10.17	5,36	11.10.10	6,81%	100,33	0,04%	6,74%	6,78%	531	-5,4	227	400	USD	/ Baa2 / BB+
ВТБ-11	10.12.11	1,04	10.12.10	7,50%	104,80	-0,01%	3,00%	7,16%	249	-1,8	-148	450	USD	BBB / Baa1 / BBB
ВТБ-11-2	06.30.11	0,81	06.30.11	8,25%	104,32	-0,03%	2,75%	7,91%	--	--	--	900	EUR	BBB / Baa1 / BBB
ВТБ-12	10.31.12	1,99	10.31.10	6,61%	104,87	-0,14%	4,20%	6,30%	370	5,2	-27	1 054	USD	BBB / Baa1 / BBB
ВТБ-15*	02.04.15	3,89	02.04.11	6,32%	100,14	0,00%	6,28%	6,31%	517	-4,2	180	0	USD	BBB- / WR / BBB-
ВТБ-15-2	04.03.15	3,93	10.03.10	6,47%	103,40	-0,16%	5,61%	6,25%	450	-0,2	114	1 250	USD	BBB / Baa1 / BBB
ВТБ-16	02.15.16	4,86	02.15.11	4,25%	100,63	-0,06%	4,11%	4,22%	--	--	--	388	EUR	BBB / Baa1 / BBB
ВТБ-18	05.29.18	6,06	11.29.10	6,88%	105,17	-0,05%	6,03%	6,54%	396	-4,5	165	1 706	USD	BBB / Baa1 / BBB
ВТБ-35	06.30.35	12,95	12.31.10	6,25%	103,13	-0,13%	6,00%	6,06%	335	-5,1	46	693	USD	BBB / Baa1 / BBB
ГПБ-11	06.15.11	0,75	12.15.10	7,97%	103,25	0,00%	3,62%	7,72%	312	-3,1	-85	300	USD	B+ / Ba1 /
ГПБ-13	06.28.13	2,54	12.28.10	7,93%	106,50	-0,16%	5,40%	7,45%	460	-0,4	93	443	USD	BB / Baa3 /
ГПБ-15	09.23.15	4,26	09.23.10	6,50%	101,40	-0,48%	6,17%	6,41%	507	7,1	170	948	USD	BB / Baa3 /
МБРР-16*	03.10.16	4,28	09.10.10	8,88%	100,00	1,52%	8,87%	8,88%	777	-39,6	440	60	USD	/ B2 /
МДМ-11*	07.21.11	0,84	01.21.11	9,75%	103,97	-0,21%	5,00%	9,38%	449	22,0	53	200	USD	B / Ba3 / BB-
МежпромБ-13	02.19.13	2,08	02.19.11	11,00%	50,75	0,00%	46,87%	21,67%	4637	1,8	4240	200	USD	D / Caa2* / C
НОМОС-16	10.20.16	4,60	10.20.10	9,75%	102,20	-0,02%	9,27%	9,54%	784	-4,2	479	125	USD	/ B1 / BB-
ПромсвязьБ-10	10.04.10	0,07	10.04.10	8,75%	100,37	0,01%	3,28%	8,72%	277	-29,0	-119	200	USD	NR / Ba2 / B+
ПромсвязьБ-11	10.20.11	1,05	10.20.10	8,75%	104,01	0,08%	4,99%	8,41%	449	-10,2	52	225	USD	NR / Ba2 / B+
ПромсвязьБ-13	01.15.13	2,12	01.15.11	10,75%	110,09	-0,11%	6,07%	9,76%	556	3,0	160	150	USD	NR / Ba2 / B+
ПромсвязьБ-18*	01.31.18	5,07	01.31.11	12,50%	108,50	0,00%	10,80%	11,52%	936	-4,6	632	100	USD	NR / Ba3 / B-
