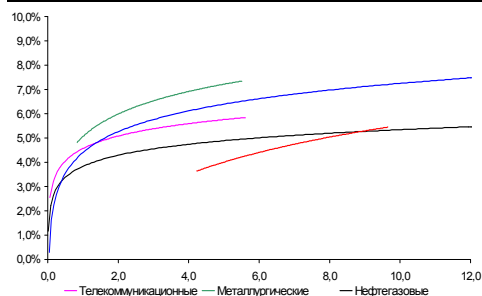
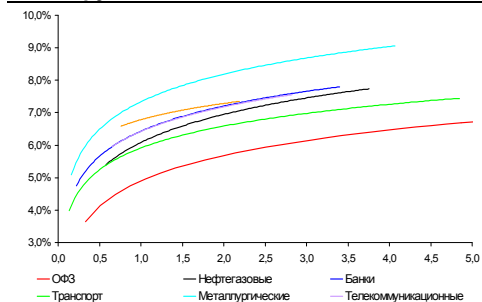


Рынок валютных облигаций



Источник: Bloomberg

Рынок рублевых облигаций (1-ый эшелон)



Источник: Bloomberg

Основные индикаторы долгового рынка

	Закрытие	Изм.	Доход%
Долговой рынок			
10-YR UST, YTM	2,70	-3,466.п.	↓
30-YR UST, YTM	3,88	-2,766.п.	↓
Russia-30	118,49	0,29%	↑ 4,40
Rus-30 spread	169	-26.п.	↓
Bra-40	137,50	-0,09%	↓ 7,73
Tur-30	118,46	0,02%	↓ 5,76
Mex-34	119,81	-2,00%	↓ 5,24
CDS 5 Russia	164	26.п.	↑
CDS 5 Gazprom	244	16.п.	↑
CDS 5 Brazil	119	16.п.	↑
CDS 5 Turkey	164	26.п.	↑
CDS 5 Ukraine	549	36.п.	↑
Ключевые показатели			
TED Spread	13	26.п.	↑
iTraxx Crossover	345	-20b.p.	↓
VIX Index, \$	22	-0,51%	↓
Валютный и денежный рынок			
			YTD%
\$/Руб. ЦБП	30,9809	-0,33%	↓ 2,6 ↑
\$/Руб.	31,0088	0,10%	↑ 3,3 ↑
EUR/\$	1,3095	0,34%	↑ -8,6 ↓
\$/BRL	1,72	-0,09%	↓ -1,6 ↓
			Imp rate%
NDF Rub 3m	31,2500	-0,49%	↓ 3,15
NDF Rub 6m	31,5300	-0,51%	↓ 3,61
NDF Rub 12m	32,2250	-0,59%	↓ 4,26
3M Libor	0,2903	-0,126.п.	↓
Libor overnight	0,2279	0,236.п.	↑
MIACR, 1d	2,67	136.п.	↑
Прямое репо с ЦБ	269	141	↑
Фондовые индексы			
			YTD%
RTS	1 473	0,38%	↑ 1,9 ↑
DOW	10 754	1,37%	↑ 3,1 ↑
S&P500	1 143	1,52%	↑ 2,5 ↑
Bovespa	68 190	1,64%	↑ -0,6 ↓
Сырьевые товары			
Brent spot	79,11	1,61%	↑ 2,2 ↑
Gold	1279,55	0,11%	↑ 16,3 ↑
Nickel	23 080	-1,76%	↓ 25,1 ↑

Источник: Bloomberg

Российский рынок

Комментарий по долговому рынку, стр. 2

Валютные облигации

Международные инвесторы ждут итогов сегодняшнего заседания ФРС. Ключевой вопрос – какая оценка перспектив экономики США прозвучит в сегодняшних комментариях.

Рублевые облигации

Вторичный рынок по-прежнему без движения, сделки сосредоточены в 1-ом эшелоне. Внимание инвесторов переключается на первичный рынок.

Макроэкономика, стр. 2

ЦБ прогнозирует на 2011 г узкий диапазон притока капитала: от -\$15 млрд до +\$20 млрд; НЕЙТРАЛЬНО

Мы полагаем, что ЦБ недооценивает риски оптимистического и пессимистического сценариев, а его присутствие на рынке сохранится в любом случае.

Кредитный комментарий, стр. 3

Ситроникс (-ВЗ/В-): Размещение новых бумаг заслуживает внимания

Ориентир по доходности нового выпуска на уровне 10,83% к 2-летней оферте предполагает премию в размере 43 б.п. к облигациям Ситроникс-БО2, что делает участие в размещении привлекательным.

