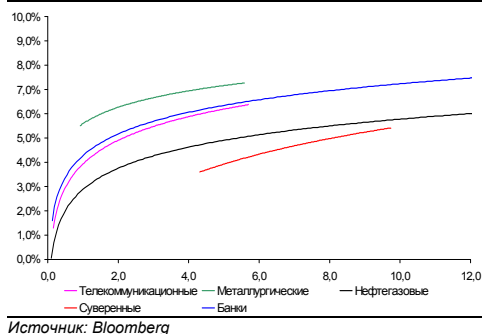
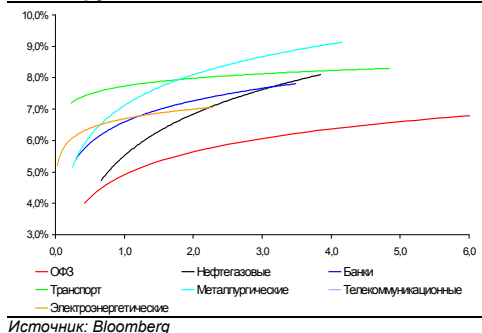


Рынок валютных облигаций



Рынок рублевых облигаций (1-ый эшелон)



Российский рынок

Комментарий по долговому рынку, стр. 2

В условиях «бедного» новостного фона вчерашняя активность на рынке была незначительной

Макроэкономика, стр. 2

Макроэкономика: Инфляция с начала августа составила 0.4%; НЕГАТИВНО

Весьма вероятно, что инфляция в августе достигнет 0.6% месяц-к-месяцу, т.е. сентябрьский показатель в расчете на год составит 6.2%.

Макроэкономика: Июльская статистика указывает на слабый инвестиционный тренд, потребление остается высоким; НЕОДНОЗНАЧНО

Снижение объемов строительства стало негативным сюрпризом, однако сильный рост потребления может помочь предотвратить слишком резкое замедление роста экономики.

Кредитный комментарий, стр. 3

Газпром нефть: нейтральные результаты по итогам 2-го квартала и 1-го полугодия 2010г.

Мы считаем, что опубликованные результаты являются нейтральными для облигаций компании

Основные индикаторы долгового рынка

	Закрытие	Изм.	Доход%
Долговой рынок			
10-YR UST, YTM	2,63	0,006 п.	
30-YR UST, YTM	3,73	-3,016 п.	↓
Russia-30	118,55	-0,08%	↓ 4,42
Rus-30 spread	179	16 п.	↑
Bra-40	138,77	0,04%	↑ 7,67
Tur-30	118,63	5,73%	↑ 5,88
Mex-34	168,48	n/a	4,88
CDS 5 Russia	160	06 п.	↓
CDS 5 Gazprom	234	-16 п.	↓
CDS 5 Brazil	117	16 п.	↑
CDS 5 Turkey	162	-16 п.	↓
CDS 5 Ukraine	524	66 п.	↑
Ключевые показатели			
TED Spread	19	26 п.	↑
iTraxx Crossover	401	-11 б. п.	↓
VIX Index, \$	25	0,26%	↑
Валютный и денежный рынок			
			YTD%
\$/Руб. ЦБП	30,4257	-0,08%	↓ 0,8 ↑
\$/Руб.	30,4121	0,43%	↑ 1,6 ↑
EUR/\$	1,2805	-0,54%	↓ -10,6 ↓
\$/BRL	1,75	-0,05%	↓ 0,6 ↑
			Imp rate%
NDF Rub 3m	30,6150	-0,20%	↓ 3,03
NDF Rub 6m	30,8925	-0,20%	↓ 3,43
NDF Rub 12m	31,5250	-0,25%	↓ 4,12
3M Libor	0,3455	-0,676 п.	↓
Libor overnight	0,2260	0,236 п.	↑
MIACR, 1d	2,59	-106 п.	↓
Прямое репо с ЦБ	215	-145	↓
Фондовые индексы			
			YTD%
RTS	1 461	0,20%	↑ 1,2 ↑
DOW	10 416	0,09%	↑ -0,1 ↓
S&P500	1 094	0,15%	↑ -1,9 ↓
Bovespa	67 638	0,08%	↑ -1,4 ↓
Сырьевые товары			
Brent spot	75,52	-0,57%	↓ -2,2 ↓
Gold	1231,70	0,24%	↑ 11,9 ↑
Nickel	21 831	0,64%	↑ 18,3 ↑

Источник: Bloomberg

РОССИЙСКИЙ РЫНОК

Комментарий по долговому рынку

Торги на мировых фондовых площадках в среду проходили без ярко выраженных настроений. Значимой макроэкономической статистики из США и Европы вчера не поступало, поэтому поведение рынков главным образом определялась корпоративными новостями. Американские индексы по итогам дня незначительно подросли (в пределах 0,3%), в Европе однозначной динамики не сложилось. Доходности казначейских облигаций в среду остались вблизи уровней закрытия предыдущего дня (UST 7 – 2,63%).

