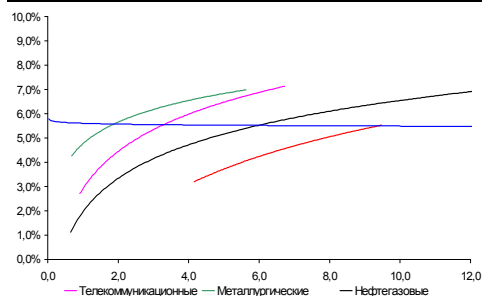
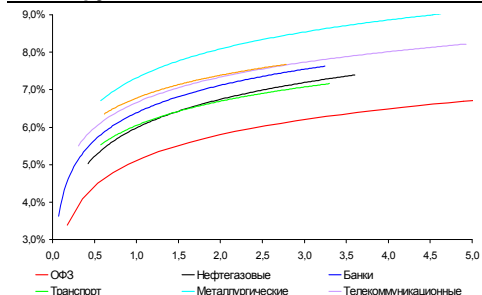


Рынок валютных облигаций



Источник: Bloomberg

Рынок рублевых облигаций (1-ый эшелон)



Источник: Bloomberg

Основные индикаторы долгового рынка

	Закрытие	Изм.	Доход%
Долговой рынок			
10-YR UST, YTM	2,96	17,22б.п. ↑	
30-YR UST, YTM	4,42	13,09б.п. ↑	
Russia-30	118,75	-0,94% ↓	4,38
Rus-30 spread	142	-14б.п. ↓	
Bra-40	139,60	-0,86% ↓	7,68
Tur-30	118,88	-1,04% ↓	5,22
Mex-34	116,00	-2,93% ↓	5,50
CDS 5 Russia	143	-1б.п. ↓	
CDS 5 Gazprom	221	-2б.п. ↓	
CDS 5 Brazil	104	0б.п. ↑	
CDS 5 Turkey	132	-1б.п. ↓	
CDS 5 Portugal	438	-13б.п. ↓	
Ключевые показатели			
TED Spread	15	2б.п. ↑	
iTraxx Crossover	270	-1б.п. ↓	
VIX Index, \$	20	-0,41% ↓	
Валютный и денежный рынок			
			YTD%
\$/Руб. ЦБР	30,8632	0,07% ↑	2,2 ↑
\$/Руб.	30,9491	0,28% ↑	3,0 ↑
EUR/\$	1,3621	-0,34% ↓	-5,0 ↓
\$/BRL	1,72	0,49% ↑	-1,0 ↓
			Imp rate%
NDF Rub 3m	31,1925	1,10% ↑	3,18
NDF Rub 6m	31,4650	1,12% ↑	3,62
NDF Rub 12m	32,1500	1,10% ↑	4,27
3M Libor	0,2844	0,00б.п.	
Libor overnight	0,2263	0,23б.п. ↑	
MIACR, 1d	2,81	7б.п. ↑	
Прямое репо с ЦБ	0	0	
Фондовые индексы			
			YTD%
RTS	1 606	-0,23% ↓	11,2 ↑
DOW	11 202	0,08% ↑	7,4 ↑
S&P500	1 198	-0,12% ↓	7,4 ↑
Bovespa	70 367	-1,16% ↓	2,6 ↑
Сырьевые товары			
Brent spot	85,78	0,27% ↑	11,1 ↑
Gold	1362,33	-0,21% ↓	24,0 ↑
Nickel	22 283	-7,88% ↓	20,8 ↑

Источник: Bloomberg

Российский рынок

Комментарий по долговому рынку, стр. 2

Валютные облигации

Ужесточение монетарной политики в Южной Корее и ожидание дальнейших шагов в этом направлении во всем регионе вызвало снижение фондовых индексов в Азии. В США продолжаются продажи долгосрочных КО, что оказывает давление на российский долг.

Рублевые облигации

Свежих идей на внутреннем долговом рынке не наблюдается. Инвесторы продолжают предпочитать выпуски с длинной дюрацией.

Макроэкономика, стр. 3

ЦБ понизил прогнозы по потокам капитала на 2010 г; НЕЙТРАЛЬНО

Данный шаг соответствует нашим ожиданиям ослабления рубля в 4Кв.

Кредитный комментарий, стр. 3

ЕВРАЗ публикует финансовые результаты 3кв10 г: снижение долговой нагрузки приближает повышение рейтинга

Опубликованные финансовые показатели Евраз за 3кв10г соответствовали прогнозам компании. Мы продолжаем с оптимизмом смотреть на перспективы Евраз и ожидаем скорого повышения его кредитных рейтингов. Рублевые облигации Евраз по нашему мнению остаются одной из лучших «ставок» на карте рублевого долгового рынка.

Корпоративные новости, стр. 4

АИЖК открыла книгу заявок на размещение облигаций А17 на 8 млрд руб

Минфин выставил ориентир доходности по ОФЗ 26203 на завтрашнем аукционе - 7,26-7,36%

Объем эмиссии ОФЗ составит 30 млрд руб. Дата погашения – 3 августа 2016 г.

ЭФКО Пищевые Ингредиенты бук-билдинг по облигациям на 1,3 млрд руб

НОВОСТИ ВКРАТЦЕ:

- Белоруссия не исключает возможности размещения до конца 2010 г евробондов на сумму до \$1млрд, 2-й серии рублевых облигаций на 8 млрд руб

РОССИЙСКИЙ РЫНОК

Комментарий по долговому рынку

Валютные облигации

Основным новостным фоном на сегодня, обусловившим падение индексов в Азии, стало ужесточение монетарной политики в регионе: ЦБ Южной Кореи повысил ключевую ставку на 25 б.п. Подобная мера являлась реакцией на октябрьский рост инфляции (4,1%), который превысил целевой диапазон в 2-4%.