Корпоративные новости, стр. 4

Банк ЗЕНИТ закрыл книгу по облигациям БО-02 на 5 млрд руб; ставка купона на срок до оферты – 7,75% годовых

Краснодарский край открывает книгу заявок на размещение облигаций объемом 4 млрд руб

Москва объявила ориентир доходности по 64-му выпуску облигаций на уровне 7,40-7,48% годовых

НОВОСТИ ВКРАТЦЕ:

- Уралвагонзавод готовит два выпуска 7-летних облигаций суммарно на 6 млрд руб

РОССИЙСКИЙ РЫНОК

Комментарий по долговому рынку

Валютные облигации

Долговые рынки продолжают двигаться в боковом тренде, колебания доходности как в секторе КО США, так и по российским суверенным бумагам ограничены +/-4 б.п. Кредитный риск на Россию CDS-5 также сохраняет позиции в диапазоне 160/165 б.п. Американские фондовые индексы вчера продемонстрировали уверенный рост в пределах 1,5%. Однако сегодня инвесторы заняли более выжидательную позицию. Nikkei снизился на 0,3%, фьючерс на S&P также торгуется в негативной зоне (-0,3%). В преддверии сегодняшнего заседания ФРС инвесторы проявляют осторожность, опасаясь, что в комментариях будет повышена оценка перспектив американской экономики, что означает снижение вероятности запуска новой программы количественного стимулирования экономики. Европейские рынки сегодня будут следить за итогами размещения облигаций Ирландии после того как в минувшую пятницу ЕЦБ был вынужден выйти на долговой рынок этой страны с покупками госбондов для поддержания ликвидности банковской системы.

Рублевые облигации

Ситуация на вторичном рынке остается без изменений. Активность торгов в понедельник была традиционно низкой, объем торгов сократился до 4,3 млрд руб. Примерно половина сделок пришлось на «голубые фишки» - традиционно торговались РЖД и облигации Лукойла с дюрацией до 3 лет. Котировки остались на прежних уровнях.

Москомзайм вчера объявил ориентиры доходности при размещении нового выпуска 5-летних Москва-64, аукцион по которому на 17 млрд руб состоится в среду. В отличие от предыдущих размещений эмитент не планирует давать премии ко вторичному рынку, уповая на улучшившуюся конъюнктуру и более короткую дюрацию выпуска.

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

Макроэкономика

ЦБ прогнозирует на 2011 г узкий диапазон притока капитала: от -\$15 млрд до +\$20 млрд; НЕЙТРАЛЬНО

Согласно прогнозу ЦБ, при ценах нефти на уровне \$60-90/баррель счет текущих операций останется профицитным, вследствие чего потоки частных капиталов удастся удержать в относительно узком интервале: при пессимистическом сценарии Россия столкнется с оттоком \$15 млрд, а при оптимистическом сценарии предполагается приток капитала в размере \$20 млрд.

Хотя базовый сценарий ЦБ в целом совпадает с нашими прогнозами, наш пессимистичный и оптимистичный сценарии предполагают намного более широкий диапазон значений. В своем оптимистичном сценарии мы ожидаем значительно более интенсивный приток капитала, чем прогнозирует ЦБ, поскольку в условиях роста цен на нефть регулятор может столкнуться с необходимостью предотвращения быстрого

укрепления рубля, что само по себе спровоцирует приток «горячих денег». Однако при пессимистичном сценарии профицит счета текущих операций, на наш взгляд, сохранить не удастся, что вызовет более стремительный отток капитала.

В любом случае, ключевой вопрос состоит в том, сможет ли Банк России и далее воздерживаться от массивных интервенций на валютном рынке, поскольку как пессимистичный, так и оптимистичный сценарии несут риск того, что такие действия от регулятора могут потребоваться.

Риски пессимистичного сценария очевидны: быстрое замедление денежной массы спровоцирует рост процентных ставок и сделает условия на внутреннем долговом рынке неприемлемыми для Минфина, что заставит ЦБ вмешаться для поддержки денежной массы. Риск оптимистичного сценария состоит в том, что в случае роста цен на нефть экспортеры для сохранения рентабельности будут подталкивать Банк России к проведению интервенций на валютном рынке, направленных на предотвращение сильного укрепления рубля. Мы ожидаем, что ЦБ сохранит присутствие на рынке при любом сценарии.

Илл 1: Сценарии текущего счета и притока капитала, 2011 г. (\$ млрд)

Цена на нефть, \$/баррель	Счет текущих операций		Приток капитала	
	ЦБ РФ	Альфа-Банк	ЦБ РФ	Альфа-Банк
\$60	14	-15	-15	-30
\$75	46	30	10	5
\$90	78	75	20	40

Источник: ЦБ РФ, Отдел исследований Альфа-Банка

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

Кредитный анализ

Ситроникс (–/ВЗ/В–): Размещение новых бумаг заслуживает внимания

Вчера Ситроникс открыл книгу заявок по размещению облигаций серии БО-02 на 3 млрд руб. Срок обращения выпуска – 3 года, по выпуску предусмотрена 2-летняя оферта. Ориентир ставки купона составляет 10,55% годовых. Сбор заявок завершается 27 сентября, размещение выпуска на ФБ ММВБ состоится 30 сентября. Организатор – Банк Москвы.