Низкая вероятность ужесточения денежно кредитной политики в США и Еврозоне и как следствие сохраняющийся избыток ликвидности в мировой финансовой системе, продолжает «подпитывать» спрос инвесторов на рискованные активы, что выражается в спросе на облигации развивающихся стран. При относительно невысоком уровне торговой активности, российские суверенные еврооблигации вчера вновь штурмовали свои исторические ценовые максимумы. В Russia-30 сделки совершались на уровнях 118,88% от номинала, суверенный спрэд сузился на 4 б.п. (до 177 б.п.), пятилетние CDS на риск России вчера стояли на 0,35 б.п. ниже, чем накануне (159,57 б.п.).

В корпоративном сегменте мы вчера наблюдали повышенный спрос на долговые обязательства ЛУКОЙЛа (выпуски LUKOIL-19 и LUKOIL-22 подорожали соответственно на 30 б.п. и 20 б.п.). Мы продолжаем считать увеличение позиций в выпусках ЛУКОЙЛа на фоне их расширившихся спрэдов к кривым Газпрома и ТНК-ВР интересной торговой возможностью. Хуже рынка в среду выглядели еврооблигации Северстали (ценовое снижение порядка 10 – 25 б.п.). Повышенная активность продавцов по-прежнему сохраняется в выпусках ВымпелКома.

Важными событиями сегодняшнего дня для рынков станет публикация недельной статистики по рынку труда в США, а также индекс опережающих экономических показателей за июль. Из европейской статистики важными представляются данные по ценам производителей за июль. Сегодня утром торги на азиатских площадках проходят в позитивном ключе, нефть торгуется выше 75 \$/баррель., так что у российских еврооблигаций есть все возможности продолжить свое ценовое восхождение.

*Екатерина Леонова, Старший аналитик (+7 495) 974-2515 доб. 8523
Станислав Боженко, Ph.D, старший аналитик (+7 495) 974-2515 (доб. 7121)*

Макроэкономика

Инфляция с начала августа составила 0.4%; НЕГАТИВНО

Как мы и ожидали, во вторую неделю августа инфляция составила 0.2%, или 0.4% с начала месяца.

Согласно данным Росстата, темп роста цен остается высоким, так как за первую половину августа цены уже выросли на 0.4%. Так как цены на овощи имеют тенденцию к снижению, это может помочь ограничить рост цен к концу года, однако весьма вероятно, что инфляция за весь август подскочит до 0.6% – максимального уровня за 7 лет и превосходящего 0.4% в августе 2008 г., когда наблюдался сильный рост цен на сырье. Если инфляция в августе составит 0.6%, то уровень инфляции в годовом исчислении вырастет до 6.2% с 5.5% в июле. Мы ожидаем, что ускоренный рост цен даст толчок росту конечного потребления, так как спрос вырастет на фоне ожиданий дальнейшего роста цен. Однако позже в этом году инфляция должна ограничить восстановление располагаемого дохода и, следовательно, рост потребления.

Июльская статистика указывает на слабый инвестиционный тренд, потребление остается высоким; НЕОДНОЗНАЧНО

Слабый рост промпроизводства на 5.9% год-к-году в июле уже вызвал беспокойство, связанное с остальной статистикой за июль. Росстат сообщил о сильном замедлении инвестиционной активности, а это плохая новость для перспектив восстановления экономики во 2П10, которое поддерживается лишь продолжающимся ростом конечного потребления.

Статистика инвестиций оказалась значительно ниже прогнозов: производство в строительном секторе снизилось на 2.5% год-к-году в результате очень резкого падения объемов строительства жилья на 24.6%. Таким образом, инвестиции в июне снизились на 10.7% месяц-к-месяцу, показав рост год-к-году всего на 0.8% – это самая низкая цифра начиная с марта 2010 г. Представляется, что столь значительное снижение инвестиционной активности является главной причиной слабого роста промышленности на 5.9% год-к-году. Неудивительно, что в июле уровень безработицы вырос до 7.0%.

Хорошей новостью является продолжение роста располагаемых доходов на 5.2% год-к-году и оборота розничной торговли на 6.6% год-к-году в июле. Мы полагаем, что растущее инфляционное давление должно дать дополнительный стимул росту конечного потребления в августе-сентябре, что поддержит хорошую динамику показателей розничной торговли и может помочь предотвратить слишком резкое замедление роста во 2П10. Однако, учитывая вялый рост инвестиций и промпроизводства, наш прогноз роста ВВП на 5% в этом году представляется оптимистичным.