ПСБ-15*	09.29.15	4,28	09.29.10	6,20%	96,67	0,02%	6,99%	6,41%	588	-4,6	252	400	USD	/ Baa2 / BBB-
РСХБ-10	11.29.10	0,22	11.29.10	6,88%	101,00	-0,25%	2,31%	6,81%	180	102,5	-216	350	USD	/ Baa1 / BBB
РСХБ-13	05.16.13	2,45	11.16.10	7,18%	107,39	0,11%	4,23%	6,68%	373	17,3	-24	647	USD	/ Baa1 / BBB
РСХБ-14	01.14.14	3,02	01.14.11	7,13%	107,20	-0,13%	4,77%	6,65%	398	-2,6	30	720	USD	/ Baa1 / BBB
РСХБ-16	09.21.16	4,87	09.21.10	6,97%	100,13	0,44%	6,94%	6,96%	551	-13,6	247	500	USD	/ Baa2 / BBB-
РСХБ-17	05.15.17	5,50	11.15.10	6,30%	106,78	2,00%	5,09%	5,90%	366	-41,0	62	1 167	USD	/ Baa1 / BBB
РСХБ-18	05.29.18	5,96	11.29.10	7,75%	113,24	-0,27%	5,61%	6,84%	355	-0,9	124	980	USD	/ Baa1 / BBB
Русский Стандарт-10	10.07.10	0,08	10.07.10	7,50%	100,00	0,00%	7,27%	7,50%	676	-4,1	279	412	USD	B+ / Ba3 /
Русский Стандарт-11	05.05.11	0,64	11.05.10	8,63%	101,12	0,44%	6,83%	8,53%	633	-72,2	236	350	USD	B+ / Ba3 /
Русский Стандарт-15*	12.16.15	4,21	12.16.10	8,88%	96,15	-0,01%	9,82%	9,23%	872	-4,0	535	200	USD	B- / B1 /
Русский Стандарт-16*	12.01.16	4,68	12.01.10	9,75%	99,00	0,00%	9,96%	9,85%	853	-4,6	549	200	USD	B- / B1 /
Сбербанк-11	11.14.11	1,14	11.14.10	5,93%	104,02	-0,01%	2,45%	5,70%	195	-1,4	-202	750	USD	/ A3 / BBB
Сбербанк-13	05.15.13	2,47	11.15.10	6,48%	105,78	-0,05%	4,18%	6,13%	367	23,9	-30	500	USD	/ A3 / BBB
Сбербанк-13-2	07.02.13	2,60	01.02.11	6,47%	105,81	-0,08%	4,25%	6,11%	346	-3,8	-22	500	USD	/ A3 / BBB
Сбербанк-15*	02.11.15	3,92	02.11.11	6,23%	100,09	0,00%	6,20%	6,22%	510	-4,2	173	0	USD	/ WR / WD
УРСА-11*	12.30.11	1,23	12.30.10	12,00%	108,22	0,07%	5,40%	11,09%	489	-9,0	92	130	USD	/ Ba3 /
УРСА-11-2	11.16.11	1,11	11.16.10	8,30%	103,49	-0,12%	5,17%	8,02%	--	--	--	220	EUR	/ Ba2 / BB

ТранскапиталБ-17	07.18.17	4,97	01.18.11	10,51%	98,48	1,00%	10,83%	10,68%	940	-25,5	636	100	USD	/	B2	/
ТранскредитБ-11	06.17.11	0,75	12.17.10	9,00%	104,04	0,03%	3,63%	8,65%	312	-7,3	-84	350	USD	BB/	Ba1	/
