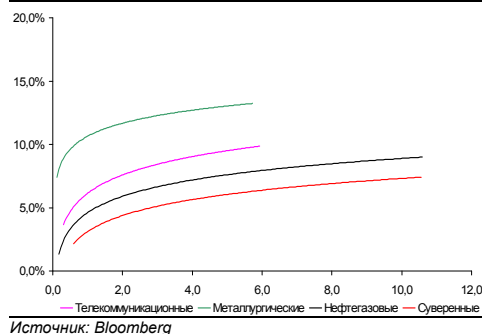
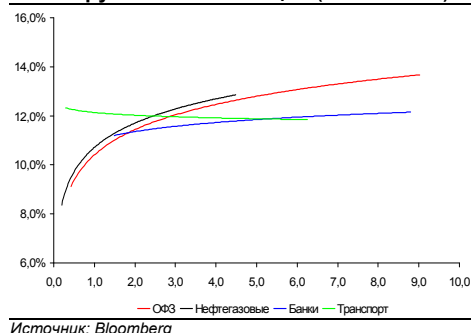


Рынок валютных облигаций



Рынок рублевых облигаций (1-ый эшелон)



Основные индикаторы долгового рынка

	Закрытие	Изм.	Доход%
Долговой рынок			
10-YR UST, YTM	3,51	4,086.п. ↑	
30-YR UST, YTM	4,35	2,856.п. ↑	
Russia-30	100,56	0,41% ↑	7,39
Rus-30 spread	388	-126.п. ↓	
Bra-40	131,21	0,29% ↑	8,18
Tur-30	154,08	0,16% ↑	6,90
Mex-34	106,59	0,06% ↑	6,20
CDS 5 Russia	300	-76.п. ↓	
CDS 5 Gazprom	398	-126.п. ↓	
CDS 5 Brazil	132	-86.п. ↓	
CDS 5 Turkey	216	-106.п. ↓	
CDS 5 Ukraine	1 195	-76.п. ↓	
Ключевые показатели			
TED Spread	25	-16.п. ↓	
iTraxx Crossover	784	3b.p. ↑	
VIX Index, \$	26	-1,71% ↓	
Валютный и денежный рынок			
			YTD%
\$/Руб. ЦБП	31,9187	-1,14% ↓	8,6 ↑
\$/Руб.	31,9249	-0,95% ↓	7,9 ↑
EUR/\$	1,4145	0,44% ↑	1,4 ↑
\$/BRL	1,85	-1,65% ↓	-25,4 ↓
			Imp rate%
NDF Rub 3m	32,6998	-0,75% ↓	9,59
NDF Rub 6m	33,6265	-0,93% ↓	10,68
NDF Rub 12m	35,4498	-0,78% ↓	11,82
3M Libor	0,4250	-0,636.п. ↓	
Libor overnight	0,2350	0,246.п. ↑	
MIACR, 1d	7,52	1066.п. ↑	
Прямое репо с ЦБ	29 433	6 217 ↑	
Фондовые индексы			
			YTD%
RTS	1 002	-0,42% ↓	58,50 ↑
DOW	9 218	0,90% ↑	5,03 ↑
S&P500	990	1,01% ↑	9,57 ↑
Bovespa	55 749	0,96% ↑	48,46 ↑
Сырьевые товары			
Brent spot	72,41	3,19% ↑	72,1 ↑
Gold	938,11	0,64% ↑	7,4 ↑
Nickel	18 785	-4,74% ↓	61,8 ↑

Источник: Bloomberg

Российский рынок

Комментарий по долговому рынку, стр. 2

Валютные облигации

На рынках коррекция, однако объемы сделок минимальны. Базовые активы почти не меняются в цене, тогда как CDS-5 на Россию вновь начал демонстрировать опережающий рост.

Рублевые облигации

АФК Система разместилась в рамках ожиданий – своих и инвесторов. Вторичный рынок слабеет, продавцы продолжают давить на цены. Падение котировок прошло по 2-му эшелону.

Макроэкономика, стр. 3

Госдолг может увеличиться с 10% ВВП до 16.4% в 2012 г; НЕЙТРАЛЬНО

Учитывая низкую долговую нагрузку, Россия может позволить и более высокий уровень бюджетного дефицита. Однако использование этих средств на социальные расходы вместо реструктуризации долгов реального сектора не стимулирует экономический рост, а лишь подстегнет инфляцию и обесценение рубля.

Корпоративные новости, стр. 3

Северсталь планирует выпустить 5 серий биржевых облигаций на общую сумму 45 млрд руб

Миракс Групп обнародовала предложения по реструктуризации 2-го выпуска облигаций

НОВОСТИ ВКРАТЦЕ:

- Минфин признал несостоявшимся аукцион по размещению бюджетных средств на банковские депозиты в связи с отсутствием заявок
- Евразийский Банк Развития принял решение о размещении четырех выпусков 7-летних облигаций общим объемом 20 млрд руб
- ФСФР зарегистрировала Отчет об итогах выпуска облигаций Мечел-4, Камская долина – Финанс-5
- ФСФР зарегистрировала два выпуска ипотечных облигаций МБРР на 2,217 млрд руб

РОССИЙСКИЙ РЫНОК

Комментарий по долговому рынку

Валютные облигации

Накануне впервые за 4 дня котировки КО США демонстрировали снижение под давлением растущих фондовых рынков. Слабая статистика не смогла оказать поддержку американскому долгу. Так, число новостроек в США в первые за последние 3 месяца снизилось в июле на 1% до 581 тыс домов. Снижение цен производителей составило 0.9% (ожидалось -0.3%). Доходности UST-10 выросли на 4 б.п. – до 3.51%. Несмотря на это доходности казначейских облигаций в настоящее время находятся на своих минимальных уровнях за последние четыре недели.