Илл. 1: Основные показатели экономической статистики, июль

	Май-10	Июн-10	Июль-10
Безработица, %	7.3%	6.8%	7.0%
Располагаемый доход, % год-к-году	2.8%	1.4%	5.2%
Розничная торговля, % год-к-году	5.1%	5.8%	6.6%
Инвестиции, % год-к-году	5.5%	7.4%	0.8%
Строительство, % год-к-году	-1.8%	3.0%	-2.5%
Промпроизводство, % год-к-году	12.6%	9.7%	5.9%

Источник: Росстат, Минэкономразвития, Отдел исследований Альфа-Банка

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

Кредитный анализ

Газпром нефть: нейтральные результаты по US GAAP

Вчера Газпром нефть опубликовала нейтральный с точки зрения кредитного качества финансовый отчет за II квартал и I полугодие 2010 года по US GAAP. В сопоставлении с результатами предыдущего квартала компания зафиксировала рост выручки на 10% (до \$8 млрд.), благодаря росту объемов добычи и более высоких цен на нефть во II квартале. Показатель EBITDA эмитента при этом отразил квартальное снижение на 1%, за счет 12-ти процентного увеличения операционных расходов (главным образом в виду повышения стоимости закупной нефти на 18% - до \$1,9 млрд.). В результате, норма EBITDA Газпром нефти снизилась на 1,9 п.п. в сравнении с I кварталом (до 16,7%).

Объем чистого долга за период II квартала практически не изменился и на отчетную дату составлял \$5,4 млрд., отношение чистый долг/EBITDA сохранилось на уровне 1,0. Дальнейшая финансовая стратегия компании подразумевает поддерживать данный показатель < 1,5.

Напомним, что в начале августа Газпром нефть сообщила о привлечении пятилетнего синдицированного кредита в объеме \$1,5 млрд. (ставка по кредиту - LIBOR+2.1%). Компания намерена использовать привлеченные средства на общекорпоративные цели, а также для рефинансирования существующей задолженности. Мы полагаем, что с помощью этой сделки Газпром нефть решила основные вопросы рефинансирования своего короткого долга, который на конец II квартала 2010 года составлял \$1,5 млрд. (за вычетом денежных средств на балансе компании). В тоже время нельзя исключать, что в перспективе до конца нынешнего года Газпром нефть еще будет занимать на публичном рынке долга (у компании зарегистрированы к размещению рублевые облигации общим объемом на 65 млрд. руб.).

Мы рассматриваем обращающиеся выпуски Газпром нефть как лучшую производную кредитного риска Газпрома. Среди бумаг эмитента наиболее интересными для инвестиций выглядят выпуски Газпром нефть БО-5,6 которые позволяют на горизонте трех лет заработать около 7,2% годовых. Отметим, что у самого Газпрома в настоящий момент отсутствуют обращающиеся облигации сопоставимой дюрации.

Илл.2: Ключевые финансовые показатели Газпром нефти, млн долл.

US GAAP	2009	I пол. 2010	I кв. 2010	II кв. 2010	Изм. за квартал, %
Выручка	24 166	15 322	7 296	8 026	10.0
EBITDA	4 904	2 700	1 356	1 344	(0.9)
Чистая прибыль	3 013	1 536	789	747	(5.3)
Совокупный долг	6 310	6 620	6 274	-	5.5
Краткосрочный долг	2 148	2 969	2 626	-	13.1
Денежные средства	868	1 146	820	-	39.8
Чистый долг	5 442	5 474	5 454	-	0.4
Собственный капитал	18 657	18 850	19 441	-	(3.0)
Активы	29 912	29 896	30 567	-	(2.2)
<i>Коэффициенты</i>					
Норма EBITDA	20.3	17.6	18.6	16.7	
EBITDA/Проц. расходы	29.4	13.7	14.4	13.0	
Долг/EBITDA*	1.3	1.2	1.2	-	
Чистый долг/EBITDA*	1.1	1.0	1.0	-	
Долг/Собственный капитал	0.3	0.4	0.3	-	

* EBITDA за последние 12 месяцев

Источник: Источники: данные компании, оценка Альфа-Банка

Станислав Боженко, Ph.D, старший аналитик (+7 495) 974-2515 (доб. 7121)
Денис Воднев, Старший аналитик (+7 495) 792-5847

