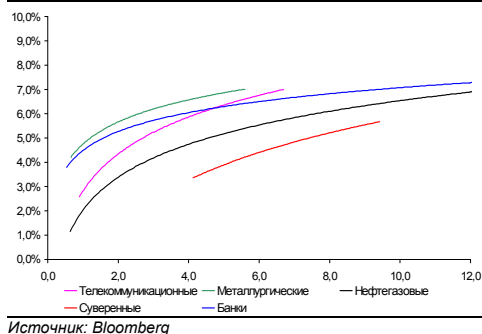
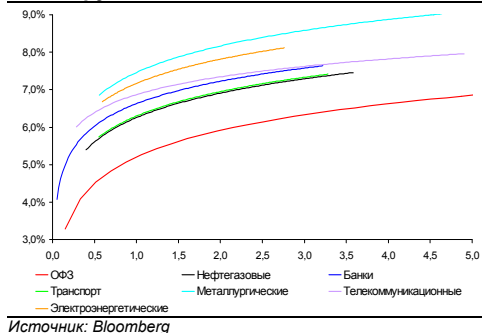


Рынок валютных облигаций



Источник: Bloomberg

Рынок рублевых облигаций (1-ый эшелон)



Источник: Bloomberg

Основные индикаторы долгового рынка

	Закрытие	Изм.	Доход%
Долговой рынок			
10-YR UST, YTM	2,77	-2,90б.п. ↓	
30-YR UST, YTM	4,19	-1,47б.п. ↓	
Russia-30	117,13	-0,70% ↓	4,61
Rus-30 spread	184	15б.п. ↑	
Bra-40	138,90	-1,33% ↓	7,78
Tur-30	117,25	-0,80% ↓	5,26
Mex-34	116,00	-0,85% ↓	5,52
CDS 5 Russia	154	10б.п. ↑	
CDS 5 Gazprom	226	9б.п. ↑	
CDS 5 Brazil	115	5б.п. ↑	
CDS 5 Turkey	140	7б.п. ↑	
CDS 5 Portugal	482	28б.п. ↑	
Ключевые показатели			
TED Spread	14	2б.п. ↑	
iTraxx Crossover	404	12б.п. ↑	
VIX Index, \$	21	2,26% ↑	
Валютный и денежный рынок			
			YTD%
\$/Руб. ЦБР	31,2642	0,87% ↑	3,6 ↑
\$/Руб.	31,4048	0,72% ↑	4,3 ↑
EUR/\$	1,3396	-1,41% ↓	-6,5 ↓
\$/BRL	1,73	0,49% ↑	-0,5 ↓
			Imp rate%
NDF Rub 3m	31,6450	0,98% ↑	3,51
NDF Rub 6m	31,9375	0,98% ↑	3,89
NDF Rub 12m	32,6600	1,02% ↑	4,47
3M Libor	0,2844	0,00б.п.	
Libor overnight	0,2319	0,23б.п. ↑	
MIACR, 1d	3,33	15б.п. ↑	
Прямое репо с ЦБ	984	182 ↑	
Фондовые индексы			
			YTD%
RTS	1 572	-0,11% ↓	8,8 ↑
DOW	11 036	-1,27% ↓	5,8 ↑
S&P500	1 181	-1,43% ↓	5,9 ↑
Bovespa	67 953	-2,41% ↓	-0,9 ↓
Сырьевые товары			
Brent spot	83,06	-0,17% ↓	7,6 ↑
Gold	1376,25	1,31% ↑	25,3 ↑
Nickel	21 546	-2,12% ↓	16,8 ↑

Источник: Bloomberg

Российский рынок

Комментарий по долговому рынку, стр. 2

Валютные облигации

Неопределенные перспективы экономик периферии Еврозоны и тревожный информационный фон из Азии подрывают доверие инвесторов и снижают "аппетит к риску". Протокол заседания ФРС США засвидетельствовал раскол мнений внутри органа монетарной власти.

Рублевые облигации

Негативный внешний новостной фон, а также неожиданное ухудшение рублевой ликвидности и увеличение ставок по кредитам overnight снизило активность на внутреннем рынке. Подготовка к размещению дебютных еврооблигаций РФ в рублях заставила Минфин перенести размещение ОФЗ с 1 на 22 декабря.

Макроэкономика, стр. 3

Игнатьев: отток капитала за 10М10 составил \$21 млрд; НЕЙТРАЛЬНО

Усиление оттока капитала не удивляет, учитывая выплаты по внешнему долгу и иностранные приобретения российских компаний, что подчеркивает ограниченный потенциал укрепления рубля.

Кредитный комментарий, стр. 4

НК Альянс: Нейтральные результаты за 3Кв10 по МСФО; евробонд привлекателен

Корпоративные новости, стр. 5

Минфин РФ перенес ранее запланированные аукционы по ОФЗ с 1 на 22 декабря

Республика Беларусь отложила размещение облигаций серии 01 на 7 млрд руб

Инвестторгбанк закрыл книгу, установив ставку купона по облигациям БО-01 на уровне 9,60% годовых

КРЕДИТ ЕВРОПА БАНК открывает книгу заявок по размещению облигаций на 4 млрд руб

НОВОСТИ ВКРАТЦЕ:

- S&P подтвердило рейтинг ЛенСпецСМУ на уровне "В" со стабильным прогнозом
- Минфин определил ориентир доходности при размещении ОФЗ 25073 в диапазоне 5,95-6,05% годовых, ОФЗ 25075 - 7,17-7,27%
- СКБ-Банк 30 ноября проведет размещение биржевых облигаций на 3 млрд руб; закрытие книги запланировано на 26 ноября
- ФСФР зарегистрировала выпуски облигаций Уралвагонзавода общим объемом 6 млрд руб
- ФБ ММВБ зарегистрировала биржевые облигации Сэтл Групп на 1 млрд руб, Иркутскэнерго – на 6 млрд руб
- ФБ ММВБ с 24 ноября начнет вторичные торги облигациями РВК-3 в котировальном списке "В"
- Ставка 5-8-го купонов по облигациям ВТБ-Лизинг Финанс-7 установлена на уровне 6,85% годовых (-285 б.п.)
- Ставка 8-9-го купонов по облигациям НПО Сатурн-3 установлена на уровне 8,5% годовых (-150 б.п.)