Тем не менее, фондовые рынки отреагировали на позитивную отчетность ряда компаний (Home Depot, Target), не обратив внимания на слабые статданные. В результате индекс S&P после снижения в понедельник на 2.4% вчера скорректировался на 1% вверх.

На рынке российских евробондов вчера был очередной неактивный день, типичный для середины августа. В течение дня наблюдались некоторые интересы на продажу в бумагах РСХБ, МТС, Вымпелкома, однако они были неагрессивными. Более того, рынок закрывался даже чуть повыше, прибавив к концу дня 20-30 б.п.

В суверенном сегменте Rus-30 подросла на открытии на 40 б.п., сделки проходили в узком коридоре – 100.625-100.6875% от номинала. Спрэд Rus-30 к UST-10 вернулся на уровни понедельника, снизившись на 12 б.п. – до 388 б.п. Тем не менее, CDS-5 на Россию, хотя и несколько снизились, остаются выше 300 б.п., тогда как их спред к CDS-5 Турции опять расширился и составляет уже 85 б.п.

Рублевые облигации

Активность торгов на вторичном рынке вчера несколько снизилась, внимание инвесторов было отвлечено на первичный рынок, где состоялось размещение АФК Системы на 20 млрд руб. Эмитент установил ставку купона на уровне 14,75% годовых к 3-летней оферте – всего на 20 б.п. ниже предельного уровня, озвученного компанией раньше. Данный уровень ставки, на наш взгляд, находится «в рынке» и позволяет соблюсти баланс интересов как эмитента, так и инвесторов.

На вторичных торгах треть оборота пришлось на «голубые фишки». Снижение котировок в этом секторе несколько замедлилось и не превышало 0,1%. Напротив, среди облигаций 2-го эшелона, выпущенных более года назад и являющихся неликвидными, по отдельным выпускам отмечалось резкое усиление давления продавцов. В результате снижение цен составляло 1-2%: РТК-Лизинг-5 (-1,7%, УТМ36,4%), Тюменьэнерго (-1%, УТР 15,1%), УРСИ-7 (-0,76%, УТР 13,56%).

Михаил Авербах, Аналитик (+7 495) 783-5029
Екатерина Леонова, Старший аналитик (+7 495) 786-9678

Макроэкономика**Госдолг может увеличиться с 10% ВВП до 16.4% в 2012 г; НЕЙТРАЛЬНО**

Минфин ожидает, что дефицит бюджета сохранится в течение нескольких следующих лет. По прогнозам в 2012 г дефицит сократится до 3%, после 8.9% в этом году и 7.5% в 2010 г. В результате такой политики госдолг в 2012 г возрастет до 16.4% ВВП.

Вероятно, эти бюджетные расчеты основаны на ожидании дальнейшего падения налоговых доходов. Это подтверждает наш прогноз, что экономический рост будет оставаться слабым в ближайшие 2 года.

К настоящему моменту доходы федерального бюджета снизились на 20% год-к-году. Кроме того, задолженность по федеральным налогам выросла на 7%, по региональным – на 25%, что говорит об ухудшении финансовой дисциплины.

Даже если правительство планирует сократить расходы с 25.9% ВВП до 18.5% ВВП в 2012 г, озвученные прогнозы, по нашему мнению, являются чересчур оптимистичными. Судя по всему, приоритетом экономической политики останется поддержание социальных расходов бюджета (индексация пенсий и зарплат бюджетников), что подстегнет инфляцию, вызвав потребность в очередной индексации. В реальности сокращение расходов может оказаться гораздо более сложной задачей, чем ожидается.

Планируемое наращивание госдолга для покрытия дефицита бюджета на наш взгляд могло быть более значительным, учитывая низкую долговую нагрузку бюджета. Таким образом, Россия может позволить себе более высокий уровень бюджетного дефицита. Тем не менее, мы обеспокоены тем, что без реструктуризации долгов реального сектора увеличение дефицита с целью наращивания социальных расходов приведет к навесу ликвидности в банковской системе, подстегнет инфляцию и обесценение рубля в ближайшие годы.

Наталья Орлова, Ph.D Старший аналитик (7 495) 795-3677

Корпоративные новости**Северсталь планирует выпустить 5 серий биржевых облигаций на общую сумму 45 млрд руб**

Срок обращения каждого выпуска составит 3 года. Объем эмиссии облигаций БО-1 составит 15 млрд руб по номиналу, объем 2-3-ей серий – по 10 млрд руб, 4-5-ой серий – по 5 млрд руб.

Привлеченные средства планируется использовать на рефинансирование кредитного портфеля и на общекорпоративные нужды компании.

Миракс Групп обнародовала предложения по реструктуризации 2-го выпуска облигаций

Миракс Групп предлагает в рамках реструктуризации облигаций серии 02 (объем эмиссии 3 млрд руб) обменять их на облигации 3-4-ой серий на следующих условиях:

- 10% от номинала держателям 2-го выпуска будет выплачено денежными средствами.
- Держатели, обменявшие облигации до 8 сентября, получат премию в размере 1% от своего портфеля.

Параметры 3-4-го выпусков:

- Объем эмиссии каждого выпуска составит 1,8 млрд руб.
- Срок обращения 3-го выпуска – 20 мес, со ставкой купона 14,99% годовых
- Срок обращения 4-го выпуска – 3 года со ставкой купона 17% годовых.
- По выпускам предусмотрена амортизация в размере 2,2% от номинала ежеквартально.
- Остаток суммы будет выплачен 17 мая 2011 ш для 3-го выпуска (86,8% от номинала) и 17 сентября 2012 г – для 4-го выпуска (75,8% от номинала).