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	4,31	10.29.10	3,63%	100,40	0,15%	3,53%	3,61%	209	-4,9	4,24	2 000	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-18	07.24.18	5,90	01.24.11	11,00%	143,76	0,12%	4,40%	7,65%	236	-2,7	5,77	3 466	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-20	04.29.20	7,72	10.29.10	5,00%	103,37	0,20%	4,57%	4,84%	193	-2,6	7,55	3 500	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-28	06.24.28	9,74	12.24.10	12,75%	180,78	0,22%	5,56%	7,05%	292	-2,3	9,48	2 500	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-30	03.31.30	5,87	09.30.10	7,50%	118,55	-0,08%	4,42%	6,33%	179	1,3	11,49	1 952	USD	BBB / Baa1 / BBB
Минфин														
Минфин-11	05.14.11	0,74	05.14.11	3,00%	100,85	-0,02%	1,82%	2,97%	133	3,4	0,72	1 750	USD	BBB / Baa1 / BBB
Муниципальные														
Москва-11	10.12.11	1,09	10.12.10	6,45%	103,83	0,03%	2,99%	6,21%	--	--	--	374	EUR	BBB / Baa1 / BBB
Москва-16	10.20.16	5,25	10.20.10	5,06%	102,52	-0,00%	4,58%	4,94%	--	--	--	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	0,81	12.20.10	9,25%	103,13	0,00%	5,36%	8,97%	487	-0,4	94	300	USD	/ Ba3 / BB
Альфа-12	06.25.12	1,74	12.25.10	8,20%	105,34	-0,01%	5,13%	7,78%	464	0,9	71	500	USD	B+ / Ba1 / BB
Альфа-13	06.24.13	2,55	12.24.10	9,25%	107,25	0,01%	6,42%	8,62%	565	-0,6	199	400	USD	B+ / Ba1 / BB
Альфа-15*	12.09.15	4,30	12.09.10	8,63%	100,46	-0,04%	8,51%	8,59%	707	-0,4	409	225	USD	B- / Ba2 / BB-
Альфа-15-2	03.18.15	3,81	09.18.10	8,00%	103,08	-0,01%	7,20%	7,76%	610	-1,2	277	600	USD	B+ / Ba1 / BB
Альфа-17*	02.22.17	4,91	08.22.10	8,64%	100,09	-0,02%	8,62%	8,63%	717	-0,9	419	300	USD	B- / Ba2 / BB-
Банк Москвы-10	11.26.10	0,27	11.26.10	7,38%	101,44	0,01%	1,98%	7,27%	148	-7,9	-245	300	USD	NR / Baa1 / BBB-
Банк Москвы-13	05.13.13	2,49	11.13.10	7,34%	105,83	0,08%	5,02%	6,93%	425	-3,3	60	500	USD	/ Baa1 / BBB-
Банк Москвы-15*	11.25.15	4,37	11.25.10	7,50%	100,29	0,02%	7,43%	7,48%	598	-1,6	300	300	USD	/ Baa2 / BB+
Банк Москвы-17*	05.10.17	5,41	11.10.10	6,81%	99,82	0,19%	6,84%	6,82%	539	-4,8	241	400	USD	/ Baa2 / BB+
ВТБ-11	10.12.11	1,10	10.12.10	7,50%	105,09	0,19%	2,95%	7,14%	245	-17,4	-148	450	USD	BBB / Baa1 / BBB
ВТБ-11-2	06.30.11	0,86	06.30.11	8,25%	104,81	0,14%	2,53%	7,87%	--	--	--	900	EUR	BBB / Baa1 / BBB
ВТБ-12	10.31.12	2,05	10.31.10	6,61%	104,69	0,00%	4,34%	6,31%	385	0,4	-8	1 054	USD	BBB / Baa1 / BBB
ВТБ-15*	02.04.15	3,95	02.04.11	6,32%	100,14	0,00%	6,28%	6,31%	518	-1,5	185	0	USD	BBB- / WR / BBB-
ВТБ-15-2	04.03.15	3,99	10.03.10	6,47%	104,08	-0,02%	5,45%	6,21%	435	-0,9	103	1 250	USD	BBB / Baa1 / BBB
ВТБ-16	02.15.16	4,91	02.15.11	4,25%	101,00	0,00%	4,04%	4,21%	--	--	--	388	EUR	BBB / Baa1 / BBB
ВТБ-18	05.29.18	6,12	11.29.10	6,88%	105,49	-0,13%	5,98%	6,52%	394	1,6	158	1 706	USD	BBB / Baa1 / BBB
ВТБ-35	06.30.35	12,99	12.31.10	6,25%	102,98	-0,07%	6,02%	6,07%	338	0,6	46	693	USD	BBB / Baa1 / BBB
