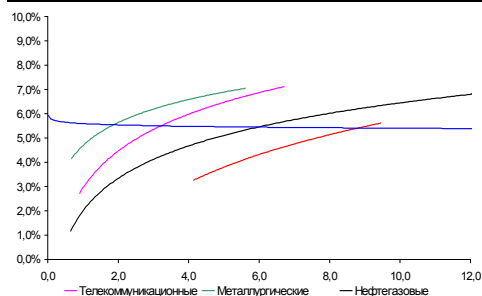
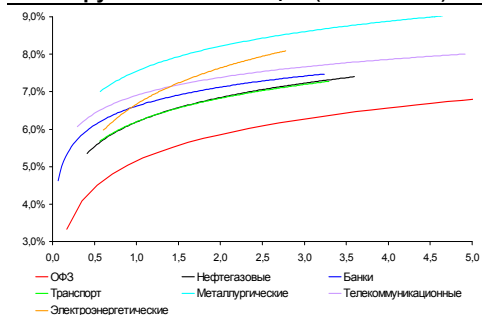


Рынок валютных облигаций



Источник: Bloomberg

Рынок рублевых облигаций (1-ый эшелон)



Источник: Bloomberg

Основные индикаторы долгового рынка

	Закрытие	Изм.	Доход%
Долговой рынок			
10-YR UST, YTM	2,90	1,84б.п. ↑	
30-YR UST, YTM	4,28	-0,46б.п. ↓	
Russia-30	118,00	-0,13% ↓	4,49
Rus-30 spread	160	0б.п. ↑	
Bra-40	138,90	0,14% ↑	7,65
Tur-30	118,10	-0,21% ↓	5,27
Mex-34	116,25	1,31% ↑	5,46
CDS 5 Russia	142	-4б.п. ↓	
CDS 5 Gazprom	212	-16б.п. ↓	
CDS 5 Brazil	108	-2б.п. ↓	
CDS 5 Turkey	130	-4б.п. ↓	
CDS 5 Portugal	409	-3б.п. ↓	
Ключевые показатели			
TED Spread	15	2б.п. ↑	
iTraxx Crossover	279	0б.п.	
VIX Index, \$	19	-3,01% ↓	
Валютный и денежный рынок			
			YTD%
\$/Руб. ЦБП	31,1999	-0,47% ↓	3,4 ↑
\$/Руб.	31,0099	-0,96% ↓	3,1 ↑
EUR/\$	1,3637	0,78% ↑	-4,8 ↓
\$/BRL	1,71	-0,90% ↓	-1,8 ↓
			Imp rate%
NDF Rub 3m	31,3050	-0,53% ↓	3,3б
NDF Rub 6m	31,5825	-0,54% ↓	3,7б
NDF Rub 12m	32,2950	-0,46% ↓	4,4б
3M Libor	0,2844	0,00б.п.	
Libor overnight	0,2294	0,23б.п. ↑	
MIACR, 1d	2,83	-5б.п. ↓	
Прямое репо с ЦБ	0	0	
Фондовые индексы			
			YTD%
RTS	1 599	0,06% ↑	10,7 ↑
DOW	11 181	1,57% ↑	7,2 ↑
S&P500	1 197	1,54% ↑	7,3 ↑
Bovespa	70 781	1,54% ↑	3,2 ↑
Сырьевые товары			
Brent spot	84,23	1,97% ↑	9,1 ↑
Gold	1354,80	1,31% ↑	23,3 ↑
Nickel	21 788	3,99% ↑	18,1 ↑

Источник: Bloomberg

Российский рынок

Комментарий по долговому рынку, стр. 2

Валютные облигации

Ирландия готова принять международную помощь. Это снижает опасность "заражения" долговыми проблемами других стран Европы. В США выходит позитивная статистика. Доходности UST-10 продолжают расти. Сегодня ждем пересмотра ВВП США за 3кв10.

Рублевые облигации

Внешний новостной фон оказывает положительное влияние на котировки бумаг рублевого рынка. Продолжают пользоваться спросом бумаги металлургических компаний, а также наблюдается оживление активности на вторичном рынке. Сегодня активность будет в бумагах ФСК, выходящих на вторичные торги.

Кредитный комментарий, стр. 3

МТС (BB/Ba2/BB+): улучшение кредитных метрик в 3кв10г позволяет ожидать повышение рейтинга от S&P; НЕЙТРАЛЬНО ДЛЯ ОБЛИГАЦИЙ

Вчера МТС представила сильные результаты за 3кв10г по US GAAP, которые увеличивают вероятность скорого повышения рейтинга оператора от S&P до уровня «BB+». В тоже время мы рассматриваем опубликованную отчетность как нейтральную для котировок облигаций МТС и ожидаем от них ценовой динамики на уровне рынка.

Корпоративные новости, стр. 4

Крайинвестбанк готовит программу выпуска биржевых облигаций на 10 млрд руб

По итогам бук-билдинга цена размещения облигаций Главной дороги на 8 млрд руб составит 90% от номинала

НОВОСТИ ВКРАТЦЕ:

- Объем международных резервов РФ за неделю сократился на \$3,5 млрд до \$495,7 млрд
- ФБ ММВБ с 19 ноября начинает вторичные торги облигациями ФСК-7, -9, -11, облигациями РМБ-3, облигациями Технопромпроекта
- ЮТэйр планирует разместить биржевые облигации БО-03 на 1,5 млрд руб
- Ставка 8-го купона по облигациям ЛМЗ Свободный сокол-3 установлена на уровне 0,1% годовых
- Мастер-Банк установил ставку 9-10-го купонов по облигациям серии 03 на уровне 8% годовых (-300 б.п.)
- Балтинвестбанк выкупил по оферте 100% выпуска облигаций серии 02 по цене 98,52% от номинала

РОССИЙСКИЙ РЫНОК

Комментарий по долговому рынку

Валютные облигации

Позитивным фоном для фондовых рынков вчера стало заявление министра финансов Ирландии о готовности правительства страны просить помощи у МВФ и ЕС. Этот факт поддержал надежды инвесторов в том, что распространения долговых проблем в регионе удастся избежать.