Исходя из ориентира ставки купона, доходность выпуска к оферте составляет 10,83%. Данный уровень доходности предполагает премию в размере около 43 б.п. к выпуску Ситроникс БО-1 (имеющего близкую дюрацию). Таким образом, мы считаем, что предложенная премия выглядит привлекательно, чтобы подумывать об участии в размещении нового выпуска.

С кредитной точки зрения, мы не видим оснований ожидать значимых позитивных сдвигов в кредитном профиле Ситроникса как минимум в среднесрочной перспективе. Компания сохранит высокую зависимость от кредитного рынка в плане рефинансирования долговых обязательств. В настоящее время Банк Москвы предоставляет Ситрониксу бридж-кредит в размере 2,86 млрд руб на погашение облигаций Ситроникс-1 объемом 3 млрд руб. Акционерная поддержка Ситроникса со стороны его материнской компании АФК «Система» (ВВ/Вз3/ВВ–) по-нашему мнению

остаётся наиболее значимым фактором при анализе его кредитоспособности.

Среди облигаций дочерних компаний АФК «Системы» облигации Ситроникса предлагают наиболее высокую доходность из перечня бумаг включенных в ломбардный список ЦБ (размещаемый выпуск удовлетворяет всем критериям на включение в ломбард). Впрочем, при инвестировании в выпуски Ситроникса следует учитывать дисконт применяемый по данным инструментам ЦБ по сделкам РЕПО (25%), а также традиционно невысокую ликвидность бумаг.

Илл 2: Финансовые показатели Ситроникса по US GAAP, \$ млн

	2009	I кв 2010	II кв 2010	Изм. за кв.(%)
Выручка	1024.0	190.8	268.1	40.5
OIBDA	101.1	7.4	26.0	251.4
Чистая прибыль	(119)	(25)	(30)	-
Операционный денежный поток	147	-	(23)	-
Капитальные затраты	(92)	-	(39)	-
Свободный денежный поток	55	-	(62)	-
Совокупный долг	746	775	776	0.1
<i>Краткосрочный долг</i>	330	-	308	-
<i>Денежные средства</i>	162	120	152	27.0
Чистый долг	584	656	624	(4,8)
Собственный капитал	527	-	416	-
Активы	1 927	1 855	1 788	(3,6)
<i>Коэффициенты</i>				
Норма OIBDA (%)	9.9	3.9	9.7	
OIBDA/Проц. расходы	1.6	0.4	0.8	
Долг/OIBDA	7.4	6.8	6.5	
Чистый долг/OIBDA	5.8	5.8	5.2	
Долг/Собств. капитал	1.4	-	1.9	

Источники: данные компании, оценка Альфа-Банк

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

Корпоративные новости

Банк ЗЕНИТ закрыл книгу по облигациям БО-02 на 5 млрд руб; ставка купона на срок до оферты – 7,75% годовых

Вчера Банк Зенит закрыл книгу по размещению 2-го выпуска биржевых облигаций. Размещение выпуска на ФБ ММВБ пройдет 22 сентября. Срок обращения облигаций – 3 года с полугодовой выплатой купонного дохода и 2-летней офертой на выкуп облигаций по номиналу. Ставка купона на срок до оферты по результатам бук-билдинга установлена в размере 7,75% годовых.

Краснодарский край открывает книгу заявок на размещение облигаций объемом 4 млрд руб

Сбор заявок продлится до 23 сентября, размещение выпуска на ФБ ММВБ пройдет 28 сентября. Срок обращения выпуска составит 4 года, с полугодовой выплатой купонного дохода и амортизацией основной суммы долга в размере 50% от номинала в дату выплаты 6-го купона.

Ставка купона на первые два года обращения будет определена по результатам бук-билдинга. Ставка купона на следующие два года устанавливается на 25 б.п. ниже ставки 1-го купона. Ориентир по

доходности облигаций Краснодарского края составляет 8.10-8.60% годовых. Организатором размещения выступает Росбанк.

Москва объявила ориентир доходности по 64-му выпуску облигаций на уровне 7,40-7,48% годовых

Аукцион по размещению выпуска на сумму 17 млрд руб пройдет 22 сентября. Ближайшие по дюрации облигации Москвы торгуются на уровне порядка 7,4% годовых. Таким образом, предложенный уровень размещения фактически не предполагает премию ко вторичному рынку. С одной стороны, ситуация на рублевом долговом рынке последнее время стабилизировалась и спрос окреп. Кроме того, данный выпуск существенно короче облигаций, размещавшихся Москвой 2 неделями ранее (5 лет против 8-12 лет). Вместе с тем, текущая политическая ситуация в Москве и большой объем альтернативных предложений новых выпусков (со стороны Минфина, ФСК) будут оказывать повышательное давление на доходности эмитента.

Мы считаем, что размещение облигаций Москвы без премии к кривой в настоящее время не выглядит привлекательным. Сектор облигаций Москвы низколиквиден последнее время. Значительного снижения процентных ставок также не предвидится.