ГПБ-11	06.15.11	0,80	12.15.10	7,97%	103,50	0,00%	3,60%	7,70%	311	-0,6	-82	300	USD	B+ / Ba1 /
ГПБ-13	06.28.13	2,60	12.28.10	7,93%	107,07	0,02%	5,24%	7,41%	447	-0,9	81	443	USD	BB / Baa3 /
ГПБ-15	09.23.15	4,31	09.23.10	6,50%	101,52	-0,08%	6,15%	6,40%	470	0,5	172	948	USD	BB / Baa3 /
МБРР-16*	03.10.16	4,34	09.10.10	8,88%	100,42	0,00%	8,78%	8,84%	733	-1,3	435	60	USD	/ B2 /
МДМ-11*	07.21.11	0,90	01.21.11	9,75%	104,31	0,16%	4,90%	9,35%	441	-18,7	48	200	USD	B / Ba3 / BB-
МежпромБ-13	02.19.13	2,16	02.19.11	11,00%	57,00	-2,01%	39,64%	19,30%	3915	116,0	3522	200	USD	D / Caa2* / C
НОМОС-16	10.20.16	4,66	10.20.10	9,75%	103,11	0,02%	9,08%	9,46%	763	-1,7	465	125	USD	/ B1 / BB-
ПромсвязьБ-10	10.04.10	0,13	10.04.10	8,75%	100,68	-0,06%	3,19%	8,69%	270	35,8	-123	200	USD	NR / Ba2 / B+
ПромсвязьБ-11	10.20.11	1,11	10.20.10	8,75%	103,79	-0,02%	5,35%	8,43%	486	1,7	93	225	USD	NR / Ba2 / B+
ПромсвязьБ-13	01.15.13	2,18	01.15.11	10,75%	109,96	-0,16%	6,22%	9,78%	573	7,8	180	150	USD	NR / Ba2 / B+
ПромсвязьБ-18*	01.31.18	5,13	01.31.11	12,50%	108,50	0,00%	10,81%	11,52%	936	-1,3	638	100	USD	NR / Ba3 / B-
ПСБ-15*	09.29.15	4,35	09.29.10	6,20%	100,00	-0,02%	6,20%	6,20%	476	-0,9	177	400	USD	/ Baa2 / BBB-
РСХБ-10	11.29.10	0,28	11.29.10	6,88%	101,31	-0,18%	2,09%	6,79%	160	61,5	-234	350	USD	/ Baa1 / BBB
РСХБ-13	05.16.13	2,51	11.16.10	7,18%	107,80	0,16%	4,13%	6,66%	337	-6,8	-29	647	USD	/ Baa1 / BBB
РСХБ-14	01.14.14	3,08	01.14.11	7,13%	107,77	0,00%	4,63%	6,61%	386	-0,2	20	720	USD	/ Baa1 / BBB
РСХБ-16	09.21.16	4,94	09.21.10	6,97%	101,50	0,50%	6,66%	6,87%	522	-11,4	224	500	USD	/ Baa2 / BBB-
РСХБ-17	05.15.17	5,54	11.15.10	6,30%	104,92	0,10%	5,42%	6,00%	397	-3,1	99	1 167	USD	/ Baa1 / BBB
РСХБ-18	05.29.18	6,02	11.29.10	7,75%	113,74	0,26%	5,55%	6,81%	351	-4,9	115	980	USD	/ Baa1 / BBB
Русский Стандарт-10	10.07.10	0,13	10.07.10	7,50%	100,00	0,18%	7,33%	7,50%	683	-126,9	290	412	USD	B+ / Ba3 /
Русский Стандарт-11	05.05.11	0,69	11.05.10	8,63%	100,21	0,13%	8,28%	8,61%	779	-17,7	385	350	USD	B+ / Ba3 /
Русский Стандарт-15*	12.16.15	4,29	12.16.10	8,88%	100,14	0,00%	8,84%	8,86%	739	-1,4	441	200	USD	B- / B1 /
Русский Стандарт-16*	12.01.16	4,75	12.01.10	9,75%	100,35	0,00%	9,67%	9,72%	823	-1,3	524	200	USD	B- / B1 /
Сбербанк-11	11.14.11	1,19	11.14.10	5,93%	104,17	0,02%	2,48%	5,69%	199	-1,5	-195	750	USD	/ A3 / BBB
Сбербанк-13	05.15.13	2,52	11.15.10	6,48%	106,19	0,02%	4,07%	6,10%	330	-0,9	-36	500	USD	/ A3 / BBB
Сбербанк-13-2	07.02.13	2,65	01.02.11	6,47%	106,24	0,05%	4,14%	6,09%	337	-2,0	-29	500	USD	/ A3 / BBB
Сбербанк-15*	02.11.15	3,97	02.11.11	6,23%	100,09	0,00%	6,21%	6,22%	510	-1,5	178	0	USD	/ WR / WD
УРСА-11*	12.30.11	1,28	12.30.10	12,00%	108,16	-0,00%	5,69%	11,09%	519	-0,3	126	130	USD	/ Ba3 /
УРСА-11-2	11.16.11	1,17	11.16.10	8,30%	103,66	-0,01%	5,15%	8,01%	--	--	--	220	EUR	/ Ba2 / BB