«Ложкой дегтя» для Европы стал внесенный на рассмотрение бюджет Греции на 2011 г. Несмотря на планируемое введение дополнительных мер для ужесточения фискальной дисциплины, которое позволит Греции сократить дефицит до уровня, необходимого для получения 3-его транша помощи от МВФ, долговая нагрузка в 2011 г может увеличиться до 170% ВВП, что увеличивает вероятность реструктуризации долга страны.

Во второй половине дня поддержку рынку оказала хорошая статистика, вышедшая вчера в США. Индекс производственной активности ФРБ Филадельфии в ноябре взлетел с 1 до 22,5 пункта, обозначив рост заказов, продаж и занятости в округе. Столь высокое значение показателя успокоило инвесторов и скомпенсировало негатив, вызванный падением ноябрьского значения индекса Empire Manufacturing (-11,14 вместо ожидавшегося роста до 14 пунктов) в начале недели. Индекс опережающих индикаторов, отражающий прогноз развития экономики на период от 3 до 6 месяцев, второй месяц подряд устойчиво растет на 0,5%. Немного лучше прогнозов оказались и недельные данные по безработице: количество первичных обращений увеличилось на 439 тыс (против ожидавшихся 441 тыс).

Суммарный новостной фон повысил «аппетит к риску», американские фондовые индексы по итогам торгов выросли примерно на 1,5%. В результате снижения привлекательности безрисковых активов доходность UST-10 выросла на 2.б.п. (до 2,90% годовых). Российский бенчмарк Rus-30 снизился в цене до 118%, следуя за ростом доходностей 10-летних КО США. При этом котировки корпоративного сегмента рынка, реагируя на оптимистичные европейские новости, компенсировали предыдущее падение.

Сегодня в США будет опубликована вторая оценка ВВП за 3кв10. Ожидается пересмотр в сторону увеличения – до 2,4% по сравнению с 2,0% по первой оценке. Также выйдут данные по продажам домов, которые, как ожидается, отразят сокращение продаж в октябре на 1,1%. Подобное снижение частично можно объяснить «эффектом базы» (в прошлом месяце мы наблюдали рекордный 10%-ный рост), а также введенным мораторием на продажи закладного имущества. Не исключено, что данный показатель окажется существенно хуже ожиданий.

Рублевые облигации

Некоторое улучшение ситуации на международных рынках способствовало стабилизации рублевого долга. Цены начали корректироваться вверх. Однако активность оставалась ниже средних уровней последних недель. Спросом традиционно пользовались облигации Евраза/Сибмета, бумаги Алросы. Заметную часть оборота,

традиционно, составили сделки с облигациями, вышедшими на вторичные торги. Так, объем сделок с бумагами Транскредитбанка-БО-01 превысил 720 млн руб, с облигациями Вымпелкома – 420 млн руб. Оба эмитента открылись по цене выше номинала.

Сегодня на рынке появится еще несколько новых имен. Прежде всего, в связи с закрытием форвардов ждем высокой активности в трех новых выпусках ФСК, размещенным в конце октября. Это также стимулирует рост активности в уже торгующихся облигациях эмитента.

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

Кредитный анализ

МТС (BB/Ba2/BB+): улучшение кредитных метрик в 3кв10г позволяет ожидать повышение рейтинга от S&P; НЕЙТРАЛЬНО ДЛЯ ОБЛИГАЦИЙ

Вчера МТС опубликовала сильные финансовые результаты за 3кв10г по стандартам US GAAP, в тоже время мы не ожидаем влияния данной отчетности на котировки облигаций компании.

И без того высокие кредитные метрики оператора в отчетном периоде улучшились. Мы обращаем внимание на квартальное повышение нормы OIBDA МТС на 0,5 п.п. (до 45%), увеличение свободного денежного потока на 64% (до \$659 млн), сокращение чистого долга на 10,8% (до \$4,3 млрд). По состоянию на 30.09.10г. отношение чистый долг/OIBDA МТС опустилось до консервативного уровня (0,9х), а денежные средства на балансе оператора почти в 1,5 раза превышали размер его краткосрочного долга.

С учетом опубликованной отчетности, мы считаем высокой вероятностью скорого повышения рейтинга МТС по версии S&P. Агентство еще в августе изменило прогноз рейтинга оператора «BB» со «стабильного» на «позитивный». Напомним, что текущий рейтинг МТС по версии S&P на одну ступень ниже ВымпелКома, что выглядит несправедливым.

На наш взгляд, наиболее интересными кредитными событиями у МТС после отчетной даты стали (1) погашение еврооблигаций на \$400 млн и (2) досрочное погашение синдицированного кредита на \$162 млн в октябре, а также (3) привлечение компанией 25 млрд руб (~\$801 млн) на рублевом рынке облигаций в ноябре. Размещением рублевых облигаций оператор продолжил оптимизировать валютную структуру своего долгового портфеля, увеличивая его рублевую составляющую, поскольку выручка компании на 80% является рублевой. Так, на конец 3 кв10 долговой портфель МТС на 63% состоял из рублевых займов.