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

ДИНАМИКА РОССИЙСКИХ ОБЛИГАЦИЙ
Илл. 3: 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	4,22	10.29.10	3,63%	100,17	-0,05%	3,58%	3,62%	253	6,1	4,15	2 000	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-18	07.24.18	5,81	01.24.11	11,00%	142,71	-0,02%	4,48%	7,71%	241	9,8	5,68	3 466	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-20	04.29.20	7,63	10.29.10	5,00%	102,57	-0,33%	4,66%	4,87%	260	13,9	7,45	3 500	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-28	06.24.28	9,65	12.24.10	12,75%	180,51	-0,08%	5,56%	7,06%	285	4,2	9,39	2 500	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-30	03.31.30	5,83	09.30.10	7,50%	118,49	0,29%	4,40%	6,33%	169	-1,9	11,42	1 952	USD	BBB / Baa1 / BBB
Минфин														
Минфин-11	05.14.11	0,65	05.14.11	3,00%	100,96	0,09%	1,49%	2,97%	103	-13,1	0,64	1 750	USD	BBB / Baa1 / BBB
Муниципальные														
Москва-11	10.12.11	1,00	10.12.10	6,45%	103,93	0,03%	2,63%	6,21%	--	--	--	374	EUR	BBB / Baa1 / BBB
Москва-16	10.20.16	5,16	10.20.10	5,06%	102,32	0,13%	4,62%	4,95%	--	--	--	407	EUR	BBB / Baa1 / BBB