РОССИЙСКИЙ РЫНОК

Комментарий по долговому рынку

Валютные облигации

Из Европы продолжает поступать негативная информация: агентство S&P понизило долгосрочный суверенный рейтинг Ирландии сразу на две ступени – до “А” с негативным прогнозом, объяснив, что финансовая помощь со стороны МВФ и ЕС увеличит долговую нагрузку государства в будущем. Сегодня в Португалии началась масштабная забастовка, связанная с запланированным на пятницу принятием бюджета страны на 2011 г, в который войдут новые меры по сокращению госрасходов. Дискуссии о дальнейших обращениях к МВФ со стороны прочих стран периферии Еврзоны (Португалии, Испании) усиливают волатильность на рынках, снижая склонность инвесторов к риску.

Азия продолжает являться дополнительным фактором нестабильности. Так, рынки Европы и США вчера падали на фоне разрастания военного конфликта между Северной и Южной Кореями. Китай также продолжает вносить свою лепту в негативный новостной фон. Появилась информация, что китайские банки начали ограничивать выдачу кредитов, в связи с приближением уже выданного общего объема кредитов (\$884 млрд) к годовой квоте (\$1,13 трлн). Более того, с целью сдерживания инфляции на ближайшем заседании ЦК КПК по экономическим вопросам будет пересмотрена квота кредитования на 2011 г. Также возможно повышение целевого уровня инфляции до 4%, что усилит вероятность повышения базовой ставки и в целом ужесточения монетарной политики.

На данный момент котировки КО США наиболее чувствительны к внешнему новостному фону, демонстрируя рост в результате усиления спроса на безрисковые активы. По итогам дня доходность UST-10 снизилась ещё на 3 б.п. – до 2,77% годовых. Внешние факторы перевесили даже оказавшиеся лучше прогнозов пересмотренные данные по ВВП США за 3кв10 (2,5% вопреки ожидаемому 2,4% и прошлой оценке в 2%). Необходимо отметить, что несмотря на увеличение показателя, уровень ВВП ниже 3% всё равно является недостаточным для сокращения безработицы и устойчивого роста экономики. Данные по продажам на вторичном рынке жилья в октябре, как мы и ожидали, оказались хуже прогнозов, снизившись на 2,2% (ожидалось –1,1%).

Кроме того, вчера вышел протокол ноябрьского заседания ФРС США, на котором было принято решение о запуске второго раунда программы количественного ослабления. Оценки эффективности программы со стороны представителей ФРС были довольно противоречивыми, демонстрируя раскол мнений. При этом, был понижен прогноз роста ВВП на следующий год (до 3,0-3,6% с 3,5-4,2% ранее) при одновременном повышении прогноза по безработице до 8,9-9,1% с 8,3-8,7% ранее.

На фоне сокращения “аппетита к риску” произошло резкое ценовое снижение российского суверенного долга – до 117,13% годовых по Rus-30, с расширением спреда доходности к UST-10 на 15 б.п. – до 184 б.п. Кредитный риск на Россию, как и на другие развивающиеся страны резко возрос, CDS-5 расширился сразу на 10 б.п. – превысив 150 б.п.

Сегодня в США выйдут данные по объему заказов товаров длительного пользования, доходах/расходах населения США в октябре. Однако инвесторы по-прежнему будут оценивать динамику событий в Европе и Корею.

Рублевые облигации

Давление внешних факторов на рублевый долг вчера усилилось, поддерживаемое тревожным новостным фоном из Азии, где разгорается военный конфликт между Северной и Южной Кореей. Инвесторы вчера воздерживались от крупных сделок в связи с возросшей неопределенностью развития ситуации как в Азии, так и в Европе, где договоренность о предоставлении Ирландии финансовой помощи со стороны ЕС привела к разрастанию политического конфликта в стране.

Помимо этого неприятным сюрпризом для инвесторов стало дальнейшее повышение ставок overnight до 3,5-4,0% годовых на фоне несколько ухудшившейся ситуации с рублевой ликвидностью. В настоящий момент рынок не готов к проблемам с ликвидностью, большинство участников рынка прогнозировали сохранение низких ставок и избыток свободных средств в течение ближайших нескольких месяцев.

Как следствие, активность торгов сократилась. В выпусках ФСК и Вымпелкома, вышедших на вторичные торги на прошлой неделе, объемы сделок упали после закрытия форвардов. Облигации ВЭБа, стартовавшие торги вчера, видимо осели в инвестиционных портфелях, - объемы сделок с ними были минимальными.

Сегодня Минфин проведет очередное размещение ОФЗ. Мы ожидаем, что картина будет аналогичной последним аукционам – спрос инвесторов останется минимальным. Участники рынка ждут новых ориентиров, которые задаст скорое размещение суверенных еврооблигаций, номинированных в рублях.

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

Макроэкономика

Игнатьев: отток капитала за 10М10 составил \$21 млрд; НЕЙТРАЛЬНО

Вчера глава ЦБ Сергей Игнатьев объявил, что за 10М10 отток капитала составил \$21 млрд. Всего неделю назад ЦБ пересмотрел свой прогноз по оттоку капитала на год до \$22 млрд, что предполагает, что в следующие два месяца монетарные власти ожидают увидеть стабильный рубль.