Ожидающееся до конца года закрытие сделки по покупке МТС у АФК «Система» ООО «Система Телеком» (неоперационной дочерней компании холдинга в число ключевых активов которого входят торговые марки используемые МТС) за \$438 млн (с учетом долга) по нашему мнению не ухудшит кредитные показатели МТС. С учетом данной транзакции мы оцениваем чистый долг МТС на конец 2010 г. на уровне \$4,5 млрд, соотношение чистый долг/OIBDA в диапазоне 0,9 - 1,1х.

Мы в целом позитивно смотрим перспективы МТС с кредитной точки зрения. Компания понизила свой прогноз капзатрат на 2010 г до 20% от выручки с ранее заявленных 22-24%. Наиболее существенным кредитным риском для МТС мы считаем возможное участие компании в крупных M&A сделках. Впрочем, пока известные нам планы оператора на

этом поприще выглядят куда более скромными, чем у ВымпелКома. В частности, МТС выразило свой интерес к участию в конкурсе на покупку украинского оператора фиксированной связи ОАО «Укртелеком» (сумма возможной сделки \$1,3 – 1,5 млрд), и также рассматривает возможность приобретения дальневосточного сотового оператора "Новая телефонная компания» в случае его продажи.

Интересных торговых возможностей в рублевых выпусках МТС мы сейчас не видим и ожидаем от них ценовой динамики на уровне рынка. Наиболее интересными спекулятивными идеями на рублевом долговом рынке мы продолжаем считать покупку рублевой кривой Евраза (В/В1/В+), а также выпусков Алросы (ВВ-/Вa3/ВВ-).

Илл. 1: Финансовые показатели МТС по US GAAP, млн долл.

	I кв.10	II кв.10	III кв.10	% изм. за кв.
Выручка	2 614	2 773	2 911	5,0
ОIBDA	1 154	1 235	1 309	6,0
Чистая прибыль	380	354	476	34,5
Чист.опер. денежный поток	965	718	1 057	47,2
Капитальные вложения	(251)	(315)	(398)	26,3
Свободный денежный поток	714	403	659	63,5
Совокупный долг	7 664	7 268	6 476	(10,9)
Краткосрочный долг	2 333	1 716	1 462	(14,9)
Денежные средства	2 279	2 433	2 161	(11,2)
Чистый долг	5 385	4 835	4 315	(10,8)
Собственный капитал	4 842	4 086	4 397	7,6
Активы	15 709	15 316	14 446	(5,7)
<i>Кoeffициенты</i>				
Рентабельность по OIBDA, %	44,1	44,5	45,0	
OIBDA/Процентные расходы	5,1	5,8	6,9	
Совокупный долг/OIBDA*	1,6	1,6	1,3	
Чистый долг/OIBDA*	1,2	1,0	0,9	
Долг/Собственный капитал	1,6	1,8	1,5	

* OIBDA за последние 12 месяцев

Источники: МТС, оценки Альфа-Банка

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

Корпоративные новости

Крайинвестбанк готовит программу выпуска биржевых облигаций на 10 млрд руб

К размещению готовятся 5 выпусков биржевых облигаций. Объем эмиссии серий БО-01 и БО-02 составит 1,5 млрд руб, серий БО-03 и БО-04 – по 2 млрд руб, а также 3 млрд руб облигаций серии БО-05. Срок обращения всех выпусков составит 3 года.

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

ДИНАМИКА РОССИЙСКИХ ОБЛИГАЦИЙ

Илл. 2: Динамика российских суверенных и субфедеральных еврооблигаций

	Дата погаш-я	Дюра-ция, лет	Дата ближ. купона	Ставка купона	Цена закрытия	Изме-нение	Дох-сть к оферте/погаш-ю	Текущ дох-сть	Спред по дю-рации	Изм. спреда	Сред к сувер. евро-облиг.	Объем выпуска млн	Валюта	Рейтинги S&P/Moodys/Fitch
Суверенные														
Россия-15	29.04.2015	4,14	04.29.11	3,63%	102,23	0,18%	3,08%	3,55%	198	-2,2	4,08	2 000	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-18	24.07.2018	5,65	01.24.11	11,00%	142,52	0,09%	4,41%	7,72%	294	-0,5	5,53	3 466	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-20	29.04.2020	7,65	04.29.11	5,00%	102,61	0,02%	4,66%	4,87%	251	0,6	7,48	3 500	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-28	24.06.2028	9,44	12.24.10	12,75%	177,87	0,29%	5,69%	7,17%	279	-5,0	9,18	2 500	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-30	31.03.2030	5,98	03.31.11	7,50%	118,00	-0,13%	4,49%	6,36%	160	0,3	11,52	1 899	USD	BBB / Baa1 / BBB
Минфин														
Минфин-11	14.05.2011	0,49	05.14.11	3,00%	100,68	-0,01%	1,56%	2,98%	107	1,5	0,48	1 750	USD	BBB / Baa1 / BBB
Муниципальные														
Москва-11	12.10.2011	0,90	10.12.11	6,45%	103,92	-0,01%	1,99%	6,21%	--	--	--	374	EUR	BBB / Baa1 / BBB
Москва-16	20.10.2016	5,25	10.20.11	5,06%	101,86	0,04%	4,69%	4,97%	--	--	--	407	EUR	BBB / Baa1 / BBB
Беларусь-15	03.08.2015	3,88	02.03.11	8,75%	103,32	0,25%	7,89%	8,47%	--	--	--	1 000	USD	B+ / B1 /