ХКФ-11	06.20.11	0,76	12.20.10	11,00%	104,40	0,10%	5,15%	10,54%	464	-16,3	68	265	USD	B+/	Ba3	/

Источник: Bloomberg, Отдел исследований Альфа-Банка

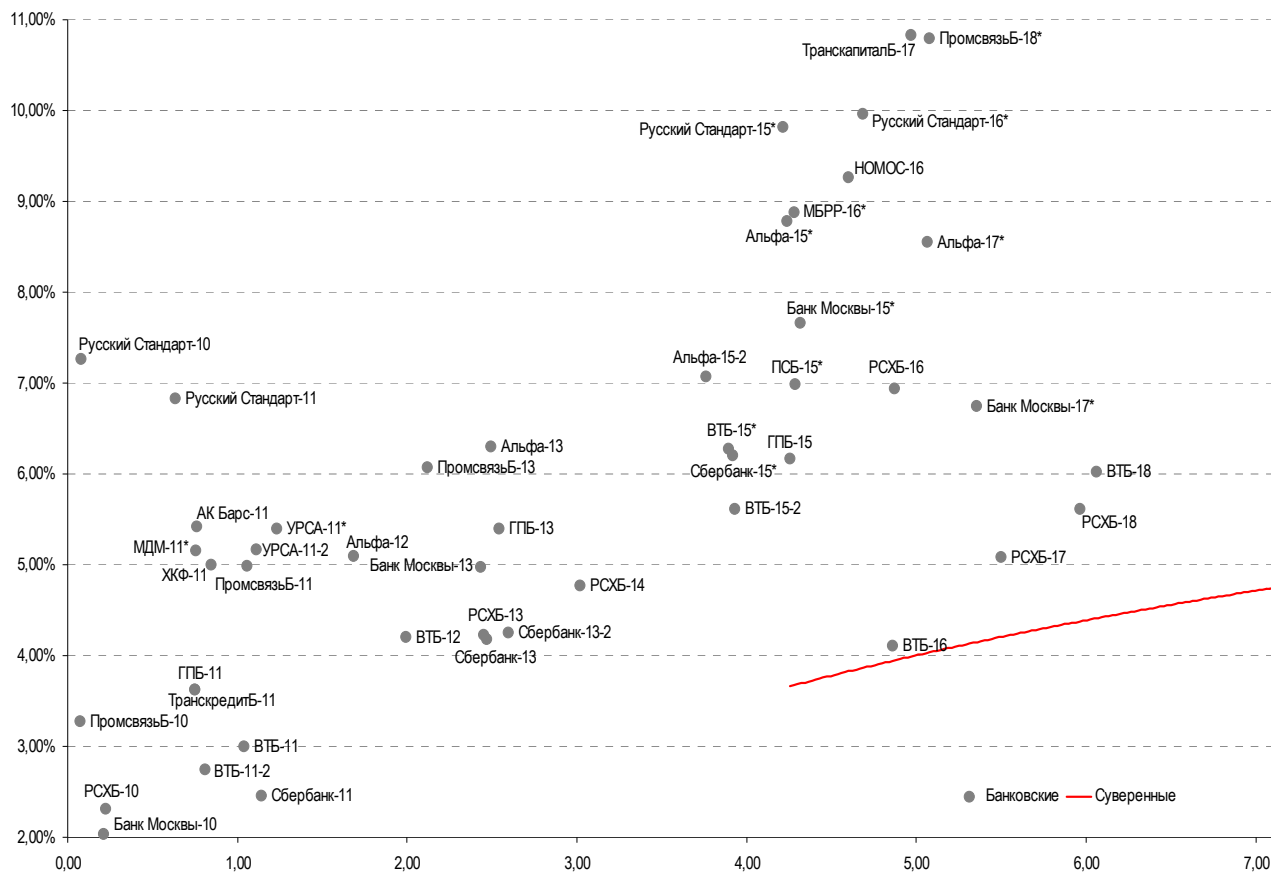
* - Доходность и дюрация рассчитываются к дате исполнения опциона на покупку

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.	Изм.	Объем выпуска млн	Валюта	Рейтинги S&P/Moodys/ Fitch
Нефтегазовые														
Газпром-10	09.27.10	0,05	09.27.10	7,80%	100,26	-0,03%	2,49%	7,78%	--	--	--	1 000	EUR	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-12	12.09.12	2,12	12.09.10	4,56%	103,54	-0,04%	2,90%	4,40%	--	--	--	1 000	EUR	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-13-1	03.01.13	2,27	03.01.11	9,63%	112,67	-0,14%	4,19%	8,54%	368	4,3	-28	1 750	USD	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-13-2	07.22.13	1,27	01.22.11	4,51%	103,32	-0,00%	1,85%	4,36%	134	-2,1	-262	362	USD	/ /
Газпром-13-3	07.22.13	1,41	01.22.11	5,63%	103,46	0,03%	3,10%	5,44%	259	-4,3	-137	131	USD	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-13-4	04.11.13	2,35	10.11.10	7,34%	107,97	-0,13%	4,07%	6,80%	356	3,7	-41	400	USD	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-13-5	07.31.13	2,65	01.31.11	7,51%	109,72	0,08%	3,92%	6,84%	312	-9,9	-55	500	USD	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-14	02.25.14	3,19	02.25.11	5,03%	104,07	-0,07%	3,75%	4,83%	--	--	--	780	EUR	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-14-2	10.31.14	3,67	10.31.10	5,36%	104,95	-0,20%	4,04%	5,11%	--	--	--	700	EUR	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-14-3	07.31.14	3,42	01.31.11	8,13%	112,75	-0,04%	4,51%	7,21%	341	-3,3	4	1 250	USD	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-15-1	06.01.15	4,22	06.01.11	5,88%	106,00	-0,14%	4,43%	5,54%	--	--	--	1 000	EUR	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-15-2	04.02.15	3,84	10.02.10	8,13%	114,31	-0,53%	4,61%	7,11%	--	--	--	850	EUR	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-16	11.22.16	5,18	11.22.10	6,21%	