Падение индексов в большей степени было обусловлено комментарием монетарных властей Южной Кореи о том, что кредитно-денежная политика больше не будет стимулирующей. Это породило опасения, что в ближайшем будущем мы увидим дальнейшее повышение ставок.

В то же время Китай, также обеспокоенный возможностью перегрева экономики, заявил о намерении ввести ценовой контроль над продовольствием. На этой неделе статистики по Китаю выходить не будет, но рынки уверены в ужесточении денежно-кредитной политики страны в самое ближайшее время.

Другим сюжетом, вызывающим беспокойство рынков, является решение долговых проблем Греции, Ирландии, Португалии. Пересмотр Евростатом бюджетного дефицита Греции в 2009 г (с 13,6% до 15,4% ВВП) спровоцировал повышение прогноза бюджетного дефицита Греции на 2010 г (с 7,9% до 9,4%), что соответствует росту прогнозного значения госдолга страны на 2010 г до 144% ВВП. Это означает, что Греции будет необходимо принять ряд новых мер по сокращению дефицита, чтобы соответствовать требованию МВФ - сдерживание дефицита бюджета в рамках 7,6%-ного уровня - в рамках оказания помощи. Без этого вопрос получения 3-го транша - в конце ноября-начале декабря - остается открытым. Официальной информации, подтверждающей обращение Ирландии и Португалии за помощью к МВФ, пока не появилось, но дискуссии по этому поводу вызывают спекулятивные колебания на долговых рынках.

Вышедшая вчера в США статистика была крайне противоречивой, что обусловило колебания рынков:

- данные по розничным продажам за октябрь в США превзошли ожидания (1,2% против ожиданий в 0,7%). Основной вклад в рост этого показателя внесли продажи автомобилей, что было связано с истекающей программой поддержки автопрома. Однако даже за вычетом этой составляющей (как и продаж газа), темп роста розничных оказался лучше ожиданий (0,4% против прогноза в 0,2%, что особо позитивно в свете того, что рост вызван в сегментах, наименее зависимых от конъюнктуры цен на товарных рынках),
- Индекс производственной активности в ноябре, напротив, оказался крайне слабым. Прогнозировалось небольшое снижение индекса Empire Manufacturing относительно прошлого месяца (с 15,73 до 14 пункта), но показатель сократился до значения в -11,47 пункта, оказавшись худшим за год. Вместе с тем, говорить о существенном ухудшении состояния промышленности пока преждевременно, так как показатель является крайне волатильным.

Дискуссии вокруг обоснованности и возможного положительного эффекта второго раунда QE привели к резкому росту доходностей

длинного конца кривой КО США (UST-10 вырос за неделю более, чем на 40 б.п. до уровня 2,96% годовых). Это оказало давление на российский внешний рынок как в суверенном, так и в корпоративном сегменте. Учитывая сегодняшний суммарный негативный новостной фон, можно ожидать дальнейшего снижения котировок при открытии рынка.

Рублевые облигации

Свежих идей в секторе рублевого долга не появилось. Инвесторы продолжают удлинять дюрацию портфелей, предпочитая бумаги 2-го эшелона с доходностью выше 8% годовых. На этом фоне наблюдались продажи в коротких выпусках Газпрома и РЖД при сохранении высокого спроса на облигации Евраз, ряда выпусков телекомов.

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

Макроэкономика

ЦБ понизил прогнозы по потокам капитала на 2010 г; НЕЙТРАЛЬНО

По сообщению газеты Ведомости, ЦБ ухудшил прогноз чистого оттока капитала в 2010 г с \$8.7 млрд до \$22.0 млрд. Исходя из этого, можно ожидать оттока в 4Кв10 в размере \$6 млрд (после \$16 млрд за 9М10), тогда как ранее ЦБ прогнозировал приток капитала в 4Кв10.

Ухудшение прогноза стало сюрпризом для рынка, поскольку в результате второго раунда количественного смягчения монетарной политики ФРС ожидался значительный приток капитала на развивающиеся рынки. ЦБ также ожидал существенного притока капитала на основе увеличения внешнего долга на \$24 млрд в 3Кв10.

Ухудшение прогноза по потокам капитала означает, что ни одно из этих ожиданий не реализуется. Мы считаем, что основная причина – сокращающийся счет текущих операций: сильный рост импорта снизил профицит счета текущих операций с \$11 млрд в месяц в 1Кв10 до \$1-2 млрд в месяц на данный момент, что не способствует притоку капитала.

Таким образом, новый прогноз ЦБ представляет собой переход к более реалистичной оценке трендов платежного баланса, подтверждая наши ожидания, что рубль продолжит ослабление и не сможет вернуть корреляцию с трендом цен на нефть в ближайшем будущем. Мы сохраняем наш прогноз 31.5 руб/\$ на конец года.

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

Кредитный анализ

ЕВРАЗ (В/В1/В+) публикует финансовые результаты 3кв10 г: снижение долговой нагрузки приближает повышение рейтинга

Вчера Евраз опубликовал пресс-релиз с некоторыми финансовыми показателями своей деятельности за 3кв и 9м10 г. Хотя представленные цифры являются управленческими расчетами и не могут рассматриваться как данные МСФО, мы считаем, что они все же к ним приближены и заслуживают внимания инвесторов.