Источник: Bloomberg, Отдел исследований Альфа-Банка

Илл. 3: Динамика российских банковских еврооблигаций

	Дата погаш-я	Дюра-ция, лет	Дата ближ. купона	Ставка купона	Цена закрытия	Изме-нение	Дох-сть к оферте/погаш-ю	Текущ дох-сть	Спред по дю-рации	Изм. спреда	Сред к сувер. евро-облиг.	Объем выпуска млн	Валюта	Рейтинги S&P/Moodys/Fitch
АК Барс-11	20.06.2011	0,56	12.20.10	9,25%	102,63	0,00%	4,65%	9,01%	416	-1,3	23	300	USD	/ Baa3 / BB
Альфа-12	25.06.2012	1,49	12.25.10	8,20%	105,70	0,02%	4,46%	7,76%	398	-1,2	5	500	USD	B+ / Baa1 / BB
Альфа-13	24.06.2013	2,30	12.24.10	9,25%	109,14	0,18%	5,42%	8,48%	494	-7,3	101	400	USD	B+ / Baa1 / BB
Альфа-15*	09.12.2015	0,06	12.09.10	8,63%	100,16	0,03%	8,58%	8,61%	810	0,0	417	225	USD	B- / Baa2 / BB-
Альфа-15-2	18.03.2015	3,71	03.18.11	8,00%	103,72	0,48%	6,99%	7,71%	588	-10,9	257	600	USD	B+ / Baa1 / BB
Альфа-17*	22.02.2017	1,20	02.22.11	8,64%	99,80	0,09%	8,67%	8,65%	819	-1,2	426	300	USD	B- / Baa2 / BB-
Альфа-17-2	25.09.2017	5,37	03.25.11	7,88%	101,21	0,40%	7,64%	7,78%	617	-6,3	323	1 000	USD	B+ / Baa1 / BB
Банк Москвы-13	13.05.2013	2,32	05.13.11	7,34%	104,95	0,26%	5,19%	6,99%	470	-10,9	77	500	USD	/ Baa1 / BBB+/-
Банк Москвы-15*	25.11.2015	0,02	11.25.10	7,50%	96,50	0,05%	8,37%	7,77%	788	-0,4	396	300	USD	/ Baa2 / BB+/-
Банк Москвы-17*	10.05.2017	1,43	05.10.11	6,81%	98,72	0,18%	7,06%	6,90%	657	-2,8	265	400	USD	/ Baa2 / BB+/-
ВТБ-11	12.10.2011	0,88	04.12.11	7,50%	104,81	0,10%	2,06%	7,16%	157	-12,6	-235	450	USD	BBB / Baa1 / BBB
ВТБ-11-2	30.06.2011	0,61	06.30.11	8,25%	103,53	0,05%	2,34%	7,97%	--	--	--	900	EUR	BBB / Baa1 / BBB
ВТБ-12	31.10.2012	1,86	04.30.11	6,61%	106,74	0,06%	3,02%	6,19%	253	-2,9	-140	1 054	USD	BBB / Baa1 / BBB
ВТБ-15-2	04.03.2015	3,78	03.04.11	6,47%	104,23	0,65%	5,35%	6,20%	424	-15,3	93	1 250	USD	BBB / Baa1 / BBB
ВТБ-16	15.02.2016	4,66	02.15.11	4,25%	100,42	-0,01%	4,15%	4,23%	--	--	--	388	EUR	BBB / Baa1 / BBB
ВТБ-18*	29.05.2018	2,29	11.29.10	6,88%	105,57	1,00%	5,95%	6,51%	546	-16,2	154	1 706	USD	BBB / Baa1 / BBB
ВТБ-35	30.06.2035	12,73	12.31.10	6,25%	102,75	0,79%	6,03%	6,08%	314	-8,1	35	693	USD	BBB / Baa1 / BBB
ВЭБ-20	09.07.2020	7,10	01.09.11	6,90%	105,46	1,68%	6,14%	6,54%	400	-22,8	149	1 600	USD	BBB / / BBB
ГПБ-11	15.06.2011	0,55	12.15.10	7,97%	102,50	0,00%	3,51%	7,78%	303	-1,3	-90	300	USD	B+ / Baa1 /
ГПБ-13	28.06.2013	2,35	12.28.10	7,93%	107,06	0,28%	5,01%	7,41%	452	-11,4	60	443	USD	BB / Baa3 /
ГПБ-14	15.12.2014	3,57	12.15.10	6,25%	101,77	0,54%	5,76%	6,14%	465	-12,9	134	1 000	USD	BB / Baa3 /
ГПБ-15	23.09.2015	4,21	03.23.11	6,50%	103,23	0,40%	5,72%	6,30%	462	-7,4	131	948	USD	BB / Baa3 /
МБРР-16*	10.03.2016	4,27	03.10.11	8,88%	99,63	0,00%	8,96%	8,91%	786	2,2	455	60	USD	/ B2 /
МДМ-11*	21.07.2011	0,65	01.21.11	9,75%	103,71	0,00%	4,09%	9,40%	360	-1,4	-32	200	USD	B / Baa3 / BB-
МежпромБ-13	19.02.2013	1,59	02.19.11	11,00%	19,99	-0,06%	119,18%	55,04%	11869	19,0	11477	200	USD	D / C / C
НОМОС-16*	20.10.2016	0,87	04.20.11	9,75%	101,68	-0,03%	9,37%	9,59%	889	1,3	496	125	USD	/ B1 / BB-
ПромсвязьБ-11	20.10.2011	0,90	04.20.11	8,75%	103,67	-0,06%	4,62%	8,44%	414	6,6	21	225	USD	NR / Baa2 / B+
ПромсвязьБ-13	15.07.2013	2,32	01.15.11	10,75%	109,57	0,08%	6,75%	9,81%	626	-2,9	234	150	USD	NR / Baa2 / B+
ПромсвязьБ-18*	31.01.2018	1,93	01.31.11	12,50%	109,31	-0,62%	10,61%	11,44%	1013	13,7	620	100	USD	NR / Baa3 / B-
ПромсвязьБ-16	08.07.2016	4,22	01.08.11	11,25%	108,21	0,16%	9,34%	10,40%	823	-1,7	493	200	USD	/ Baa3 / B-
ПСБ-15*	29.09.2015	4,33	03.29.11	5,01%	96,30	0,37%	5,90%	5,20%	442	-7,4	148	400	USD	/ Baa2 / BBB-
РСХБ-13	16.05.2013	2,33	05.16.11	7,18%	107,44	0,27%	4,01%	6,68%	352	-11,3	-41	647	USD	/ Baa1 / BBB
РСХБ-14	14.01.2014	2,83	01.14.11	7,13%	107,44	0,09%	4,56%	6,63%	382	-0,9	15	720	USD	/ Baa1 / BBB
РСХБ-16	21.09.2016	4,84	03.21.11	6,97%	100,06	-0,25%	6,95%	6,97%	548	6,6	254	500	USD	/ Baa2 / BBB-
РСХБ-17	15.05.2017	5,44	05.15.11	6,30%	103,59	0,57%	5,63%	6,08%	416	-9,5	122	1 167	USD	/ Baa1 / BBB
РСХБ-18	29.05.2018	5,75	11.29.10	7,75%	110,58	-0,15%	5,98%	7,01%	384	3,5	157	980	USD	/ Baa1 / BBB
Русский Стандарт-11	05.05.2011	0,46	05.05.11	8,63%	101,42	-0,00%	5,44%	8,50%	496	-0,7	103	350	USD	B+ / Baa3 /
Русский Стандарт-15*	16.12.2015	4,02	12.16.10	8,88%	96,04	0,04%	9,88%	9,24%	878	1,3	547	200	USD	B- / B1 /
Русский Стандарт-16*	01.12.2016	0,96	12.01.10	9,75%	95,38	0,00%	10,81%	10,22%	1033	0,8	640	200	USD	B- / B1 /
Сбербанк-11	14.11.2011	0,97	05.14.11	5,93%	103,71	-0,02%	2,11%	5,72%	162	2,0	-230	750	USD	/ A3 / BBB
Сбербанк-13	15.05.2013	2,34	05.15.11	6,48%	106,42	0,01%	3,75%	6,09%	327	0,2	-66	500	USD	/ A3 / BBB
Сбербанк-13-2	02.07.2013	2,40	01.02.11	6,47%	106,52	0,03%	3,83%	6,07%	334	-0,7	-59	500	USD	/ A3 / BBB
Сбербанк-15	07.07.2015	4,08	01.07.11	5,50%	102,62	0,11%	4,86%	5,36%	375	-0,6	45	1 500	USD	/ A3 / BBB
Сбербанк-17	24.03.2017	5,41	03.24.11	5,40%	99,71	0,50%	5,45%	5,42%	398	-8,1	104	1 250	USD	/ A3 / BBB
УРСА-11*	30.12.2011	1,03	12.30.10	12,00%	107,43	-0,26%	5,05%	11,17%	456	24,1	64	130	USD	/ Baa3 /