105,84	-0,13%	5,10%	5,87%	367	-2,1	63	1 350	USD	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-17	03.22.17	5,61	03.22.11	5,14%	102,81	0,03%	4,62%	5,00%	--	--	--	500	EUR	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-17-2	11.02.17	5,87	11.02.10	5,44%	102,83	-0,13%	4,96%	5,29%	--	--	--	500	EUR	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-18	02.13.18	5,96	02.13.11	6,61%	107,89	-0,02%	5,29%	6,12%	--	--	--	1 200	EUR	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-18-2	04.11.18	5,79	10.11.10	8,15%	116,76	-0,34%	5,42%	6,98%	336	0,4	95	1 100	USD	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-20	02.01.20	3,13	02.01.11	7,20%	107,26	-0,28%	4,80%	6,71%	401	2,5	33	725	USD	BBB+/ / A-
Газпром-22	03.07.22	8,33	03.07.11	6,51%	103,79	-0,21%	6,05%	6,27%	339	-3,5	142	1 300	USD	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-34	04.28.34	11,45	10.28.10	8,63%	125,44	-0,42%	6,50%	6,88%	385	-2,5	96	1 200	USD	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-37	08.16.37	12,68	02.16.11	7,29%	109,27	-1,02%	6,55%	6,67%	389	2,2	101	1 250	USD	BBB/ Baa1 / BBB
Лукойл-14	11.05.14	3,66	11.05.10	6,38%	106,29	-0,11%	4,69%	6,00%	358	-1,4	22	900	USD	BBB-/ Baa2 / BBB-
Лукойл-17	06.07.17	5,54	12.07.10	6,36%	105,52	-0,12%	5,37%	6,02%	394	-2,4	89	500	USD	BBB-/ Baa2 / BBB-
Лукойл-19	11.05.19	6,82	11.05.10	7,25%	110,17	-0,31%	5,80%	6,58%	374	-0,8	118	600	USD	BBB-/ Baa2 / BBB-
Лукойл-22	06.07.22	8,28	12.07.10	6,66%	104,24	-0,61%	6,14%	6,39%	349	1,4	152	500	USD	BBB-/ Baa2 / BBB-
ТНК-ВР-11	07.18.11	0,84	01.18.11	6,88%	103,16	0,19%	3,11%	6,66%	261	-26,0	-136	500	USD	BBB-/ Baa2 / BBB-
ТНК-ВР-12	03.20.12	1,45	09.20.10	6,13%	103,85	0,00%	3,52%	5,90%	301	-2,1	-95	500	USD	BBB-/ Baa2 / BBB-
ТНК-ВР-13	03.13.13	2,27	09.13.10	7,50%	108,03	-0,23%	4,10%	6,94%	360	8,1	-37	600	USD	BBB-/ Baa2 / BBB-
ТНК-ВР-15	02.02.15	3,91	02.02.11	6,25%	105,65	-0,21%	4,81%	5,92%	370	1,3	33	500	USD	BBB-/ Baa2 / BBB-