ТранскапиталБ-17	07.18.17	5,02	01.18.11	10,51%	98,00	-0,06%	10,93%	10,73%	949	0,0	650	100	USD	/ B2 /
ТранскредитБ-11	06.17.11	0,81	12.17.10	9,00%	104,10	-0,11%	3,91%	8,65%	341	12,3	-52	350	USD	BB/ Ba1 /
ХКФ-11	06.20.11	0,81	12.20.10	11,00%	104,36	0,02%	5,57%	10,54%	508	-3,3	115	265	USD	B+/ Ba3 /

Источник: Bloomberg, Отдел исследований Альфа-Банка

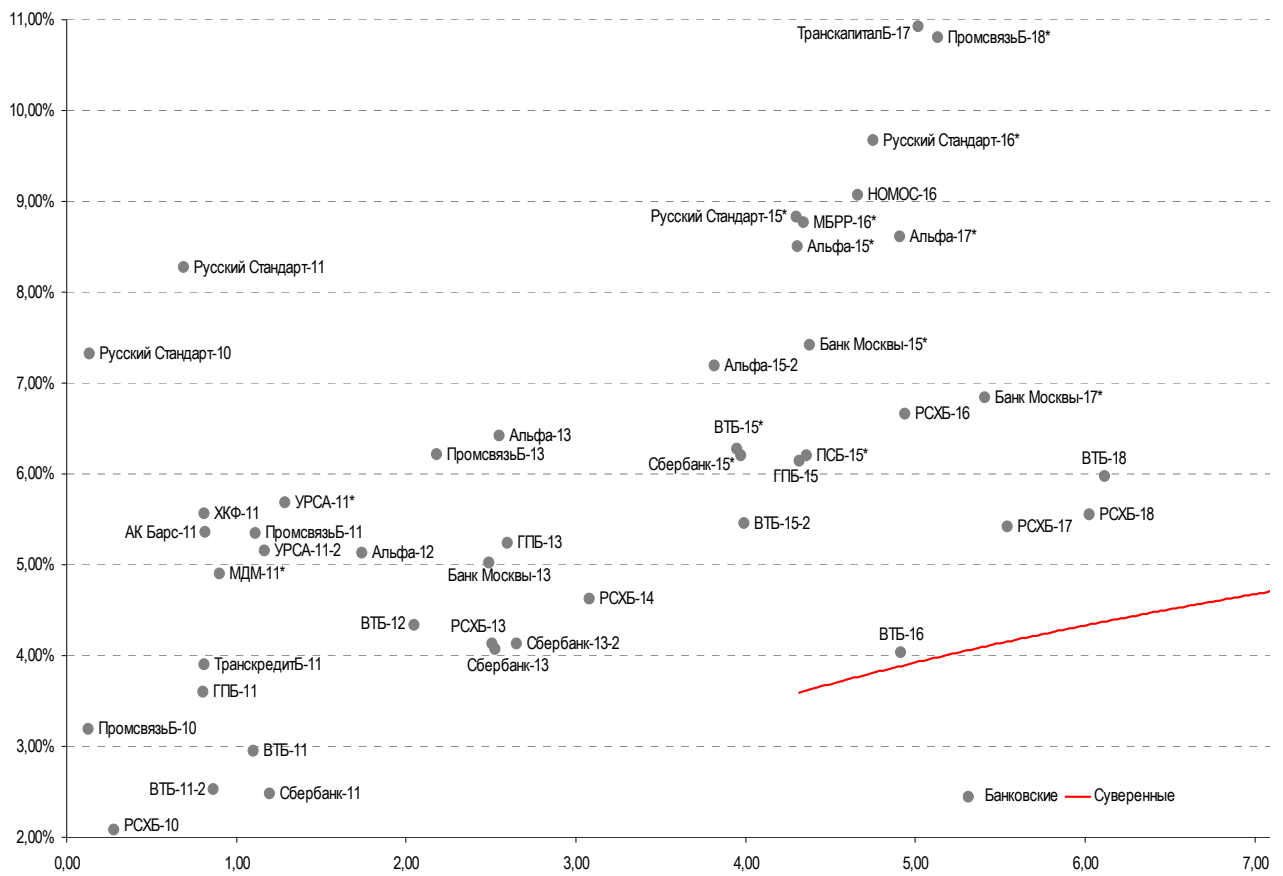
* - Доходность и дюрация рассчитываются к дате исполнения опциона на покупку