В 3кв10 Евраз получил EBITDA в размере \$612 млн, что несколько выше скорректированного прогноза компании данного в середине октября (\$550-600 млн). Вместе с тем, данный результат оказался на 16% ниже предшествующего квартала, что было ожидаемо с учетом снизившегося

объема производства стали Евразом в 3Кв10 на 9,7% (доля стального сегмента составляет около 80% в консолидированной выручке Евраза).

В 4кв10 Евраз ожидает восстановления объемов производства стали, при этом отмечая, что положительный эффект от увеличения производства на финансовый результат будет нивелирован негативными сезонными факторами. В итоге компания прогнозирует EBITDA в 4кв10 на уровне 3кв10 (~\$612 млн).

С точки зрения долговых инвесторов мы продолжаем с оптимизмом смотреть на перспективы Евраза. Компания планомерно сокращает объем своего долга (в 3кв10 чистый долг сократился еще на \$66 млн) и мы полагаем, что данная тенденция сохранится и в последующие отчетные периоды. По результатам 2010 г мы ожидаем показатель Чистый долг/EBITDA Евраза в диапазоне 2,6–3,1x (3,4x на конец 3кв10), что может стать основанием для повышения кредитных рейтингов компании. Ранее мы неоднократно отмечали, что текущий кредитный рейтинг Евраза выглядит заниженным относительно рейтинга Мечела (Moody's: B1).

Из облигаций Евраза мы продолжаем рекомендовать к покупке рублевые выпуски, которые по нашему мнению остаются одной из лучших «ставок» на карте рублевого долгового рынка. Мы ожидаем снижения доходности всей рублевой кривой Евраза, но большим потенциалом ценового роста очевидно обладают более длинные выпуски (Сибмет-1/2 и Евраз-2/4).

Илл.1: Ключевые финансовые показатели Евраза по МСФО

\$, млн.	2009	II 2010	9M 2010*	2010П
Выручка	9 772	6 379	9 729	14 286
ЕБИТДА	1 237	1 154	1 766	2 384
Проц. расходы	(677)	(368)	(547)	(710)
Общий долг	7 923	7 873	7 851	-
Краткосрочный долг	1 992	1 740	1 373	-
Денежные средства	675	654	698	-
Чистый долг	7 248	7 219	7 153	6 850
<i>Кoeffициенты</i>				
Норма EBITDA, %	12,7	18,1	18,2	16,7
Чистый долг/EBITDA (x)	5,9	3,8	3,4	2,9
EBITDA/Проц.расходы (x)	1,8	3,1	3,2	3,4

* управленческая отчетность

Источники: данные компании, оценки и прогнозы Альфа-Банка

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

Корпоративные новости

АИЖК открыла книгу заявок на размещение облигаций А17 на 8 млрд руб

Размещение выпуска пройдет до конца ноября. Выпуск погашается амортизационными частями: 40% от номинала – 15.04.2019 г; 25 % - 15.04.2020 г; 20% 15.04.2021 года; 15% - 15.04.2022 г. Ориентир по ставке купона на срок до погашения 8,75-9,25% годовых.

Выпуск обеспечен госгарантией РФ по выплате номинальной стоимости облигаций на сумму 8 млрд руб. Организаторы выпуска: Ренессанс Капитал, Райффайзенбанк, ИК ВЭБ Капитал.

ЭФКО Пищевые Ингредиенты бук-билдинг по облигациям на 1,3 млрд руб

Ранее эмитент проводил сбор заявок и намеревался разместить выпуск 16 ноября. Однако теперь дата размещения перенесена на 2 декабря. Сбор заявок заканчивается 30 ноября. Срок обращения выпуска – 3 года с полугодовой выплатой купонного дохода и годовой офертой на выкуп облигаций по номиналу. Ориентир по ставке купона 11,50-12,15% годовых. Организатор займа: Банк Открытие.