Нас не удивляет такая оценка, которая предполагает ускорение оттока капитала с \$12 млрд в 1П10 до \$9 млрд в июле-октябре. Мы считаем, что ухудшение по счету движения капитала полностью отражает риски, связанные со значительным уменьшением положительного сальдо счета текущих операций. Сильный отток капитала стал очевиден в сентябре-октябре и привел к снижению рубля к корзине с 34.5 руб/\$ до 36.5 руб/\$.

Ранее мы уже отмечали, что (1) предстоящие выплаты по внешнему долгу в размере \$30 млрд в 4Кв10, (2) иностранные приобретения российских компаний, стоимость которых, по оценкам, также может достигать \$30 млрд, и (3) перестановки в администрации Москвы, скорее всего, приведут к оттоку капитала, что и подтверждается. Тем не менее, нас удивляет позитивный настрой ЦБ в отношении дальнейшей динамики валютного курса. Слабый капитальный счет, несомненно, снизил чувствительность внутреннего рынка к мировой нестабильности, однако недавнее укрепление доллара на мировых рынках в сочетании с продолжающимся снижением положительного сальдо текущих операций в РФ предполагают, что укрепление менее вероятно, чем ослабление.

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

Кредитный анализ**НК Альянс (B+/NR/B): Нейтральные результаты за III квартал 2010 г по МСФО; евробонд привлекателен**

Финансовые результаты Alliance Oil Company (АОС) в III квартале 2010 г по МСФО оцениваются нами в целом как нейтральные с точки зрения кредитного качества эмитента.

В 3кв10 компания показала хороший уровень рентабельности (норма EBITDA отразила квартальное повышение на 5,7 п.п. – до 22,4%). Подобная динамика показателя стала комплексным эффектом от (1) благоприятной ценовой конъюнктуры на мировом рынке нефти и от (2) сезонного роста спроса на продукты нефтепереработки. Квартальный рост выручки сегмента нефтепереработки у АОС составил 14%, при его практически неизменной себестоимости. Насколько мы понимаем, завершение профилактического ремонта на Хабаровском НПЗ в мае нынешнего года, лишило АОС необходимости в 3Кв10 закупать с рынка дорогой бензин.

С кредитной точки зрения, наиболее важным моментом опубликованной отчетности нам представляется значительный операционный денежный поток, полученный АОС в 3кв10 (\$65,6 млн). Это позволило компании выйти на положительный результат данного показателя по итогам 9М10 (\$48,6 млн), тогда как по итогам 1П10 результат был отрицательный (-\$17 млн). Вместе с тем, свободный денежный поток АОС на фоне масштабного объема капвложений компании остается в глубоко отрицательной зоне (-\$356 млн за 9М10).

По итогам 9М10 общий объем капвложений АОС составил \$405 млн. Ранее компания прогнозировала капитальные затраты в 2010 г на уровне \$500 млн. Насколько мы понимаем, итоговая цифра будет меньше – вчера АОС сообщила о том, что скорректирует в сторону понижения объем капвложений в сегмент добычи на 2010 г (изначально \$350 млн), в связи с решением о переносе бурения ряда скважин на 2011 г. Как следствие, АОС подтвердила, что не сможет реализовать ранее данный прогноз по добыче на 2010 г (17 млн барр). По итогам 9М10 добыча АОС составила 11,9 млн барр.

Долговая нагрузка АОС ожидаемо подрастает (отношение чистый долг/EBITDA эмитента на конец 3кв10 составило 1,8x против 1,6x на конец 2кв10). В 3кв10 АОС разместила 3-летние рублевые облигации на 5 млрд руб (\$165 млн), что позволило компании улучшить структуру ее долга (доля краткосрочных заимствований в III квартале снизилась с 25% до 11%).

Мы ожидаем, что долговая нагрузка АОС продолжит возрастать. Основным фактором увеличения финансового рычага эмитента станет реконструкция Хабаровского НПЗ (на эти цели компания привлекла долгосрочные кредитные ресурсы ВЭБа на \$760 млн). Мы подтверждаем свой предыдущий прогноз соотношения Долг/EBITDA АОС в диапазоне 2,6x – 2,9x на конец 2010 г, что близко к целевому значению руководства компании (3,0x). Такой уровень долговой нагрузки удовлетворяет известным нам ковенантам по кредитам компании и выпуску еврооблигаций, однако в случае превышения коэффициентом Долг / EBITDA 3,0x кредитные рейтинги АОС окажутся под серьезной угрозой.

Евробонд Alliance-15 в настоящий момент торгуется с доходностью YTM 8,8% и премией порядка 200 б.п. к выпуску Evgaz-15 (кредитные рейтинги Евгаза (B/B1/B+) сопоставимы с АОС). С учетом кредитных рисков АОС, мы считаем, что справедливый уровень данного спреда не должен

превышать 170 б.п., что также соответствует его среднеисторическому значению. В свою очередь, рублевые облигации компании с доходностью 9,5% выглядят дорого и непривлекательно для покупки.