УРСА-11-2	16.11.2011	0,99	11.16.11	8,30%	103,57	0,03%	4,54%	8,01%	--	--	--	220	EUR	/	Ba2 / BB
ТранскапиталБ-17	18.07.2017	4,79	01.18.11	10,51%	99,96	0,15%	10,52%	10,52%	904	-1,8	611	100	USD	/	B2 /
ТранскредитБ-11	25.06.2011	0,58	12.25.10	9,00%	103,44	-0,13%	3,17%	8,70%	268	20,7	-125	350	USD	BB /	Ba1 /
ХКФ-11	20.06.2011	0,56	12.20.10	11,00%	103,90	-0,02%	4,19%	10,59%	370	1,7	-23	265	USD	B+ /	Ba3 /

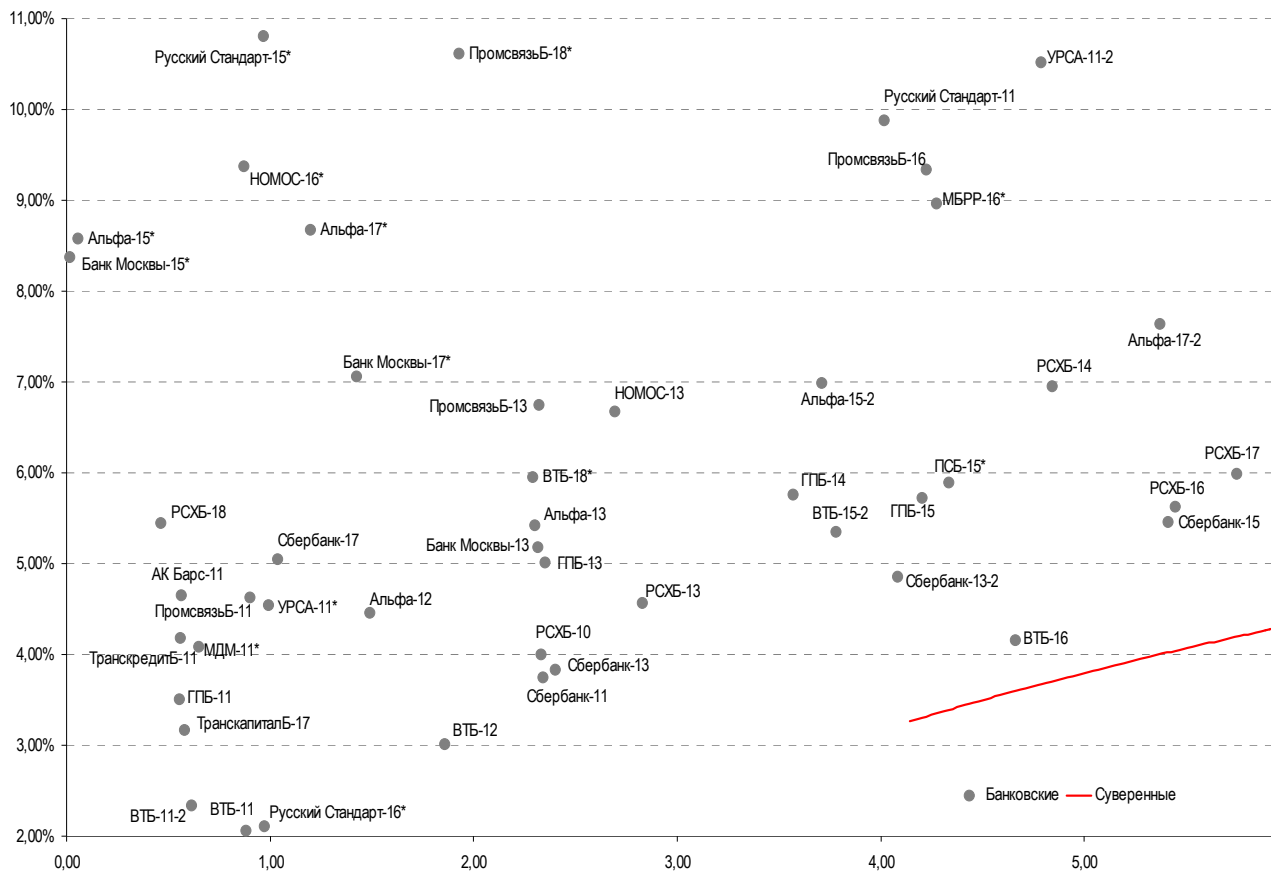
Источник: Bloomberg, Отдел исследований Альфа-Банка