Денис Воднев, *Старший аналитик (+7 495) 792-5847*
Екатерина Журавлева, *Аналитик (+7 495) 974-2515 доб. 7121*
Екатерина Леонова, *Старший аналитик (+7 495) 786-9678*

ДИНАМИКА РОССИЙСКИХ ОБЛИГАЦИЙ
Илл. 1: Динамика российских суверенных и субфедеральных еврооблигаций

	Дата погаш-я	Дюра-ция, лет	Дата ближ. купона	Ставка купона	Цена закрытия	Изме-нение	Доход-сть к оферте/погаш-ю	Текущ дох-сть	Сред по дю-рации	Сред к сувер. евро-облиг.	Изм. спреда	Объем выпуска млн	Валюта	Рейтинги S&P/Moodys/Fitch
Суверенные														
Россия-10	03.31.10	0,59	09.30.09	8,25%	102,45	0,00%	2,29%	8,05%	128	3,2	0,59	656	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-18	07.24.18	6,36	01.24.10	11,00%	138,22	0,23%	5,52%	7,96%	242	-2,1	6,19	3 466	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-28	06.24.28	9,11	12.24.09	12,75%	146,06	-0,04%	7,98%	8,73%	447	-3,6	8,76	2 500	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-30	03.31.30	10,56	09.30.09	7,50%	100,56	0,41%	7,39%	7,46%	388	-12,2	10,18	2 037	USD	BBB / Baa1 / BBB
Минфин														
Минфин-11	05.14.11	1,71	05.14.10	3,00%	97,23	0,00%	4,69%	3,09%	368	3,5	1,63	1 750	USD	BBB / Baa1 / BBB
Муниципальные														
Москва-11	10.12.11	1,97	10.12.09	6,45%	103,35	0,25%	4,76%	6,24%	--	--	--	374	EUR	BBB / Baa1 / BBB
Москва-16	10.20.16	5,87	10.20.09	5,06%	91,07	-0,12%	6,67%	5,56%	--	--	--	407	EUR	BBB / Baa1 / BBB