Илл. 1: Ключевые финансовые показатели АОС по МСФО, млн долл

	2009	I кв. 10	II кв.10	III кв.10	Изм за кв., %
Выручка	1 726	501	532	581	9,2
ЕБИТДА	389	101	89	130	46,1
Чистая прибыль	345	45	34	85	149,3
Общий долг	710	958	920	993	8,0
<i>Краткосрочная задолженность</i>	<i>346</i>	<i>282</i>	<i>232</i>	<i>110</i>	<i>(52,6)</i>
<i>Денежная позиция</i>	<i>336</i>	<i>385</i>	<i>307</i>	<i>270</i>	<i>(12,1)</i>
Чистый долг	374	573	613	723	18,0
Собственный капитал	1 607	1 707	1 611	1 750	8,6
Активы	2 727	3 068	2 983	3 184	6,7
<i>Коэффициенты</i>					
Норма ЕБИТДА, %	22,5	20,2	16,7	22,4	
ЕБИТДА / фин.расходы	11,4	12,6	14,8	86,7	
Долг / ЕБИТДА	1,8	2,5	2,3	2,4	
Чистый долг/ЕБИТДА	0,9	1,5	1,6	1,8	
Долг / Собственный капитал	0,4	0,6	0,6	0,6	

Источники: АОС, оценки Альфа-Банк

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

Корпоративные новости

Минфин РФ перенес ранее запланированные аукционы по ОФЗ с 1 на 22 декабря

Ранее предполагалось 1 декабря провести размещение ОФЗ 25071 на 15,19 млрд руб и ОФЗ 25074 на 10,53 млрд руб. В то же время, последний в том году аукцион был запланирован на 15 декабря.

Мы считаем, что перенос размещения ОФЗ с 1 на 22 декабря связан с планами Минфина по размещению рублевых еврооблигаций. Предполагается, что роад-шоу по дебютному выпуску суверенных евробондов, номинированных в рублях, пройдет 30 ноября. Размещение выпуска, скорее всего, состоится в первых числах декабря.

Это размещение, с одной стороны, повысит интерес инвесторов к внутреннему долгу, с другой стороны, - задаст новые ориентиры по ставкам. Последний месяц, после обнародования сроков размещения рублевых еврооблигаций, аукционы Минфина проходят крайне неактивно, спрос инвесторов значительно ниже выставляемых на аукционы объемов.

Республика Беларусь отложила размещение облигаций серии 01 на 7 млрд руб

Вчера должна была закрыться книга заявок по определению ставки купона облигаций. Размещение выпуска на ФБ ММВБ было запланировано на 25 ноября. Организаторы выпуска: Альфа-Банк, Газпромбанк, Сбербанк России.

Инвестторгбанк закрыл книгу, установив ставку купона по облигациям БО-01 на уровне 9,60% годовых

Размещение выпуска общим объемом 2 млрд руб состоится на ФБ ММВБ 25 ноября. Срок обращения займа - 3 года с полугодовой выплатой купонного дохода с 1,5-летней офертой на выкуп облигаций по номиналу. Ставка купона к 1,5-годовой оферте по результатам бук-билдинга была установлена на уровне 9,60% годовых при первоначальном ориентире ставки в диапазоне 9,4-9,9%. Организаторы выпуска: Промсвязьбанк и ИК Тройка Диалог.

КРЕДИТ ЕВРОПА БАНК открывает книгу заявок по размещению облигаций на 4 млрд руб

Закрытие книги по размещению 6-го выпуска облигаций Кредит Европа Банка состоится 8 декабря. Срок обращения облигаций – 3 года с полугодовой выплатой купонного дохода. Организаторы выпуска: Альфа-Банк и Ситибанк.

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	Спред к сувер. евро-облиг.	Объем выпуска млн	Валюта	Рейтинги S&P/Moodys/Fitch
Суверенные														
Россия-15	29.04.2015	4,13	04.29.11	3,63%	101,87	-0,30%	3,17%	3,56%	211	6,7	4,06	2 000	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-18	24.07.2018	5,63	01.24.11	11,00%	142,14	-0,37%	4,45%	7,74%	302	5,6	5,51	3 466	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-20	29.04.2020	7,63	04.29.11	5,00%	101,88	-0,73%	4,75%	4,91%	264	8,5	7,45	3 500	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-28	24.06.2028	9,42	12.24.10	12,75%	177,28	-0,21%	5,72%	7,19%	295	5,1	9,16	2 500	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-30	31.03.2030	5,94	03.31.11	7,50%	117,13	-0,70%	4,61%	6,40%	184	14,9	11,44	1 899	USD	BBB / Baa1 / BBB
Минфин														
Минфин-11	14.05.2011	0,47	05.14.11	3,00%	100,70	-0,00%	1,49%	2,98%	102	1,3	0,47	1 750	USD	BBB / Baa1 / BBB
Муниципальные														
Москва-11	12.10.2011	0,88	10.12.11	6,45%	103,88	-0,02%	1,97%	6,21%	--	--	--	374	EUR	BBB / Baa1 / BBB
Москва-16	20.10.2016	5,24	10.20.11	5,06%	101,95	-0,04%	4,68%	4,97%	--	--	--	407	EUR	BBB / Baa1 / BBB
Беларусь-15	03.08.2015	3,86	02.03.11	8,75%	103,16	-0,19%	7,93%	8,48%	--	--	--	1 000	USD	B+ / B1 /