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 оферте/погаш-ю	Текущ дох-сть	Спред по дю-рации	Спред к сувер. евро-облиг.	Изм.	Объем выпуска млн	Валюта	Рейтинги S&P/Moodys/ Fitch
Нефтегазовые														
Газпром-10	09.27.10	0,11	09.27.10	7,80%	100,62	-0,13%	1,83%	7,75%	--	--	--	1 000	EUR	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-12	12.09.12	2,18	12.09.10	4,56%	103,79	-0,02%	2,83%	4,39%	--	--	--	1 000	EUR	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-13-1	03.01.13	2,24	09.01.10	9,63%	113,82	0,01%	3,84%	8,46%	335	0,0	-58	1 750	USD	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-13-2	07.22.13	1,33	01.22.11	4,51%	103,38	0,02%	1,98%	4,36%	148	0,8	-245	362	USD	/ /
Газпром-13-3	07.22.13	1,46	01.22.11	5,63%	103,57	0,00%	3,19%	5,43%	270	0,8	-123	131	USD	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-13-4	04.11.13	2,40	10.11.10	7,34%	108,60	-0,04%	3,89%	6,76%	340	2,3	-54	400	USD	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-13-5	07.31.13	2,70	01.31.11	7,51%	110,23	0,00%	3,81%	6,81%	304	-0,4	-62	500	USD	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-14	02.25.14	3,25	02.25.11	5,03%	104,70	0,02%	3,58%	4,80%	--	--	--	780	EUR	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-14-2	10.31.14	3,73	10.31.10	5,36%	105,26	0,15%	3,98%	5,10%	--	--	--	700	EUR	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-14-3	07.31.14	3,48	01.31.11	8,13%	113,64	-0,02%	4,33%	7,15%	323	-1,1	-10	1 250	USD	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-15-1	06.01.15	4,28	06.01.11	5,88%	106,30	0,11%	4,38%	5,53%	--	--	--	1 000	EUR	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-15-2	04.02.15	3,89	10.02.10	8,13%	115,07	0,22%	4,48%	7,06%	--	--	--	850	EUR	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-16	11.22.16	5,24	11.22.10	6,21%	106,34	0,06%	5,02%	5,84%	357	-2,6	59	1 350	USD	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-17	03.22.17	5,66	03.22.11	5,14%	102,13	0,12%	4,75%	5,03%	--	--	--	500	EUR	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-17-2	11.02.17	5,92	11.02.10	5,44%	102,41	0,19%	5,03%	5,31%	--	--	--	500	EUR	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-18	02.13.18	6,01	02.13.11	6,61%	107,05	0,53%	5,43%	6,17%	--	--	--	1 200	EUR	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-18-2	04.11.18	5,85	10.11.10	8,15%	117,14	-0,01%	5,38%	6,95%	334	-0,4	95	1 100	USD	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-20	02.01.20	3,16	02.01.11	7,20%	107,97	0,06%	4,88%	6,67%	411	0,0	45	725	USD	BBB+/ / A-
Газпром-22	03.07.22	8,14	09.07.10	6,51%	104,31	0,35%	5,99%	6,24%	336	-4,4	142	1 300	USD	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-34	04.28.34	11,47	10.28.10	8,63%	124,70	0,12%	6,56%	6,92%	392	-1,0	100	1 200	USD	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-37	08.16.37	12,70	02.16.11	7,29%	108,63	0,24%	6,60%	6,71%	397	-1,9	104	1 250	USD	BBB/ Baa1 / BBB
Лукойл-14	11.05.14	3,71	11.05.10	6,38%	106,06	-0,00%	4,77%	6,01%	367	-1,5	34	900	USD	BBB-*/ Baa2 / BBB-
Лукойл-17	06.07.17	5,59	12.07.10	6,36%	104,62	0,04%	5,53%	6,08%	409	-2,1	111	500	USD	BBB-*/ Baa2 / BBB-
Лукойл-19	11.05.19	6,85	11.05.10	7,25%	108,62	0,15%	6,02%	6,67%	397	-2,7	145	600	USD	BBB-*/ Baa2 / BBB-
Лукойл-22	06.07.22	8,30	12.07.10	6,66%	102,63	0,15%	6,33%	6,49%	370	-1,8	177	500	USD	BBB-*/ Baa2 / BBB-