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	Сред к сувер. евро-облиг.	Объем выпуска млн	Валюта	Рейтинги S&P/Moodys/ Fitch
Суверенные														
Россия-15	29.04.2015	4,15	04.29.11	3,63%	102,45	-0,27%	3,03%	3,54%	191	-10,9	4,09	2 000	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-18	24.07.2018	5,66	01.24.11	11,00%	142,94	-0,29%	4,36%	7,70%	289	-10,2	5,54	3 466	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-20	29.04.2020	7,67	04.29.11	5,00%	103,41	-1,17%	4,55%	4,84%	242	-7,0	7,50	3 500	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-28	24.06.2028	9,47	12.24.10	12,75%	178,88	-0,54%	5,63%	7,13%	267	-18,2	9,21	2 500	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-30	31.03.2030	6,00	03.31.11	7,50%	118,75	-0,94%	4,38%	6,32%	142	-14,1	11,58	1 899	USD	BBB / Baa1 / BBB
Минфин														
Минфин-11	14.05.2011	0,49	05.14.11	3,00%	100,73	-0,01%	1,49%	2,98%	97	-7,7	0,49	1 750	USD	BBB / Baa1 / BBB
Муниципальные														
Москва-11	12.10.2011	0,91	10.12.11	6,45%	103,95	-0,04%	1,99%	6,20%	--	--	--	374	EUR	BBB / Baa1 / BBB
Москва-16	20.10.2016	5,26	10.20.11	5,06%	101,92	-0,13%	4,68%	4,97%	--	--	--	407	EUR	BBB / Baa1 / BBB
Беларусь-15	03.08.2015	3,88	02.03.11	8,75%	103,16	0,04%	7,93%	8,48%	--	--	--	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	Сред к сувер. евро-облиг.	Объем выпуска млн	Валюта	Рейтинги S&P/Moodys/ Fitch
АК Барс-11	20.06.2011	0,57	12.20.10	9,25%	102,63	-0,12%	4,71%	9,01%	419	6,2	34	300	USD	/ Baa3 / BB
Альфа-12	25.06.2012	1,50	12.25.10	8,20%	105,76	0,17%	4,45%	7,75%	393	-18,8	8	500	USD	B+ / Baa1 / BB
Альфа-13	24.06.2013	2,31	12.24.10	9,25%	108,89	-0,01%	5,54%	8,50%	502	10,1	117	400	USD	B+ / Baa1 / BB
Альфа-15*	09.12.2015	0,06	12.09.10	8,63%	100,13	0,09%	8,59%	8,61%	808	-9,5	423	225	USD	B- / Baa2 / BB-
Альфа-15-2	18.03.2015	3,72	03.18.11	8,00%	103,33	0,07%	7,09%	7,74%	597	-13,1	273	600	USD	B+ / Baa1 / BB
Альфа-17*	22.02.2017	1,21	02.22.11	8,64%	99,71	-2,49%	8,66%	8,66%	818	43,6	433	300	USD	B- / Baa2 / BB-
Альфа-17-2	25.09.2017	5,38	03.25.11	7,88%	100,77	-0,73%	7,73%	7,81%	625	-7,9	336	1 000	USD	B+ / Baa1 / BB
Банк Москвы-13	13.05.2013	2,33	05.13.11	7,34%	104,37	0,12%	5,43%	7,03%	492	-7,7	107	500	USD	/ Baa1 / BBB-/+
Банк Москвы-15*	25.11.2015	0,03	11.25.10	7,50%	96,59	-0,01%	8,34%	7,76%	783	-5,1	398	300	USD	/ Baa2 / BB+/+
Банк Москвы-17*	10.05.2017	1,43	05.10.11	6,81%	99,00	0,08%	7,00%	6,88%	649	-10,5	264	400	USD	/ Baa2 / BB+/+
ВТБ-11	12.10.2011	0,89	04.12.11	7,50%	104,70	-0,05%	2,23%	7,16%	171	-2,9	-214	450	USD	BBB / Baa1 / BBB
ВТБ-11-2	30.06.2011	0,62	06.30.11	8,25%	103,46	-0,02%	2,53%	7,97%	--	--	--	900	EUR	BBB / Baa1 / BBB
ВТБ-12	31.10.2012	1,87	04.30.11	6,61%	106,81	-0,09%	3,00%	6,19%	248	-1,1	-137	1 054	USD	BBB / Baa1 / BBB
ВТБ-15-2	04.03.2015	3,79	03.04.11	6,47%	103,62	-0,24%	5,51%	6,24%	438	-8,8	114	1 250	USD	BBB / Baa1 / BBB
ВТБ-16	15.02.2016	4,67	02.15.11	4,25%	100,35	-0,06%	4,17%	4,24%	--	--	--	388	EUR	BBB / Baa1 / BBB
ВТБ-18*	29.05.2018	2,30	11.29.10	6,88%	104,50	-0,41%	6,12%	6,58%	560	9,5	176	1 706	USD	BBB / Baa1 / BBB