Источник: Bloomberg, Отдел исследований Альфа-Банка

Илл. 3: Динамика российских банковских еврооблигаций

	Дата погаш-я	Дюра-ция, лет	Дата ближ. купона	Ставка купона	Цена закрытия	Изме-нение	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	20.06.2011	0,55	12.20.10	9,25%	102,63	0,00%	4,54%	9,01%	407	-0,6	9	300	USD	/ Baa3 / BB
Альфа-12	25.06.2012	1,48	12.25.10	8,20%	105,71	-0,05%	4,43%	7,76%	396	4,3	-2	500	USD	B+ / Baa1 / BB
Альфа-13	24.06.2013	2,29	12.24.10	9,25%	108,94	-0,30%	5,49%	8,49%	502	14,0	10,4	400	USD	B+ / Baa1 / BB
Альфа-15*	09.12.2015	0,04	12.09.10	8,63%	100,00	-0,06%	8,62%	8,62%	816	3,1	417	225	USD	B- / Baa2 / BB-
Альфа-15-2	18.03.2015	3,70	03.18.11	8,00%	103,29	-0,44%	7,10%	7,75%	604	11,5	265	600	USD	B+ / Baa1 / BB
Альфа-17*	22.02.2017	1,18	02.22.11	8,64%	99,88	-0,06%	8,66%	8,65%	819	2,9	421	300	USD	B- / Baa2 / BB-
Альфа-17-2	25.09.2017	5,36	03.25.11	7,88%	100,99	-0,25%	7,68%	7,80%	626	4,0	323	1 000	USD	B+ / Baa1 / BB
Банк Москвы-13	13.05.2013	2,30	05.13.11	7,34%	105,29	-0,05%	5,03%	6,97%	457	3,4	58	500	USD	/ Baa1 / BBB-/+
Банк Москвы-15*	25.11.2015	4,09	11.25.10	7,50%	96,67	-0,16%	8,33%	7,76%	727	3,4	388	300	USD	/ Baa2 / BB+/+
Банк Москвы-17*	10.05.2017	1,41	05.10.11	6,81%	98,78	-0,51%	7,04%	6,89%	658	11,6	259	400	USD	/ Baa2 / BB+/+
ВТБ-11	12.10.2011	0,87	04.12.11	7,50%	104,67	0,07%	2,13%	7,17%	166	-7,9	-232	450	USD	BBB / Baa1 / BBB
ВТБ-11-2	30.06.2011	0,60	06.30.11	8,25%	103,49	-0,04%	2,28%	7,97%	--	--	--	900	EUR	BBB / Baa1 / BBB
ВТБ-12	31.10.2012	1,84	04.30.11	6,61%	106,74	-0,03%	2,98%	6,19%	253	2,7	-146	1 054	USD	BBB / Baa1 / BBB
ВТБ-15-2	04.03.2015	3,76	03.04.11	6,47%	103,55	-0,73%	5,52%	6,24%	446	19,1	107	1 250	USD	BBB / Baa1 / BBB
ВТБ-16	15.02.2016	4,65	02.15.11	4,25%	100,41	-0,11%	4,16%	4,23%	--	--	--	388	EUR	BBB / Baa1 / BBB
ВТБ-18*	29.05.2018	2,28	11.29.10	6,88%	104,69	-0,88%	6,09%	6,57%	562	16,7	164	1 706	USD	BBB / Baa1 / BBB
ВТБ-35	30.06.2035	12,69	12.31.10	6,25%	102,22	-0,72%	6,07%	6,11%	330	8,6	35	693	USD	BBB / Baa1 / BBB
ВЭБ-20	09.07.2020	7,07	01.09.11	6,90%	104,37	-0,53%	6,29%	6,61%	418	6,2	154	1 600	USD	BBB / / BBB
ГПБ-11	15.06.2011	0,54	12.15.10	7,97%	102,50	0,00%	3,41%	7,78%	294	-0,6	-104	300	USD	B+ / Baa1 /
ГПБ-13	28.06.2013	2,33	12.28.10	7,93%	106,97	-0,11%	5,03%	7,42%	456	5,8	58	443	USD	BB / Baa3 /
ГПБ-14	15.12.2014	3,55	12.15.10	6,25%	101,53	-0,54%	5,82%	6,16%	476	14,5	137	1 000	USD	BB / Baa3 /
ГПБ-15	23.09.2015	4,19	03.23.11	6,50%	103,00	-0,34%	5,78%	6,31%	472	7,7	133	948	USD	BB / Baa3 /
МБРР-16*	10.03.2016	4,25	03.10.11	8,88%	97,50	0,00%	9,48%	9,10%	842	-0,6	503	60	USD	/ B2 /
МДМ-11*	21.07.2011	0,64	01.21.11	9,75%	103,66	-0,24%	4,05%	9,41%	358	36,6	-40	200	USD	B / Baa3 / BB-
МежпромБ-13	19.02.2013	1,50	02.19.11	11,00%	16,49	0,00%	137,59%	66,72%	13713	16,5	13314	200	USD	D / C / C
НОМОС-16*	20.10.2016	0,85	04.20.11	9,75%	101,62	-0,03%	9,38%	9,59%	892	2,1	493	125	USD	/ B1 / BB-
ПромсвязьБ-11	20.10.2011	0,89	04.20.11	8,75%	103,83	0,00%	4,38%	8,43%	392	0,3	-7	225	USD	NR / Baa2 / B+
ПромсвязьБ-13	15.07.2013	2,30	01.15.11	10,75%	109,52	-0,23%	6,75%	9,82%	628	11,1	230	150	USD	NR / Baa2 / B+
ПромсвязьБ-18*	31.01.2018	1,91	01.31.11	12,50%	110,00	0,86%	10,48%	11,36%	1001	-16,3	603	100	USD	NR / Baa3 / B-
ПромсвязьБ-16	08.07.2016	4,21	01.08.11	11,25%	108,15	0,06%	9,35%	10,40%	829	-2,0	490	200	USD	/ Baa3 / B-
ПСБ-15*	29.09.2015	4,32	03.29.11	5,01%	95,99	-0,52%	5,97%	5,22%	455	11,4	152	400	USD	/ Baa2 / BBB-
РСХБ-13	16.05.2013	2,32	05.16.11	7,18%	107,41	-0,16%	4,00%	6,68%	354	8,1	-45	647	USD	/ Baa1 / BBB
РСХБ-14	14.01.2014	2,81	01.14.11	7,13%	107,19	-0,15%	4,63%	6,65%	392	4,1	18	720	USD	/ Baa1 / BBB
РСХБ-16	21.09.2016	4,83	03.21.11	6,97%	99,88	-0,09%	6,99%	6,98%	557	1,1	254	500	USD	/ Baa2 / BBB-
РСХБ-17	15.05.2017	5,42	05.15.11	6,30%	102,62	-0,59%	5,81%	6,14%	438	10,4	136	584	USD	/ Baa1 / BBB
РСХБ-18	29.05.2018	5,73	11.29.10	7,75%	110,01	-0,32%	6,07%	7,04%	396	4,3	162	980	USD	/ Baa1 / BBB
Русский Стандарт-11	05.05.2011	0,45	05.05.11	8,63%	101,38	-0,00%	5,45%	8,51%	498	0,0	100	350	USD	B+ / Baa3 /
Русский Стандарт-15*	16.12.2015	4,00	12.16.10	8,88%	96,10	0,01%	9,87%	9,23%	881	-0,8	542	200	USD	B- / B1 /
Русский Стандарт-16*	01.12.2016	0,95	12.01.10	9,75%	95,38	0,00%	10,81%	10,22%	1035	1,6	636	200	USD	B- / B1 /
Сбербанк-11	14.11.2011	0,96	05.14.11	5,93%	103,72	-0,01%	2,05%	5,72%	158	1,6	-240	750	USD	/ A3 / BBB
Сбербанк-13	15.05.2013	2,33	05.15.11	6,48%	106,58	-0,09%	3,67%	6,08%	321	5,4	-77	500	USD	/ A3 / BBB
Сбербанк-13-2	02.07.2013	2,39	01.02.11	6,47%	106,66	-0,09%	3,76%	6,06%	329	5,2	-69	500	USD	/ A3 / BBB
Сбербанк-15	07.07.2015	4,07	01.07.11	5,50%	101,99	-0,60%	5,01%	5,39%	395	14,3	56	1 500	USD	/ A3 / BBB
Сбербанк-17	24.03.2017	5,39	03.24.11	5,40%	98,74	-1,15%	5,64%	5,47%	421	20,9	119	1 250	USD	/ A3 / BBB
УРСА-11*	30.12.2011	1,02	12.30.10	12,00%	107,35	0,00%	5,03%	11,18%	457	-0,4	58	130	USD	/ Baa3 /