Источник: Bloomberg, Отдел исследований Альфа-Банка

Илл. 2: Динамика российских банковских еврооблигаций

	Дата погаш-я	Дюра-ция, лет	Дата ближ. купона	Ставка купона	Цена закрытия	Изме-нение	Доход-сть к оферте/погаш-ю	Текущ дох-сть	Сред по дю-рации	Сред к сувер. евро-облиг.	Изм. спреда	Объем выпуска млн	Валюта	Рейтинги S&P/Moodys/Fitch
Абсолют-10	03.30.10	0,59	09.30.09	9,13%	101,12	-0,10%	7,20%	9,02%	618	19,3	490	175	USD	/ Baa3 / BBB
АК Барс-10	06.28.10	0,84	12.28.09	8,25%	100,09	0,09%	8,12%	8,24%	711	-7,8	583	250	USD	BBB / Baa3 / BB
АК Барс-11	06.20.11	1,70	12.20.09	9,25%	94,50	0,00%	12,68%	9,79%	1167	3,7	1039	300	USD	/ Baa3 / BB
Альфа-09	10.10.09	0,14	10.10.09	7,88%	100,26	-0,01%	5,84%	7,85%	483	8,1	355	400	USD	BBB / Baa1 / BB-
Альфа-12	06.25.12	2,56	12.25.09	8,20%	95,25	0,13%	10,15%	8,61%	860	-4,1	786	500	USD	BBB / Baa1 / BB-
Альфа-13	06.24.13	3,27	12.24.09	9,25%	97,16	0,43%	10,15%	9,52%	860	-12,3	786	400	USD	BBB / Baa1 / BB-
Альфа-15*	12.09.15	4,77	12.09.09	8,63%	84,27	1,53%	12,27%	10,23%	984	-32,8	675	225	USD	B / Baa2 / B+
Альфа-17*	02.22.17	5,19	08.22.09	8,64%	82,26	1,55%	12,32%	10,50%	989	-29,6	680	300	USD	B / Baa2 / B+
Банк Москвы-09	09.28.09	0,11	09.28.09	8,00%	100,57	-0,06%	2,69%	7,96%	167	47,2	39	250	USD	/ Baa1 / BBB-
Банк Москвы-10	11.26.10	1,22	11.26.09	7,38%	102,67	-0,07%	5,17%	7,18%	416	8,4	288	300	USD	NR / Baa1 / BBB-
Банк Москвы-13	05.13.13	3,26	11.13.09	7,34%	97,39	-0,37%	8,15%	7,53%	660	12,7	586	500	USD	/ Baa1 / BBB-
Банк Москвы-15*	11.25.15	4,96	11.25.09	7,50%	92,05	-0,48%	9,19%	8,15%	676	10,4	367	300	USD	/ Baa2 / BB+
Банк Москвы-17*	05.10.17	5,82	11.10.09	6,81%	82,73	-0,92%	10,07%	8,23%	697	18,1	455	400	USD	/ Baa2 / BB+
Банк Союз	02.16.10	0,49	02.16.10	9,38%	90,50	0,00%	31,68%	10,36%	3067	14,3	2939	24	USD	B / Baa1 /
ВТБ-11	10.12.11	1,98	10.12.09	7,50%	102,28	0,02%	6,34%	7,33%	533	1,9	405	450	USD	BBB / Baa1 / BBB
ВТБ-11-2	06.30.11	1,79	06.30.10	8,25%	103,99	-0,04%	5,91%	7,93%	490	5,3	362	900	EUR	BBB / Baa1 / BBB
ВТБ-12	10.31.12	2,87	10.31.09	6,61%	95,93	-0,07%	8,07%	6,89%	652	3,8	578	1 054	USD	BBB / Baa1 / BBB
ВТБ-15*	02.04.15	4,68	02.04.10	6,32%	97,79	0,01%	6,81%	6,46%	437	0,1	129	316	USD	BBB / Baa2 / BBB-
ВТБ-16	02.15.16	5,67	02.15.10	4,25%	96,55	0,01%	4,88%	4,40%	178	1,6	-64	388	EUR	BBB / Baa1 / BBB
ВТБ-18	05.29.18	6,54	11.29.09	6,88%	92,87	0,40%	8,02%	7,40%	492	-4,5	250	1 706	USD	BBB / Baa1 / BBB
ВТБ-35	06.30.35	12,04	12.31.09	6,25%	85,44	-0,07%	7,54%	7,31%	403	-3,5	15	693	USD	BBB / Baa1 / BBB
ГПБ-11	06.15.11	1,71	12.15.09	7,97%	101,75	0,00%	6,92%	7,83%	591	3,1	463	300	USD	BBB / Baa3 /
ГПБ-13	06.28.13	3,36	12.28.09	7,93%	97,70	0,20%	8,64%	8,12%	668	-6,1	635	443	USD	BBB / Baa2 /
ГПБ-15	09.23.15	4,89	09.23.09	6,50%	85,51	0,01%	9,70%	7,60%	727	0,2	418	948	USD	BBB / Baa2 /
Зенит-09	10.07.09	0,13	10.07.09	8,75%	100,75	0,75%	3,01%	8,68%	199	-544,2	71	200	USD	/ Baa3 / B+
Кредит Европа-10	04.13.10	0,63	10.13.09	7,50%	100,91	0,03%	6,04%	7,43%	503	-2,5	375	250	USD	/ Baa3 /
ЛОКО-10	03.01.10	0,51	09.01.09	10,00%	96,50	0,00%	17,12%	10,36%	1610	7,1	1482	100	USD	/ B2 / B
МБРР-16*	03.10.16	4,61	09.10.09	8,88%	75,00	0,00%	14,99%	11,83%	1256	0,6	947	60	USD	/ B3 /
МДМ-10	01.25.10	0,43	01.25.10	7,77%	100,52	0,12%	6,50%	7,72%	549	-25,5	421	425	USD	B+ / Baa2 / BB-
МДМ-11*	07.21.11	1,79	01.21.10	9,75%	98,75	0,00%	10,48%	9,87%	946	3,3	818	200	USD	B / Baa3 / B+
МежпромБ-10	02.12.10	0,48	02.12.10	9,50%	96,47	0,49%	17,43%	9,85%	1642	-102,1	1514	150	USD	NR / B1 / B
МежпромБ-10-2	07.06.10	0,88	07.06.10	9,00%	94,01	-0,35%	16,63%	9,57%	1561	49,9	1433	200	EUR	BB- / B1 / B
МНВ-09	10.06.09	0,13	10.06.09	1,38%	99,94	0,07%	1,84%	1,38%	82	-45,8	-46	500	USD	/ Baa3 / BBB-
НОМОС-10	02.02.10	0,45	02.02.10	8,19%	100,07	0,00%	7,99%	8,18%	698	2,9	570	200	USD	/ Baa3 / B+
НОМОС-16	10.20.16	4,91	10.20.09	9,75%	81,50	0,00%	13,90%	11,96%	1147	0,5	838	125	USD	/ B1 / B+
Петрокоммерц-09-2	12.17.09	0,33	12.17.09	8,75%	100,58	-0,04%	6,84%	8,70%	582	15,0	454	425	USD	B+ / Baa3 /
ПромсвязьБ-10	10.04.10	1,06	10.04.09	8,75%	100,38	-0,03%	8,37%	8,72%	736	5,9	608	200	USD	B+ / Baa2 / B+
ПромсвязьБ-11	10.20.11	1,96	10.20.09	8,75%	95,23	-0,28%	11,27%	9,19%	1026	18,1	898	225	USD	B+ / Baa2 / B+
ПромсвязьБ-13	01.15.13	2,90	01.15.10	10,75%	95,46	-0,10%	12,42%	11,26%	1086	4,7	1012	150	USD	B+ / Baa2 / B+
ПромсвязьБ-18*	01.31.18	5,27	01.31.10	12,50%	91,33	0,00%	14,30%	13,69%	1186	0,4	878	100	USD	B- / Baa3 / B-
ПСБ-15*	09.29.15	5,02	09.29.09	6,20%	94,61	0,12%	7,31%	6,55%	487	-2,0	179	400	USD	/ Baa2 / BBB-
РенКап-10	06.27.10	0,83	12.27.09	9,50%	65,04	0,00%	70,27%	14,61%	6926	24,0	6797	185	USD	B- / / CCC
Росбанк-09	09.24.09	0,10	09.24.09	9,75%	100,55	-0,06%	3,97%	9,70%	296	47,3	168	22	USD	/ Baa3 / BBB+
РСХБ-10	11.29.10	1,23	11.29.09	6,88%	102,68	0,04%	4,68%	6,70%	367	-0,2	239	350	USD	/ Baa1 / BBB
РСХБ-13	05.16.13	3,29	11.16.09	7,18%	99,98	-0,12%	7,18%	7,18%	562	4,9	488	647	USD	/ Baa1 / BBB
РСХБ-14	01.14.14	3,83	01.14.10	7,13%	99,09	-0,16%	7,37%	7,19%	540	4,3	185	720	USD	/ Baa1 / BBB
РСХБ-16	09.21.16	5,49	09.21.09	6,97%	93,35	-0,29%	8,22%	7,47%	513	7,1	270	500	USD	/ Baa2 / BBB-