ТНК-ВР-11	07.18.11	0,90	01.18.11	6,88%	103,57	0,01%	2,89%	6,64%	239	-1,2	-154	500	USD	BBB-*/ Baa2 / BBB-
ТНК-ВР-12	03.20.12	1,50	09.20.10	6,13%	103,85	0,00%	3,60%	5,90%	311	0,4	-82	500	USD	BBB-*/ Baa2 / BBB-
ТНК-ВР-13	03.13.13	2,32	09.13.10	7,50%	108,99	0,01%	3,79%	6,88%	330	0,0	-64	600	USD	BBB-*/ Baa2 / BBB-
ТНК-ВР-15	02.02.15	3,97	02.02.11	6,25%	107,26	-0,05%	4,44%	5,83%	333	-0,3	1	500	USD	BBB-*/ Baa2 / BBB-
ТНК-ВР-16	07.18.16	4,93	01.18.11	7,50%	113,63	-0,09%	4,82%	6,60%	338	0,6	40	1 000	USD	BBB-*/ Baa2 / BBB-
ТНК-ВР-17	03.20.17	5,36	09.20.10	6,63%	108,22	-0,01%	5,14%	6,12%	369	-1,2	71	800	USD	BBB-*/ Baa2 / BBB-
ТНК-ВР-18	03.13.18	5,81	09.13.10	7,88%	115,33	-0,24%	5,38%	6,83%	334	3,5	96	1 100	USD	BBB-*/ Baa2 / BBB-
ТНК-ВР-20	02.02.20	7,14	02.02.11	7,25%	112,55	0,03%	5,53%	6,44%	348	-0,9	96	500	USD	BBB-*/ Baa2 / BBB-
Транснефть-12	06.27.12	1,81	06.27.11	5,38%	104,00	0,02%	3,12%	5,17%	--	--	--	700	EUR	BBB/ Baa1 /
Транснефть-12-2	06.27.12	1,77	12.27.10	6,10%	106,08	0,18%	2,72%	5,75%	223	-10,1	-170	500	USD	BBB/ Baa1 /
Транснефть-14	03.05.14	3,19	09.05.10	5,67%	106,88	-0,23%	3,59%	5,31%	282	7,1	-84	1 300	USD	BBB/ Baa1 /
Металлургические														
Евраз-13	04.24.13	2,39	10.24.10	8,88%	106,36	0,00%	6,26%	8,34%	576	0,6	183	1 156	USD	B/ B2 / B+ /*-
Евраз-15	11.10.15	4,28	11.10.10	8,25%	105,17	-0,24%	7,05%	7,84%	560	4,3	262	577	USD	B/ B2 / B+ /*-
Евраз-18	04.24.18	5,58	10.24.10	9,50%	110,00	0,00%	7,74%	8,64%	630	-1,3	332	511	USD	B/ B2 / B+ /*-
Распадская-12	05.22.12	1,65	11.22.10	7,50%	102,59	-0,17%	5,92%	7,31%	543	10,7	149	300	USD	/ B1 /*- / B+ /*-
Северсталь-13	07.29.13	2,63	01.29.11	9,75%	109,56	-0,17%	6,15%	8,90%	538	6,3	172	1 250	USD	BB-/ Ba3 / B+
Северсталь-14	04.19.14	3,13	10.19.10	9,25%	108,87	-0,11%	6,49%	8,50%	572	3,3	206	375	USD	BB-/ Ba3 / B+
ТМК-11	07.29.11	0,92	01.29.11	10,00%	103,68	-0,01%	5,92%	9,64%	543	1,3	150	187	USD	B/ B1 /
Телекоммуникационные														
МТС-10	10.14.10	0,15	10.14.10	8,38%	100,99	-0,01%	1,80%	8,29%	131	-4,2	-262	400	USD	BB/ Ba2 / BB+
МТС-12	01.28.12	1,39	01.28.11	8,00%	106,13	0,15%	3,60%	7,54%	311	-10,9	-83	400	USD	BB/ Ba2 / BB+
Вымпелком-11	10.22.11	1,12	10.22.10	8,38%	105,54	0,01%	3,51%	7,94%	302	-0,8	-91	185	USD	BB+/ Ba2 /
Вымпелком-13	04.30.13	2,42	10.31.10	8,38%	107,53	0,00%	5,34%	7,79%	484	0,5	91	801	USD	BB+/ Ba2 /
Вымпелком-16	05.23.16	4,67	11.23.10	8,25%	109,01	-0,10%	6,35%	7,57%	491	0,9	193	600	USD	BB+/ Ba2 /
Вымпелком-18	04.30.18	5,70	10.31.10	9,13%	113,75	-0,87%	6,80%	8,02%	475	15,0	237	1 000	USD	BB+/ Ba2 /
Прочие														
АФК-Система-11	01.28.11	0,44	01.28.11	8,88%	102,96	-0,13%	2,09%	8,62%	160	27,2	-233	93	USD	BB/ Ba3 / BB-
АПРОСА, 2014	11.17.14	3,59	11.17.10	8,88%	110,40	0,14%	6,05%	8,04%	495	-5,6	163	500	USD	B+/ Ba3 / B+
Еврохим	03.21.12	1,48	09.21.10	7,88%	104,03	0,04%	5,19%	7,57%	470	-2,5	77	300	USD	BB/ / BB
КЗОС-11	10.30.11	1,12	10.30.10	10,00%	90,25	0,00%	19,46%	11,08%	1897	3,0	1504	101	USD	NR/ / C
НКНХ-15	12.22.15	4,34	12.22.10	8,50%	98,97	0,00%	8,74%	8,59%	730	-1,3	432	31	USD	/ B1 / B
НМТП-12	05.17.12	1,65	11.17.10	7,00%	103,75	-0,10%	4,73%	6,75%	424	6,6	30	300	USD	BB+/ Ba1 /
СИНЕК-15	08.03.15	4,22	02.03.11	7,70%	104,10	0,06%	6,71%	7,40%	561	-2,9	229	250	USD	/ Ba1 / BBB-

Источник: Bloomberg, Отдел исследований Альфа-Банка

Илл. 5: Доходность российских еврооблигаций банковского сектора



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.