ТНК-ВР-16	07.18.16	4,87	01.18.11	7,50%	111,56	-1,04%	5,18%	6,72%	375	17,1	71	1 000	USD	BBB-/ Baa2 / BBB-
ТНК-ВР-17	03.20.17	5,29	09.20.10	6,63%	106,39	-0,52%	5,45%	6,23%	402	5,2	98	800	USD	BBB-/ Baa2 / BBB-
ТНК-ВР-18	03.13.18	5,73	09.13.10	7,88%	113,43	-0,40%	5,66%	6,94%	359	1,5	118	1 100	USD	BBB-/ Baa2 / BBB-
ТНК-ВР-20	02.02.20	7,06	02.02.11	7,25%	110,50	-0,45%	5,78%	6,56%	372	1,1	116	500	USD	BBB-/ Baa2 / BBB-
Транснефть-12	06.27.12	1,75	06.27.11	5,38%	103,69	-0,03%	3,23%	5,19%	--	--	--	700	EUR	BBB/ Baa1 /
Транснефть-12-2	06.27.12	1,72	12.27.10	6,10%	105,00	-0,14%	3,22%	5,81%	271	6,1	-125	500	USD	BBB/ Baa1 /
Транснефть-14	03.05.14	3,22	03.05.11	5,67%	104,75	0,00%	4,19%	5,41%	340	-6,8	-28	1 300	USD	BBB/ Baa1 /
Металлургические														
Евраз-13	04.24.13	2,33	10.24.10	8,88%	105,05	0,41%	6,74%	8,45%	623	-19,2	227	1 156	USD	B/ B2 / B+ /-
Евраз-15	11.10.15	4,22	11.10.10	8,25%	104,21	-0,25%	7,26%	7,92%	615	1,7	278	577	USD	B/ B2 / B+ /-
Евраз-18	04.24.18	5,54	10.24.10	9,50%	111,56	0,00%	7,48%	8,52%	605	-4,6	301	511	USD	B/ B2 / B+ /-
Распадская-12	05.22.12	1,60	11.22.10	7,50%	103,00	0,00%	5,62%	7,28%	511	-2,2	114	300	USD	/ B1 /- / B+ /-
Северсталь-13	07.29.13	2,58	01.29.11	9,75%	109,25	-0,11%	6,20%	8,92%	540	-2,4	173	1 250	USD	BB-/ Baa3 / B+
Северсталь-14	04.19.14	3,07	10.19.10	9,25%	108,66	-0,13%	6,51%	8,51%	572	-2,6	204	375	USD	BB-/ Baa3 / B+
ТМК-11	07.29.11	0,87	01.29.11	10,00%	103,99	0,04%	5,34%	9,62%	483	-8,3	86	187	USD	B/ B1 /
Телекоммуникационные														
МТС-10	10.14.10	0,10	10.14.10	8,38%	100,66	0,00%	1,55%	8,32%	104	-20,2	-292	400	USD	BB/ Baa2 / BB+
МТС-12	01.28.12	1,33	01.28.11	8,00%	105,53	-0,08%	3,86%	7,58%	335	3,7	-61	400	USD	BB/ Baa2 / BB+
Вымпелком-11	10.22.11	1,06	10.22.10	8,38%	105,38	0,04%	3,43%	7,95%	293	-6,1	-104	185	USD	BB+/ Baa2 /
Вымпелком-13	04.30.13	2,37	10.31.10	8,38%	107,25	0,00%	5,39%	7,81%	488	-1,9	92	801	USD	BB+/ Baa2 /
Вымпелком-16	05.23.16	4,61	11.23.10	8,25%	108,39	-0,25%	6,46%	7,61%	503	0,9	199	600	USD	BB+/ Baa2 /