РСХБ-17	05.15.17	6,04	11.15.09	6,30%	89,86	-0,43%	8,08%	7,01%	499	9,2	256	1 167	USD	/ Baa1 / BBB
РСХБ-18	05.29.18	6,38	11.29.09	7,75%	97,27	-0,49%	8,19%	7,97%	509	9,7	267	980	USD	/ Baa1 / BBB
Русский Стандарт-09	09.16.09	0,08	09.16.09	6,83%	99,88	0,00%	7,97%	6,83%	696	7,4	568	373	EUR	B+ / Ba3 /
Русский Стандарт-10	10.07.10	1,08	10.07.09	7,50%	93,93	1,00%	13,42%	7,98%	1241	-91,4	1113	412	USD	B+ / Ba3 /
Русский Стандарт-10-2	06.29.10	0,84	12.29.09	8,49%	95,53	0,29%	14,14%	8,88%	1313	-31,8	1185	297	USD	B+ / Ba3 / BB-
Русский Стандарт-11	05.05.11	1,58	11.05.09	8,63%	90,03	0,59%	15,45%	9,58%	1444	-34,9	1316	350	USD	B+ / Ba3 /
Русский Стандарт-15*	12.16.15	4,59	12.16.09	8,88%	71,76	0,02%	16,16%	12,37%	1372	0,1	1064	200	USD	B- / B1 /
Русский Стандарт-16*	12.01.16	4,85	12.01.09	9,75%	71,73	0,01%	16,56%	13,59%	1413	0,2	1104	200	USD	B- / B1 /
Сбербанк-11	11.14.11	2,10	11.14.09	5,93%	102,10	0,22%	4,92%	5,81%	391	-7,3	263	750	USD	/ A3 / BBB
Сбербанк-13	05.15.13	3,33	11.15.09	6,48%	100,39	-0,60%	6,36%	6,45%	439	18,5	406	500	USD	/ A3 / BBB
Сбербанк-13-2	07.02.13	3,46	01.02.10	6,47%	100,54	-0,46%	6,31%	6,43%	434	13,7	401	500	USD	BBB+e/ A3 / BBB
Сбербанк-15*	02.11.15	4,71	02.11.10	6,23%	98,82	0,01%	6,49%	6,30%	405	0,1	97	1 000	USD	/ Baa1 / BBB-
УРСА-11*	12.30.11	2,09	12.30.09	12,00%	98,44	-0,11%	12,77%	12,19%	1176	8,6	1048	130	USD	/ Ba3 /
УРСА-11-2	11.16.11	2,02	11.16.09	8,30%	98,88	0,15%	8,84%	8,39%	783	-4,5	655	220	EUR	/ Ba2 / BB-
Славинвестбанк	12.21.09	0,34	12.21.09	9,88%	94,53	0,00%	27,06%	10,45%	2605	16,1	2477	100	USD	/ B3 / WD
Татфондбанк-10	04.26.10	0,66	10.26.09	9,75%	96,29	0,80%	15,58%	10,13%	1457	-120,6	1329	200	USD	/ B2 /
ТранскапиталБ-10	05.10.10	0,70	11.10.09	9,13%	97,28	0,02%	13,12%	9,38%	1211	1,9	1083	175	USD	/ B1 /
ТранскапиталБ-17	07.18.17	5,00	01.18.10	10,51%	70,38	0,00%	17,58%	14,94%	1514	0,5	1206	100	USD	/ B2 /
ТранскредитБ-10	05.16.10	0,72	11.16.09	7,00%	100,46	0,21%	6,34%	6,97%	533	-25,7	405	348	USD	BB/ Ba1 /
ТранскредитБ-11	06.17.11	1,70	12.17.09	9,00%	100,68	-0,31%	8,57%	8,94%	756	22,0	628	350	USD	BB/ Ba1 /
Траст-10	05.29.10	0,75	11.29.09	9,38%	70,00	0,00%	63,77%	13,39%	6276	23,9	6148	200	USD	/ Caa1 / B-
УРСА-10	05.21.10	0,76	05.21.10	7,00%	89,40	0,10%	23,09%	7,83%	2207	-7,5	2079	164	EUR	/ Ba2 /
ХКФ-10	04.11.10	0,62	10.11.09	9,50%	97,00	0,00%	14,48%	9,79%	1347	5,4	1219	200	USD	B+ / Ba3 /
ХКФ-11	06.20.11	1,69	12.20.09	11,00%	99,96	0,05%	11,01%	11,00%	999	0,0	871	334	USD	B+ / Ba3 /

Источник: Bloomberg, Отдел исследований Альфа-Банка

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

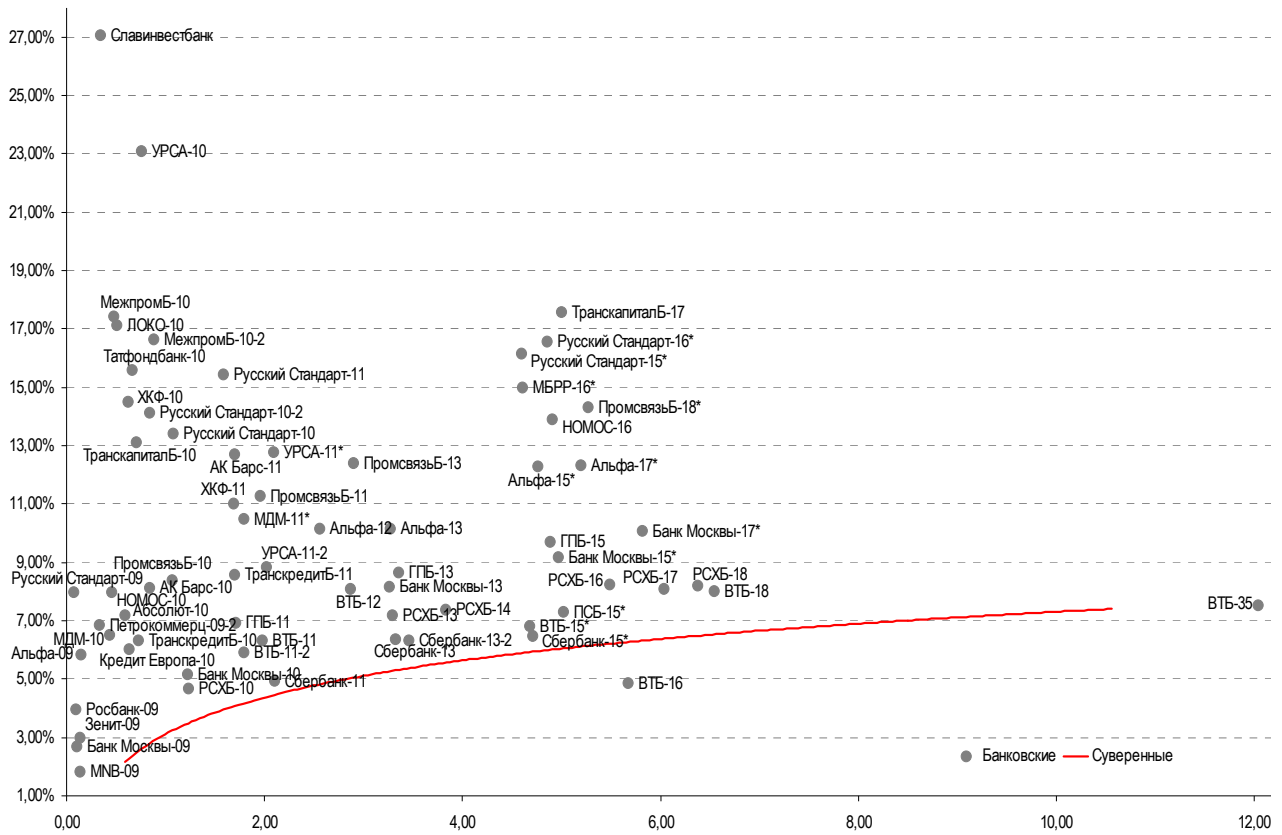
Илл. 3: Динамика российских корпоративных еврооблигаций в разбивке по секторам