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

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

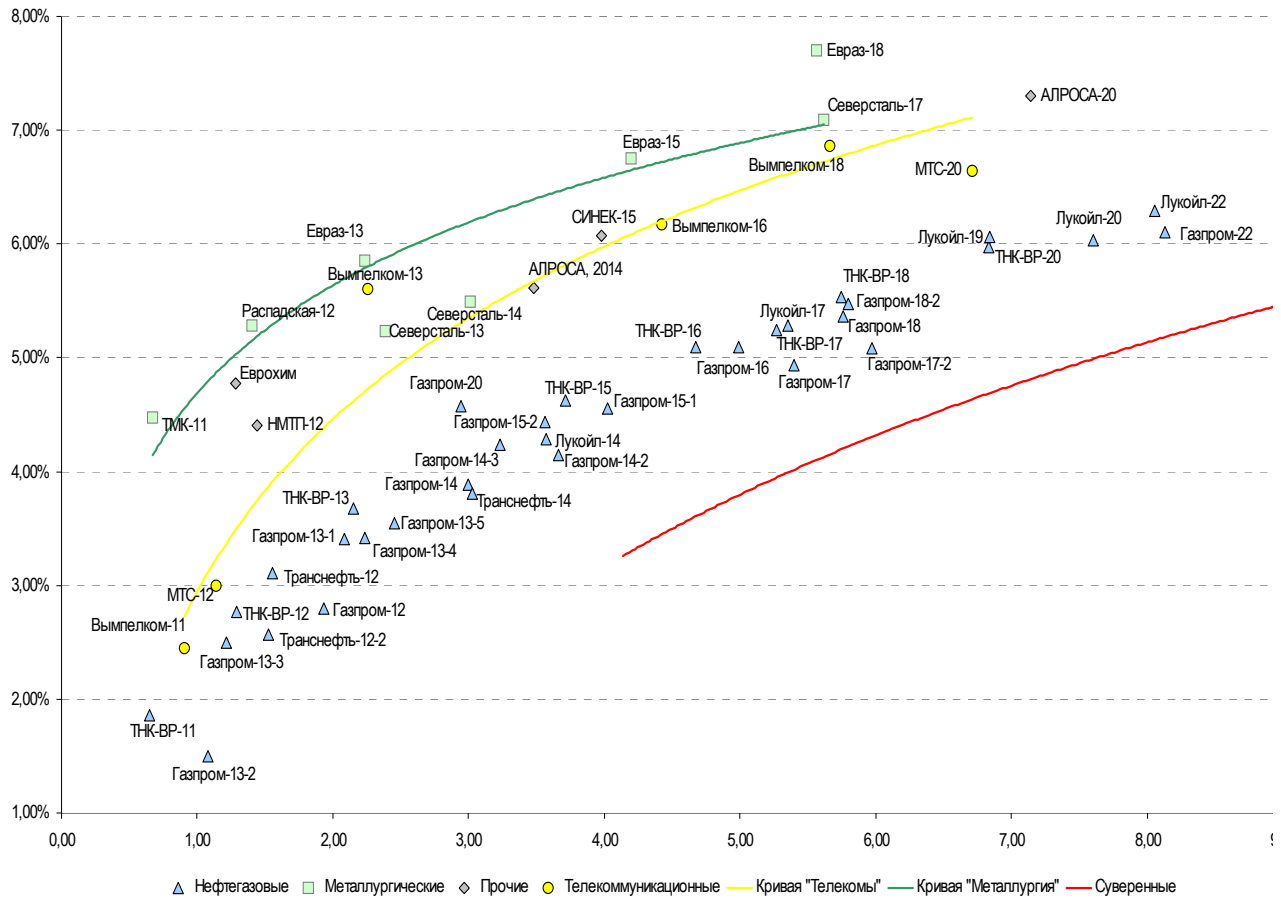
	Дата погаш-я	Дюра-ция, лет	Дата ближ. купона	Ставка купона	Цена закрытия	Изме-нение	Дох-сть к оферту/погаш-ю	Текущ дох-сть	Спред по дю-рации	Изм. спреда	Спред к сувер. евро-облиг.	Объем выпуска млн	Валюта	Рейтинги S&P/Moodys/ Fitch
Нефтегазовые														
Газпром-12	09.12.2012	1,93	12.09.10	4,56%	103,47	-0,00%	2,80%	4,41%	--	--	--	1 000	EUR	BBB / Baa1 / BBB
Газпром-13-1	01.03.2013	2,08	03.01.11	9,63%	113,54	0,20%	3,41%	8,48%	292	-9,5	-100	1 750	USD	BBB / Baa1 / BBB
Газпром-13-2	22.07.2013	1,08	01.22.11	4,51%	103,21	0,01%	1,50%	4,36%	101	-0,8	-291	362	USD	/ / /
Газпром-13-3	22.07.2013	1,21	01.22.11	5,63%	103,75	0,12%	2,50%	5,42%	201	-9,9	-192	131	USD	BBB / Baa1 / BBB
Газпром-13-4	11.04.2013	2,23	04.11.11	7,34%	108,95	0,20%	3,42%	6,74%	293	-8,6	-100	400	USD	BBB / Baa1 / BBB
Газпром-13-5	31.07.2013	2,45	01.31.11	7,51%	110,10	0,27%	3,55%	6,82%	281	-8,6	-86	500	USD	BBB / Baa1 / BBB
Газпром-14	25.02.2014	2,99	02.25.11	5,03%	103,42	0,01%	3,89%	4,86%	--	--	--	780	EUR	BBB / Baa1 / BBB
Газпром-14-2	31.10.2014	3,66	10.31.11	5,36%	104,35	0,11%	4,15%	5,14%	--	--	--	700	EUR	BBB / Baa1 / BBB
Газпром-14-3	31.07.2014	3,23	01.31.11	8,13%	113,19	0,70%	4,23%	7,18%	349	-19,3	-18	1 250	USD	BBB / Baa1 / BBB
Газпром-15-1	01.06.2015	4,02	06.01.11	5,88%	105,26	0,13%	4,56%	5,58%	--	--	--	1 000	EUR	BBB / Baa1 / BBB
Газпром-15-2	04.02.2015	3,57	02.04.11	8,13%	113,87	0,33%	4,43%	7,14%	--	--	--	850	EUR	BBB / Baa1 / BBB
Газпром-16	22.11.2016	4,99	11.22.10	6,21%	105,73	1,15%	5,09%	5,88%	362	-21,5	68	1 350	USD	BBB / Baa1 / BBB
Газпром-17	22.03.2017	5,40	03.22.11	5,14%	101,07	0,01%	4,93%	5,08%	--	--	--	500	EUR	BBB / Baa1 / BBB
Газпром-17-2	02.11.2017	5,97	11.02.11	5,44%	102,01	0,05%	5,09%	5,33%	--	--	--	500	EUR	BBB / Baa1 / BBB
Газпром-18	13.02.2018	5,76	02.13.11	6,61%	107,24	0,34%	5,37%	6,16%	--	--	--	1 200	EUR	BBB / Baa1 / BBB
Газпром-18-2	11.04.2018	5,80	04.11.11	8,15%	116,06	1,54%	5,47%	7,02%	333	-26,1	106	1 100	USD	BBB / Baa1 / BBB