Вымпелком-18	04.30.18	5,64	10.31.10	9,13%	112,88	-0,11%	6,92%	8,08%	549	-2,7	245	1 000	USD	BB+/ Baa2 /
Прочие														
АФК-Система-11	01.28.11	0,39	01.28.11	8,88%	103,22	0,12%	0,52%	8,60%	1	-38,3	-396	93	USD	BB/ Baa3 / BB-
АПРОСА, 2014	11.17.14	3,53	11.17.10	8,88%	109,41	-0,12%	6,28%	8,11%	517	-1,0	181	500	USD	B+/ Baa3 / B+
Еврохим	03.21.12	1,43	09.21.10	7,88%	103,76	-0,02%	5,28%	7,59%	478	-0,9	81	300	USD	BB/ / BB
КЗОС-11	10.30.11	1,07	10.30.10	10,00%	90,50	0,00%	19,64%	11,05%	1913	0,7	1517	101	USD	NR/ / C
НКНХ-15	12.22.15	4,29	12.22.10	8,50%	98,97	0,00%	8,74%	8,59%	764	-4,2	427	31	USD	/ B1 / B
НМТП-12	05.17.12	1,59	11.17.10	7,00%	103,61	-0,01%	4,74%	6,76%	424	-1,3	27	300	USD	BB+/ Baa1 /
СИНЕК-15	08.03.15	4,16	02.03.11	7,70%	104,49	-0,01%	6,61%	7,37%	550	-4,0	214	250	USD	/ Baa1 / BBB-

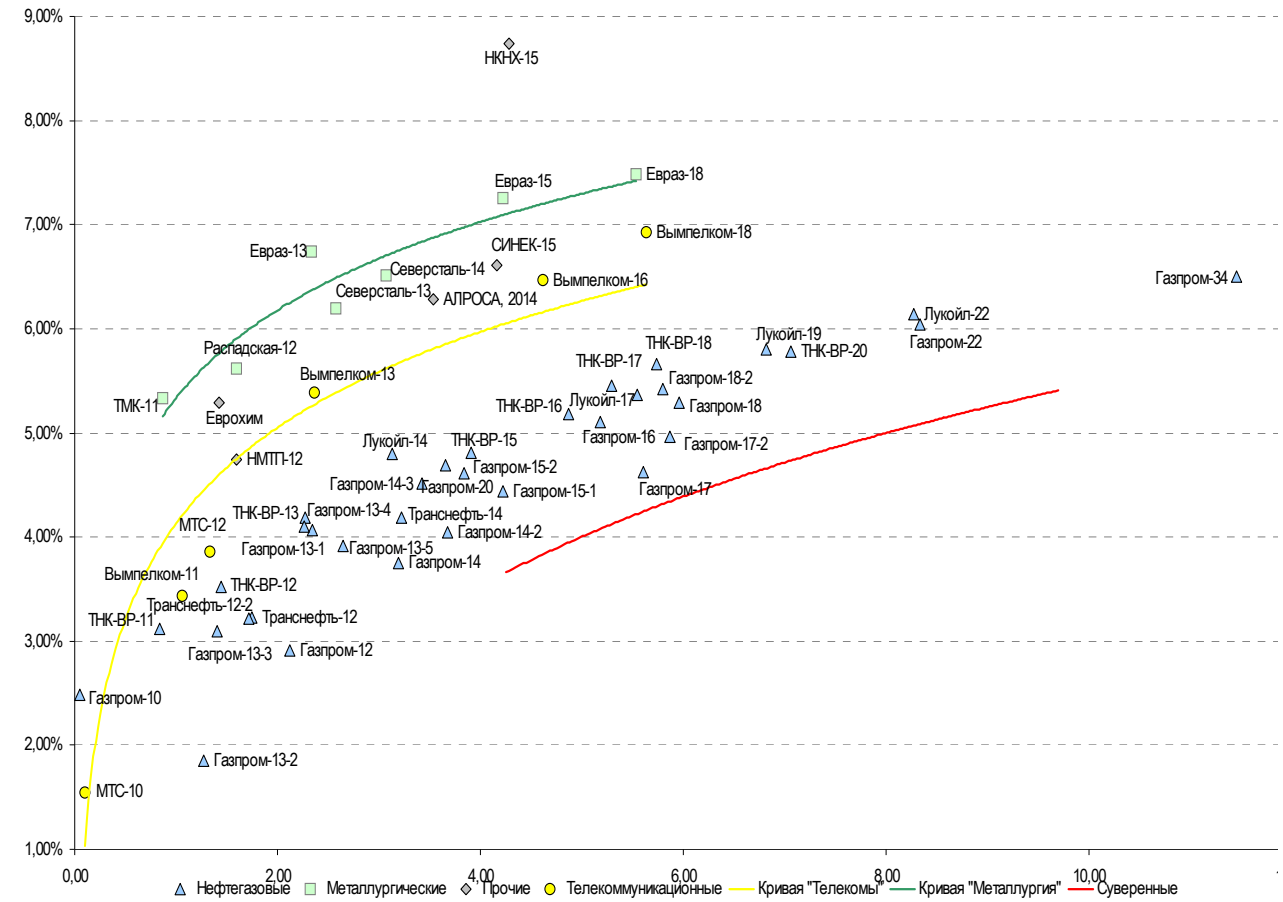
Источник: Bloomberg, Отдел исследований Альфа-Банка

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, вице-президент по торговым операциям (7 495) 785-74 08 Михаил Грачев, вице-президент по торговым операциям (7 495) 785-74 04 Сергей Осмачек, трейдер (7 495) 783 51 02 Игорь Панков, вице-президент по продажам (7 495) 786-48 92 Владислав Корзан, вице-президент по продажам (7 495) 783-51 03 Дэвид Мэтлок, директор по международным продажам (7 495) 974-25 15 доб. 7050 Ольга Паркина, менеджер по продажам (7 495) 785-74 09
Аналитическая поддержка	Екатерина Леонова, старший аналитик по внутреннему долгу (7 495) 974-25 15 (доб. 8523) Денис Воднев, старший кредитный аналитик (7 495) 792-58 47 Станислав Боженко, Ph.D старший кредитный аналитик (7 495) 974-25 15 (доб. 7121)
Долговой рынок капитала	Александр Гуня, директор на долговом рынке капитала (7 495) 974-2515 доб. 6368/3437 Мария Широкова, вице-президент по продажам на долговом рынке капитала (7 495) 755-59 26 Наталья Юркова, Старший менеджер (7 495) 785-9671

© Альфа-Банк, 2010 г. Все права защищены. Генеральная лицензия ЦБ РФ № 1326 от 29.01.1998 г.