Источник: Bloomberg, Отдел исследований Альфа-Банка

Илл. 4: 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	0,73	12.20.10	9,25%	102,75	0,00%	5,42%	9,00%	496	-0,6	94	300	USD	/ Ba3 / BB
Альфа-12	06.25.12	1,65	12.25.10	8,20%	105,22	0,22%	5,06%	7,79%	460	-12,9	58	500	USD	B+ / Ba1 / BB
Альфа-13	06.24.13	2,46	12.24.10	9,25%	106,87	-0,23%	6,48%	8,66%	576	11,5	200	400	USD	B+ / Ba1 / BB
Альфа-15*	12.09.15	4,21	12.09.10	8,63%	99,88	-0,27%	8,65%	8,64%	759	11,4	417	225	USD	B- / Ba2 / BB-
Альфа-15-2	03.18.15	3,87	03.18.11	8,00%	103,49	0,29%	7,08%	7,73%	602	-3,0	260	600	USD	B+ / Ba1 / BB
Альфа-17*	02.22.17	5,03	02.22.11	8,64%	100,32	-0,02%	8,57%	8,61%	717	5,7	409	300	USD	B- / Ba2 / BB-
Банк Москвы-10	11.26.10	0,18	11.26.10	7,38%	100,89	0,18%	2,38%	7,31%	192	-103,2	-210	300	USD	NR / Baa1 / BBB-
Банк Москвы-13	05.13.13	2,40	11.13.10	7,34%	104,94	-0,03%	5,31%	6,99%	485	2,0	83	500	USD	/ Baa1 / BBB-
Банк Москвы-15*	11.25.15	4,28	11.25.10	7,50%	98,72	-0,26%	7,80%	7,60%	674	11,1	332	300	USD	/ Baa2 / BB+
Банк Москвы-17*	05.10.17	5,31	11.10.10	6,81%	98,96	-0,14%	7,00%	6,88%	560	7,9	252	400	USD	/ Baa2 / BB+
ВТБ-11	10.12.11	1,01	10.12.10	7,50%	105,01	0,05%	2,67%	7,14%	221	-5,6	-181	450	USD	BBB / Baa1 / BBB
ВТБ-11-2	06.30.11	0,78	06.30.11	8,25%	104,21	-0,01%	2,66%	7,92%	--	--	--	900	EUR	BBB / Baa1 / BBB
ВТБ-12	10.31.12	1,96	10.31.10	6,61%	105,10	0,04%	4,06%	6,29%	360	-1,6	-42	1 054	USD	BBB / Baa1 / BBB
ВТБ-15*	02.04.15	3,86	02.04.11	6,32%	100,14	0,00%	6,28%	6,31%	522	4,8	180	0	USD	BBB- / WR / BBB-
ВТБ-15-2	04.03.15	3,90	10.03.10	6,47%	103,18	0,09%	5,66%	6,27%	460	2,6	118	1 250	USD	BBB / Baa1 / BBB
ВТБ-16	02.15.16	4,82	02.15.11	4,25%	100,79	0,06%	4,08%	4,22%	--	--	--	388	EUR	BBB / Baa1 / BBB
ВТБ-18	05.29.18	6,03	11.29.10	6,88%	105,56	0,54%	5,96%	6,51%	390	0,5	156	1 706	USD	BBB / Baa1 / BBB
ВТБ-35	06.30.35	12,90	12.31.10	6,25%	102,87	0,08%	6,02%	6,08%	332	2,8	47	693	USD	BBB / Baa1 / BBB
ГПБ-11	06.15.11	0,71	12.15.10	7,97%	103,25	0,00%	3,43%	7,72%	297	-0,8	-105	300	USD	B+ / Ba1 /
ГПБ-13	06.28.13	2,51	12.28.10	7,93%	106,72	0,01%	5,29%	7,43%	456	1,5	81	443	USD	BB / Baa3 /
ГПБ-15	09.23.15	4,23	09.23.10	6,50%	101,95	0,15%	6,04%	6,38%	498	1,2	156	948	USD	BB / Baa3 /
МБРР-16*	03.10.16	4,43	03.10.11	8,88%	98,38	0,05%	9,26%	9,02%	786	4,0	478	60	USD	/ B2 /
МДМ-11*	07.21.11	0,81	01.21.11	9,75%	104,05	-0,11%	4,73%	9,37%	427	13,1	25	200	USD	B / Ba3 / BB-Caa2
МежпромБ-13	02.19.13	2,02	02.19.11	11,00%	46,50	0,00%	52,56%	23,66%	5210	4,9	4809	200	USD	D / / C
НОМОС-16	10.20.16	4,56	10.20.10	9,75%	102,33	0,10%	9,24%	9,53%	784	3,1	476	125	USD	/ B1 / BB-
ПромсвязьБ-10	10.04.10	0,04	10.04.10	8,75%	100,25	0,00%	1,86%	8,73%	140	-50,1	-262	200	USD	NR / Ba2 / B+
ПромсвязьБ-11	10.20.11	1,02	10.20.10	8,75%	104,00	-0,09%	4,90%	8,41%	444	8,6	42	225	USD	NR / Ba2 / B+
ПромсвязьБ-13	01.15.13	2,09	01.15.11	10,75%	109,78	-0,28%	6,15%	9,79%	569	14,0	167	150	USD	NR / Ba2 / B+
ПромсвязьБ-18*	01.31.18	5,04	01.31.11	12,50%	108,50	0,00%	10,79%	11,52%	939	5,2	631	100	USD	NR / Ba3 / B-
ПСБ-15*	09.29.15	4,25	09.29.10	6,20%	96,58	0,17%	7,02%	6,42%	596	0,7	254	400	USD	/ Baa2 / BBB-
РСХБ-10	11.29.10	0,19	11.29.10	6,88%	101,00	-0,01%	1,53%	6,81%	107	-1,6	-295	350	USD	/ Baa1 / BBB
РСХБ-13	05.16.13	2,42	11.16.10	7,18%	107,35	-0,09%	4,22%	6,68%	376	4,2	-26	647	USD	/ Baa1 / BBB
РСХБ-14	01.14.14	2,99	01.14.11	7,13%	107,36	-0,06%	4,70%	6,64%	397	4,1	22	720	USD	/ Baa1 / BBB
РСХБ-16	09.21.16	5,01	03.21.11	6,97%	100,25	-0,25%	6,92%	6,95%	552	10,4	244	500	USD	/ Baa2 / BBB-
РСХБ-17	05.15.17	5,45	11.15.10	6,30%	103,79	-0,46%	5,61%	6,07%	421	13,8	113	1 167	USD	/ Baa1 / BBB
РСХБ-18	05.29.18	5,93	11.29.10	7,75%	112,74	-0,39%	5,68%	6,87%	361	16,1	128	980	USD	/ Baa1 / BBB
Русский Стандарт-10	10.07.10	0,04	10.07.10	7,50%	100,00	0,00%	7,35%	7,50%	689	-0,6	287	412	USD	B+ / Ba3 /
Русский Стандарт-11	05.05.11	0,60	11.05.10	8,63%	101,21	0,18%	6,58%	8,52%	612	-29,0	210	350	USD	B+ / Ba3 /
Русский Стандарт-15*	12.16.15	4,18	12.16.10	8,88%	95,61	0,14%	9,96%	9,28%	891	1,4	548	200	USD	B- / B1 /
Русский Стандарт-16*	12.01.16	4,63	12.01.10	9,75%	96,50	0,00%	10,53%	10,10%	913	5,3	605	200	USD	B- / B1 /
Сбербанк-11	11.14.11	1,11	11.14.10	5,93%	103,96	-0,01%	2,40%	5,70%	194	1,2	-208	750	USD	/ A3 / BBB
Сбербанк-13	05.15.13	2,43	11.15.10	6,48%	106,16	0,05%	4,00%	6,10%	354	-1,6	-48	500	USD	/ A3 / BBB
Сбербанк-13-2	07.02.13	2,56	01.02.11	6,47%	106,15	0,00%	4,10%	6,09%	338	1,8	-38	500	USD	/ A3 / BBB
Сбербанк-15*	02.11.15	3,88	02.11.11	6,23%	100,09	0,00%	6,20%	6,22%	515	4,8	173	0	USD	/ WR / WD
УРСА-11*	12.30.11	1,20	12.30.10	12,00%	108,16	0,02%	5,28%	11,09%	482	-2,1	80	130	USD	/ Ba3 /