ВТБ-35	30.06.2035	12,71	12.31.10	6,25%	102,29	-0,08%	6,07%	6,11%	311	-26,2	44	693	USD	BBB / Baa1 / BBB
ВЭБ-20	09.07.2020	7,09	01.09.11	6,90%	104,12	-0,89%	6,32%	6,63%	420	-5,5	177	1 600	USD	BBB / / BBB
ГПБ-11	15.06.2011	0,56	12.15.10	7,97%	102,50	0,00%	3,57%	7,78%	306	-14,4	-79	300	USD	B+ / Baa1 /
ГПБ-13	28.06.2013	2,36	12.28.10	7,93%	106,65	0,11%	5,18%	7,44%	466	-1,3	82	443	USD	BB / Baa3 /
ГПБ-14	15.12.2014	3,58	12.15.10	6,25%	101,43	0,04%	5,85%	6,16%	473	-6,2	149	1 000	USD	BB / Baa3 /
ГПБ-15	23.09.2015	4,21	03.23.11	6,50%	102,53	0,07%	5,89%	6,34%	477	-5,1	153	948	USD	BB / Baa3 /
МБРР-16*	10.03.2016	4,28	03.10.11	8,88%	99,63	0,63%	8,96%	8,91%	783	-37,7	460	60	USD	/ B2 /
МДМ-11*	21.07.2011	0,66	01.21.11	9,75%	103,80	-0,16%	4,02%	9,39%	350	-22,3	-35	200	USD	B / Baa3 / BB-
МежпромБ-13	19.02.2013	1,52	02.19.11	11,00%	16,56	0,00%	135,99%	66,42%	13547	6,5	13162	200	USD	D / C / C
НОМОС-16*	20.10.2016	0,88	04.20.11	9,75%	101,82	-0,07%	9,34%	9,58%	882	-4,9	498	125	USD	/ B1 / BB-
ПромсвязьБ-11	20.10.2011	0,91	04.20.11	8,75%	104,05	0,10%	4,25%	8,41%	373	-21,7	-12	225	USD	NR / Baa2 / B+
ПромсвязьБ-13	15.07.2013	2,33	01.15.11	10,75%	109,53	-0,14%	6,77%	9,81%	625	-2,5	241	150	USD	NR / Baa2 / B+
ПромсвязьБ-18*	31.01.2018	1,93	01.31.11	12,50%	109,88	-0,04%	10,50%	11,38%	999	-2,7	614	100	USD	NR / Baa3 / B-
ПромсвязьБ-16	08.07.2016	4,24	01.08.11	11,25%	108,88	-0,46%	9,19%	10,33%	807	-15,3	483	200	USD	/ Baa3 / B-
ПСБ-15*	29.09.2015	4,34	03.29.11	5,01%	95,90	-0,22%	5,99%	5,22%	452	-12,6	163	400	USD	/ Baa2 / BBB-
РСХБ-13	16.05.2013	2,34	05.16.11	7,18%	107,26	0,13%	4,09%	6,69%	358	-5,6	-27	647	USD	/ Baa1 / BBB
РСХБ-14	14.01.2014	2,84	01.14.11	7,13%	107,56	-0,23%	4,53%	6,62%	374	6,9	17	720	USD	/ Baa1 / BBB
РСХБ-16	21.09.2016	4,85	03.21.11	6,97%	100,09	-0,14%	6,95%	6,96%	548	-15,8	258	500	USD	/ Baa2 / BBB-
РСХБ-17	15.05.2017	5,45	05.15.11	6,30%	103,56	-0,38%	5,64%	6,08%	417	-0,2	127	1 167	USD	/ Baa1 / BBB
РСХБ-18	29.05.2018	5,76	11.29.10	7,75%	111,55	-0,70%	5,83%	6,95%	371	-7,2	147	980	USD	/ Baa1 / BBB
Русский Стандарт-11	05.05.2011	0,47	05.05.11	8,63%	101,43	0,05%	5,48%	8,50%	497	-30,9	112	350	USD	B+ / Baa3 /
Русский Стандарт-15*	16.12.2015	4,03	12.16.10	8,88%	96,88	-0,03%	9,66%	9,16%	854	-18,8	530	200	USD	B- / B1 /
Русский Стандарт-16*	01.12.2016	0,97	12.01.10	9,75%	97,88	0,00%	10,23%	9,96%	971	-6,4	586	200	USD	B- / B1 /
Сбербанк-11	14.11.2011	0,98	05.14.11	5,93%	103,84	-0,05%	2,01%	5,71%	150	-6,0	-235	750	USD	/ A3 / BBB
Сбербанк-13	15.05.2013	2,35	05.15.11	6,48%	106,37	-0,28%	3,78%	6,09%	326	4,0	-58	500	USD	/ A3 / BBB
Сбербанк-13-2	02.07.2013	2,41	01.02.11	6,47%	106,48	-0,23%	3,85%	6,07%	333	-0,2	-52	500	USD	/ A3 / BBB
Сбербанк-15	07.07.2015	4,09	01.07.11	5,50%	102,86	-0,32%	4,80%	5,35%	368	-14,7	44	1 500	USD	/ A3 / BBB
Сбербанк-17	24.03.2017	5,42	03.24.11	5,40%	99,51	0,26%	5,49%	5,43%	402	-16,2	113	1 250	USD	/ A3 / BBB
УРСА-11*	30.12.2011	1,04	12.30.10	12,00%	107,67	-0,13%	4,88%	11,15%	436	2,4	52	130	USD	/ Baa3 /