Настоящий отчет и содержащаяся в нем информация являются исключительной собственностью Альфа-Банка. Несанкционированное копирование, воспроизводство и распространение настоящего материала, частично или полностью, в отсутствие разрешения Альфа-Банка в письменной форме строго запрещено.

Данный материал предназначен ОАО «Альфа-Банк» (далее – «Альфа-Банк») для распространения в Российской Федерации. Он не предназначен для распространения среди частных инвесторов. Несмотря на то, что приведенная в данном материале информация получена из источников, которые, по мнению Альфа-Банка, являются надежными, Альфа-Банк, его руководящие и прочие сотрудники не делают заявлений и не дают заверений ни в прямой, ни в косвенной форме, относительно своей ответственности за точность, полноту такой информации и отсутствие в данном материале каких-либо важных сведений. Любая информация и любые суждения, приведенные в данном материале, могут быть изменены без предупреждения. Альфа-Банк не дает заверений и не заявляет, что упомянутые в данном материале ценные бумаги и/или суждения предназначены для всех его получателей. Данный материал и содержащиеся в нем сведения носят исключительно информативный характер и не могут рассматриваться ни как приглашение или побуждение сделать оферту, ни как просьба купить или продать ценные бумаги или другие финансовые инструменты, или осуществить какую-либо иную инвестиционную деятельность. Альфа-Банк и связанные с ним компании, руководящие сотрудники и прочие сотрудники всех этих структур, в т.ч. лица, участвующие в подготовке и издании данного материала, могут иметь отношения с маркет-мейкерами, а иногда и выступать в качестве таковых, а также в качестве консультантов, брокеров или представителей коммерческого или инвестиционного банка в отношении ценных бумаг, финансовых инструментов или компаний, упомянутых в данном материале, либо входить в органы управления таких компаний. Ценные бумаги с номиналом в иностранной валюте подвержены колебаниям валютного курса, которые могут привести к снижению их стоимости, цены или дохода от вложений в них. Кроме того, инвесторы, вкладывающие средства в ценные бумаги типа АДР, стоимость которых изменяется в зависимости от курса иностранных валют, принимают на себя валютный риск. Инвестиции в России и в российские ценные бумаги сопряжены со значительным риском, поэтому инвесторы, прежде чем вкладывать средства в такие бумаги, должны провести собственное исследование и изучить экономические и финансовые показатели самостоятельно. Инвесторы должны обсудить со своими финансовыми консультантами риски, связанные с таким приобретением. Альфа-Банк и их дочерние компании могут публиковать данный материал в других странах. Поскольку распространение данной публикации на территории других государств может быть ограничено законом, лица, в чьем распоряжении окажется данный материал, должны быть информированы о таких ограничениях и соблюдать их. Любые случаи несоблюдения указанных ограничений могут рассматриваться как нарушение закона о ценных бумагах и других соответствующих законов, действующих в той или иной стране. **Примечание, касающееся законодательства США о ценных бумагах:** Данная публикация распространяется в США компанией Alfa Capital Markets (USA) Inc. (далее «Alfa Capital»), являющейся дочерней компанией Альфа-групп, 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.