УРСА-11-2	16.11.2011	0,98	11.16.11	8,30%	103,55	-0,01%	4,50%	8,02%	--	--	--	220	EUR	/	Ba2 / BB
ТранскапиталБ-17	18.07.2017	4,77	01.18.11	10,51%	99,81	0,00%	10,55%	10,53%	912	-0,8	610	100	USD	/	B2 /
ТранскредитБ-11	25.06.2011	0,57	12.25.10	9,00%	103,36	-0,00%	3,16%	8,71%	269	-0,4	-129	350	USD	BB/	Ba1 /
ХКФ-11	20.06.2011	0,55	12.20.10	11,00%	103,73	-0,05%	4,31%	10,60%	385	7,9	-14	265	USD	B+/	Ba3 /

Источник: Bloomberg, Отдел исследований Альфа-Банка

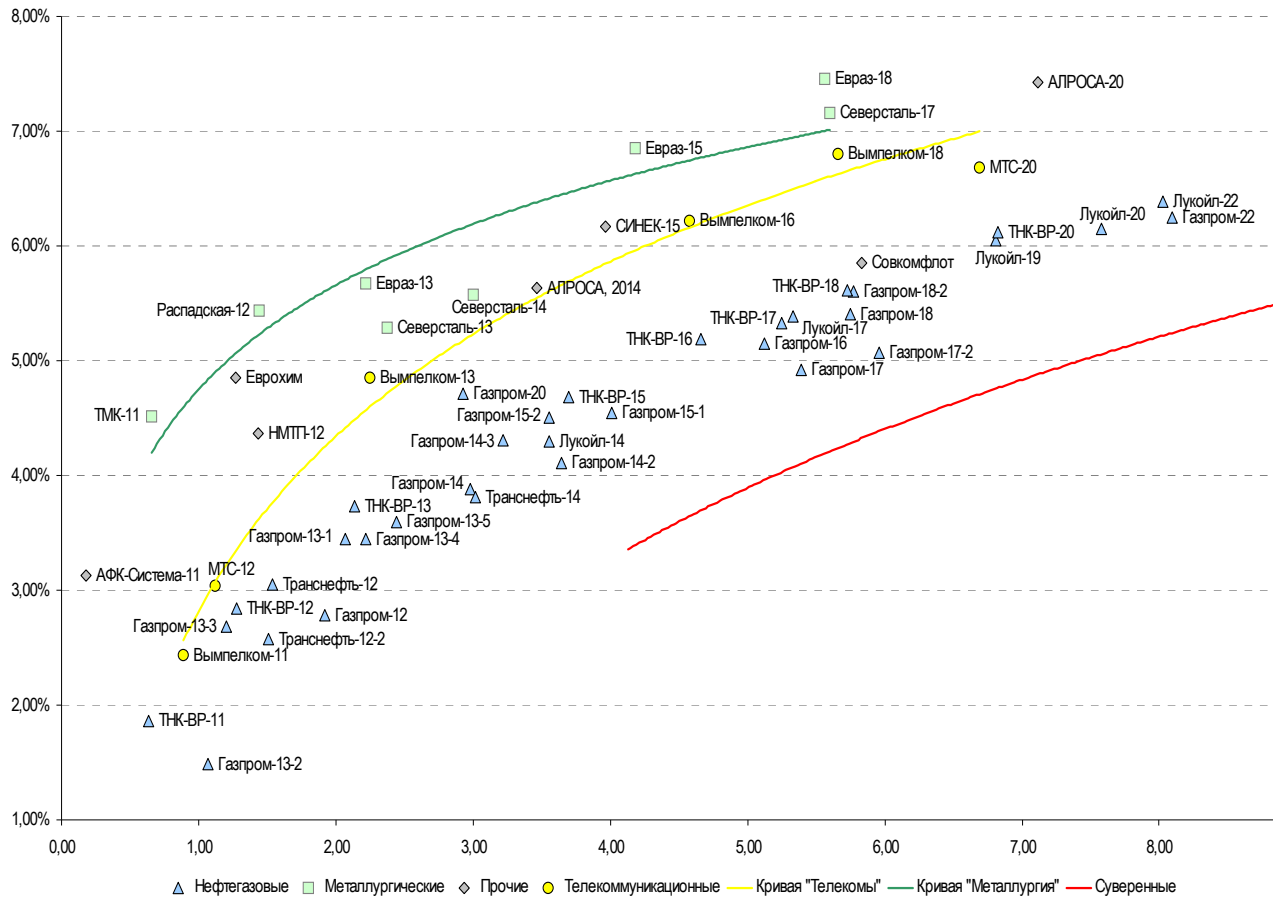
* - Доходность и дюрация рассчитываются к дате исполнения опциона на покупку