Газпром-20	01.02.2020	2,95	02.01.11	7,20%	107,56	0,51%	4,58%	6,69%	383	-15,3	16	725	USD	BBB+ / A-
Газпром-22	07.03.2022	8,13	03.07.11	6,51%	103,30	2,16%	6,10%	6,30%	321	-28,7	145	1 300	USD	BBB / Baa1 / BBB
Газпром-34	28.04.2034	11,52	04.28.11	8,63%	122,53	2,23%	6,70%	7,04%	381	-21,7	102	1 200	USD	BBB / Baa1 / BBB
Газпром-37	16.08.2037	12,29	02.16.11	7,29%	105,94	2,80%	6,80%	6,88%	391	-24,9	111	1 250	USD	BBB / Baa1 / BBB
Лукойл-14	05.11.2014	3,57	05.05.11	6,38%	107,54	0,19%	4,29%	5,93%	318	-3,2	-13	900	USD	BBB- / Baa2 / BBB-
Лукойл-17	07.06.2017	5,35	12.07.10	6,36%	105,85	0,68%	5,29%	6,00%	382	-11,5	88	500	USD	BBB- / Baa2 / BBB-
Лукойл-19	05.11.2019	6,83	05.05.11	7,25%	108,75	1,03%	5,97%	6,67%	383	-14,5	132	600	USD	BBB- / Baa2 / BBB-
Лукойл-22	07.06.2022	8,06	12.07.10	6,66%	102,91	1,10%	6,30%	6,47%	340	-15,5	164	500	USD	BBB- / Baa2 / BBB-
ТНК-ВР-11	18.07.2011	0,65	01.18.11	6,88%	103,29	0,03%	1,86%	6,66%	138	-6,2	-255	500	USD	BBB- / Baa2 / BBB-
ТНК-ВР-12	20.03.2012	1,29	03.20.11	6,13%	104,37	0,13%	2,77%	5,87%	228	-9,6	-164	500	USD	BBB- / Baa2 / BBB-
ТНК-ВР-13	13.03.2013	2,15	03.13.11	7,50%	108,40	0,18%	3,68%	6,92%	319	-7,9	-73	600	USD	BBB- / Baa2 / BBB-
ТНК-ВР-15	02.02.2015	3,71	02.02.11	6,25%	106,12	0,53%	4,63%	5,89%	352	-12,1	22	500	USD	BBB- / Baa2 / BBB-
ТНК-ВР-16	18.07.2016	4,67	01.18.11	7,50%	111,71	0,86%	5,09%	6,71%	362	-17,1	68	1 000	USD	BBB- / Baa2 / BBB-
ТНК-ВР-17	20.03.2017	5,27	03.20.11	6,63%	107,36	1,11%	5,24%	6,17%	377	-20,1	83	800	USD	BBB- / Baa2 / BBB-
ТНК-ВР-18	13.03.2018	5,75	03.13.11	7,88%	113,92	1,18%	5,53%	6,91%	339	-19,8	112	1 100	USD	BBB- / Baa2 / BBB-
ТНК-ВР-20	02.02.2020	6,84	02.02.11	7,25%	108,25	0,99%	6,06%	6,70%	392	-13,6	141	500	USD	BBB- / Baa2 / BBB-
Транснефть-12	27.06.2012	1,56	06.27.11	5,38%	103,48	-0,04%	3,11%	5,20%	--	--	--	700	EUR	BBB / Baa1 /
Транснефть-12-2	27.06.2012	1,52	12.27.10	6,10%	105,52	0,03%	2,57%	5,78%	209	-1,8	-184	500	USD	BBB / Baa1 /
Транснефть-14	05.03.2014	3,03	03.05.11	5,67%	105,71	0,26%	3,81%	5,36%	307	-6,1	-60	1 300	USD	BBB / Baa1 /
Металлургические														
Евраз-13	24.04.2013	2,23	04.24.11	8,88%	106,75	0,00%	5,85%	8,31%	537	0,4	144	1 156	USD	B / B2 / B+