	Дата погаш-я	Дюра-ция, лет	Дата ближ. купона	Ставка купона	Цена закрытия	Изме-нение	Доход-сть к оферте/погаш-ю	Текущ дох-сть	Спред по дю-рации	Сред к сувер. евро-облиг.	Изм. спреда	Объем выпуска млн	Валюта	Рейтинги S&P/Moody's/Fitch
Нефтегазовые														
Газпром-09	10.21.09	0,17	10.21.09	10,50%	101,51	-0,00%	1,64%	10,34%	62	-9,7	-66	700	USD	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-10	09.27.10	1,04	09.27.09	7,80%	104,28	0,11%	3,76%	7,48%	275	-8,1	147	1 000	EUR	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-12	12.09.12	3,05	12.09.09	4,56%	97,45	0,24%	5,41%	4,68%	386	-6,8	312	1 000	EUR	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-13-1	03.01.13	2,97	09.01.09	9,63%	107,64	0,01%	7,14%	8,94%	559	0,6	485	1 750	USD	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-13-2	07.22.13	3,64	01.22.10	4,51%	102,97	0,02%	3,68%	4,38%	172	-0,4	-184	523	USD	/ /
Газпром-13-3	07.22.13	3,56	01.22.10	5,63%	99,99	0,24%	5,63%	5,63%	366	-6,7	11	239	USD	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-13-4	04.11.13	3,19	10.11.09	7,34%	101,55	-0,01%	6,85%	7,23%	530	1,5	456	400	USD	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-13-5	07.31.13	3,48	01.31.10	7,51%	101,96	0,03%	6,93%	7,37%	497	-0,7	141	500	USD	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-14	02.25.14	4,04	02.25.10	5,03%	93,70	0,05%	6,68%	5,37%	472	-1,1	116	780	EUR	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-14-2	10.31.14	4,45	10.31.09	5,36%	93,53	0,03%	6,88%	5,74%	445	-0,3	136	700	EUR	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-15-1	06.01.15	4,98	06.01.10	5,88%	93,90	0,30%	7,19%	6,26%	476	-6,1	167	1 000	EUR	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-16	11.22.16	5,74	11.22.09	6,21%	86,87	0,06%	8,69%	7,15%	559	0,7	317	1 350	USD	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-17	03.22.17	6,22	03.22.10	5,14%	84,74	0,11%	7,87%	6,06%	478	0,0	235	500	EUR	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-17-2	11.02.17	6,37	11.02.09	5,44%	84,69	0,07%	8,06%	6,42%	496	0,8	254	500	EUR	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-18	02.13.18	6,42	02.13.10	6,61%	89,49	0,09%	8,37%	7,38%	528	0,3	285	1 200	EUR	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-18-2	04.11.18	6,15	10.11.09	8,15%	96,77	0,28%	8,68%	8,42%	558	-2,9	316	1 100	USD	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-20	02.01.20	7,49	02.01.10	7,20%	99,95	0,08%	7,21%	7,20%	370	-5,2	169	870	USD	BBB+ / / BBB+
Газпром-22	03.07.22	7,94	09.07.09	6,51%	79,18	0,23%	9,36%	8,22%	585	-6,9	138	1 300	USD	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-34	04.28.34	10,53	10.28.09	8,63%	103,50	-0,38%	8,29%	8,33%	478	-0,4	90	1 200	USD	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-37	08.16.37	10,59	02.16.10	7,29%	78,40	0,20%	9,51%	9,30%	600	-6,0	212	1 250	USD	BBB/ Baa1 / BBB
Лукойл-17	06.07.17	6,14	12.07.09	6,36%	94,58	-0,18%	7,28%	6,72%	418	4,7	176	500	USD	BBB- / Baa2 / BBB-
Лукойл-22	06.07.22	8,48	12.07.09	6,66%	91,23	0,53%	7,75%	7,30%	424	-10,5	-23	500	USD	BBB- / Baa2 / BBB-
ТНК-ВР-11	07.18.11	1,82	01.18.10	6,88%	100,61	-0,34%	6,53%	6,83%	551	22,2	423	500	USD	BB+ / Baa2 / BBB-
ТНК-ВР-12	03.20.12	2,37	09.20.09	6,13%	96,64	0,22%	7,58%	6,34%	656	-6,1	528	500	USD	BB+ / Baa2 / BBB-
ТНК-ВР-13	03.13.13	3,09	09.13.09	7,50%	98,04	0,17%	8,14%	7,65%	659	-4,5	585	600	USD	BB+ / Baa2 / BBB-
ТНК-ВР-16	07.18.16	5,41	01.18.10	7,50%	91,36	0,67%	9,22%	8,21%	678	-12,5	370	1 000	USD	BB+ / Baa2 / BBB-
ТНК-ВР-17	03.20.17	5,77	09.20.09	6,63%	86,60	0,52%	9,11%	7,65%	601	-7,3	359	800	USD	BB+ / Baa2 / BBB-
ТНК-ВР-18	03.13.18	6,05	09.13.09	7,88%	91,45	0,49%	9,35%	8,61%	625	-6,4	383	1 100	USD	BB+ / Baa2 / BBB-
Транснефть-12	06.27.12	2,70	06.27.10	5,38%	96,96	0,11%	6,57%	5,55%	502	-3,3	428	700	EUR	BBB/ Baa1 /
Транснефть-12-2	06.27.12	2,64	12.27.09	6,10%	99,22	-0,28%	6,40%	6,15%	485	11,9	411	500	USD	BBB/ Baa1 /
Транснефть-14	03.05.14	3,95	09.05.09	5,67%	95,50	1,06%	6,84%	5,94%	487	-26,7	132	1 300	USD	BBB/ Baa1 /
Металлургические														
Евраз-13	04.24.13	3,09	10.24.09	8,88%	88,00	0,28%	13,07%	10,09%	1152	-8,1	1078	1 300	USD	BB- / B1 /- / BB- /- /
Евраз-15	11.10.15	4,75	11.10.09	8,25%	85,00	0,41%	11,70%	9,71%	927	-8,5	618	750	USD	BB- / B1 /- / BB- /- /
Евраз-18	04.24.18	5,72	10.24.09	9,50%	88,08	2,87%	11,72%	10,79%	862	-49,0	620	700	USD	BB- / B1 /- / BB- /- /
Кузбассразрезуголь-10	07.12.10	0,87	01.12.10	9,00%	92,38	-0,40%	18,57%	9,74%	1756	55,7	1628	200	USD	/ B3 /
Распадская-12	05.22.12	2,49	11.22.09	7,50%	93,76	0,28%	10,14%	8,00%	859	-10,2	785	300	USD	/ B1 / B+
Северсталь-13	07.29.13	3,33	01.29.10	9,75%	94,50	0,27%	11,52%	10,32%	956	-8,3	923	1 250	USD	BB- / B1 /- / BB- /- /
Северсталь-14	04.19.14	3,74	10.19.09	9,25%	92,33	0,25%	11,41%	10,02%	944	-6,6	589	375	USD	BB- / Ba3 / B+ /- /
ТМК-09	09.29.09	0,11	09.29.09	8,50%	99,99	0,24%	8,30%	8,50%	729	-204,9	601	300	USD	B /- / B1 /