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

	Дата погаш-я	Дюра-ция, лет	Дата ближ. купона	Ставка купона	Цена закрытия	Изменение	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-12	09.12.2012	1,92	12.09.10	4,56%	103,48	0,02%	2,78%	4,41%	--	--	--	1 000	EUR	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-13-1	01.03.2013	2,07	03.01.11	9,63%	113,36	-0,16%	3,45%	8,49%	298	8,4	-100	1 750	USD	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-13-2	22.07.2013	1,06	01.22.11	4,51%	103,18	-0,00%	1,48%	4,37%	102	1,2	-297	362	USD	/ /
Газпром-13-3	22.07.2013	1,20	01.22.11	5,63%	103,47	-0,01%	2,69%	5,44%	222	1,6	-176	131	USD	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-13-4	11.04.2013	2,22	04.11.11	7,34%	108,83	-0,14%	3,45%	6,75%	298	7,5	-100	400	USD	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-13-5	31.07.2013	2,44	01.31.11	7,51%	109,93	-0,03%	3,59%	6,83%	313	2,4	-86	500	USD	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-14	25.02.2014	2,98	02.25.11	5,03%	103,43	-0,04%	3,88%	4,86%	--	--	--	780	EUR	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-14-2	31.10.2014	3,65	10.31.11	5,36%	104,46	0,05%	4,11%	5,13%	--	--	--	700	EUR	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-14-3	31.07.2014	3,21	01.31.11	8,13%	112,86	-0,38%	4,31%	7,20%	360	10,4	-14	1 250	USD	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-15-1	01.06.2015	4,01	06.01.11	5,88%	105,31	-0,05%	4,54%	5,58%	--	--	--	1 000	EUR	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-15-2	04.02.2015	3,55	02.04.11	8,13%	113,52	-0,29%	4,51%	7,16%	--	--	--	850	EUR	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-16	22.11.2016	5,12	05.22.11	6,21%	105,42	-0,25%	5,15%	5,89%	372	4,1	70	1 350	USD	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-17	22.03.2017	5,39	03.22.11	5,14%	101,12	-0,02%	4,92%	5,08%	--	--	--	500	EUR	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-17-2	02.11.2017	5,96	11.02.11	5,44%	102,11	-0,06%	5,07%	5,33%	--	--	--	500	EUR	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-18	13.02.2018	5,75	02.13.11	6,61%	106,96	-0,36%	5,41%	6,18%	--	--	--	1 200	EUR	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-18-2	11.04.2018	5,77	04.11.11	8,15%	115,16	-0,75%	5,61%	7,07%	350	11,9	116	1 100	USD	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-20	01.02.2020	2,93	02.01.11	7,20%	107,11	-0,41%	4,71%	6,72%	400	12,9	26	725	USD	BBB+ / A-
Газпром-22	07.03.2022	8,09	03.07.11	6,51%	102,11	-0,86%	6,24%	6,38%	347	13,8	150	1 300	USD	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-34	28.04.2034	11,44	04.28.11	8,63%	121,06	-0,74%	6,81%	7,12%	404	9,6	109	1 200	USD	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-37	16.08.2037	12,14	02.16.11	7,29%	103,85	-1,14%	6,97%	7,02%	419	12,5	125	1 250	USD	BBB/ Baa1 / BBB
Лукойл-14	05.11.2014	3,56	05.05.11	6,38%	107,47	-0,19%	4,30%	5,93%	324	4,7	-15	900	USD	BBB- / Baa2 / BBB-
Лукойл-17	07.06.2017	5,33	12.07.10	6,36%	105,29	-0,69%	5,38%	6,04%	396	12,1	93	500	USD	BBB- / Baa2 / BBB-
Лукойл-19	05.11.2019	6,81	05.05.11	7,25%	108,21	-0,51%	6,05%	6,70%	394	6,4	130	600	USD	BBB- / Baa2 / BBB-
Лукойл-22	07.06.2022	8,03	12.07.10	6,66%	102,21	-0,54%	6,38%	6,51%	361	9,7	163	500	USD	BBB- / Baa2 / BBB-
ТНК-ВР-11	18.07.2011	0,63	01.18.11	6,88%	103,22	-0,05%	1,86%	6,66%	140	6,8	-259	500	USD	BBB- / Baa2 / BBB-