Евраз-15	10.11.2015	4,20	05.10.11	8,25%	106,24	0,56%	6,75%	7,77%	565	-11,6	234	577	USD	B / B2 / B+
Евраз-18	24.04.2018	5,56	04.24.11	9,50%	110,00	0,00%	7,71%	8,64%	623	1,2	329	511	USD	B / B2 / B+
Распадская-12	22.05.2012	1,40	11.22.10	7,50%	103,17	0,12%	5,28%	7,27%	480	-7,9	87	300	USD	/ B1 / B+ /
Северсталь-13	29.07.2013	2,39	01.29.11	9,75%	111,19	0,23%	5,24%	8,77%	475	-9,1	83	544	USD	BB- / Baa3 / B+
Северсталь-14	19.04.2014	3,01	04.19.11	9,25%	111,55	0,52%	5,49%	8,29%	475	-15,1	108	375	USD	BB- / Baa3 / B+
ТМК-11	29.07.2011	0,67	01.29.11	10,00%	103,72	0,11%	4,48%	9,64%	399	-17,0	7	187	USD	B / B1 /
Телекоммуникационные														
МТС-12	28.01.2012	1,14	01.28.11	8,00%	105,80	0,02%	3,00%	7,56%	251	-2,1	-141	400	USD	BB / Baa2 / BB+
МТС-20	22.06.2020	6,71	12.22.10	8,63%	113,87	0,70%	6,64%	7,57%	450	-9,4	215	750	USD	BB / (P)Baa2 / BB+
Вымпелком-11	22.10.2011	0,91	04.22.11	8,38%	105,39	-0,00%	2,44%	7,95%	196	-0,5	-197	185	USD	BB+ / *- / Baa2*- /
Вымпелком-13	30.04.2013	2,26	04.30.11	8,38%	106,25	0,00%	5,60%	7,88%	512	0,5	119	801	USD	BB+ / *- / Baa2*- /
Вымпелком-16	23.05.2016	4,43	11.23.10	8,25%	109,57	0,70%	6,18%	7,53%	470	-14,4	176	600	USD	BB+ / *- / Baa2*- /
Вымпелком-18	30.04.2018	5,67	04.30.11	9,13%	113,00	0,00%	6,86%	8,08%	472	-66,2	245	1 000	USD	BB+ / *- / Baa2*- /
Прочие														
АФК-Система-11	28.01.2011	0,19	01.28.11	8,88%	101,67	0,00%	0,16%	8,73%	-32	-11,2	-425	93	USD	BB / Baa3 / BB-
АПРОСА, 2014	17.11.2014	3,48	05.17.11	8,88%	111,54	0,35%	5,61%	7,96%	451	-8,3	120	500	USD	BB- / Baa3 / BB-
Еврохим	21.03.2012	1,28	03.21.11	7,88%	103,96	0,31%	4,78%	7,57%	429	-24,1	37	300	USD	BB / / BB
КЗОС-11	19.03.2015	3,55	03.19.11	10,00%	95,96	2,26%	11,19%	10,42%	1009	-63,4	678	101	USD	NR / / C
НКНХ-15	22.12.2015	4,08	12.22.10	8,50%	97,50	-0,00%	9,12%	8,72%	802	2,3	471	31	USD	/ / B
НМТП-12	17.05.2012	1,45	05.17.11	7,00%	103,72	-0,01%	4,40%	6,75%	392	0,9	-1	300	USD	BB+ / *- / Baa1*- /
СИНЕК-15	03.08.2015	3,98	02.03.11	7,70%	106,57	0,30%	6,07%	7,23%	497	-5,6	166	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 Цилиюрик, 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.