УРСА-11-2	16.11.2011	1,00	11.16.11	8,30%	103,48	-0,04%	4,66%	8,02%	--	--	--	220	EUR	/	Ba2 / BB
ТранскапиталБ-17	18.07.2017	4,80	01.18.11	10,51%	99,81	-0,35%	10,55%	10,53%	908	0,8	618	100	USD	/	B2 /
ТранскредитБ-11	25.06.2011	0,59	12.25.10	9,00%	103,63	-0,06%	2,93%	8,68%	241	-7,7	-143	350	USD	BB/	Ba1 /
ХКФ-11	20.06.2011	0,57	12.20.10	11,00%	103,82	-0,12%	4,41%	10,60%	389	4,0	4	265	USD	B+ /	Ba3 /

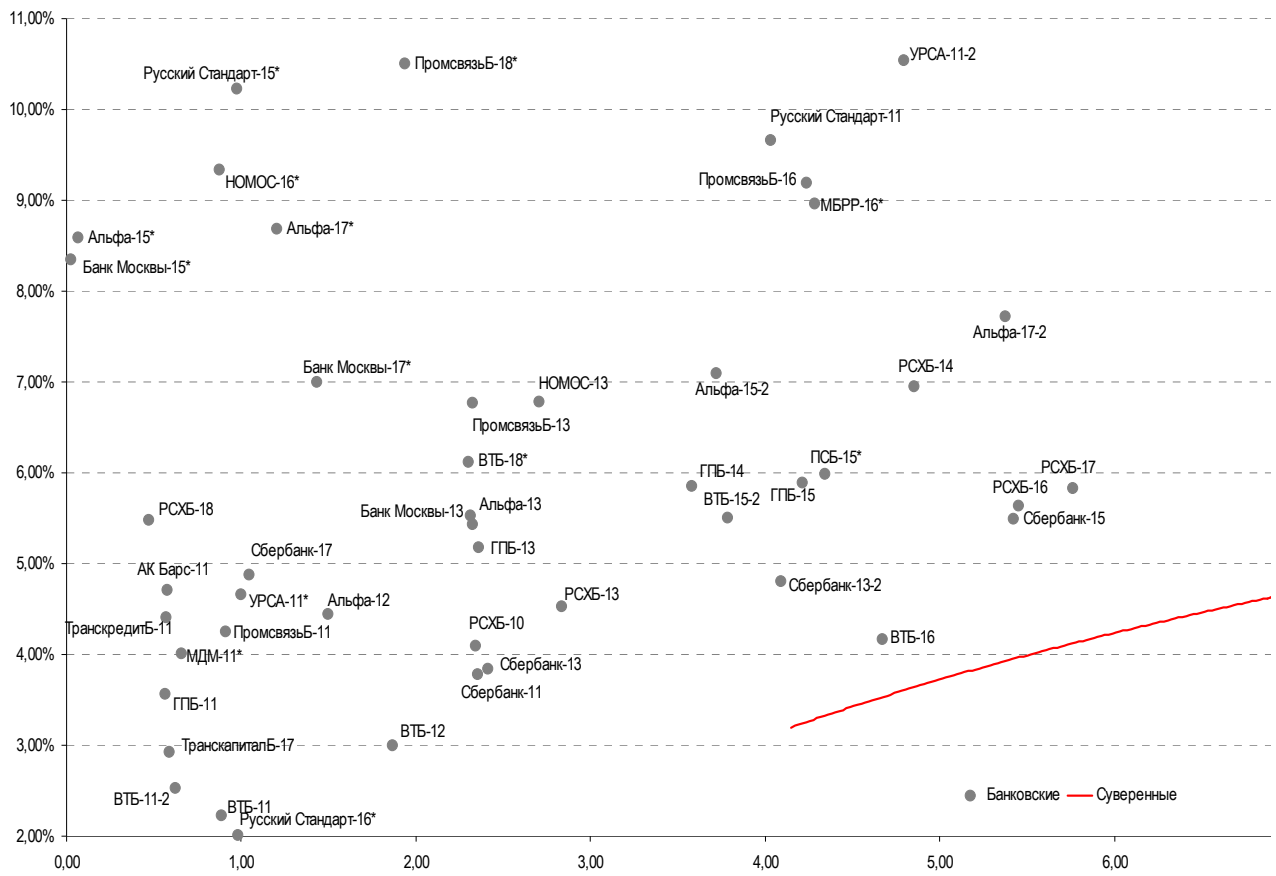
Источник: Bloomberg, Отдел исследований Альфа-Банка