ТНК-ВР-12	20.03.2012	1,28	03.20.11	6,13%	104,23	-0,11%	2,84%	5,88%	238	9,3	-161	500	USD	BBB- / Baa2 / BBB-
ТНК-ВР-13	13.03.2013	2,14	03.13.11	7,50%	108,22	-0,16%	3,74%	6,93%	327	8,5	-71	600	USD	BBB- / Baa2 / BBB-
ТНК-ВР-15	02.02.2015	3,70	02.02.11	6,25%	105,88	-0,15%	4,69%	5,90%	362	3,3	24	500	USD	BBB- / Baa2 / BBB-
ТНК-ВР-16	18.07.2016	4,66	01.18.11	7,50%	111,18	-0,32%	5,19%	6,75%	376	6,0	74	1 000	USD	BBB- / Baa2 / BBB-
ТНК-ВР-17	20.03.2017	5,25	03.20.11	6,63%	106,87	-0,73%	5,33%	6,20%	390	13,3	88	800	USD	BBB- / Baa2 / BBB-
ТНК-ВР-18	13.03.2018	5,73	03.13.11	7,88%	113,38	-0,68%	5,61%	6,95%	351	10,7	117	1 100	USD	BBB- / Baa2 / BBB-
ТНК-ВР-20	02.02.2020	6,82	02.02.11	7,25%	107,82	-0,44%	6,12%	6,72%	402	5,2	137	500	USD	BBB- / Baa2 / BBB-
Транснефть-12	27.06.2012	1,54	06.27.11	5,38%	103,54	-0,02%	3,05%	5,20%	--	--	--	700	EUR	BBB/ Baa1 /
Транснефть-12-2	27.06.2012	1,51	12.27.10	6,10%	105,46	-0,09%	2,58%	5,79%	211	6,6	-187	500	USD	BBB/ Baa1 /
Транснефть-14	05.03.2014	3,01	03.05.11	5,67%	105,68	-0,10%	3,81%	5,37%	310	2,1	-64	1 300	USD	BBB/ Baa1 /
Металлургические														
Евраз-13	24.04.2013	2,22	04.24.11	8,88%	107,13	0,00%	5,67%	8,28%	521	1,2	122	1 156	USD	B/ B2 / B+
Евраз-15	10.11.2015	4,18	05.10.11	8,25%	105,81	-0,47%	6,85%	7,80%	579	10,9	240	577	USD	B/ B2 / B+
Евраз-18	24.04.2018	5,56	04.24.11	9,50%	111,50	0,00%	7,45%	8,52%	602	-0,9	300	511	USD	B/ B2 / B+
Распадская-12	22.05.2012	1,44	05.22.11	7,50%	102,93	-0,13%	5,43%	7,29%	497	10,8	98	300	USD	/ B1 / B+ /
Северсталь-13	29.07.2013	2,37	01.29.11	9,75%	111,00	-0,34%	5,29%	8,78%	482	15,3	84	544	USD	BB-/ Baa3 / B+
Северсталь-14	19.04.2014	3,00	04.19.11	9,25%	111,24	-0,40%	5,57%	8,32%	486	12,2	112	375	USD	BB-/ Baa3 / B+
ТМК-11	29.07.2011	0,66	01.29.11	10,00%	103,63	-0,06%	4,51%	9,65%	405	8,9	6	187	USD	B/ B1 /
Телекоммуникационные														
МТС-12	28.01.2012	1,12	01.28.11	8,00%	105,70	-0,10%	3,03%	7,57%	257	8,9	-142	400	USD	BB/ Baa2 / BB+
МТС-20	22.06.2020	6,69	12.22.10	8,63%	113,56	-0,60%	6,68%	7,59%	458	7,7	207	750	USD	BB/(P)Baa2 / BB+
Вымпелком-11	22.10.2011	0,89	04.22.11	8,38%	105,31	-0,03%	2,44%	7,95%	198	3,1	-201	185	USD	BB+ / Baa2 /
Вымпелком-13	30.04.2013	2,25	04.30.11	8,38%	108,00	0,00%	4,85%	7,75%	438	1,2	40	801	USD	BB+ / Baa2 /
Вымпелком-16	23.05.2016	4,58	05.23.11	8,25%	109,34	-0,37%	6,22%	7,55%	479	7,4	177	600	USD	BB+ / Baa2 /
Вымпелком-18	30.04.2018	5,66	04.30.11	9,13%	113,40	0,00%	6,80%	8,05%	469	-68,9	235	1 000	USD	BB+ / Baa2 /
Прочие														
АФК-Система-11	28.01.2011	0,18	01.28.11	8,88%	101,00	-0,64%	3,13%	8,79%	266	--	-132	93	USD	BB/ Baa3 / BB-
АПРОСА, 2014	17.11.2014	3,47	05.17.11	8,88%	111,40	-0,18%	5,64%	7,97%	458	4,6	119	500	USD	BB-/ Baa3 / BB-
Еврохим	21.03.2012	1,27	03.21.11	7,88%	103,82	-0,14%	4,85%	7,58%	439	12,3	40	300	USD	BB/ / BB
КЗОС-11	19.03.2015	3,53	03.19.11	10,00%	96,31	-0,06%	11,09%	10,38%	1003	1,3	664	101	USD	NR/ / C
НКНХ-15	22.12.2015	4,07	12.22.10	8,50%	97,36	-0,15%	9,16%	8,73%	810	3,1	471	31	USD	/ / B
НМТП-12	17.05.2012	1,43	05.17.11	7,00%	103,73	-0,01%	4,37%	6,75%	390	2,1	-8	300	USD	BB+ / Baa1 /
СИНЕК-15	03.08.2015	3,96	02.03.11	7,70%	106,14	-0,42%	6,17%	7,25%	511	10,0	172	250	USD	/ Baa1 / BBB-

Источник: Bloomberg, Отдел исследований Альфа-Банка

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.