УРСА-11-2	11.16.11	1,08	11.16.10	8,30%	103,67	0,01%	4,93%	8,01%	--	--	--	220	EUR	/	Ba2	/	BB
ТранскапиталБ-17	07.18.17	4,92	01.18.11	10,51%	97,56	-0,95%	11,02%	10,78%	963	25,4	655	100	USD	/	B2	/	
ТранскредитБ-11	06.17.11	0,72	12.17.10	9,00%	104,05	0,05%	3,39%	8,65%	293	-8,0	-109	350	USD	BB/	Ba1	/	
ХКФ-11	06.20.11	0,72	12.20.10	11,00%	104,39	-0,02%	4,93%	10,54%	447	1,2	45	265	USD	B+/	Ba3	/	

Источник: *Bloomberg*, Отдел исследований Альфа-Банка

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

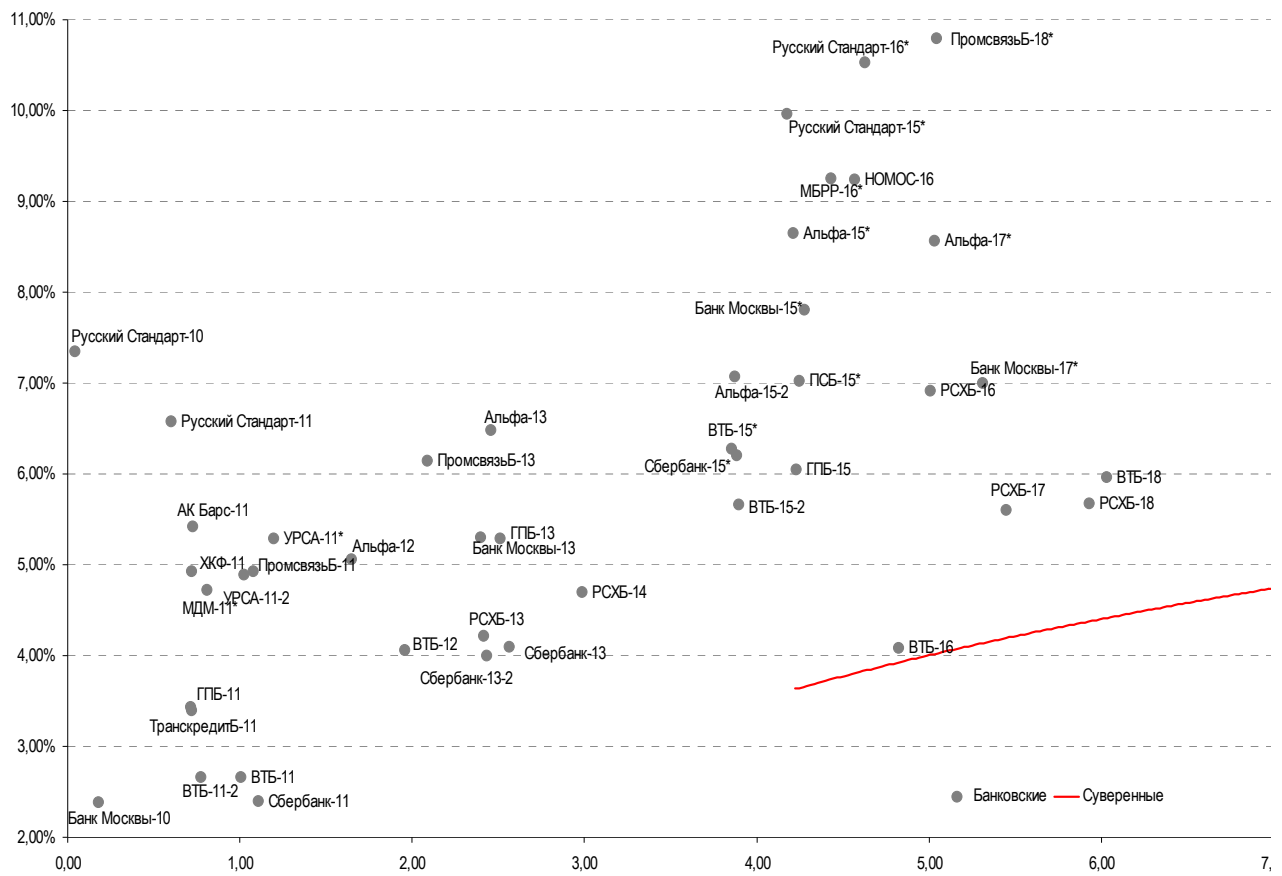
Илл. 5: Динамика российских корпоративных еврооблигаций в разбивке по секторам