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

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

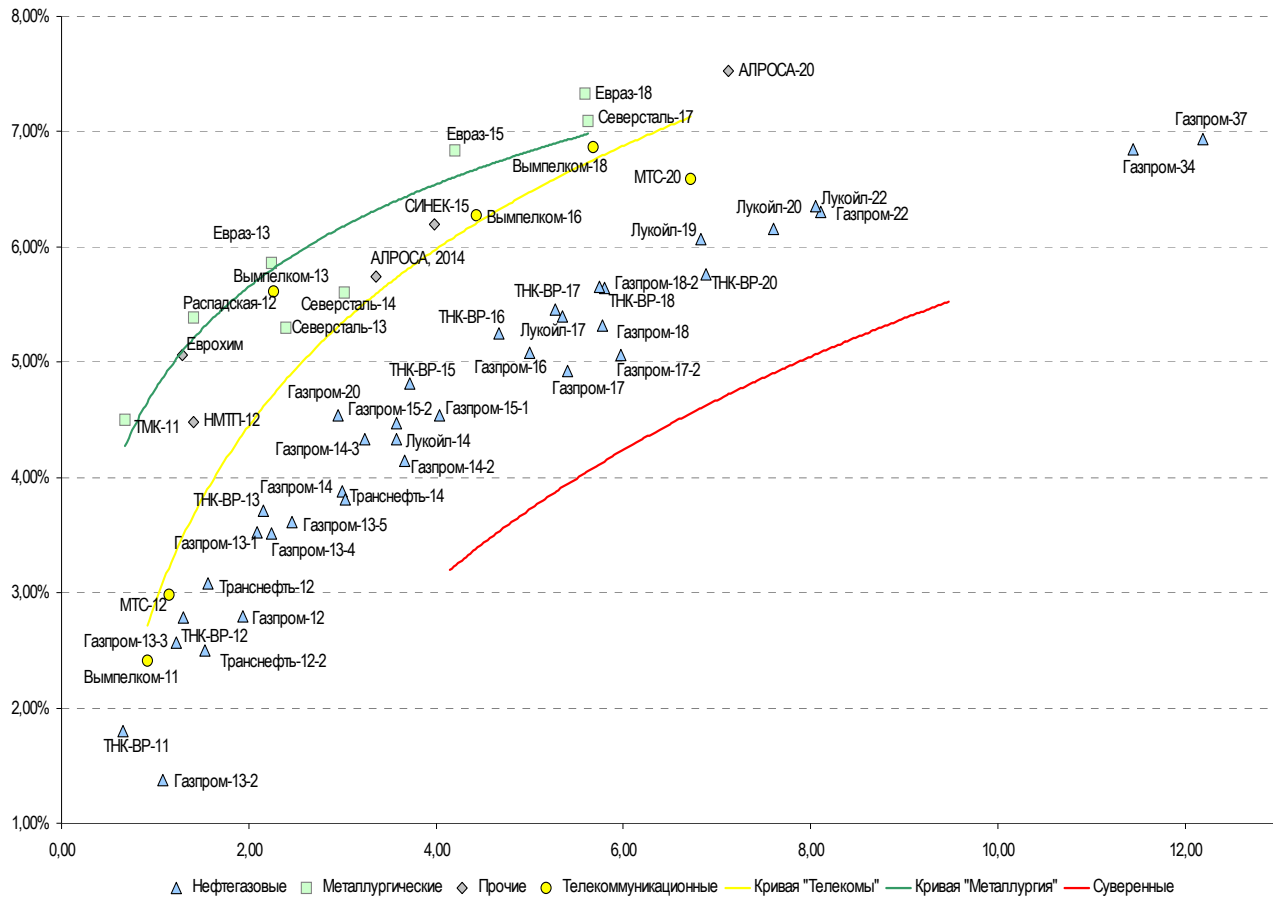
	Дата погаш-я	Дюра-ция, лет	Дата ближ. купона	Ставка купона	Цена закрытия	Изме-нение	Доход-ность к погаше-нию	Текущ дох-ность	Спред по дю-рации	Спред к сувер. евро-облиг.	Изм.	Объем выпуска млн	Валюта	Рейтинги S&P/Moodys/ Fitch
Нефтегазовые														
Газпром-12	09.12.2012	1,94	12.09.10	4,56%	103,48	-0,02%	2,80%	4,41%	--	--	--	1 000	EUR	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-13-1	01.03.2013	2,09	03.01.11	9,63%	113,32	0,04%	3,52%	8,49%	301	-4,4	-84	1 750	USD	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-13-2	22.07.2013	1,09	01.22.11	4,51%	103,37	-0,14%	1,38%	4,36%	86	2,6	-299	362	USD	/ /
Газпром-13-3	22.07.2013	1,22	01.22.11	5,63%	103,68	-0,08%	2,57%	5,43%	205	2,2	-179	131	USD	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-13-4	11.04.2013	2,24	04.11.11	7,34%	108,74	-0,06%	3,52%	6,75%	300	3,9	-85	400	USD	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-13-5	31.07.2013	2,46	01.31.11	7,51%	109,96	-0,04%	3,61%	6,83%	282	-0,9	-75	500	USD	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-14	25.02.2014	3,00	02.25.11	5,03%	103,45	-0,10%	3,88%	4,86%	--	--	--	780	EUR	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-14-2	31.10.2014	3,67	10.31.11	5,36%	104,37	-0,05%	4,14%	5,14%	--	--	--	700	EUR	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-14-3	31.07.2014	3,24	01.31.11	8,13%	112,85	-0,29%	4,33%	7,20%	354	2,6	-3	1 250	USD	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-15-1	01.06.2015	4,03	06.01.11	5,88%	105,35	-0,14%	4,54%	5,58%	--	--	--	1 000	EUR	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-15-2	04.02.2015	3,57	02.04.11	8,13%	113,72	0,03%	4,47%	7,14%	--	--	--	850	EUR	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-16	22.11.2016	5,00	11.22.10	6,21%	105,79	0,08%	5,08%	5,87%	361	-13,2	72	1 350	USD	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-17	22.03.2017	5,41	03.22.11	5,14%	101,08	-0,16%	4,93%	5,08%	--	--	--	500	EUR	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-17-2	02.11.2017	5,98	11.02.11	5,44%	102,17	-0,07%	5,06%	5,32%	--	--	--	500	EUR	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-18	13.02.2018	5,77	02.13.11	6,61%	107,54	-0,19%	5,32%	6,14%	--	--	--	1 200	EUR	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-18-2	11.04.2018	5,79	04.11.11	8,15%	114,98	-0,35%	5,64%	7,08%	351	-14,4	128	1 100	USD	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-20	01.02.2020	2,96	02.01.11	7,20%	107,68	-0,08%	4,54%	6,69%	375	-20,8	18	725	USD	BBB+ / A-
Газпром-22	07.03.2022	8,11	03.07.11	6,51%	101,61	-1,14%	6,31%	6,41%	335	-3,3	175	1 300	USD	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-34	28.04.2034	11,44	04.28.11	8,63%	120,67	-0,87%	6,84%	7,15%	388	-11,9	121	1 200	USD	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-37	16.08.2037	12,19	02.16.11	7,29%	104,26	-1,46%	6,93%	6,99%	397	-11,1	130	1 250	USD	BBB/ Baa1 / BBB
Лукойл-14	05.11.2014	3,58	05.05.11	6,38%	107,36	-0,49%	4,33%	5,94%	321	-1,9	-3	900	USD	BBB- / Baa2 / BBB-
Лукойл-17	07.06.2017	5,35	12.07.10	6,36%	105,23	-0,43%	5,40%	6,04%	393	-5,8	103	500	USD	BBB- / Baa2 / BBB-
Лукойл-19	05.11.2019	6,83	05.05.11	7,25%	108,09	-0,37%	6,07%	6,71%	394	-8,1	168	600	USD	BBB- / Baa2 / BBB-
Лукойл-22	07.06.2022	8,06	12.07.10	6,66%	102,47	-0,74%	6,35%	6,50%	339	-16,1	180	500	USD	BBB- / Baa2 / BBB-