ТМК-11	07.29.11	1,80	01.29.10	10,00%	94,85	0,37%	13,08%	10,54%	1206	-18,0	1078	600	USD	B / *- / B1 /
Норникель-09	09.30.09	0,11	09.30.09	7,13%	100,49	0,00%	2,72%	7,09%	171	-6,9	43	500	USD	BBB- / Baa2 / BBB-
Телекоммуникационные														
МТС-10	10.14.10	1,09	10.14.09	8,38%	102,72	-0,13%	5,89%	8,15%	488	14,4	360	400	USD	BB / *- / Ba2 *- / NR
МТС-12	01.28.12	2,26	01.28.10	8,00%	102,46	-0,24%	6,89%	7,81%	587	13,9	459	400	USD	BB / *- / Ba2 *- / BB+ *-
Вымпелком-10	02.11.10	0,48	02.11.10	8,00%	101,30	-0,15%	5,20%	7,90%	419	33,0	291	300	USD	BB+ / Ba2 /
Вымпелком-11	10.22.11	1,98	10.22.09	8,38%	102,26	-0,18%	7,22%	8,19%	621	12,4	493	300	USD	BB+ / Ba2 /
Вымпелком-13	04.30.13	3,17	10.31.09	8,38%	97,53	0,03%	9,17%	8,59%	762	0,2	688	1 000	USD	BB+ / Ba2 /
Вымпелком-16	05.23.16	5,14	11.23.09	8,25%	92,64	-0,26%	9,76%	8,91%	732	5,5	424	600	USD	BB+ / Ba2 /
Вымпелком-18	04.30.18	5,93	10.31.09	9,13%	94,38	0,14%	10,11%	9,67%	701	-0,6	459	1 000	USD	BB+ / Ba2 /
Мегафон	12.10.09	0,31	12.10.09	8,00%	101,30	-0,05%	3,69%	7,90%	268	16,7	140	375	USD	BB+ / Ba2 / BB+
Прочие														
АФК-Система-11	01.28.11	1,38	01.28.10	8,88%	101,60	-0,24%	7,67%	8,73%	666	21,0	538	350	USD	BB / *- / B2 / BB- *-
АПРОСА, 2014	11.17.14	4,20	11.17.09	8,88%	98,00	-0,38%	9,36%	9,06%	693	9,6	384	500	USD	NR / Ba3 / B *-
Еврохим	03.21.12	2,31	09.21.09	7,88%	96,29	-0,21%	9,52%	8,18%	851	12,8	723	300	USD	BB / / BB
КЗОС-11	10.30.11	1,84	10.30.09	9,25%	45,00	-20,35%	55,41%	20,56%	5440	1439,2	5312	200	USD	D / / C *-
НКНХ-15	12.22.15	4,79	12.22.09	8,50%	81,75	-0,30%	12,78%	10,40%	1034	7,0	726	200	USD	/ B1 / B *-
НМТП-12	05.17.12	2,50	11.17.09	7,00%	96,10	0,11%	8,62%	7,28%	706	-3,2	632	300	USD	BB+ / Ba1 /
Рольф-10	06.28.10	0,83	12.28.09	8,25%	69,00	3,76%	59,15%	11,96%	5813	-547,5	5685	250	USD	CCC / Caa1 /
СИНЕК-15	08.03.15	4,67	02.03.10	7,70%	75,08	-11,63%	14,00%	10,26%	1157	278,0	848	250	USD	/ Ba1 / BBB-