	Дата погаш-я	Дюра-ция, лет	Дата ближ. купона	Ставка купона	Цена закрытия	Изме-нение	Доход-сть к 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-10	09.27.10	0,02	09.27.10	7,80%	100,06	-0,01%	3,81%	7,80%	--	--	--	1 000	EUR	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-12	12.09.12	2,09	12.09.10	4,56%	103,53	0,02%	2,89%	4,40%	--	--	--	1 000	EUR	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-13-1	03.01.13	2,24	03.01.11	9,63%	112,82	0,08%	4,06%	8,53%	360	-3,5	-42	1 750	USD	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-13-2	07.22.13	1,24	01.22.11	4,51%	103,26	-0,01%	1,82%	4,36%	136	0,8	-266	362	USD	/ /
Газпром-13-3	07.22.13	1,37	01.22.11	5,63%	103,29	0,01%	3,17%	5,45%	271	-0,3	-131	131	USD	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-13-4	04.11.13	2,31	10.11.10	7,34%	107,99	0,04%	4,02%	6,80%	356	-1,4	-46	400	USD	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-13-5	07.31.13	2,61	01.31.11	7,51%	109,44	0,04%	3,98%	6,86%	325	0,1	-50	500	USD	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-14	02.25.14	3,16	02.25.11	5,03%	103,74	-0,04%	3,84%	4,85%	--	--	--	780	EUR	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-14-2	10.31.14	3,64	10.31.10	5,36%	104,84	-0,10%	4,06%	5,12%	--	--	--	700	EUR	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-14-3	07.31.14	3,39	01.31.11	8,13%	112,53	-0,06%	4,54%	7,22%	349	6,5	7	1 250	USD	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-15-1	06.01.15	4,19	06.01.11	5,88%	105,70	-0,07%	4,49%	5,56%	--	--	--	1 000	EUR	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-15-2	04.02.15	3,80	10.02.10	8,13%	114,16	0,06%	4,63%	7,12%	--	--	--	850	EUR	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-16	11.22.16	5,15	11.22.10	6,21%	104,94	-0,06%	5,26%	5,92%	386	6,4	78	1 350	USD	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-17	03.22.17	5,57	03.22.11	5,14%	102,83	-0,02%	4,62%	4,99%	--	--	--	500	EUR	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-17-2	11.02.17	5,83	11.02.10	5,44%	103,19	-0,02%	4,90%	5,27%	--	--	--	500	EUR	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-18	02.13.18	5,93	02.13.11	6,61%	108,15	-0,10%	5,24%	6,11%	--	--	--	1 200	EUR	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-18-2	04.11.18	5,75	10.11.10	8,15%	115,41	0,24%	5,61%	7,06%	355	5,4	114	1 100	USD	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-20	02.01.20	3,10	02.01.11	7,20%	107,17	0,18%	4,81%	6,72%	408	-4,2	33	725	USD	BBB+/ / A-
Газпром-22	03.07.22	8,30	03.07.11	6,51%	103,89	0,26%	6,03%	6,27%	333	0,3	137	1 300	USD	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-34	04.28.34	11,40	10.28.10	8,63%	125,01	0,11%	6,53%	6,90%	383	2,5	97	1 200	USD	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-37	08.16.37	12,63	02.16.11	7,29%	108,95	0,13%	6,57%	6,69%	387	2,4	102	1 250	USD	BBB/ Baa1 / BBB
Лукойл-14	11.05.14	3,63	11.05.10	6,38%	106,85	0,12%	4,53%	5,97%	348	1,4	5	900	USD	BBB- / Baa2 / BBB-
Лукойл-17	06.07.17	5,51	12.07.10	6,36%	105,55	0,22%	5,36%	6,02%	396	1,2	88	500	USD	BBB- / Baa2 / BBB-
Лукойл-19	11.05.19	6,78	11.05.10	7,25%	109,65	0,21%	5,87%	6,61%	380	6,4	120	600	USD	BBB- / Baa2 / BBB-
Лукойл-22	06.07.22	8,24	12.07.10	6,66%	104,31	0,30%	6,13%	6,38%	343	-0,2	147	500	USD	BBB- / Baa2 / BBB-