ТНК-ВР-11	18.07.2011	0,66	01.18.11	6,88%	103,37	0,02%	1,80%	6,65%	128	-34,1	-257	500	USD	BBB- / Baa2 / BBB-
ТНК-ВР-12	20.03.2012	1,30	03.20.11	6,13%	104,38	0,02%	2,78%	5,87%	227	-9,2	-158	500	USD	BBB- / Baa2 / BBB-
ТНК-ВР-13	13.03.2013	2,16	03.13.11	7,50%	108,37	0,25%	3,71%	6,92%	319	-9,7	-66	600	USD	BBB- / Baa2 / BBB-
ТНК-ВР-15	02.02.2015	3,72	02.02.11	6,25%	105,41	-0,28%	4,81%	5,93%	369	-8,0	45	500	USD	BBB- / Baa2 / BBB-
ТНК-ВР-16	18.07.2016	4,68	01.18.11	7,50%	110,93	0,16%	5,25%	6,76%	377	-11,9	88	1 000	USD	BBB- / Baa2 / BBB-
ТНК-ВР-17	20.03.2017	5,27	03.20.11	6,63%	106,16	-0,19%	5,46%	6,24%	399	-10,7	110	800	USD	BBB- / Baa2 / BBB-
ТНК-ВР-18	13.03.2018	5,75	03.13.11	7,88%	113,14	0,42%	5,66%	6,96%	353	-22,8	129	1 100	USD	BBB- / Baa2 / BBB-
ТНК-ВР-20	02.02.2020	6,88	02.02.11	7,25%	110,50	0,00%	5,76%	6,56%	363	-28,5	121	500	USD	BBB- / Baa2 / BBB-
Транснефть-12	27.06.2012	1,56	06.27.11	5,38%	103,54	-0,00%	3,08%	5,20%	--	--	--	700	EUR	BBB/ Baa1 /
Транснефть-12-2	27.06.2012	1,53	12.27.10	6,10%	105,67	-0,06%	2,50%	5,78%	198	2,3	-187	500	USD	BBB/ Baa1 /
Транснефть-14	05.03.2014	3,04	03.05.11	5,67%	105,71	-0,28%	3,81%	5,36%	302	3,7	-55	1 300	USD	BBB/ Baa1 /
Металлургические														
Евраз-13	24.04.2013	2,24	04.24.11	8,88%	106,75	0,00%	5,86%	8,31%	535	25,3	150	1 156	USD	B / B2 / B+
Евраз-15	10.11.2015	4,21	05.10.11	8,25%	105,88	-0,15%	6,84%	7,79%	571	-6,4	247	577	USD	B / B2 / B+
Евраз-18	24.04.2018	5,59	04.24.11	9,50%	112,25	0,00%	7,33%	8,46%	586	-1,7	297	511	USD	B / B2 / B+
Распадская-12	22.05.2012	1,41	11.22.10	7,50%	103,04	-0,05%	5,39%	7,28%	487	2,9	102	300	USD	/ B1 / B+ / B+
Северсталь-13	29.07.2013	2,40	01.29.11	9,75%	111,06	0,11%	5,30%	8,78%	478	-5,7	93	544	USD	BB- / Baa3 / B+
Северсталь-14	19.04.2014	3,02	04.19.11	9,25%	111,22	0,54%	5,60%	8,32%	481	-24,7	124	375	USD	BB- / Baa3 / B+
ТМК-11	29.07.2011	0,68	01.29.11	10,00%	103,75	-0,11%	4,50%	9,64%	399	3,9	14	187	USD	B / B1 /
Телекоммуникационные														
МТС-12	28.01.2012	1,15	01.28.11	8,00%	105,87	0,05%	2,98%	7,56%	246	-9,9	-138	400	USD	BB / Baa2 / BB+
МТС-20	22.06.2020	6,72	12.22.10	8,63%	114,31	-0,64%	6,59%	7,55%	446	-14,2	221	750	USD	BB / (P)Baa2 / BB+
Вымпелком-11	22.10.2011	0,91	04.22.11	8,38%	105,47	0,01%	2,41%	7,94%	189	-6,0	-195	185	USD	BB+ / Baa2 / B+
Вымпелком-13	30.04.2013	2,27	04.30.11	8,38%	106,25	-1,42%	5,61%	7,88%	510	67,3	125	801	USD	BB+ / Baa2 / B+
Вымпелком-16	23.05.2016	4,43	11.23.10	8,25%	109,07	0,06%	6,28%	7,56%	481	-15,6	192	600	USD	BB+ / Baa2 / B+
Вымпелком-18	30.04.2018	5,67	04.30.11	9,13%	113,00	0,00%	6,87%	8,08%	540	53,0	250	1 000	USD	BB+ / Baa2 / B+
Прочие														
АФК-Система-11	28.01.2011	0,20	01.28.11	8,88%	101,73	0,56%	0,24%	8,72%	-28	-50,0	-412	93	USD	BB / Baa3 / BB-
АПРОСА, 2014	17.11.2014	3,35	11.17.10	8,88%	111,08	-0,09%	5,74%	7,99%	494	-4,4	138	500	USD	BB- / Baa3 / BB-
Еврохим	21.03.2012	1,29	03.21.11	7,88%	103,60	-0,32%	5,07%	7,60%	455	21,5	70	300	USD	BB / B
КЗОС-11	19.03.2015	3,54	03.19.11	10,00%	93,50	-1,06%	11,95%	10,70%	1083	9,0	759	101	USD	NR / C
НКНХ-15	22.12.2015	4,09	12.22.10	8,50%	97,50	0,13%	9,12%	8,72%	800	-25,6	476	31	USD	/ / B
НМТП-12	17.05.2012	1,41	11.17.10	7,00%	103,62	0,10%	4,48%	6,76%	396	-22,1	12	300	USD	BB+ / Baa1 / B+
СИНЕК-15	03.08.2015	3,98	02.03.11	7,70%	106,04	0,04%	6,20%	7,26%	507	-16,8	184	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.