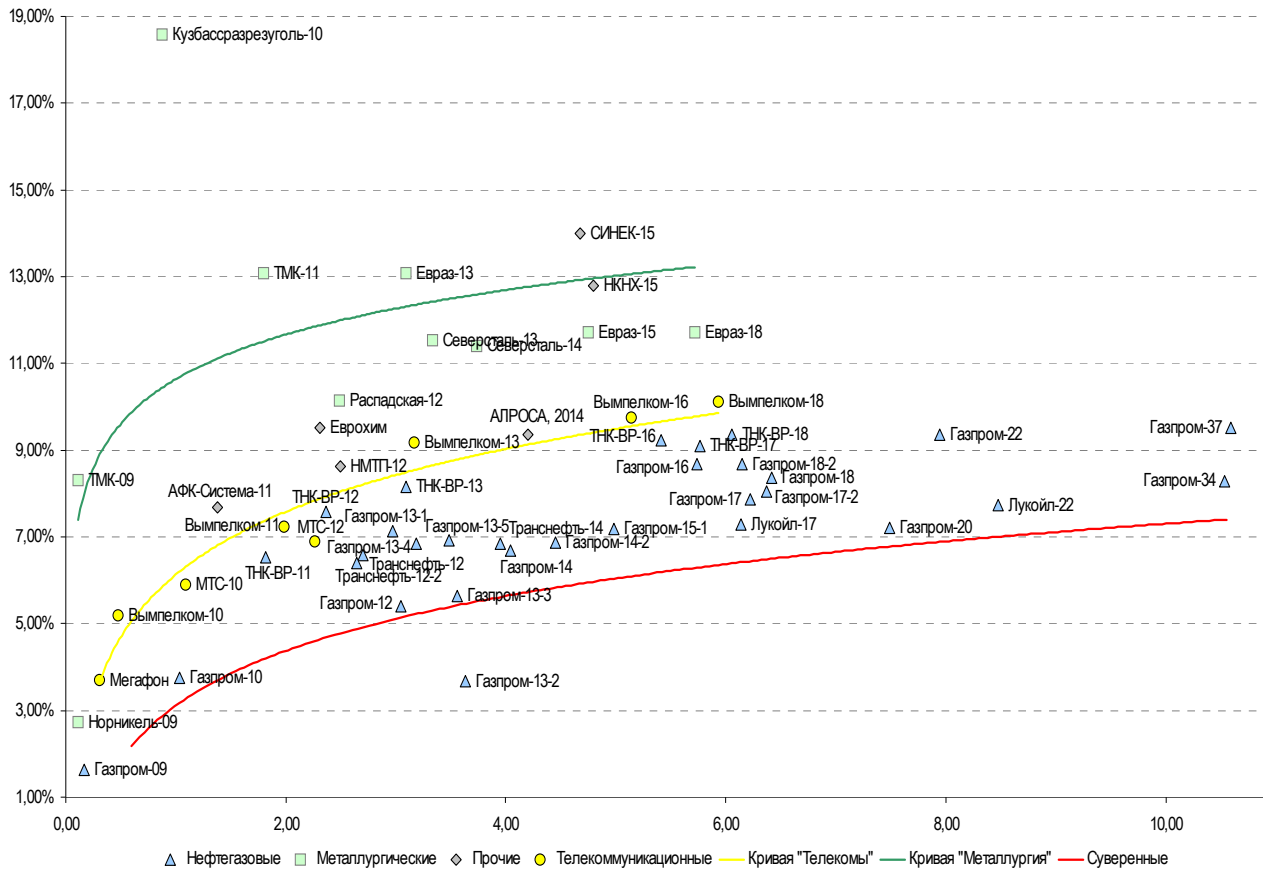
Источник: Bloomberg, Отдел исследований Альфа-Банка

Илл. 4: Доходность российских еврооблигаций банковского сектора



Источник: Bloomberg

Илл. 5: Доходность российских корпоративных еврооблигаций



Источник: Bloomberg

Информация

Альфа-Банк (Москва)	Россия, Москва, 107078, пр-т Академика Сахарова, 12
Управление долговых ценных бумаг и деривативов	Саймон Вайн, Руководитель Управления (+7 495) 745-7896
Торговые операции	Олег Артеменко, директор по финансированию (7 495) 785-74 05 Константин Зайцев, вице-президент по торговым операциям (7 495) 785-74 08 Михаил Грачев, вице-президент по торговым операциям (7 495) 785-74 04 Сергей Осмачек, трейдер (7 495) 783 51 02 Игорь Панков, вице-президент по продажам (7 495) 786-48 92 Владислав Корзан, вице-президент по продажам (7 495) 783-51 03 Дэвид Мэтлок, директор по международным продажам (7 495) 974-25 15 доб. 7050 Татьяна Мерлич, старший менеджер по международным продажам (7 495) 786-48 97 Ольга Паркина, менеджер по продажам (7 495) 785-74 09
Аналитическая поддержка	Екатерина Леонова, старший аналитик по внутреннему долгу (7 495) 785-96 78 Михаил Авербах, аналитик по внешнедолговому рынку (7 495) 783-50 29 Денис Воднев, старший кредитный аналитик (7 495) 792-58 47 Екатерина Журавлева, кредитный аналитик (7 495) 974-2515 доб. 7121
Долговой рынок капитала	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, 2009 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.