ТНК-ВР-11	07.18.11	0,81	01.18.11	6,88%	103,21	0,00%	2,90%	6,66%	244	-0,7	-158	500	USD	BBB- / Baa2 / BBB-
ТНК-ВР-12	03.20.12	1,45	03.20.11	6,13%	103,85	0,00%	3,46%	5,90%	300	0,3	-101	500	USD	BBB- / Baa2 / BBB-
ТНК-ВР-13	03.13.13	2,31	03.13.11	7,50%	108,37	-0,01%	3,92%	6,92%	346	0,9	-56	600	USD	BBB- / Baa2 / BBB-
ТНК-ВР-15	02.02.15	3,87	02.02.11	6,25%	105,64	-0,01%	4,80%	5,92%	374	5,1	32	500	USD	BBB- / Baa2 / BBB-
ТНК-ВР-16	07.18.16	4,83	01.18.11	7,50%	111,04	0,13%	5,27%	6,75%	387	2,5	79	1 000	USD	BBB- / Baa2 / BBB-
ТНК-ВР-17	03.20.17	5,42	03.20.11	6,63%	105,82	-0,02%	5,55%	6,26%	415	5,6	107	800	USD	BBB- / Baa2 / BBB-
ТНК-ВР-18	03.13.18	5,89	03.13.11	7,88%	111,94	0,01%	5,88%	7,04%	381	9,4	148	1 100	USD	BBB- / Baa2 / BBB-
ТНК-ВР-20	02.02.20	7,01	02.02.11	7,25%	109,00	0,00%	5,98%	6,65%	391	9,5	132	500	USD	BBB- / Baa2 / BBB-
Транснефть-12	06.27.12	1,72	06.27.11	5,38%	103,59	-0,21%	3,25%	5,19%	--	--	--	700	EUR	BBB/ Baa1 /
Транснефть-12-2	06.27.12	1,68	12.27.10	6,10%	104,78	-0,05%	3,29%	5,82%	283	3,4	-119	500	USD	BBB/ Baa1 /
Транснефть-14	03.05.14	3,19	03.05.11	5,67%	104,75	0,00%	4,18%	5,41%	345	2,0	-30	1 300	USD	BBB/ Baa1 /
Металлургические														
Евраз-13	04.24.13	2,30	10.24.10	8,88%	105,69	0,00%	6,45%	8,40%	599	0,6	197	1 156	USD	B/ B2 / B+
Евраз-15	11.10.15	4,19	11.10.10	8,25%	104,48	0,09%	7,19%	7,90%	613	2,7	271	577	USD	B/ B2 / B+
Евраз-18	04.24.18	5,51	10.24.10	9,50%	111,56	0,00%	7,47%	8,52%	607	5,2	300	511	USD	B/ B2 / B+
Распадская-12	05.22.12	1,57	11.22.10	7,50%	103,59	0,01%	5,22%	7,24%	476	0,0	74	300	USD	/ B1 / B+ / B+
Северсталь-13	07.29.13	2,55	01.29.11	9,75%	109,75	0,06%	5,98%	8,88%	525	-0,5	150	1 250	USD	BB-/ Ba3 / B+
Северсталь-14	04.19.14	3,04	10.19.10	9,25%	109,06	0,14%	6,37%	8,48%	565	-2,7	190	375	USD	BB-/ Ba3 / B+
ТМК-11	07.29.11	0,83	01.29.11	10,00%	104,01	-0,00%	5,14%	9,61%	468	-0,7	66	187	USD	B/ B1 /
Телекоммуникационные														
МТС-10	10.14.10	0,06	10.14.10	8,38%	100,31	-0,10%	3,43%	8,35%	297	124,5	-105	400	USD	BB/ Baa2 / BB+
МТС-12	01.28.12	1,30	01.28.11	8,00%	105,61	-0,05%	3,70%	7,57%	324	3,7	-78	400	USD	BB/ Baa2 / BB+
Вымпелком-11	10.22.11	1,03	10.22.10	8,38%	105,60	-0,03%	3,09%	7,93%	263	2,6	-139	185	USD	BB+/ Baa2 /
Вымпелком-13	04.30.13	2,34	10.31.10	8,38%	107,78	0,00%	5,15%	7,77%	469	0,5	67	801	USD	BB+/ Baa2 /
Вымпелком-16	05.23.16	4,58	11.23.10	8,25%	108,78	0,20%	6,38%	7,58%	498	0,9	190	600	USD	BB+/ Baa2 /
Вымпелком-18	04.30.18	5,61	10.31.10	9,13%	113,25	0,00%	6,86%	8,06%	546	5,2	238	1 000	USD	BB+/ Baa2 /
Прочие														
АФК-Система-11	01.28.11	0,35	01.28.11	8,88%	102,13	-0,49%	2,76%	8,69%	230	132,9	-172	93	USD	BB/ Baa3 / BB-
АПРОСА, 2014	11.17.14	3,50	11.17.10	8,88%	109,62	0,04%	6,21%	8,10%	515	3,4	173	500	USD	B+/ Baa3 / B+
Еврохим	03.21.12	1,45	03.21.11	7,88%	103,86	-0,00%	5,17%	7,58%	471	0,4	69	300	USD	BB/ / BB
КЗОС-11	10.30.11	1,03	10.30.10	10,00%	90,50	0,00%	19,93%	11,05%	1947	3,3	1545	101	USD	NR/ / C

НКНХ-15	12.22.15	4,25	12.22.10	8,50%	98,97	0,00%	8,74%	8,59%	769	4,8	426	31	USD	/	/	B
НМТП-12	05.17.12	1,56	11.17.10	7,00%	103,85	0,06%	4,55%	6,74%	409	-3,5	8	300	USD	BB+ / *- /	Ba1 /	
СИНЕК-15	08.03.15	4,13	02.03.11	7,70%	105,22	0,15%	6,43%	7,32%	537	0,9	195	250	USD	/	Ba1 /	BBB-

Источник: Bloomberg, Отдел исследований Альфа-Банка

Илл. 6: 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.